

**VRIJWILLIG OPENBAAR OVERNAMEBOD  
TEGEN BETALING IN GELD**

**EVENTUEEL GEVOLGD DOOR EEN UITKOOPBOD**

**DOOR**

**FINANCES & INDUSTRIES**  
Naamloze vennootschap naar Belgisch recht

**VAN ALLE AANDELEN DIE NOG NIET IN HET BEZIT ZIJN VAN HAARZELF OF DE  
MET HAAR VERBONDEN PERSONEN**

**VAN**

**SOCIÉTÉ DE SERVICES, DE PARTICIPATIONS, DE DIRECTION ET D'ÉLABORATION**  
(afgekort **S.A. Spadel N.V.**)  
Naamloze vennootschap naar Belgisch recht



voor de prijs van EUR 95 per Aandeel (coupons nr. 17 en volgende aangehecht)

De Initiële aanvaardingsperiode loopt van 13 november 2015 tot en met 4 december 2015 om 16 uur  
CET

De Aanvaardingsformulieren moeten worden afgegeven aan de loketten van BNP PARIBAS FORTIS  
SA/NV, rechtstreeks of via een financieel tussenpersoon



Het Prospectus en het Aanvaardingsformulier zijn gratis te verkrijgen door te bellen naar het nummer  
+ 32 2 433 40 32 (Frans) of het nummer + 32 2 433 40 31 (Nederlands). De elektronische versie van  
het Prospectus is ook beschikbaar op de websites van Spadel ([http://www.spadel.com/investor-  
relations](http://www.spadel.com/investor-relations)) en BNP Paribas Fortis SA/NV ([www.bnpparibasfortis.be/sparenenbeleggen](http://www.bnpparibasfortis.be/sparenenbeleggen))

Financieel adviseur van de Bieder:



Deze versie van het Prospectus vormt een vertaling van de Franse tekst van het Prospectus, dat door de FSMA werd goedgekeurd.

De persoon die, overeenkomstig artikel 21, §1, van de Wet OBA, werd aangewezen als zijnde verantwoordelijk voor de informatie vervat in het Prospectus is ook verantwoordelijk voor de vertaling van de Franse tekst van het Prospectus die door de FSMA werd goedgekeurd.

De aandeelhouders mogen zich in hun contractuele relatie met de Bieder baseren op de Nederlandstalige versie van het Prospectus.

Het goedgekeurde Prospectus is gratis te verkrijgen door te bellen naar het nummer +32 2 433 40 32 (Frans) of het nummer +32 2 433 40 31 (Nederlands). De elektronische versie van het Prospectus is beschikbaar op de websites van Spadel ([www.spadel.com/investor-relations](http://www.spadel.com/investor-relations)) en BNP Paribas Fortis SA/NV ([www.bnpparibasfortis.be/sparenenbeleggen](http://www.bnpparibasfortis.be/sparenenbeleggen)).

## INHOUDSOPGAVE

<b>1. DEFINITIES</b>	<b>1</b>
<b>2. BELANGRIJKE MEDEDELINGEN</b>	<b>3</b>
2.1 Informatie in het Prospectus	3
2.2 Beperkingen	3
2.3 Toekomstgerichte verklaringen	3
<b>3. ALGEMENE INFORMATIE</b>	<b>5</b>
3.1 Goedkeuring door de FSMA	5
3.2 Verantwoordelijkheid van het Prospectus	5
3.3 Praktische informatie	5
3.4 Financiële en juridische adviseurs van de Bieder	6
3.5 Memorie van antwoord	6
3.6 Onafhankelijk expert	6
3.7 Toepasselijk recht en bevoegde rechtbanken	6
<b>4. DE BIEDER</b>	<b>7</b>
4.1 Identificatie van de Bieder	7
4.2 Maatschappelijk doel van de Bieder	7
4.3 Activiteiten van de Bieder	8
4.4 Structuur van het aandeelhouderschap en het kapitaal van de Bieder	8
4.5 Bestuursstructuur van de Bieder	10
4.6 Participaties in Spadel	10
4.7 Personen handelend in onderling overleg met de Bieder	11
4.8 Financiële informatie	11
<b>5. DE DOELVENNOOTSCHAP</b>	<b>12</b>
5.1 Identificatie van de Doelvennootschap	12
5.2 Maatschappelijk doel van Spadel	12

<b>5.3</b>	<b>Activiteiten van Spadel</b>	<b>13</b>
<b>5.4</b>	<b>Structuur van het aandeelhouderschap van Spadel</b>	<b>15</b>
<b>5.5</b>	<b>Kapitaal van Spadel</b>	<b>15</b>
<b>5.6</b>	<b>Bestuursstructuur van Spadel</b>	<b>16</b>
<b>5.7</b>	<b>Personen handelend in onderling overleg met de Bieder</b>	<b>21</b>
<b>5.8</b>	<b>Financiële informatie</b>	<b>21</b>
<b>5.9</b>	<b>Documenten opgenomen door verwijzing</b>	<b>21</b>
<b>6.</b>	<b>DOELSTELLINGEN EN INTENTIES VAN DE BIEDER</b>	<b>22</b>
<b>6.1</b>	<b>Doelstellingen van de Bieder</b>	<b>22</b>
<b>6.2</b>	<b>Intenties van de Bieder</b>	<b>23</b>
<b>6.3</b>	<b>Voordelen voor Spadel en haar aandeelhouders</b>	<b>24</b>
<b>6.4</b>	<b>Voordelen voor de Bieder en zijn aandeelhouders</b>	<b>24</b>
<b>7.</b>	<b>HET BOD</b>	<b>25</b>
<b>7.1</b>	<b>Kenmerken van het Bod</b>	<b>25</b>
<b>7.2</b>	<b>Regelmatigheid en geldigheid van het Bod</b>	<b>44</b>
<b>7.3</b>	<b>Kalender</b>	<b>45</b>
<b>7.4</b>	<b>Aanvaardingsperiode</b>	<b>45</b>
<b>7.5</b>	<b>Heropening van het Bod</b>	<b>46</b>
<b>7.6</b>	<b>Uitkoopbod</b>	<b>47</b>
<b>7.7</b>	<b>Verkooprecht ('sell-out')</b>	<b>48</b>
<b>7.8</b>	<b>Aanvaarding van het Bod en betaling</b>	<b>48</b>
<b>7.9</b>	<b>Andere aspecten van het Bod</b>	<b>51</b>
<b>8.</b>	<b>FISCALE BEHANDELING VAN HET BOD IN BELGIË</b>	<b>53</b>
<b>8.1</b>	<b>Kosten in verband met de inbreng van de Aandelen in het kader van het Bod</b>	<b>53</b>
<b>8.2</b>	<b>Belasting in België op de overdracht van Aandelen</b>	<b>53</b>

## SAMENVATTING VAN HET PROSPECTUS

### **Mededeling**

*Deze samenvatting is een inleiding op het Prospectus. Ze moet samen met de meer gedetailleerde informatie elders in het Prospectus worden gelezen.*

*Elke beslissing om al dan niet aan het Bod deel te nemen moet steunen op een volledig onderzoek van het hele Prospectus. Aan de Aandeelhouders van Spadel wordt gevraagd hun eigen mening te vormen betreffende de voorwaarden van het Bod evenals van de voor- en nadelen die deze beslissing voor hen kan hebben.*

*Niemand kan louter op basis van deze samenvatting of de vertaling burgerrechtelijk aansprakelijk worden gesteld, behalve indien de inhoud van deze samenvatting misleidend, onjuist of strijdig is met andere delen van het Prospectus.*

*De begrippen die in deze samenvatting met een hoofdletter zijn aangeduid en niet uitdrukkelijk worden gedefinieerd, hebben de betekenis die er in het Prospectus aan wordt gegeven.*

### **Bieder**

De Bieder is de naamloze vennootschap naar Belgisch recht Finances & Industries ('F&I'), met maatschappelijke zetel Rue de Tombeek 5, 1331 Rixensart (België), ingeschreven in het rechtspersonenregister van Nijvel onder het nummer 0430.083.449.

Op datum van het Prospectus bezit F&I 3.770.000 aandelen van Spadel (zoals hierna gedefinieerd), goed voor 90,84% van het kapitaal van deze laatste, en controleert ze deze laatste vennootschap.

### **Doelvennootschap**

De Doelvennootschap is de naamloze vennootschap naar Belgisch recht Société de Services, de Participations, de Direction et d'Élaboration, afgekort S.A. Spadel N.V. ('Spadel'), met maatschappelijke zetel Gemeenschappenlaan 110, 1200 Sint-Lambrechts-Woluwe (België), ingeschreven in het rechtspersonenregister van Brussel onder het nummer 0405.844.436.

Op datum van het Prospectus bezit Spadel geen enkel eigen aandeel.

### **Kenmerken van het Bod**

#### *Aard en voorwerp van het Bod*

Het bod is een voorwaardelijk vrijwillig bod bij toepassing van Hoofdstuk II van het koninklijk besluit OBA. Het wordt betaald in contanten.

Het Bod heeft betrekking op de Aandelen, i.e. alle aandelen die Spadel heeft uitgegeven en nog niet in het bezit zijn van F&I of de met haar verbonden personen (i.e. 380.340 Aandelen), met inbegrip van het recht op het dividend voor het boekhoudkundig jaar 2015, voor de prijs van EUR 95 per Aandeel.

Indien (i) de Bieder en de personen die handelen in onderling overleg of worden geacht in onderling overleg te handelen met de Bieder, na afloop van het Bod (of zijn heropening), ten minste 95% van het kapitaal met de stemrechten en 95% van de effecten met stemrecht van Spadel bezitten en (ii) indien de Bieder, in het kader van het Bod (of zijn heropening), ten minste 90% van de Aandelen heeft verworven, heeft de Bieder de intentie om een navolgend vereenvoudigd uitkoopbod uit te brengen overeenkomstig de artikelen 42 en 43 van het koninklijk besluit OBA op het geheel van de Aandelen die nog niet in zijn bezit zijn of in het bezit van personen die in onderling overleg met hem handelen of worden geacht dat te doen.

#### *Biedprijs en betaling*

De Biedprijs per Aandeel bedraagt EUR 95.

De Biedprijs zal uiterlijk worden betaald op de tiende Werkdag na publicatie van de resultaten van de Initiële aanvaardingsperiode. De Bieder voorziet om de Biedprijs te betalen op 11 december 2015.

#### *Voorwaardelijk bod*

Het Bod is onderworpen aan de onderstaande cumulatieve voorwaarden:

- het bezit door de Bieder, na afloop van het Bod, van ten minste 95% van de aandelen van Spadel; en
- het gebrek aan vaststelling, op de dag voorafgaand aan de aankondiging van de resultaten van de Initiële aanvaardingsperiode van het Bod, van een daling van de slotkoers van de BEL 20-index met meer dan 15% ten opzichte van het niveau van de slotkoers van de BEL 20-index op 11 september 2015 (3434,17 punten).

De bovenstaande voorwaarden worden enkel vastgesteld ten gunste van de Bieder, die zich het recht voorbehoudt er volledig of gedeeltelijk aan te verzaken.

#### *Biedperiode*

Het Bod is open van 13 november 2015 tot en met 4 december 2015.

De eventuele heropening van het Bod in de vorm van een vereenvoudigd uitkoopbod vindt plaats op 9 december 2015 en wordt afgesloten op 30 december 2015, voor zover de voorwaarden van een dergelijk vereenvoudigd uitkoopbod zijn vervuld.

#### **Kalender**

Deze kalender vormt een samenvatting van de belangrijkste stappen van het Bod en zijn eventuele heropening in de vorm van een vereenvoudigd uitkoopbod indien de Bieder 90% van de Aandelen heeft verworven. Deze kalender heeft geen betrekking op het geval waarin het Bod wordt gevolgd door een onafhankelijk uitkoopbod.

<b>Datum</b>	<b>Gebeurtenis</b>
30 september 2015	Neerlegging van de OBA-kennisgeving

1 oktober 2015	Aankondiging van het Bod door de FSMA overeenkomstig artikel 7 van het koninklijk besluit OBA
12 november 2015	Goedkeuring van het Prospectus en de memorie van antwoord door de FSMA
13 november 2015	Opening van de Initiële aanvaardingsperiode
4 december 2015	Sluiting van de Initiële aanvaardingsperiode
8 december 2015	Publicatie van de resultaten van de Initiële aanvaardingsperiode (en vermelding van het feit of de voorwaarden van het Bod al dan niet zijn vervuld en, zo dit niet het geval is, van de beslissing van de Bieder om er al dan niet aan te verzaken)
9 december 2015	Heropening van het Bod in de vorm van een vereenvoudigd uitkoopbod indien de Bieder 90% van de Aandelen heeft verworven
11 december 2015	Initiële betalingsdatum
30 december 2015	Sluiting van het eventueel heropend Bod
6 januari 2016	Publicatie van de resultaten van het eventueel heropend Bod
11 januari 2016	Betaling / consignatie van de prijs van de Aandelen die zijn verworven in het kader van het eventueel heropend Bod

***Beweegredenen, doelstellingen en intenties van de Bieder***

Aan de vooravond van de uitvoering van het nieuwe strategische vijfjarenplan van Spadel voor de periode 2016-2020, wenst de Bieder het volledige kapitaal van Spadel te verwerven en haar terugtrekking van de beurs te organiseren.

De Bieder is van mening dat het behoud van de beursnotering van Spadel niet langer verantwoord is in het licht van haar huidige situatie. De vennootschap werd in 1922 tot de beurs toegelaten onder de omstandigheden eigen aan die tijd; zo kon de vennootschap meer bepaald een beroep doen op de kapitaalmarkt en, op dat ogenblik, het geld ophalen dat ze nodig had om haar verbintenissen na te komen. De redenen die tot de hierboven beschreven beursnotering hebben geleid, zijn vandaag niet langer actueel. Spadel en ook Spa Monopole vóór haar hebben geen spaargeld aangetrokken om hun projecten en hun ontwikkeling te financieren. Die werden steeds uit eigen middelen betaald.

Naast de ontwikkeling van de basisactiviteiten en de voortzetting van het plan voor operationele uitmuntendheid (waarvoor aanzienlijke investeringen vereist zijn), berust het business plan 2016-2020 in grote mate op innovatie. Spadel neemt zich immers voor haar bestaand assortiment van frisdranken te vernieuwen en uit te breiden. De lancering van nieuwe of vernieuwde producten in de verschillende markten vereist grote en voor Spadel uitzonderlijke industriële en commerciële investeringen die – zeker op korte termijn – zullen wegen op de rentabiliteit van de vennootschap. Vanaf 2015 werden grote industriële investeringen gerealiseerd en een programma van commerciële investeringen werd eveneens gelanceerd. Bovendien zal de toekomstige rentabiliteit van Spadel sterk afhankelijk zijn van het welslagen van deze innovaties, dat immers niet kan worden gewaarborgd. Volgens de Bieder is deze onzekerheid nauwelijks verenigbaar met de verwachtingen van de markt ter zake, in tegenstelling met de verwachtingen van een privaat en familiaal aandeelhouderschap dat, zo meent de Bieder, het gunstigst is voor de groei op lange termijn van Spadel.

In de toekomst overweegt Spadel om al haar projecten evenals die van haar dochterondernemingen (met inbegrip van bovenvermeld business plan 2016-2020) te financieren met behulp van de kasstromen (*cash flows*) die ze genereert en de kasmiddelen die ze bezit. Aldus heeft de vennootschap noch het voornemen noch de behoefte om spaargeld uit het publiek aan te trekken om haar investeringen te financieren. Bovendien, in het geval waarin de eigen middelen van de vennootschap niet zouden volstaan om al haar projecten te financieren, zou zij, zoals elke private vennootschap, haar toevlucht kunnen nemen tot alternatieve financieringswijzen zoals de uitgifte van obligaties of de financiering door schuld.

Tot slot brengt het statuut van beursgenoteerde vennootschap een bepaalde logheid en kosten mee die vandaag niet langer in verhouding staan tot de grootte van de vennootschap en het feit dat Spadel niet van plan is zich tot de kapitaalmarkt te wenden om haar toekomstige ontwikkeling en die van haar dochterondernemingen te verzekeren. Om al deze redenen heeft F&I beslist om aan de Aandeelhouders een bod te doen met als doel de vennootschap weg te halen van de beurs.

Voorafgaand aan de tenuitvoerlegging van bovenvermeld strategisch plan krijgen alle Aandeelhouders, dankzij de voorgestelde verrichting, de kans om hun Aandelen over te dragen voor een prijs die een aanzienlijke premie omvat in vergelijking met de beurskoers van het aandeel van Spadel voorafgaand aan de aankondiging van het Bod.

Indien (i) de Bieder en de personen die handelen in onderling overleg of worden geacht in onderling overleg te handelen met de Bieder, na afloop van het Bod (of zijn heropening), ten minste 95% van het kapitaal met de stemrechten en 95% van de effecten met stemrecht van Spadel bezitten en (ii) indien de Bieder, in het kader van het Bod (of zijn heropening), ten minste 90% van de Aandelen heeft verworven, heeft de Bieder de intentie om een navolgend vereenvoudigd uitkoopbod uit te brengen overeenkomstig de artikelen 42 en 43 van het koninklijk besluit OBA op het geheel van de Aandelen die nog niet in zijn bezit zijn of in het bezit van personen die in onderling overleg met hem handelen of worden geacht dat te doen.

Wordt er niet voldaan aan de voorwaarden om een dergelijk vereenvoudigd uitkoopbod uit te brengen, dan behoudt de Bieder zich het recht voor een onafhankelijk uitkoopbod uit te brengen indien hij ten minste 95% van de aandelen van Spadel bezit. De Bieder is niet van plan om een dergelijk uitkoopbod te onderwerpen aan voorwaarden, meer bepaald inzake prijs, die gunstiger zijn dan die welke gelden voor het Bod.

Na afloop van het eventuele, vereenvoudigde of onafhankelijke, uitkoopbod wordt Spadel niet langer beschouwd als een beursgenoteerde vennootschap

Zijn de voorwaarden voor de lancering van (vereenvoudigd of onafhankelijk) uitkoopbod niet vervuld, dan behoudt de Bieder zich het recht voor de schrapping uit de notering op Euronext Brussels van de aandelen van Spadel te vragen. Indien dergelijke schrapping wordt gevraagd en door Euronext Brussels wordt aanvaard en de FSMA verzet zich daar niet tegen, dan wordt Spadel niet langer beschouwd als een beursgenoteerde vennootschap. Op basis van het standpunt van de FSMA in haar jaarverslag 2012<sup>1</sup> komt het deze laatste toe te beoordelen of de begeleidende maatregel ten gunste van de minderheidsaandeelhouders – in casu het Bod – als geslaagd kan worden beschouwd.

---

<sup>1</sup> In de voetnoot nr. 161 van het jaarverslag van 2012 van de FSMA lezen we: “*De FSMA zal zich echter niet verzetten tegen een schrapping als die wordt voorafgegaan door een succesvolle begeleidingsmaatregel ten gunste van de minderheidsaandeelhouders (zie onder meer het CBFA*



De Bieder is vandaag niet van plan de activiteiten van Spadel en haar dochterondernemingen te wijzigen of te herstructureren noch hun statuten te wijzigen. De Bieder is evenmin van plan wijzigingen aan te brengen aan de governance-structuren of de directie of het personeel van Spadel en haar dochterondernemingen te herstructureren of hun arbeidsvoorwaarden te wijzigen. Het Bod en de beursschraping van Spadel zullen geen gevolgen hebben voor de werkgelegenheid bij Spadel en haar dochterondernemingen of in de activiteitenvestigingen van de vennootschappen van de Groep Spadel. Wat betreft de vergoeding van het kapitaal sluit de Bieder niet uit dat de investeringen zoals opgenomen in het business plan 2016-2020 een vermindering vereisen van de distributieratio van de jaarlijkse winst.

### ***Verantwoording van de Biedprijs***

#### *Biedprijs*

De Biedprijs bedraagt EUR 95 in contanten per Aandeel (coupons nr. 17 en volgende aangehecht).

#### *Verantwoording van de Biedprijs*

Om de Biedprijs vast te stellen heeft de Bieder gebruik gemaakt van de volgende waarderingsmethoden:

- *Methode van de actualisering van de toekomstige kasstromen (discounted cash flow method)*. De actualisering van de toekomstige vrije operationele kasstromen bij Spadel werd toegepast op de prognoses zoals opgenomen in het business plan 2016-2020 van Spadel. De eindwaarde is gebaseerd op een groeipercentage op lange termijn (na 2025) van de omzet van Spadel met 1% per jaar. De kasstromen en de eindwaarde worden op 30 juni 2015 geactualiseerd op basis van een actualisatievoet tussen 6,76% en 7,76%. Op basis van deze hypothesen en rekening houdend met de correcties van de ondernemingswaarde wordt een waarde van eigen vermogen verkregen tussen EUR 356,6 miljoen en EUR 415,1 miljoen, wat overeenstemt met een prijs tussen EUR 85,9 en EUR 100,0 per aandeel. De Biedprijs ligt in het hogere deel van de prijsvork die het resultaat is van de actualisering van de operationele kasstromen tegen een actualisatievoet tussen 6,76% en 7,76%. Het vertegenwoordigt een premie van 10,6% ten opzichte van de ondergrens van de prijsvork, van 2,8% ten opzichte van het midden van de prijsvork en een daling met 5,0% ten opzichte van de bovengrens van de prijsvork. Overigens situeert de Biedprijs zich in het bovenste deel van de vork zoals geraamd door de Onafhankelijk expert.
- *Historische evolutie van de prijs van de aandelen van Spadel*. Deze methode werd gebruikt ter validatie van de Biedprijs, vastgesteld op basis van de methode van de geactualiseerde waarde van de kasstromen. Sinds haar toelating tot Euronext Brussels in 2001<sup>2</sup> heeft Spadel aanzienlijke waarde gecreëerd voor haar aandeelhouders. Op basis van de slotkoers van 11 september 2015 vertaalt dit zich in een jaarlijks groeipercentage van 9,4% (of van 12,7% rekening gehouden met

---

*Verslag DC 2006, p. 68 en 69). Omgekeerd zou zij zich dus wel verzetten als er geen succesvolle begeleidingsmaatregel ten gunste van de minderheidsaandeelhouders zou zijn genomen.”*

<sup>2</sup> Spadel is een beursgenoteerde vennootschap sinds 1922. Een splitsing van het aandeel door 50 ('stock split') vond plaats ter gelegenheid van de toelating tot Euronext Brussels, waar het aandeel op 17 april 2001 werd toegelaten voor een prijs van EUR 22,4 per aandeel.

de uitgekeerde dividenden). De koers van het aandeel is sinds 11 september 2014 gestegen met 13,0%. De Biedprijs vertegenwoordigt een premie van respectievelijk 21,2%, 20,0%, 16,9%, 18,7% en 20,2% ten opzichte van de naar volume gewogen gemiddelde slotkoersen over een periode van respectievelijk één, drie, zes, negen en twaalf maanden voorafgaand aan 11 september 2015. De Biedprijs vertegenwoordigt tevens een premie van 16,7% ten opzichte van de slotkoers van het aandeel van Spadel op 11 september 2015, i.e. de Werkdag voorafgaand aan de aankondiging van het Bod (EUR 81,4).

- *Multiples van vergelijkbare beursgenoteerde bedrijven.* Deze methode werd eveneens gebruikt om de Biedprijs, zoals bepaald op basis van de methode van de actualisering van de toekomstige kasstromen, te valideren. Wat betreft de samenstelling van de groep van met Spadel vergelijkbare ondernemingen valt op te merken dat geen enkele vennootschap volledig overeenstemt met Spadel op het vlak van activiteiten, productgamma, grootte, rentabiliteit, groeipotentieel en geografische aanwezigheid. Spadel is immers een regionale speler met een beperkt portfolio aan producten waarin fleswater de boventoon voert. De Biedprijs vertegenwoordigt een premie van 9,6%, 79,5% en 79,2% ten opzichte van de impliciete prijs per aandeel die kan worden afgeleid op basis van het gemiddelde van de k/w-multiples voor de boekjaren 2015, 2016 en 2017, een korting van 14,9% en een premie van 5,1% en 3,8% ten opzichte van de impliciete prijs per aandeel die kan worden afgeleid op basis van het gemiddelde van de EV/EBITDA-multiples voor de boekjaren 2015, 2016 en 2017 en, tot slot, een korting van 14,5% en een premie van 23,0% en 21,3% ten opzichte van de impliciete prijs per aandeel die kan worden afgeleid op basis van het gemiddelde van de EV/EBIT-multiples voor de boekjaren 2015, 2016 en 2017.

Alvorens de Biedprijs te bepalen, heeft de Bieder ook bepaalde premies geanalyseerd die werden vastgesteld in het kader van vorige vrijwillige overnamebiedingen door meerderheidsaandeelhouders. Deze analyse werd echter slechts in ondergeschikte orde gemaakt, met als doel de samenhang van het resultaat van de andere methoden te verifiëren.

De Bieder heeft geen gebruik gemaakt van de volgende waarderingsmethoden, daar hij ze ter zake niet relevant acht: (i) de boekhoudwaarde van het eigen vermogen, (ii) de methode van het gecorrigeerd netto actief, (iii) de methode van de geactualiseerde dividenden, (iv) de koersdoelen van de analisten en (v) de multiples van vergelijkbare transacties.

Het waarderingskader is uitsluitend gebaseerd op de beschikbare informatie met betrekking tot Spadel op de aankondigingsdatum van het Bod.

We kunnen besluiten dat de Biedprijs van EUR 95 per Aandeel hoger dan de beurskoers van het aandeel van Spadel voorafgaand aan de aankondiging van het Bod. De Biedprijs ligt in het bovenste gedeelte van de vork die het resultaat is van de actualisering van de operationele kasstromen, i.e. de volgens de Bieder meest geschikte waarderingsmethode. Bovendien ligt de Biedprijs in het bovenste gedeelte van de door de Onafhankelijk expert geraamde waarderingsvork. Bijgevolg meent de Bieder dat het Bod voor de Aandeelhouders een aantrekkelijke kans vormt om liquide middelen te verwerven.

#### ***Verslag van de onafhankelijke expert***

Bij toepassing van de artikelen 20 tot 23 van het koninklijk besluit OBA heeft de onafhankelijk expert, ING België SA/NV, een verslag opgemaakt over de waardering van de Aandelen. Dit verslag wordt als Bijlage 7 aan dit Prospectus gehecht.

### ***Andere relevante informatie in het kader van het Bod***

Op 24 augustus 2015 kondigde Spadel haar resultaten voor de eerste helft van 2015 aan en publiceerde ze die.

### ***Loketbank***

BNP Paribas Fortis SA/NV treedt op als Loketbank in het kader van het Bod.

### ***Aanvaarding van het Bod***

De aanvaarding van het Bod kan kosteloos gebeuren bij de Loketbank door de indiening van twee correct ingevulde en ondertekende exemplaren van het Aanvaardingsformulier. De Bieder draagt niet de kosten die eventueel worden aangerekend door andere financiële tussenpersonen dan de Loketbank waar de Aandeelhouders de Aanvaardingsformulieren zouden afgeven. Aan de Aandeelhouders wordt dus gevraagd om bij hun respectieve financiële instelling inlichtingen in te winnen over de kosten die de betrokken instelling aan hen zou kunnen aanrekenen in het kader van het Bod.

### ***Het Prospectus***

De Franse versie van het Prospectus werd door de FSMA goedgekeurd op 12 november 2015 overeenkomstig artikel 19, §3, van de wet OBA en deze versie is in België openbaar gemaakt. Er bestaat ook een Nederlandse versie van het Prospectus en van het Aanvaardingsformulier.

Het Prospectus en het Aanvaardingsformulier zijn kosteloos verkrijgbaar via telefoon (op het nummer +32 2 433 40 32 (Frans) of +32 2 433 40 31 (Nederlands)). Het Prospectus en het Aanvaardingsformulier zijn ook verkrijgbaar op de volgende websites: [www.spadel.com/investor-relations](http://www.spadel.com/investor-relations) en [www.bnpparibasfortis.be/sparenenbeleggen](http://www.bnpparibasfortis.be/sparenenbeleggen).

In geval van tegenspraak tussen enerzijds de Nederlandse versie van het Prospectus en anderzijds de officiële versie in het Frans heeft de Franse versie de bovenhand. De Bieder heeft de verschillende versies gecontroleerd en draagt de verantwoordelijkheid voor hun overeenstemming.

### ***Memorie van antwoord***

De raad van bestuur van Spadel heeft een memorie van antwoord opgesteld overeenkomstig de wet OBA en het koninklijk besluit OBA. Deze memorie van antwoord werd door de raad van bestuur van Spadel aangenomen op 9 november 2015. De Franse versie van deze memorie werd door de FSMA goedgekeurd op 12 november 2015. Een kopie daarvan is het voorwerp van de Bijlage 6 van het Prospectus.

### ***Toepasselijk recht en bevoegde rechtbanken***

Het Bod wordt beheerst door het Belgisch recht, meer bepaald de wet OBA en het koninklijk besluit OBA.

Het hof van beroep is exclusief bevoegd om kennis te nemen van elk geschil betreffende dit Bod.

## 1. DEFINITIES

In het Prospectus hebben de onderstaande begrippen de volgende betekenis:

**Aandeel:** elk van de 380.340 thans uitstaande aandelen in Spadel waarop het Bod betrekking heeft, meer bepaald alle aandelen van Spadel, met uitzondering van de 3.770.000 aandelen van Spadel die al in handen zijn van de Bieder en van de 10 aandelen in het bezit van de heer Marc du Bois, een met de Bieder verbonden persoon.

**Aandeelhouder:** elke houder van één of meer Aandelen.

**Aanvaardingsformulier:** het formulier dat als Bijlage 1 is aangehecht bij dit Prospectus, dat in tweevoud moet worden ingevuld door de personen die hun Aandelen in het kader van dit Bod wensen over te dragen.

**Aanvaardingsperiode:** de Initiële aanvaardingsperiode en de navolgende aanvaardingsperiode(s) voor elke heropening van het Bod (inclusief in het kader van een vereenvoudigd uitkoopbod).

**Betalingsdatum:** de Initiële betalingsdatum en de volgende betalingsdatum (betalingsdata) voor elke heropening van het Bod (inclusief in het kader van een vereenvoudigd uitkoopbod).

**Biedprijs:** de vergoeding in contanten die de Bieder toekent voor elk Aandeel dat wordt overgedragen in het kader van het Bod, zoals vastgesteld in Onderafdeling 7.1.3 (*'Het Bod – Kenmerken van het Bod – Biedprijs'*).

**Bod:** het vrijwillig openbaar overnamebod in, contanten uitgebracht door de Bieder op de Aandelen overeenkomstig de wet OBA en Hoofdstuk II van het koninklijk besluit OBA, zoals nader omschreven in Hoofdstuk 7 van het Prospectus (*'Het Bod'*).

**F&I of Bieder:** de naamloze vennootschap naar Belgisch recht Finances & Industries, met maatschappelijke zetel Rue de Tombeek 5, 1331 Rixensart (België), ingeschreven in het rechtspersonenregister van Nijvel onder het nummer 0430.083.449.

**FSMA:** de Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten.

**Groep Spadel:** de groep van bedrijven met Spadel als koepelentiteit en waarvan het organigram is opgenomen in punt 5.3.1 van dit Prospectus.

**Initiële aanvaardingsperiode:** de initiële periode waarin de Aandeelhouders hun Aandelen kunnen aanbieden in het kader van het Bod, die aanvangt op 13 november 2015 en eindigt op 4 december 2015 om 16 uur CET.

**Initiële betalingsdatum:** de datum waarop de Biedprijs wordt betaald aan de Aandeelhouders die in het kader van het Bod hun Aandelen hebben overgedragen tijdens de Initiële aanvaardingsperiode en waarop het eigendom van de voornoemde Aandelen wordt overgedragen.

**Koninklijk besluit OBA:** het koninklijk besluit van 27 april 2007 op de openbare overnamebiedingen, zoals gewijzigd.

**Loketbank:** de naamloze vennootschap naar Belgisch recht BNP Paribas Fortis SA/NV, met maatschappelijke zetel Warandeborg 3, 1000 Brussel (België), ingeschreven in het rechtspersonenregister van Brussel onder het nummer 403.199.702.

**Onafhankelijk expert:** de naamloze vennootschap naar Belgisch recht ING België SA/NV, met maatschappelijke zetel Marnixlaan 24, 1000 Brussel (België), ingeschreven in het rechtspersonenregister van Brussel onder het nummer 0403.200.393.

**Prospectus:** dit prospectus met de voorwaarden van het Bod, met inbegrip van zijn bijlagen, en elke aanvulling die eventueel wordt gepubliceerd tijdens de Aanvaardingsperiode.

**Spadel of Doelvennootschap:** de naamloze vennootschap naar Belgisch recht Société de Services, de Participations, de Direction et d'Élaboration, afgekort S.A. Spadel N.V., met maatschappelijke zetel Gemeenschappenlaan 110, 1200 Sint-Lambrechts-Woluwe (België), ingeschreven in het rechtspersonenregister van Brussel onder het nummer 0405.844.436.

**Werkdag:** elke werkdag in België, behalve de zaterdagen en zondagen.

**Wetboek van vennootschappen:** het Wetboek van vennootschappen van 7 mei 1999, zoals gewijzigd.

**Wet OBA:** de wet van 1 april 2007 op de openbare overnamebiedingen, zoals gewijzigd.

**Wet van 2 augustus 2002:** de wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten, zoals gewijzigd.

**Wet van 2 mei 2007:** de wet van 2 mei 2007 op de openbaarmaking van belangrijke deelnemingen in emittenten waarvan aandelen zijn toegelaten tot de verhandeling op een gereguleerde markt en houdende diverse bepalingen, zoals gewijzigd.

## **2. BELANGRIJKE MEDEDELINGEN**

### **2.1 Informatie in het Prospectus**

De enige toegelaten informatie met betrekking tot het Bod is opgenomen in dit Prospectus. De Bieder heeft aan niemand de toestemming verleend om aan de Aandeelhouders andere informatie te verstrekken dan de informatie in dit Prospectus. De informatie in het Prospectus is juist op de datum van het Prospectus. Elke met de informatie in dit Prospectus verband houdende belangrijke nieuwe ontwikkeling, materiële vergissing of onjuistheid die van invloed kan zijn op de beoordeling van het Bod en zich voordoet of wordt vastgesteld tussen het tijdstip van goedkeuring van het Prospectus en de definitieve afsluiting van de aanvaardingsperiode, wordt vermeld in een aanvulling op het Prospectus overeenkomstig artikel 17 van de wet OBA.

Aan de Aandeelhouders wordt gevraagd het hele Prospectus aandachtig te lezen en hun beslissing te baseren op hun eigen analyse van de bepalingen en voorwaarden van het Bod. Elke samenvatting of beschrijving in het Prospectus die betrekking heeft op wetsbepalingen, dient louter ter informatie en mag niet worden beschouwd als juridisch of fiscaal advies betreffende de interpretatie of de toepasselijkheid van de bewuste bepalingen. In geval van twijfel over de inhoud of de betekenis van de informatie in het Prospectus wordt aan de Aandeelhouders gevraagd een professioneel financieel en/of juridisch adviseur te raadplegen.

Met uitzondering van de FSMA heeft geen enkele andere overheid van enig ander rechtsgebied het Prospectus of het Bod goedgekeurd. Het Bod wordt enkel in België gedaan en er werd geen actie ondernomen, noch zal er actie worden ondernomen, om de toelating te verkrijgen om dit Prospectus buiten België te verspreiden.

### **2.2 Beperkingen**

Het Prospectus vormt geen bod tot aankoop of verkoop van effecten noch een verzoek tot aanbod om effecten te kopen of te verkopen in welk rechtsgebied ook waar een dergelijk bod of verzoek niet is toegelaten, noch ten aanzien van enig persoon aan wie een dergelijk bod of verzoek onwettig zou zijn of zou zijn onderworpen aan beperkingen. Het komt elke persoon in het bezit van het Prospectus toe om kennis te nemen van de informatie betreffende het bestaan van dergelijke beperkingen en in voorkomend geval toe te zien op hun inachtneming.

Er werden of worden geen stappen gezet om een openbaar bod mogelijk te maken in een ander rechtsgebied dan in België. Het Prospectus, het Aanvaardingsformulier noch welke andere publiciteit of informatie ook mag openbaar worden verspreid in een ander rechtsgebied dan België waar een verplichting tot registratie, erkenning of welke andere verplichting ook bestaat of zou bestaan in verband met een bod tot aankoop of verkoop van effecten of een verzoek daartoe van wie dan ook. De Bieder wijst uitdrukkelijk elke aansprakelijkheid af voor om het even welke inbreuk op deze beperkingen door om het even welke persoon.

### **2.3 Toekomstgerichte verklaringen**

Het Prospectus bevat toekomstgerichte verklaringen waarvan er sommige woorden bevatten zoals 'geloven', 'voorzien', 'verwachten', 'anticiperen', 'plannen', 'nastreven', 'strekken tot', 'kunnen' evenals soortgelijke uitdrukkingen evenals de toekomstige of de voorwaardelijke wijs. Dergelijke verklaren impliceren onzekerheden en andere factoren die ertoe kunnen

leiden dat de concrete resultaten, de financiële situatie, de prestaties of verwezenlijkingen van de Bieder en Spadel, hun dochterondernemingen of de entiteiten waarmee ze verbonden zijn, of ook de resultaten van de sector, aanzienlijk verschillen van de toekomstige resultaten, de financiële situatie, de prestaties of de verwezenlijkingen zoals uitgedrukt of vervat in dergelijke toekomstgerichte verklaringen. Deze laatste zijn enkel geldig op de datum van het Prospectus. De Bieder wijst uitdrukkelijk elke verplichting af om de toekomstgerichte verklaringen in het Prospectus bij te werken indien de voorwaarden, de omstandigheden of de feiten waarop die verklaringen berusten zouden veranderen, tenzij een dergelijke aanpassing vereist is krachtens artikel 17 van de wet OBA.

### 3. **ALGEMENE INFORMATIE**

#### 3.1 **Goedkeuring door de FSMA**

De Franse versie van het Prospectus werd door de FSMA goedgekeurd op 12 november 2015, overeenkomstig artikel 19, §3, van de wet OBA. Deze goedkeuring houdt geen enkele beoordeling in van de opportuniteit of de kwaliteit van het Bod noch van de toestand van de Bieder of van Spadel.

Overeenkomstig artikel 5 van het koninklijk besluit OBA heeft de Bieder de FSMA formeel op de hoogte gebracht van zijn voornemen om over te gaan tot het Bod op 30 september 2015. Deze mededeling werd door de FSMA gepubliceerd op 1 oktober 2015 overeenkomstig artikel 7 van het koninklijk besluit OBA.

Met uitzondering van de FSMA heeft geen enkele andere overheid in geen enkel rechtsgebied het Prospectus of het Bod goedgekeurd. Het Bod wordt alleen in België gelanceerd en er werd geen actie ondernomen, en er zal geen actie worden ondernomen, om de toelating te verkrijgen om dit Prospectus buiten België te verspreiden.

#### 3.2 **Verantwoordelijkheid van het Prospectus**

De Bieder, vertegenwoordigd door zijn raad van bestuur, is verantwoordelijk voor de inhoud van het Prospectus, met uitzondering van de volgende documenten waarvoor hun auteur verantwoordelijk is: (i) de statutaire en de geconsolideerde jaarrekening van Spadel op 31 december 2014 opgenomen door verwijzing naar het Prospectus, (ii) de geconsolideerde boekhoudkundige staat van Spadel op 30 juni 2015 opgenomen door verwijzing naar het Prospectus, (iii) de memorie van antwoord zoals opgenomen in de Bijlage 6 van het Prospectus, en (iv) het door de Onafhankelijk expert opgestelde waarderingsverslag dat als Bijlage 7 bij het Prospectus is gevoegd. De Bieder is verantwoordelijk voor de getrouwe en integrale implementatie in het Prospectus van de geconsolideerde jaarrekening van Spadel op 31 december 2014 en van het memorie van antwoord.

De Bieder verklaart dat, voor zover hem bekend, de gegevens van het Prospectus in overeenstemming zijn met de werkelijkheid en dat geen gegevens zijn weggelaten waarvan de vermelding de strekking van het Prospectus zou wijzigen.

Behoudens andersluidende vermelding steunt de informatie in het Prospectus betreffende Spadel en haar verbonden vennootschappen op publiekelijk beschikbare informatie.

Niemand is gemachtigd om informatie te verstrekken of verklaringen betreffende het Bod te doen die niet in het Prospectus zijn opgenomen. Niemand kan er zich op beroepen dat de Bieder toestemming voor die informatie of verklaringen zou hebben gegeven.

#### 3.3 **Praktische informatie**

Het bericht zoals vereist door artikel 11 van de wet OBA, waarin wordt meegedeeld op welke wijze het volledige Prospectus wordt gepubliceerd, wordt bekendgemaakt in de Belgische financiële pers van 13 november 2015.



Het Prospectus en het Aanvaardingsformulier kunnen gratis per telefoon worden opgevraagd op het nummer +32 2 433 40 32 (Frans) of het nummer +32 2 433 40 31 (Nederlands). Het Prospectus en het Aanvaardingsformulier zijn ook beschikbaar op de volgende websites: [www.spadel.com/investor-relations](http://www.spadel.com/investor-relations) en [www.bnpparibasfortis.be/sparenenbeleggen](http://www.bnpparibasfortis.be/sparenenbeleggen).

Een Nederlandse versie van het Prospectus en van het Aanvaardingsformulier zijn op de voornoemde websites beschikbaar in een elektronische vorm. In geval van afwijking tussen enerzijds de Nederlandse versie en anderzijds de officiële Franse versie heeft de Franse versie voorrang. De Bieder heeft de verschillende versies gecontroleerd en is verantwoordelijk voor hun overeenkomst.

#### **3.4 Financiële en juridische adviseurs van de Bieder**

BNP Paribas Fortis NV/SA heeft de Bieder geadviseerd over bepaalde financiële aspecten van het Bod. Dit advies werd uitsluitend ten behoeve van de Bieder verleend en derden kunnen zich er geenszins op beroepen. BNP Paribas Fortis NV/SA wijst alle aansprakelijkheid af in verband met de informatie in het Prospectus en geen enkel element in het Prospectus kan worden beschouwd als een belofte, een garantie of als advies gegeven door BNP Paribas Fortis NV/SA.

Cleary Gottlieb Steen & Hamilton LLP heeft de Bieder geadviseerd over bepaalde juridische aspecten die op het Bod betrekking hebben. Dit advies werd uitsluitend ten behoeve van de Bieder verleend en derden kunnen zich er geenszins op beroepen. Cleary Gottlieb Steen & Hamilton LLP wijst alle aansprakelijkheid af in verband met de informatie in het Prospectus en geen enkel element in het Prospectus kan worden beschouwd als juridisch advies gegeven door Cleary Gottlieb Steen & Hamilton LLP.

#### **3.5 Memorie van antwoord**

Een kopie van de memorie van antwoord zoals aangenomen door de raad van bestuur van Spadel op 9 november 2015, waarvan de Franse versie door de FSMA werd goedgekeurd op 12 november 2015 overeenkomstig artikel 22 van de wet OBA, wordt als Bijlage 6 bij dit Prospectus gevoegd.

#### **3.6 Onafhankelijk expert**

Overeenkomstig de artikelen 20 en volgende van het koninklijk besluit OBA hebben de onafhankelijke bestuurders van Spadel ING België SA/NV aangesteld tot onafhankelijk expert.

De onafhankelijk expert heeft een verslag opgemaakt overeenkomstig artikel 23 van het koninklijk besluit OBA; dit verslag wordt als Bijlage 7 bij dit Prospectus gevoegd.

#### **3.7 Toepasselijk recht en bevoegde rechtbanken**

Het Bod wordt beheerst door het Belgisch recht, meer bepaald de wet OBA en het koninklijk besluit OBA.

Voor alle geschillen betreffende het Bod is alleen het hof van beroep van Brussel bevoegd.

#### 4. DE BIEDER

##### 4.1 Identificatie van de Bieder

Naam van de vennootschap	Finances & Industries
Maatschappelijke zetel	Rue de Tombeek 5, 1331 Rixensart, België
Oprichtingsdatum en duur	15 december 1986 – Onbeperkte duur
Rechtspersonenregister	RPR (Nijvel) 0430.083.449
Vennootschapsvorm	Naamloze vennootschap naar Belgisch recht
Financieel boekjaar	1 januari – 31 december
Datum van de jaarlijkse algemene vergadering	Derde donderdag van de maand juni
Commissaris	Ernst & Young Bedrijfsrevisoren bcvba, vertegenwoordigd door dhr. Eric Van Hoof, met maatschappelijke zetel De Kleetlaan 2, 1831 Diegem

##### 4.2 Maatschappelijk doel van de Bieder

Volgens artikel 3 van zijn statuten omvat het maatschappelijk doel van de Bieder alle financiële en onroerende en landbouwkundige verrichtingen en meer bepaald alle roerende en onroerende investeringen, het nemen van participaties in om het even welke vorm in alle Belgische of buitenlandse vennootschappen of ondernemingen, de verwezenlijking van vastgoedprojecten van welke aard ook, beleggingen in onroerend goed, hun beheer en hun exploitatie, meer bepaald door verhuring en valorisatie van studies met betrekking tot die verrichtingen.

De Bieder mag diensten leveren zoals hierna beschreven.

De Bieder mag de bovenvermelde verrichtingen verwezenlijkingen voor eigen of voor andermans rekening.

De Bieder mag meer bepaald alle roerende en onroerende goederen verwerven, verkopen, huren en verhuren, ruilen of vervreemden, alle onroerende goederen bouwen, heropbouwen, verbouwen, valoriseren of verkavelen en, algemeen, in België en in het buitenland, alle industriële en commerciële, financiële en civiele, roerende en onroerende verrichtingen verwezenlijken die rechtstreeks of onrechtstreeks, volledig of gedeeltelijk, verband houden met zijn doel of van aard zouden zijn de verwezenlijking van dat doel te bevorderen, elke plaatsing in roerende waarden verrichten zoals aankoop, ruil en verkoop van deze roerende waarden.

De Bieder mag een netwerk van diensten creëren en realiseren die meer bepaald betrekking hebben op:

- de organisatie van alle boekhoudingen, expertises en beheer in verband daarmee;
- prestaties van advies op juridisch, fiscaal, financieel en sociaal vlak en op het vlak van belasting over de toegevoegde waarde, evenals de uitvoering van om het even welke prestaties in verband daarmee;
- elke activiteit van beheer, dienstverlening en vertegenwoordiging op commercieel, financieel of onroerend vlak, zowel in België als in het buitenland, meer bepaald de verhuring van roerend goed; en
- de vertegenwoordiging voor België van om het even welke Belgische of buitenlandse vennootschappen met een maatschappelijk doel dat rechtstreeks of onrechtstreeks verband houdt met één of meer activiteitssectoren als gevolg van deze stukken.

De Bieder mag de diensten met betrekking tot zijn maatschappelijk doel zelf leveren dan wel via derden en mag in dit laatste geval handelen als tussenpersoon of makelaar.

De Bieder mag, hetzij door inbreng, overdracht, inschrijving, participatie of fusie, hetzij door aankoop, verkoop of ruil van om het even welke roerende waarde, hetzij op welke andere wijze ook, een belang nemen in alle vennootschappen, ondernemingen of verenigingen met een soortgelijk, analoog of verwant doel of waarvan het doel eenvoudigweg nuttig is voor de verwezenlijking van zijn maatschappelijk doel of een deel daarvan of nog de ontwikkeling van zijn zaken rechtstreeks of onrechtstreeks kan bevorderen.

#### 4.3 **Activiteiten van de Bieder**

4.3.1 *Beschrijving van de activiteiten.* De Bieder is een familiale holdingvennootschap wier doel voornamelijk bestaat in het beheer van de participaties die ze bezit. De Bieder bezit geen andere participaties dan die van 90,84% in Spadel en die van 38,62% in Guyan S.à.r.l., die op haar beurt aandeelhouder is van F&I (zie Onderafdeling 4.4). Op bijkomstige wijze beheert de Bieder bepaalde activa die bij wijze van vermogen worden bijgehouden, zoals in België gelegen onroerende goederen die hij aanwendt in het kader van zijn activiteiten. De onderneming heeft geen andere activiteiten en stelt vier personen voltijds te werk.

Op 30 juni 2015 bedroeg het statutaire balanstotaal van de Bieder EUR 155.772.214,80, terwijl de participaties in verbonden ondernemingen (Spadel en Guyan S.à.r.l.) goed waren voor EUR 144.914.634,39. Het maatschappelijk kapitaal van de Bieder op deze datum bedroeg EUR 14.460.000, terwijl de beschikbare reserves een bedrag vertegenwoordigden van EUR 107.000.000. In 2014 boekte de Bieder een omzet van EUR 36.446 en een te bestemmen winst van EUR 3.513.053.

4.3.2 *Recente ontwikkelingen (sinds 31 december 2014).* De activiteiten van de Bieder hebben geen recente ontwikkelingen gekend.

#### 4.4 **Structuur van het aandeelhouderschap en het kapitaal van de Bieder**

Het geplaatst kapitaal van F&I bedraagt EUR 14.460.000,00. Het kapitaal is volledig gestort en wordt vertegenwoordigd door 400.000 aandelen zonder aanduiding van nominale waarde.

De aandeelhoudersstructuur van F&I ziet er als volgt uit:

Aandeelhouders	Aantal aandelen	Percentage van het kapitaal
Guyan S.à.r.l	347.260	86,8%
Gerefis SA	52.620	13,2%
Marc du Bois	120	Onbeduidend
<b>Totaal</b>	<b>400.000</b>	<b>100%</b>

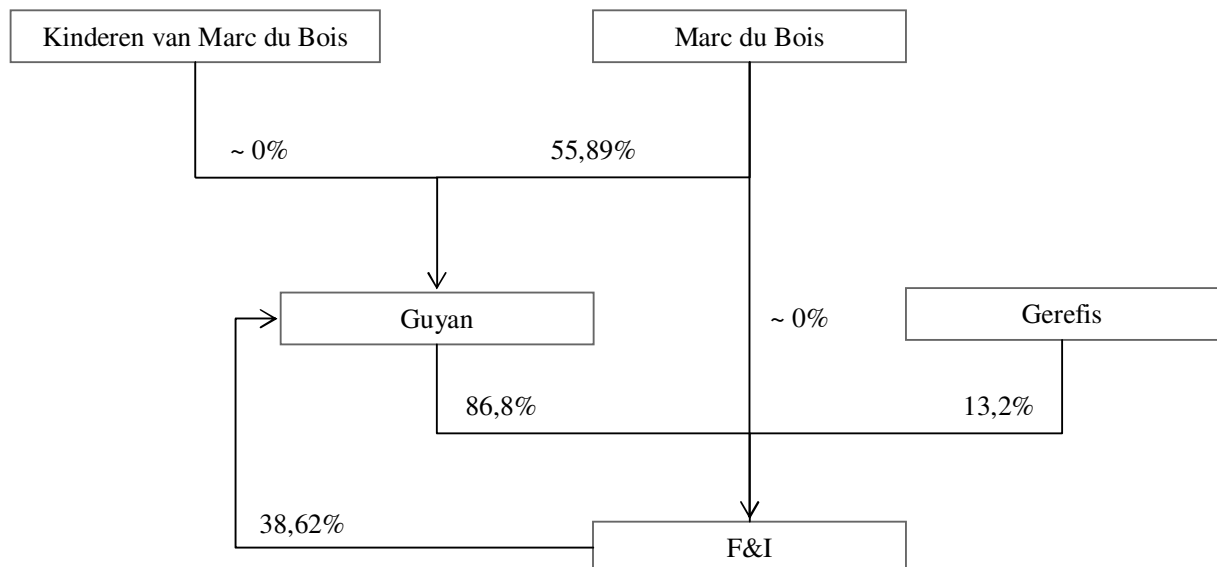
F&I wordt dus rechtstreeks gecontroleerd door de vennootschap naar Luxemburgs recht Guyan S.à.r.l.

De aandelen die het kapitaal van Guyan S.à.r.l. vertegenwoordigen, zijn als volgt verdeeld:

- Marc du Bois, de huidige gedelegeerd bestuurder van Spadel, bezit 110.383 aandelen van Guyan, i.e. 55,89% van het kapitaal;
- F&I bezit 76.284 aandelen van Guyan, i.e. 38,62% van het kapitaal van Guyan;
- de twee kinderen van Marc du Bois bezitten elk 15 aandelen van Guyan; en
- Guyan bezit 10.803 eigen aandelen, i.e. 5,47% van het kapitaal van Guyan.

Guyan S.à.r.l. en F&I bezitten gekruiste participaties sinds de overname door F&I, in juli 2010, van de aandelen die een andere aandeelhouder bezat in F&I en Guyan S.à.r.l.

Schematische voorstelling:



## 4.5 Bestuursstructuur van de Bieder

### 4.5.1 Raad van bestuur

Naam	Aard van het mandaat	Einde van het mandaat
Axel Miller	Voorzitter, niet uitvoerend	Juni 2016
Gerefis nv (vertegenwoordigd door Marc du Bois)	Uitvoerend, dagelijks beheer	Juni 2018
Carine Moumal	Niet uitvoerend	Juni 2016

### 4.5.2 Beknopte levensbeschrijvingen

- Axel Miller, bestuurder

Diploma in de rechten (ULB). Partner bij Stibbe Simont, daarna bij Clifford Chance (1996–2001). Wordt, na diverse uitvoerende functies te hebben bekleed binnen de Groep Dexia, voorzitter van het directiecomité van Dexia Bank België (2002–2006) en gedelegeerd bestuurder van Dexia nv (2006–2008). Partner bij Petercam van 2009 tot maart 2012. Bestuurder van vennootschappen: Carmeuse (voorzitter), Spadel, Duvel Moortgat en IPM (voorzitter). CEO van D'Ieteren (sinds augustus 2013).

- Marc du Bois, vaste vertegenwoordiger van de nv Gerefis, bestuurder.

Diploma in de economische wetenschappen (UCL) en in management en business (The Economics Institute, USA). Wordt, na diverse functies binnen de Groep Spadel te hebben bekleed, gedelegeerd bestuurder van de Groep Spadel in 2005. Bestuurder en vaste vertegenwoordiger van de nv Gerefis. Gerefis nv, vertegenwoordigd door Marc du Bois, is voorzitter en gedelegeerd bestuurder van Spa Monopole nv en voorzitter en gedelegeerd bestuurder van Bru Chevron nv. Hij oefent ook de volgende functies uit: voorzitter van de vennootschap Grandes Sources de Wattwiller S.A.S. (Frankrijk), voorzitter van de raad van bestuur van de Société des Eaux Minérales de Ribeuville nv (Frankrijk), *Board member* van de European Federation of Bottled Waters, bestuurder van het Koninklijk Verbond van de Industrie van Waters en Frisdranken, bestuurder van de Union Wallonne des Entreprises en lid van het Bureau, bestuurder van FOST PLUS, bestuurder van FEVIA, lid van het Bureau en het auditcomité, lid van het directiecomité van het VBO, lid van de raad van beheer van de Jachten van de Kroon.

- Carine Moumal, bestuurder

Scheikundig en landbouwkundig ingenieur (Louvain-la-Neuve). Carine Moumal is bestuurder van vennootschappen.

## 4.6 Participaties in Spadel

4.6.1 *Rechtstreekse participatie van de Bieder.* Op de datum van het Prospectus bezit F&I 3.770.000 aandelen van Spadel, i.e. 90,84% van het kapitaal van deze vennootschap.

Tijdens de twaalf maanden voorafgaand aan de datum van dit Prospectus heeft de Bieder geen aandelen van Spadel verworven.

4.6.2 *Participaties van met de Bieder verbonden personen.* Op de datum van het Prospectus bezit de heer Marc du Bois rechtstreeks 10 aandelen van Spadel.

Spadel zelf is een met de Bieder verbonden vennootschap, gelet op de controle van de Bieder op deze vennootschap. Op de datum van het Prospectus bezit Spadel geen eigen aandelen.

Geen enkele andere persoon die met de Bieder verbonden is of in onderling overleg met hem handelt, bezit aandelen van Spadel. Tijdens de twaalf maanden voorafgaand aan de datum van dit Prospectus hebben personen die met de Bieder verbonden zijn of samen met hem handelen geen aandelen van Spadel verworven.

#### 4.7 **Personen handelend in onderling overleg met de Bieder**

Spadel is voor 90,84% in handen van de Bieder. Als met de Bieder verbonden personen worden Spadel en de heer Marc du Bois geacht te handelen in onderling overleg met de Bieder krachtens artikel 3, §2, van de wet OBA.

#### 4.8 **Financiële informatie**

De statutaire jaarrekening van de Bieder op 31 december 2014 werd opgemaakt overeenkomstig de Belgische boekhoudkundige normen; zijn geconsolideerde jaarrekening op dezelfde datum werd opgemaakt overeenkomstig de IFRS-normen. De statutaire en de geconsolideerde jaarrekening werden goedgekeurd door de gewone algemene vergadering van de Bieder die plaatsvond op 18 juni 2015.

Deze jaarrekeningen werden gecontroleerd door Ernst & Young Bedrijfsrevisoren bcvba, met zetel te De Kleetlaan 2, B-1831 Diegem, RPR (Antwerpen) 0446.334.711, vertegenwoordigd door dhr. Eric Van Hoof, lid van het Instituut van de Bedrijfsrevisoren, die hierover geen enkel voorbehoud heeft geformuleerd.

De jaarrekening en de geconsolideerde rekening van de Bieder op 31 december 2014 zijn respectievelijk het voorwerp van de Bijlagen 2 en 3 bij dit Prospectus.

Daar de jaarrekening van de Bieder meer dan negen maanden vóór de datum van dit Prospectus werd afgesloten, heeft de Bieder een tussentijdse boekhoudkundige staat op 30 juni 2015 opgemaakt; deze staat is het voorwerp van de Bijlage 4 bij dit Prospectus.

## 5. DE DOELVENNOOTSCHAP

### 5.1 Identificatie van de Doelvennootschap

Naam van de vennootschap	Société de Services, de Participations, de Direction et d'Élaboration, afgekort S.A. Spadel N.V.
Maatschappelijke zetel	Gemeenschappenlaan 110, 1200 Sint-Lambrechts-Woluwe, België
Oprichtingsdatum en duur	14 april 1921 – Onbeperkte duur
Rechtspersonenregister	RPR (Brussel) 0405.844.436
Vennootschapsvorm	Naamloze vennootschap naar Belgisch recht die een openbaar beroep doet of heeft gedaan op het spaarwezen in de betekenis van artikel 438 van het Wetboek van vennootschappen
Financieel boekjaar	1 januari – 31 december
Datum van de jaarlijkse algemene vergadering	Tweede donderdag van de maand juni
Commissaris	Ernst & Young Bedrijfsrevisoren bcvba, vertegenwoordigd door dhr. Eric Van Hoof, met maatschappelijke zetel te De Kleetlaan 2, 1831 Diegem

### 5.2 Maatschappelijk doel van Spadel

Volgens artikel 3 van haar statuten heeft Spadel als maatschappelijk doel:

- de uitwerking, de studie, de organisatie en de financiering, zowel in België als in het buitenland, van om het even welke financiële, onroerende, commerciële, industriële ondernemingen, het beheer van de daartoe gecreëerde portefeuille, de deelname – als lid van de raad van bestuur of eender welk ander soortgelijk orgaan – aan het beheer van elke vennootschap of onderneming, evenals de controle en het toezicht, meer bepaald als commissaris, alsook het leveren van om het even welke diensten ten gunste van eender welke ondernemingen; en
- de vennootschap heeft ook als doel de leiding en alle verrichtingen die rechtstreeks of onrechtstreeks verband houden met de ontginning van bronnen van mineraal en natuurlijk water, de winning van alle producten en subproducten die ze bevatten, de verwerking en de handel, in alle vormen, van dit water, zijn nevenproducten alsook van alle dranken. Bovendien mag Spadel alle functies, werkplaatsen en/of gehelen – zoals een kuuroord – die van aard zijn hulp en bijstand te verlenen aan derden, al dan niet aangesloten, zelf exploiteren of door derden doen exploiteren.

Spadel mag haar doel verwezenlijken voor eigen rekening en voor rekening van derden, op eender welke plaats, op welke wijze ook en volgens de voorwaarden die haar het meest geschikt lijken.

Meer bepaald mag Spadel alle roerende en onroerende goederen, goodwill, licenties, octrooien en fabrieks- of handelsmerken verwerven, huren en verhuren, in concessie nemen en geven, vervreemden en, algemeen, zowel in België als in het buitenland, alle commerciële, financiële, industriële en onroerende handelingen stellen die rechtstreeks of onrechtstreeks, volledig of gedeeltelijk, verband houden met haar doel of van aard zouden zijn de verwezenlijking van haar doel te bevorderen.

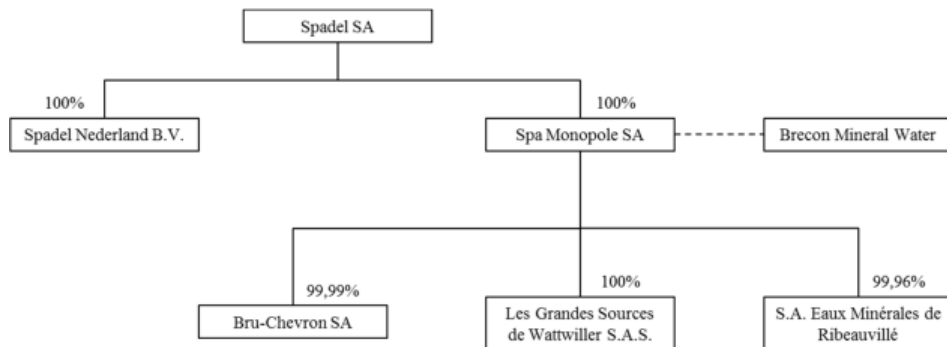
Meer bepaald mag Spadel, rechtstreeks of onrechtstreeks en op welke wijze ook, een belang nemen in alle bestaande of op te richten vennootschappen, verenigingen of bedrijven waarvan het doel analoog of verwant of eenvoudigweg nuttig zou zijn voor haar doel of voor de verwezenlijking, volledig of gedeeltelijk, van haar maatschappelijk doel.

Op bijkomstige wijze mag Spadel alle verrichtingen stellen op het vlak van verzekeringen, medeverzekeringen, herverzekeringen en retrocessie in alle takken, met inbegrip van verzekeringen op het vlak van transport, de aan- en verkoop van vruchtgebruik en blote eigendom, verrichtingen van kapitalisatie, financiering en kredietverlening van welke aard en in welke vorm ook, van aval, borg en wissel.

### 5.3 Activiteiten van Spadel

5.3.1 *Beschrijving van de activiteiten.* Spadel is toegelaten tot Euronext Brussels en is de koepelentiteit van de Groep Spadel, die de volgende (sub)dochterondernemingen omvat: Spadel Nederland B.V., Spa Monopole SA, Bru-Chevron SA, Brecon Mineral Water (bijkantoor van Spa Monopole SA), Les Grandes Sources de Wattwiller S.A.S. en S.A. Eaux Minérales de Ribeaupillé.

Schematische voorstelling:



De Groep Spadel heeft vestigingen voor de productie van natuurlijk mineraalwater, bronwater, gearomatiseerd water en limonades in België, Frankrijk en Wales. De producten van de Groep Spadel (o.a. de volgende merken: Spa, Bru, Wattwiller, Carola en Brecon Carreg) worden door Spadel gecommmercialiseerd in België en



Luxemburg en zijn bestemd voor de grote uitvoer. De Groep Spadel telde 747 werknemers op 31 december 2014.

Via haar dochteronderneming Spa Monopole SA bezit Spadel de exclusieve concessie van een kuuroord, i.e. de Thermen van Spa. De exploitatie daarvan werd in subconcessie gegeven aan de Groep Eurothermes.

(a) Historisch overzicht

- Spadel, in 1921 opgericht onder de naam Spa Monopole, Compagnie Fermière des Eaux et des Bains de Spa, bottelt en commercialiseert natuurlijk mineraalwater en andere dranken.
- In 1942 wordt Bru-Chevron opgenomen in de Groep Spadel.
- In 1980 wordt de nv Monospa (waarvan de huidige rechtentiteit Spa Monopole is) opgericht.
- In 1981 brengt Spa Monopole, Compagnie Fermière des Eaux et des Bains de Spa in Monospa haar activiteitstak in die bestaat in de exploitatie van water en limonades, de exploitatie van een kuuroord en de exploitatie van een laboratorium. Spa Monopole, Compagnie Fermière des Eaux et des Bains de Spa wordt omgedoopt tot Spadel.
- In 1983 neemt Spadel Brecon Beacons in Wales over.
- In 2004 neemt Spadel de Grandes Sources de Wattwiller in de Elzas over.
- In 2009 behalen de mineraalwaters van Spa de 1<sup>ste</sup> Europese Prijs voor de Kwaliteit van Mineraalwater, uitgereikt door het Europees Centrum voor Onderzoek naar Mineraalwaters; 2.000 watermerken dingen mee naar de prijs.
- In 2013 neemt Spadel de Société d'Exploitation des Eaux Minérales de Ribeauvillé (Carola) in de Elzas over.

(b) Voornaamste activiteiten

De activiteiten van Spadel bestaan in de productie en de commercialisering van dranken op basis van natuurlijk water en zonder alcohol.

Spadel produceert en commercialiseert de volgende dranken:

- o natuurlijke mineraalwaters en bronwaters, met als voornaamste merken Spa, Bru, Wattwiller, Carola en Brecon Carreg. Spadel is de leider op deze markt in de Benelux; en
- o andere dranken op basis van natuurlijk water zoals limonades, gearomatiseerde waters.

5.3.2 *Recente ontwikkelingen.* Gelet op de einddatum van het vorige strategische plan 2011-2015 heeft de raad van bestuur van Spadel op 2 juli 2015 een nieuw strategisch vijfjarenplan goedgekeurd voor de periode 2016-2020. Naast de ontwikkeling van de kernactiviteiten op haar verschillende markten via een aangepaste commerciële strategie en de beheersing van de productiekosten door de voortzetting van haar plan voor operationele uitmuntendheid (waarvoor aanzienlijke investeringen vereist zijn), berust het plan 2016-2020 in grote mate op innovatie.

Tijdens de komende vijf jaar neemt Spadel zich voor om het bestaande assortiment van frisdranken te vernieuwen en uit te breiden. Om op de verschillende markten nieuwe of vernieuwde producten te lanceren zullen grote en voor Spadel uitzonderlijke industriële en commerciële investeringen noodzakelijk zijn die zullen wegen op de rentabiliteit op korte termijn van de vennootschap en tevens een risico voor de toekomstige rentabiliteit meebrengen, daar het succes van die nieuwe of vernieuwde producten onmogelijk kan worden gewaarborgd. Vanaf 2015 werden aanzienlijke industriële investeringen gedaan en hetzelfde jaar werd een programma van commerciële investeringen gelanceerd. Bovendien zal de toekomstige rentabiliteit van Spadel in grote mate afhankelijk zijn van het welslagen van deze innovaties, die niet kan worden gewaarborgd.

#### 5.4 **Structuur van het aandeelhouderschap van Spadel**

Op de datum van het Prospectus en rekening gehouden met de op die datum gedane transparantieverklaringen overeenkomstig de wet van 2 mei 2007 en de verklaringen die zijn gedaan krachtens artikel 74, §8, van de wet OBA, ziet het aandeelhouderschap van Spadel er als volgt uit:

<b>Aandeelhouders</b>	<b>Aantal aandelen</b>	<b>Percentage van het kapitaal</b>
F&I	3.770.000	90,84%
Marc du Bois	10	Onbeduidend
Publiek	380.340	9,16%
<b>Totaal</b>	<b>4.150.350</b>	<b>100%</b>

#### 5.5 **Kapitaal van Spadel**

5.5.1 *Maatschappelijk kapitaal.* Op de datum van het Prospectus bedraagt het maatschappelijk kapitaal van Spadel EUR 5.000.000, vertegenwoordigd door 4.150.350 aandelen zonder aanduiding van nominale waarde.

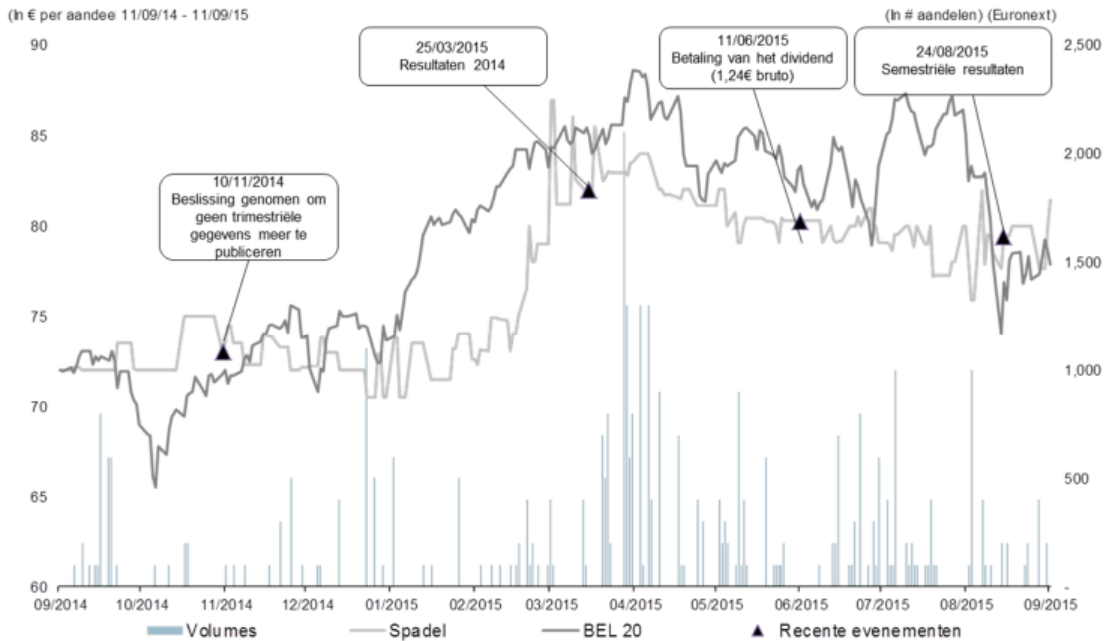
5.5.2 *Toegestaan kapitaal.* De statuten van Spadel laten de raad van bestuur niet toe om gebruik te maken van het toegestaan kapitaal.

5.5.3 *Eigen aandelen.* Op de datum van het Prospectus heeft Spadel geen enkel eigen aandeel.

5.5.4 *Andere effecten met stemrecht of die toegang geven tot het stemrecht.* Op de datum van het Prospectus heeft Spadel geen effecten met stemrecht of effecten die toegang

geven tot het stemrecht uitgegeven met uitzondering van de aandelen zoals bedoeld in Subafdeling 5.5.1 ('Kapitaal van Spadel – Maatschappelijk kapitaal').

5.5.5 *Evolutie van de koers van het aandeel van Spadel op Euronext Brussels.* De onderstaande grafiek toont de evolutie van de beurskoers van het aandeel van Spadel op Euronext Brussels in de periode gaande van 11 september 2014 tot 11 september 2015.



## 5.6 Bestuursstructuur van Spadel

5.6.1 *Algemene principes.* Spadel wordt bestuurd door een raad van bestuur die binnen deze raad gespecialiseerde comités mag oprichten en het dagelijks bestuur mag overdragen aan een gedelegeerd bestuurder of een directeur. Spadel heeft geen directiecomité in de betekenis van artikel 524bis van het Wetboek van Vennootschappen. De algemene directie en het uitvoerend comité zijn belast met de uitvoerende leiding.

5.6.2 *Raad van bestuur.* De raad van bestuur stelt de belangrijke oriënteringen en waarden, de strategie en het beleid van Spadel vast. Hij onderzoekt de belangrijke verrichtingen in verband daarmee en keurt ze goed. Hij ziet toe op de uitvoering van die belangrijke verrichtingen en stelt elke maatregel vast die nodig is om het beleid van Spadel uit te voeren. De raad beslist welk niveau van risico Spadel bereid is te nemen.

Algemeen geniet de raad van bestuur de ruimste bevoegdheden om alle handelingen te stellen die nodig of nuttig zijn om het maatschappelijk doel van de vennootschap te verwezenlijken, met uitzondering van die welke de wet voorbehoudt voor de algemene vergadering.

Onverminderd zijn wettelijke verplichtingen en voorrechten zijn de belangrijkste verantwoordelijkheden van de raad van bestuur de volgende:

- de visie, de opdracht en de waarden van de Groep Spadel definiëren;
- de langetermijnstrategie van de Groep Spadel uitstippelen en het dividendbeleid bepalen;
- bepalen welke menselijke, organisatorische, financiële en operationele middelen nodig zijn om de langetermijnstrategie en de jaarlijkse doelstellingen te verwezenlijken en die middelen toekennen;
- de prestaties van de Groep Spadel controleren;
- aan de aandeelhouders en de markt tijdig correcte informatie verstrekken;
- toezien op de interne controle en het risicobeheer;
- de niet-courante verrichtingen goedkeuren; en
- toezien op het operationeel beheer.

De raad van bestuur van Spadel telt ten minste drie leden.

De bestuurders worden benoemd voor een periode van maximum zes jaar die kan worden verlengd.

Op de datum van het Prospectus is de raad van bestuur als volgt samengesteld:

<b>Naam</b>	<b>Datum einde mandaat</b>	<b>Functie</b>
Marc du Bois	2021	Gedelegeerd bestuurder
F&I (met als vaste vertegenwoordiger Axel Miller)	2018	Bestuurder
Cofimatra nv (met als vaste vertegenwoordiger Roland Vaxelaire)	2016	Bestuurder
Bvba Thijs Johnny (met als vaste vertegenwoordiger Johnny Thijs)	2016	Voorzitter van de raad van bestuur – Onafhankelijk bestuurder
Anne Charlotte Amory	2020	Onafhankelijk bestuurder
Baron Vandemoortele	2020	Onafhankelijk bestuurder
Bvba M.O.S.T. (met als vaste vertegenwoordiger Frank Meysman)	2016	Onafhankelijk bestuurder

Meer informatie betreffende de raad van bestuur is te vinden in het jaarverslag 2014 op de website van Spadel ([www.spadel.com/investor-relations](http://www.spadel.com/investor-relations)).

5.6.3 *Raadgevende comités.* Binnen de raad van bestuur zijn de volgende comités opgericht:

- het benoemings- en remuneratiecomité; en
- het auditcomité.

De raad van bestuur kan beslissen om binnen deze raad om het even welk ander vast of tijdelijk gespecialiseerd comité op te richten.

(a) Benoemings- en remuneratiecomité

Op de datum van het Prospectus is het benoemings- en remuneratiecomité als volgt samengesteld:

- Bvba Thijs Johnny, met als vaste vertegenwoordiger Johnny Thijs, voorzitter;
- Baron Vandemoortele; en
- nv Cofimatra, met als vaste vertegenwoordiger Roland Vaxelaire.

Meer informatie betreffende het benoemings- en remuneratiecomité is te vinden in het Corporate Governance Charter en in het jaarverslag 2014, op de website van Spadel ([www.spadel.com/investor-relations](http://www.spadel.com/investor-relations)).

(b) Auditcomité

Op de datum van het Prospectus is het auditcomité als volgt samengesteld:

- Bvba M.O.S.T., met als vaste vertegenwoordiger Franck Meysman, voorzitter; en
- nv Cofimatra, met als vaste vertegenwoordiger Roland Vaxelaire.

Meer informatie betreffende het auditcomité is te vinden in het Corporate Governance Charter en in het jaarverslag 2014, op de website van Spadel ([www.spadel.com/investor-relations](http://www.spadel.com/investor-relations)).

5.6.4 *Uitvoerend management.* Het uitvoerend management van Spadel is in handen van de algemene directie en het uitvoerend comité.

(a) Algemene directie

Spadel heeft geen directiecomité in de betekenis van artikel 524bis van het Wetboek van vennootschappen. De algemene directie van Spadel is belast met de leiding van de groep en het uitstippelen van de strategie op middellange en lange termijn, brengt verslag uit bij de raad van bestuur en wordt bijgestaan door het uitvoerend comité.

De huidige gedelegeerd bestuurder en voorzitter van het uitvoerend comité van Spadel is de heer Marc du Bois.

(b) Uitvoerend comité

Het uitvoerend comité is als volgt samengesteld:

Stefan De Clercq

Nederlandse markt

KINGCO nv (vertegenwoordigd door Dirk Van de Walle)	Markt Belux en Export
Franck Lecomte	Algemene directie Frankrijk en Groot-Brittannië
Vincent Mazy	Operaties
Didier De Sorgher	Financiën
Bart Tuyls	Human resources

In principe komt het uitvoerend comité tweemaal per maand samen.

Het uitvoerend comité volgt niet alleen de evolutie van de commerciële situatie op de verschillende markten waar de Groep Spadel actief is evenals de aandachtspunten en actieplannen, maar spreekt zich ook uit over de verschillende projecten die verband houden met de activiteiten van de Groep. Op de vergadering die volgt op een vergadering van de raad van bestuur worden de beslissingen, vragen en aanbevelingen van de raad overlopen en, in voorkomend geval, omgezet in actiepunten.

#### 5.6.5 *Beknopte levensbeschrijvingen*

- Marc du Bois, gedelegeerd bestuurder

Zie subafdeling 4.5.2 ('*De Bieder – Managementstructuur van de Bieder – Beknopte levensbeschrijvingen*').

- F&I, vertegenwoordigd door Axel Miller, bestuurder

Zie subafdeling 4.5.2 ('*De Bieder – Managementstructuur van de Bieder – Beknopte levensbeschrijvingen*').

- Cofimatra nv, vertegenwoordigd door Roland Vaxelaire, bestuurder

Gediplomeerd in de handelswetenschappen (UCL – Institut d'Administration et de Gestion) en houder van een MBA van de University of Chicago. Na een carrière als manager en bestuurder in grote multinationals (Nestlé, Danone, Carrefour Belgium, Carrefour Groupe) staat hij vandaag aan het hoofd van het consultancybedrijf dat hij zelf heeft opgericht, Responsabilité Management. Bestuurder van vennootschappen: Spadel, Mérieux NutriSciences en Doucet (voorzitter).

- Bvba Thijs Johnny, vertegenwoordigd door Johnny Thijs, voorzitter van de raad van bestuur, onafhankelijk bestuurder.

Behaalde een diploma aan de School for Economics Limburg (handelsingenieur) en is houder van een diploma in internationale marketing van de Columbia University. Bekleedde verschillende leidinggevende functies (Vanderelst, Masterfoods, Côte d'Or-Jacobs Suchard). Werd CEO van Interbrew nv in 1995 en van bpost in 2002. Bestuurder van vennootschappen: Spadel (voorzitter),

Betafence (voorzitter), Delhaize Group, USG People, Ghelamco Invest, Essers en Recticel.

- o Anne Charlotte Amory, onafhankelijk bestuurder

Behaalde een diploma aan de ESCP (École Supérieure de Commerce de Paris). Was van 2005 tot 2012 voorzitter van de tak 'Champagne' van de Groep Rémy Cointreau, na de functie van algemeen directeur Strategie & Marketing Water Wereld bij de Groep Danone en die van algemeen directeur Evian Volvic Frankrijk bij de Groep Danone te hebben bekleed. Voorzitter en medeoprichtster van de productievennootschap 21-22, lid van het uitvoerend comité van de Fondation de la Philharmonie de Paris. Ridder in het Franse Légion d'Honneur (Legioen van Eer).

- o Baron Vandemoortele, onafhankelijk bestuurder

Gediplomeerde in de toegepaste economie (KUL) en houder van een MBA van het INSEAD. Bekleedde verschillende leidinggevende en directieposten binnen de Groep Vandemoortele. Werd voorzitter van het uitvoerend comité in 2001 en voorzitter van de raad van bestuur in 2014. Bestuurder van vennootschappen: Ardo Groep, lid van het uitvoerend comité van het VBO, lid van de raad van bestuur van FEVIA, voorzitter van de Belgische raad van het INSEAD.

- o Bvba M.O.S.T., vertegenwoordigd door Frank Meysman, onafhankelijk bestuurder

Behaalde een diploma in de toegepaste economische wetenschappen (Vlekho) en aan de Vlerick Leuven Gent Management School (UG). Bekleedde verschillende leidinggevende en directieposten (Procter & Gamble, Douwe Egberts, Sara Lee). Bestuurder van vennootschappen: WDP, Picanol, Thomas Cook (voorzitter) en JBC (voorzitter). Erevoorzitter van het Festival of Flanders (Brussel), erevoorzitter van de *Stichting Marketing Belgium*.

- 5.6.6 *Corporate governance charter*. Op 30 maart 2006 keurde de raad van bestuur van Spadel een corporate governance charter goed. Dit charter werd al meermaals gewijzigd, voor het laatst op 25 maart 2015.

Het Charter steunt op de bepalingen van de Belgische Corporate Governance Code 2009, die Spadel als referentiecode heeft gekozen, evenwel rekening houdende met de grootte en de karakteristieken van de Groep Spadel.

In dit opzicht verschilt het Charter van de Belgische Corporate Governance Code 2009 op de volgende punten:

- Huishoudelijke reglementen van de raad van bestuur, de comités die zijn opgericht binnen de raad van bestuur en van het uitvoerend comité (Code 2009, principes 1.1, 5.1 en 6.1): de werkingsregels van de raad van bestuur, van de comités die zijn opgericht binnen de raad van bestuur en van het uitvoerend comité zijn niet in een formeel reglement gegoten, maar zijn opgenomen in de hoofdstukken *ad hoc* van het Corporate Governance Charter;

- samenstelling van de raad van bestuur (Code 2009, principe 2.1.): de raad van bestuur integreert in zijn selectieprocedure criteria m.b.t. diversiteit van bekwaamheden en genderdiversiteit; en
- duur van de mandaten van de bestuurders (Code 2009, principe 4.6.): de duur van de mandaten is – in de regel – zes en geen vier jaar en dit met het oog op de stabiliteit van de samenstelling van de raad van bestuur.

Het Corporate Governance Charter kan worden geraadpleegd op de website van Spadel ([www.spadel.com/investor-relations](http://www.spadel.com/investor-relations)).

### 5.7 **Personen handelend in onderling overleg met de Bieder**

Spadel is voor 90,84% in handen van de Bieder. In hun hoedanigheid van met de Bieder verbonden personen worden Spadel en de heer Marc du Bois geacht te handelen in overleg met de Bieder krachtens artikel 3, §2, van de wet OBA. Spadel bezit vandaag geen enkel eigen aandeel, rechtstreeks noch onrechtstreeks.

### 5.8 **Financiële informatie**

De statutaire jaarrekening werd opgemaakt overeenkomstig de Belgische boekhoudkundige normen en de geconsolideerde jaarrekening werd opgemaakt overeenkomstig de IFRS-normen. De jaarrekeningen werden goedgekeurd door de gewone algemene vergadering van Spadel die plaatsvond op 11 juni 2015.

De jaarrekeningen werden gecontroleerd door Ernst & Young Bedrijfsrevisoren bcvba, met zetel te De Kleetlaan 2, B-1831 Diegem, RPR (Antwerpen) 0446.334.711, vertegenwoordigd door dhr. Eric Van Hoof, lid van het Instituut van de Bedrijfsrevisoren, die hierover geen enkel voorbehoud heeft geformuleerd.

Op 24 augustus 2015 heeft Spadel haar halfjaarlijkse resultaten van 30 juni 2015 aangekondigd en gepubliceerd.

### 5.9 **Documenten opgenomen door verwijzing**

De volgende documenten, die Spadel al eerder heeft gepubliceerd, zijn te vinden op de website van Spadel ([www.spadel.com/investor-relations](http://www.spadel.com/investor-relations)) en worden door verwijzing opgenomen in dit Prospectus overeenkomstig artikel 13, §3, van de wet OBA:

- de statutaire jaarrekening van Spadel op 31 december 2014;
- de geconsolideerde jaarrekening van Spadel op 31 december 2014; en
- het halfjaarlijkse financieel jaarverslag van Spadel op 30 juni 2015.

De aldus door verwijzing opgenomen informatie is een volwaardig onderdeel van het Prospectus, met dien verstande dat elke vermelding in een door verwijzing opgenomen document wordt gewijzigd of vervangen, ten behoeve van het Prospectus, telkens wanneer een bepaling van het Prospectus een dergelijke vermelding wijzigt of vervangt (uitdrukkelijk, impliciet of op een andere wijze). Elke aldus gewijzigde vermelding maakt enkel deel uit van het Prospectus in zijn gewijzigde of vervangen versie.

Een lijst van de kruisverwijzingen is het voorwerp van de Bijlage 5 van het Prospectus.



## 6. DOELSTELLINGEN EN INTENTIES VAN DE BIEDER

### 6.1 Doelstellingen van de Bieder

Voorafgaand aan de uitvoering van het nieuwe strategische vijfjarenplan van Spadel voor de periode 2016-2020 (zie Onderafdeling 5.3.2 (*‘Recente ontwikkelingen’*)) wenst de Bieder een bod uit te brengen met het oog op het verwerven van het totale kapitaal van Spadel en de schrapping van deze onderneming van de beurs te organiseren.

De Bieder is van mening dat het behoud van de beursnotering van Spadel niet langer verantwoord is in het licht van haar huidige situatie. De vennootschap werd in 1922 tot de beurs toegelaten onder de omstandigheden eigen aan die tijd; zo kon de vennootschap meer bepaald een beroep doen op de kapitaalmarkt en, op dat ogenblik, het geld ophalen dat ze nodig had om haar verbintenissen na te komen. De redenen die tot de hierboven beschreven beursnotering hebben geleid, zijn vandaag niet langer actueel. Spadel en ook Spa Monopole vóór haar hebben geen spaargeld aangetrokken om hun projecten en hun ontwikkeling te financieren. Die werden steeds uit eigen middelen betaald.

Naast de ontwikkeling van de basisactiviteiten en de voortzetting van het plan inzake operationele uitmuntendheid (waarvoor aanzienlijke investeringen vereist zijn), berust het business plan 2016-2020 in grote mate op innovatie. Spadel neemt zich immers voor haar bestaand assortiment van frisdranken te vernieuwen en uit te breiden. De lancering van nieuwe of vernieuwde producten in de verschillende markten zal grote en voor Spadel uitzonderlijke industriële en commerciële investeringen vereisen die – zeker op korte termijn – zullen wegen op de rentabiliteit van de vennootschap. Vanaf 2015 werden grote industriële investeringen gedaan en hetzelfde jaar werd een programma van commerciële investeringen gelanceerd. Bovendien zal de toekomstige rentabiliteit van Spadel sterk afhankelijk zijn van het welslagen van deze innovaties, dat immers niet kan worden gewaarborgd. Volgens de Bieder is deze onzekerheid nauwelijks verenigbaar met de verwachtingen van de markt ter zake, in tegenstelling met de verwachtingen van een privaat en familiaal aandeelhouderschap dat, zo meent de Bieder, het gunstigst is voor de groei op lange termijn van Spadel.

In de toekomst overweegt Spadel om al haar projecten, alsook die van haar dochterondernemingen (met inbegrip van bovenvermeld business plan 2016-2020) te financieren met behulp van de kasstromen (cash flows) die ze genereert en de kasmiddelen die ze bezit. Aldus heeft de vennootschap de intentie noch de behoefte om spaargeld uit het publiek aan te trekken om haar investeringen te financieren. Bovendien zou ze, in het geval waarin de eigen middelen van de vennootschap niet zouden volstaan om al haar projecten te financieren, haar toevlucht kunnen nemen, zoals elke private vennootschap, tot alternatieve financieringswijzen zoals bijvoorbeeld de uitgifte van obligaties of de financiering door schuld.

Tot slot brengt het statuut van beursgenoteerde vennootschap een bepaalde logheid en kosten mee die vandaag niet langer in verhouding staan tot de grootte van de vennootschap en het feit dat Spadel niet van plan is om zich tot de kapitaalmarkt te wenden om haar toekomstige ontwikkeling en die van haar dochterondernemingen te verzekeren. Om al deze redenen heeft F&I beslist om aan de Aandeelhouders een bod te doen met als doel de vennootschap weg te halen van de beurs.

Voorafgaand aan de tenuitvoerlegging van bovenvermeld strategisch plan krijgen alle Aandeelhouders, dankzij de voorgestelde verrichting, de kans om hun Aandelen over te

dragen voor een prijs die een aanzienlijke premie omvat in vergelijking met de beurskoers van het aandeel van Spadel voorafgaand aan de aankondiging van het Bod, die overigens in de buurt komt van zijn historisch hoogtepunt.

## 6.2 Intenties van de Bieder

De intenties van de Bieder weerspiegelen zijn doelstellingen zoals hierboven beschreven (zie punt 6.1 (*‘Doelstellingen en intenties van de Bieder – Doelstellingen van de Bieder’*)).

Indien (i) de Bieder en de personen die handelen in onderling overleg of worden geacht in onderling overleg te handelen met de Bieder, na afloop van het Bod (of zijn heropening), ten minste 95% van het kapitaal met de stemrechten en 95% van de effecten met stemrecht van Spadel bezitten en (ii) indien de Bieder, in het kader van het Bod (of zijn heropening), ten minste 90% van de Aandelen heeft verworven, heeft de Bieder de intentie om een navolgend vereenvoudigd uitkoopbod uit te brengen overeenkomstig de artikelen 42 en 43 van het koninklijk besluit OBA op het geheel van de Aandelen die nog niet in zijn bezit zijn of in het bezit van personen die in onderling overleg met hem handelen of worden geacht dat te doen.

Wordt er niet voldaan aan de voorwaarden om een dergelijk vereenvoudigd uitkoopbod uit te brengen, dan behoudt de Bieder zich het recht voor een onafhankelijk uitkoopbod uit te brengen indien hij ten minste 95% van de aandelen van Spadel bezit. De Bieder is niet van plan om een dergelijk uitkoopbod te onderwerpen aan voorwaarden, meer bepaald inzake prijs, die gunstiger zijn dan die welke gelden voor het Bod.

Na afloop van het eventuele vereenvoudigde uitkoopbod wordt Spadel niet langer beschouwd als een beursgenoteerde vennootschap.

Zijn de voorwaarden voor de lancering van een (vereenvoudigd of onafhankelijk) bod niet vervuld, dan behoudt de Bieder zich het recht voor de schrapping uit de notering op Euronext Brussels van de aandelen van Spadel te vragen. Indien dergelijke schrapping wordt gevraagd en door Euronext Brussels wordt aanvaard en de FSMA verzet zich daar niet tegen, dan wordt Spadel niet langer beschouwd als een beursgenoteerde vennootschap. Op basis van het standpunt van de FSMA in haar jaarverslag 2012<sup>3</sup> komt het deze laatste toe te beoordelen of de begeleidende maatregel ten gunste van de minderheidsaandeelhouders – in casu het Bod – als geslaagd kan worden beschouwd.

De Bieder is vandaag niet van plan om de activiteiten van Spadel en haar dochterondernemingen te wijzigen of te herstructureren noch om hun statuten te wijzigen. De Bieder is evenmin van plan wijzigingen aan te brengen aan de governance-structuren of de directie of het personeel van Spadel en haar dochterondernemingen te herstructureren of hun arbeidsvoorwaarden te wijzigen. Het Bod en de beursschrapping van Spadel zullen geen gevolgen hebben voor de werkgelegenheid bij Spadel en haar dochterondernemingen of in de activiteitenvestigingen van de vennootschappen van de Groep Spadel. Wat betreft de

---

<sup>3</sup> In de voetnoot nr. 161 van het jaarverslag van 2012 van de FSMA lezen we: *“De FSMA zal zich echter niet verzetten tegen een schrapping als die wordt voorafgegaan door een succesvolle begeleidingsmaatregel ten gunste van de minderheidsaandeelhouders (zie onder meer het CBFA Verslag DC 2006, p. 68 en 69). Omgekeerd zou zij zich dus wel verzetten als er geen succesvolle begeleidingsmaatregel ten gunste van de minderheidsaandeelhouders zou zijn genomen.”*

vergoeding van het kapitaal sluit de Bieder niet uit dat de investeringen zoals opgenomen in het business plan 2016-2020 een vermindering vereisen van de distributieratio van de jaarlijkse winst.

### **6.3 Voordelen voor Spadel en haar aandeelhouders**

Het Bod en de daaropvolgende schrapping van de beurs zouden ertoe leiden dat Spadel een aandeelhouderschap heeft dat louter van private en familiale aard is en beter is aangepast aan de projecten en het perspectief van langetermijngroei van de onderneming. De schrapping van de toelating van de aandelen van Spadel tot de handel op Euronext Brussels, zou het voor de onderneming bovendien mogelijk maken de kosten en lasten te ontlopen die inherent verbonden zijn met het statuut van een beursgenoteerde vennootschap.

Het voordeel van het Bod voor de Aandeelhouders die hun Aandelen zouden inbrengen, bestaat erin dat ze toegang krijgen tot de liquiditeit op de Aandelen met een premie van respectievelijk 21,2%, 20,0%, 16,9%, 18,7% en 20,2% ten opzichte van de naar volume gewogen gemiddelde slotkoersen over een periode van respectievelijk één, drie, zes, negen en twaalf maanden voorafgaand aan 11 september 2015. Die Biedprijs vertegenwoordigt tevens een premie van 16,7% ten opzichte van de slotkoers van het aandeel van Spadel op 11 september 2015, i.e. de Werkdag voorafgaand aan de aankondiging van het Bod (EUR 81,4).

Als gevolg van de uitstap van de Aandeelhouders uit het kapitaal zouden ze de potentiële weerslag vermijden die de uitvoering van het business plan 2016-2020 zou kunnen hebben op de rentabiliteit en de dividendcapaciteit van Spadel op korte en middellange termijn. Voorts zouden ze de risico's ontlopen die gepaard gaan met de zware industriële en commerciële investeringen waarin voornoemd business plan voorziet.

### **6.4 Voordelen voor de Bieder en zijn aandeelhouders**

De voordelen van het Bod voor de Bieder en zijn aandeelhouders weerspiegelen de hierboven beschreven doelstellingen en intenties, i.e. de consolidatie van de controle door de familie en de mogelijkheid om Spadel te beheren, in een perspectief van zeer lange termijn, zonder de druk die gepaard gaat met de verwachtingen van de markt, die inherent is aan het statuut van een vennootschap die een beroep doet op het spaarwezen. De Biedprijs gaat uit van de veronderstelling van een aanzienlijk groeipotentieel van Spadel als gevolg van de uitvoering van het business plan 2016-2020. De Bieder zal alleen winst halen uit zijn investering indien en wanneer Spadel het groeipotentieel kan overstijgen zoals het in de Biedprijs wordt weerspiegeld. Omgekeerd zal de Bieder verliezen lijden op zijn investering indien voornoemd business plan niet volledig of gedeeltelijk kan worden uitgevoerd (in voorkomend geval als gevolg van externe factoren).

## 7. HET BOD

### 7.1 Kenmerken van het Bod

7.1.1 *Aard van het Bod.* Het Bod is een vrijwillig bod dat wordt gedaan overeenkomstig de wet OBA en Hoofdstuk II van het koninklijk besluit OBA. Het wordt betaald in contanten.

7.1.2 *Voorwerp van het Bod.* Het Bod heeft betrekking op alle door Spadel uitgegeven aandelen die nog niet in het bezit zijn van de Bieder of de met hem verbonden personen, i.e. 380.340 Aandelen.

De aandelen van Spadel zijn op Euronext Brussels genoteerd onder de code ISIN BE0003798155.

Spadel heeft geen enkel ander effect met stemrecht of dat toegang geeft tot het stemrecht uitgegeven. Spadel heeft geen rechten uitgegeven die het voor de houder ervan mogelijk maken aandelen te verwerven.

7.1.3 *Biedprijs.* De Biedprijs bedraagt 95 euro voor elk Aandeel (coupons nr. 17 en volgende aangehecht).

De verantwoording van de Biedprijs is opgenomen in Onderafdeling 7.1.4 (*'Het Bod – Kenmerken van het Bod – Verantwoording van de Biedprijs'*).

Overeenkomstig artikel 45 van het koninklijk besluit OBA wordt, in geval van verwerving van Aandelen die het voorwerp zijn van het Bod door de Bieder of personen die in onderling overleg met hem handelen, gedurende een periode van één jaar vanaf het einde van de biedperiode en tegen voorwaarden die voor de overdragers voordeliger zijn dan die waarin het Bod voorziet, het prijsverschil betaald aan alle Aandeelhouders die het Bod hebben aanvaard.

De totale Biedprijs voor alle Aandelen bedraagt 36.132.300 euro.

7.1.4 *Verantwoording van de Biedprijs.* De Bieder biedt 95 euro in contanten voor elk Aandeel (coupons nr. 17 en volgende aangehecht).

#### (a) Inleiding

Om de Prijs vast te stellen heeft de Bieder een multi-criteria waarderingsanalyse uitgevoerd.

Volgens de Bieder is de methode van de actualisering van de toekomstige kasstromen de meest geschikte methode om de Prijs te bepalen. Het gebruikte model steunt op het budget van 2015 en het business plan 2016-2020 van Spadel. De directie van Spadel heeft dit business plan los van het Bod opgesteld. Overigens benadrukt de Bieder dat de directie van Spadel een goede staat van dienst heeft op vlak van het uitvoeren van business plans. Het business plan 2016-2020 werd aan een kritisch onderzoek onderworpen door alle leden van de raad van bestuur van Spadel en werd aangepast op basis van hun opmerkingen; vervolgens heeft de raad van bestuur het business plan eenparig goedgekeurd.

De volgende methoden dienden als indicatoren om de Prijs te valideren, maar werden als minder relevant beschouwd dan de methode van de actualisering van de toekomstige kasstromen om de waardering vast te stellen:

- de recente koersevolutie van het aandeel; en
- de multiples van vergelijkbare beursgenoteerde ondernemingen.

Tot slot heeft de Bieder alvorens de Biedprijs te bepalen de premies geanalyseerd die werden betaald bij enkele voorgaande vrijwillige overnamebiedingendoor meerderheidsaandeelhouders. Deze analyse werd echter slechts in ondergeschikte orde gemaakt, met als doel de samenhang van het resultaat van de andere methoden te verifiëren.

De verschillende bovenvermelde methoden evenals de conclusies die eruit voortvloeien, worden hierna nader toegelicht.

De Bieder heeft de onderstaande methoden niet gevolgd om verder in het prospectus vermelde redenen:

- de boekhoudkundige waarde van het eigen vermogen;
- de methode van het geherwaardeerde nettoactief;
- de methode van de geactualiseerde dividenden;
- de koersdoelen van de analisten; en
- de multiples van vergelijkbare transacties.

(b) Actualisering van toekomstige vrije kasstromen

De methode van de actualisering van de toekomstige operationele kasstromen of *discounted cash flow method* (DCF) heeft als doel de ondernemingswaarde te bepalen door de actualisering van de toekomstige operationele kasstromen. De waarde van het eigen vermogen wordt verkregen door het bedrag van de netto financiële schulden en vergelijkbare schuldvoorzieningen af te trekken van de ondernemingswaarde. Het gebruikte model steunt op het budget van 2015 en het business plan 2016-2020 van Spadel.

De methode van de actualisering van de toekomstige operationele kasstromen<sup>4</sup> werd door de Bieder om de onderstaande redenen als de meest geschikte methode beschouwd:

- deze methode wordt door de financiële gemeenschap ruimschoots erkend als een van de meest betrouwbare methoden om de intrinsieke waarde van een vennootschap te bepalen;
- het business plan 2016-2020 berust grotendeels op innovatie. Spadel neemt zich immers voor om haar bestaand gamma van frisdranken te vernieuwen en uit te breiden. De lancering van nieuwe of vernieuwde

---

<sup>4</sup> De toekomstige operationele vrije kasstromen worden als volgt berekend: EBIT - operationele belastingen + afschrijvingen en waardeverminderingen - kapitaalinvesteringen (Capex) – wijziging in behoefte aan bedrijfskapitaal.

producten in de verschillende markten vereist grote en voor Spadel uitzonderlijke industriële en commerciële investeringen die – zeker op korte termijn – zullen wegen op de rentabiliteit van de vennootschap. Vanaf 2015 werden grote industriële investeringen gerealiseerd en nog dit jaar werd een programma van commerciële investeringen gelanceerd. Bovendien zal de toekomstige rentabiliteit van Spadel sterk afhankelijk zijn van het welslagen van deze innovaties, dat immers niet kan worden gewaarborgd. Dit geloofwaardige en ernstige maar zeer ambitieuze business plan voor de periode 2016-2020 werd opgesteld door een ervaren directieteam. Het directieteam van Spadel heeft in het verleden al bewezen dat het bij machte is om realistische business plannen op te maken en met succes uit te voeren;

- de directie van Spadel heeft het business plan van deze onderneming los van het Bod opgemaakt. Het business plan 2016-2020 was het voorwerp van een kritisch onderzoek door alle leden van de raad van bestuur van Spadel (met inbegrip van de onafhankelijke bestuurders) en werd aangepast op basis van hun opmerkingen, waarna de raad van bestuur het business plan eenparig heeft goedgekeurd;
- volgens de directie van Spadel steunt het hierna beschreven business plan op een optimistisch scenario voor de periode 2016-2020. Dit nieuwe vijfjarenplan vormt voor Spadel een groter risico als gevolg van de lancering van nieuwe producten, de grootte van de investeringen in het productieapparaat en de vereiste budgetten voor reclame en promotie. In weerwil van een groter risico heeft de Bieder beslist zich te baseren op het business plan 2016-2020 van Spadel zonder dit plan te wijzigen.

Het budget van 2015 en het business plan 2016-2020 steunen op de volgende hypothesen:

- een toename van de verkoop met een samengesteld jaarlijks groeicijfer in de orde van 3,81% voor de periode 2015-2020 tegenover 2,6% voor de periode 2010-2014 indien men geen rekening houdt met de overname van Eaux Minérales de Ribeaupillé in juli 2013 (4,1% indien men met het effect van deze overname wel rekening houdt), als gevolg van een wijziging van de productmix en een sterke toename van de verkoop van limonades en gearomatiseerde dranken. De huismarkt van Spadel levert de grootste bijdrage in relatieve en absolute cijfers;
- de EBITDA stijgt met een samengesteld jaarlijks groeicijfer van 4,61% over de periode 2015-2020 tegenover 3,8% in de periode 2010-2014 indien men geen rekening houdt met de overname van Eaux Minérales de Ribeaupillé in juli 2013 (5,2% indien met het effect van de overname wel rekening houdt);
- de investeringsuitgaven zouden gemiddeld 5% van de omzet bedragen. De investeringsuitgaven zullen meer bepaald betrekking hebben op de vervanging en de modernisering van de productiemiddelen, de vernieuwing en de uitbreiding van de opslagcapaciteiten. Als gevolg van deze buitengewoon grootschalige projecten voor de Groep Spadel bedragen de investeringsuitgaven 11% van de omzet in 2015. In 2014,

2013, 2012, 2011 en 2010 bedroegen de uitgaven respectievelijk 5%, 3%, 4%, 6% en 7% van de omzet;

- de bedrijfskapitaalbehoefte, uitgedrukt in percentage van de omzet, zou stabiel moeten blijven tijdens de periode 2015-2020 en gelijk zijn aan 9% van de omzet. In 2014, 2013, 2012, 2011 en 2010 bedroeg dit cijfer respectievelijk 9%, 10%, 11%, 9% en 7%; en
- de effectieve belastingdruk wordt geraamd op 31%, in lijn met de historische effectieve aanslagvoet.

BNP Paribas Fortis, de financiële adviseur van de Bieder, heeft een convergentieperiode gemodelleerd die de jaren 2021-2025 beslaat. Dit werd noodzakelijk geacht, daar de financiële resultaten na afloop van het business plan 2016-2020, niet worden geacht in een ‘stabiele’ of ‘normatieve’ staat te verkeren. De convergentieperiode steunt op een groei van de verkoop die evolueert naar duurzame groei (*Terminal Growth Rate* of TGR) en een convergentie van de marges naar de ‘normatieve’ marge van 16,9%. De eindwaarde wordt berekend door toepassing van de methode van Gordon-Shapiro op een genormaliseerde operationele kasstroom en steunt op de hypothese van groei op lange termijn (na 2025) van de omzet met 1%<sup>5</sup> per jaar.

De aldus berekende eindwaarde vertegenwoordigt 60% van de totale ondernemingswaarde.

De kasstromen en de eindwaarde worden op 30 juni 2015 geactualiseerd op basis van een actualisatievoet (de gewogen gemiddelde kapitaalkost (WACC in het Engels), uitgaande van een financiële hefboom gelijk aan nul<sup>6</sup>) tussen 6,76% en 7,76%, i.e. een percentage dat lager is dan het percentage zoals vermeld in het verslag van de Onafhankelijk expert en dan het percentage dat analisten toepassen op vergelijkbare ondernemingen. Voor de berekening van dit percentage werden de volgende hypothesen in aanmerking genomen:

- de kosten van het eigen kapitaal werden berekend met behulp van het model CAPM (*Capital Asset Pricing Model*):

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

waarbij:

- $K_e$  = kostprijs van het eigen kapitaal;
- $R_f$  = risicovrije rentevoet;

---

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

<sup>6</sup> Deze keuze sluit aan bij de huidige en verwachte kapitaalstructuur van Spadel. Op 30 juni 2015 bedroegen de financiële schulden op korte termijn van Spadel EUR 1,9 miljoen, terwijl haar kasmiddelen EUR 82,0 miljoen bedroegen. De grote meerderheid van deze financiële schulden bestond uit het nog te betalen saldo voor de overname van Carola door Spadel in juli 2013. Dit saldo werd begin juli 2015 betaald.

- $\beta$  = mate van volatiliteit van een Spadel-aandeel ten opzichte van het marktrendement; en
  - ERP = marktrisicopremie.
- een ‘unlevered’  $\beta$  of  $\beta$  van het economisch actief van 0,78 die overeenstemt met de  $\beta$  van vergelijkbare ondernemingen die we hebben opgenomen in onze analyse van de beursmultiples (zie infra);
  - een risicovrije rentevoet van 1,12% die overeenstemt met het gemiddelde over 3 maanden van de rentevoet zoals vereist door de markt voor een door de Belgische Staat uitgegeven overheidsobligatie op 10 jaar;
  - een marktrisicopremie van 7,91% op basis van de risicopremie die Bloomberg voor België heeft berekend.

Zoals te zien is in de onderstaande tabel 1 is de actualisatievoet dat werd gehanteerd voor de waardering van Spadel lager dan het gemiddelde van de gewogen gemiddelde kosten van het kapitaal van vergelijkbare ondernemingen<sup>7</sup>.

**Tabel 1** – Gewogen gemiddelde kapitaalkost van vergelijkbare ondernemingen (WACC)

Vennootschap	Consensus WACC
Britvic	8,4%
Coca Cola Enterprises	8,2%
Coca Cola Hellenic	9,2%
Coca Cola Icecek	10,1%
Refresco	7,8%
<b>Gemiddelde</b>	<b>8,74%</b>

Op basis van deze hypothesen en rekening houdend met de genormaliseerde netto thesaurie bekomen inondernemingswaarde in overleg met de directie van Spadel, wordt een waarde van het eigen vermogen verkregen tussen 356,6 miljoen en 415,1 miljoen euro, wat overeenstemt met een prijs per Aandeel tussen 85,9 en 100,0 euro.

**Tabel 2** – Berekening van de afgeleide waarde per aandeel

Impliciete bedrijfswaarde (€M)	Genormaliseerde netto thesaurie (€M)	Waarde van het eigen vermogen (€M)	Impliciete prijs per aandeel (€)
327,2	56,3	383,5	92,4

<sup>7</sup> Bron: noten van financiële analisten.



**Tabel 3** – Genormaliseerde netto thesaurie<sup>8</sup>

(In €M)	30/06/2015
Financiële schuld lange termijn	0,0
Financiële schuld korte termijn	-1,9
Liquide middelen	82,0
<b>Netto thesaurie</b>	<b>80,1</b>
<i>Equivalenten schulden/liquide middelen</i>	
Overgedragen belastingverliezen	0,3
Terug te vorderen belastingen	0,4
Loonschulden en pensioenen	-9,2
Belastingenschulden	-20,1
Voorzieningen	-0,2
Overige schulden	-1,2
Ontvangen vooruitbetalingen	-1,7
Normalisatie van de behoefte aan bedrijfskapitaal	8,0
<b>Bijkomende kasstromen</b>	<b>-23,8</b>
<i>Overige aanpassingen</i>	
Financiële activa	0,0
Minderheidsbelangen	0,0
<b>Overige aanpassingen</b>	<b>0,0</b>
<b>Genormaliseerde netto thesaurie</b>	<b>56,3</b>

De Biedprijs bevindt zich in het bovenste deel van de waarderingsvork die het resultaat is van de actualisering van de operationele kasstromen tegen een actualisatievoet tussen 6,76% en 7,76%. Die Biedprijs vertegenwoordigt een premie van 10,6% ten opzichte van de ondergrens van de vork, van 2,8% ten opzichte van het midden van de vork en een korting van 5,0% ten opzichte van de bovengrens van de vork. Overigens situeert de Biedprijs zich in het bovenste deel van de geraamde waarderingsvork door de Onafhankelijk expert.

**Tabel 4** – Sensitiviteitsanalyse van de impliciete prijs per aandeel

Actualisatievoet	Waarde van het eigen vermogen (€M)	Impliciete prijs per aandeel (€)	Geboden premie/(korting)
6.8%	415.1	100.0	-5.0%
7.3%	383.5	92.4	2.8%
7.8%	356.6	85.9	10.6%

Zoals eerder gezegd, is het actualisatievoet dat de Bieder gebruikt (gewogen gemiddelde kapitaalkost of WACC) lager dan dat van vergelijkbare beursgenoteerde ondernemingen. Niettegenstaande de beperkte taille van

<sup>8</sup> De normalisatie van de behoefte aan bedrijfskapitaal wordt berekend als het verschil tussen de gemiddelde behoefte aan bedrijfskapitaal (2014H2-2015H1) en de behoefte aan bedrijfskapitaal op 30 juni 2015.

Spadel en haar beperkte risicodiversificatie in vergelijking met vergelijkbare beursgenoteerde ondernemingen, heeft de Bieder beslist om bij de berekening van het actualisatievoet geen rekening te houden met een illiquiditeitspremie.

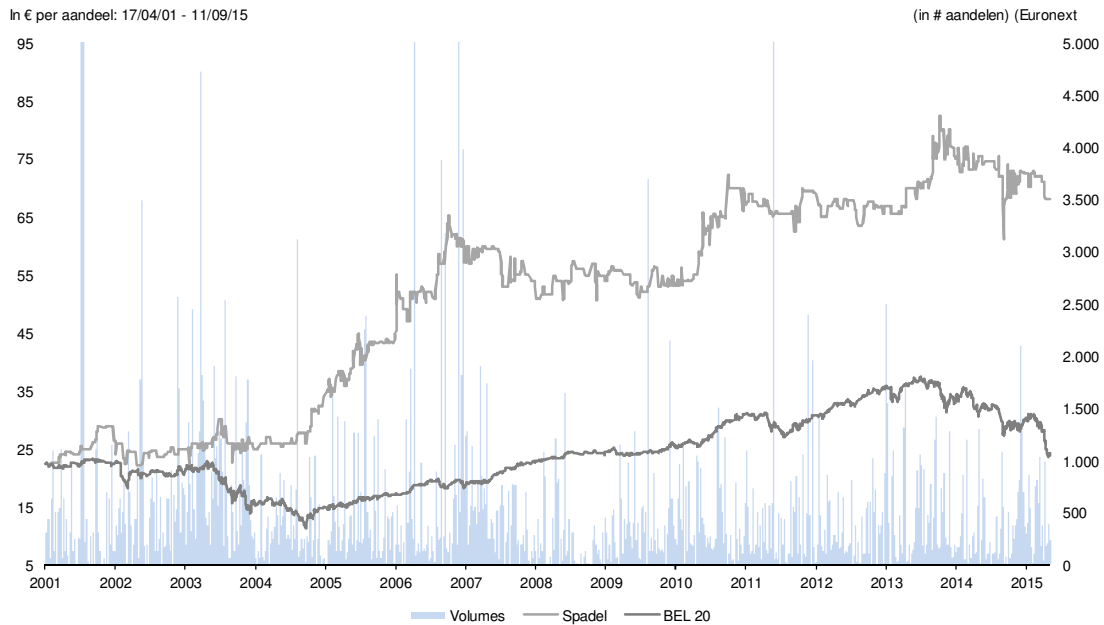
Ter informatie geven we nog mee dat de toepassing van een illiquiditeitspremie van 1,22%<sup>9</sup> resulteert in een waarde van het eigen vermogen tussen 305,3 miljoen en 346,0 miljoen euro, wat overeenstemt met een prijs per Aandeel tussen 73,6 en 83,4 euro. De Biedprijs ligt boven de vork die het resultaat is van de actualisering van de operationele kasstromen tegen een actualisatievoet tussen 7,98% en 8,98%. De Biedprijs vertegenwoordigt een premie van 13,9% ten opzichte van de bovenkant van de aldus bekomen prijsvork.

(c) Historische evolutie van de prijs van de aandelen van Spadel

Spadel is sinds 1922 genoteerd op de beurs van Brussel (later Euronext Brussels). Een splitsing van het aandeel door 50 ('stock split') vond plaats op 17 april 2001. Op deze datum was het aandeel genoteerd tegen een prijs van EUR 22,4 per aandeel. De notering vindt plaats volgens de 'double fixing'.

Grafiek 1 toont de evolutie van de koers van het aandeel sinds 17 april 2011.

**Grafiek 1:** Evolutie van de koers van het aandeel van Spadel sinds april 2001

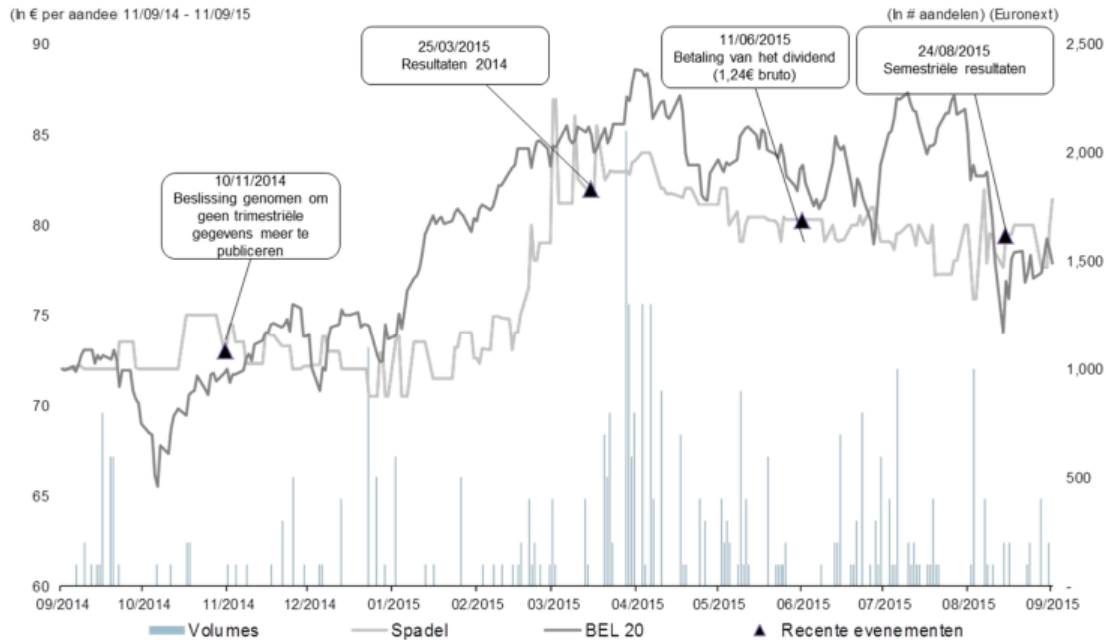


Spadel heeft sinds 17 april 2001 aanzienlijke waarde voor haar aandeelhouders gecreëerd dankzij een combinatie van zowel interne als externe groei. Op basis van de slotkoers op 11 september 2015 vertaalt dit

<sup>9</sup> Bron: Associés en Finance.

zich in een samengesteld jaarlijks groeipercentage van 9,4% (of van 12,7% wanneer men rekening houdt met de uitgekeerde dividenden). Deze groei is groter dan de evolutie van de Bel 20-index die voor dezelfde periode een samengesteld jaarlijks groeipercentage (dividenden herbelegd) van 5,25% bereikt. Een samengevoegd totaal brutobedrag van 12,39 euro per aandeel werd bij wijze van dividend uitgekeerd sinds de beursnotering van Spadel op Euronext Brussels<sup>10</sup>. Een uitzonderlijk dividend van 14 euro per aandeel werd uitgekeerd op 28 september 2010.

**Grafiek 2:** Evolutie van de koers van het aandeel van Spadel tussen 11 september 2014 en 11 september 2015



De bovenstaande grafiek 2 toont dat de koers van het aandeel sinds 11 september 2014 met 13,0% is gestegen. Tijdens deze periode is de Bel 20-index gestegen met 8,1%.

Daar Spadel op Euronext Brussels is genoteerd, mag de koers van het aandeel worden beschouwd als een valabele indicator om de Biedprijs vast te stellen. De historische koersen dienen in het licht van de onderstaande elementen te worden geanalyseerd:

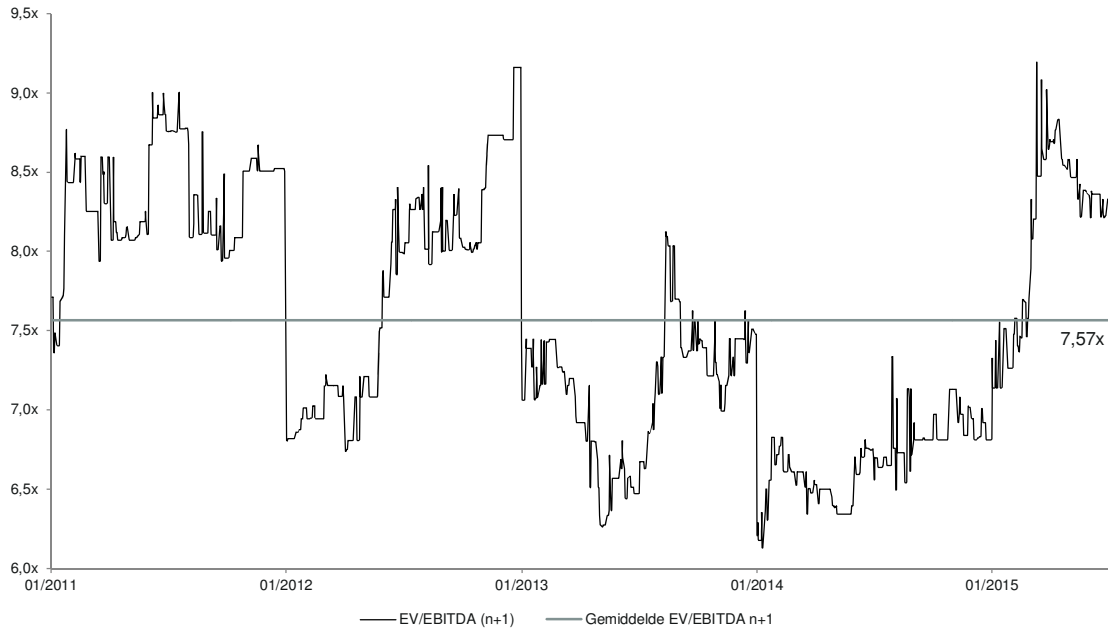
- tijdens de 12 maanden voorafgaand aan 11 september 2015 werden er gemiddeld 231 aandelen verhandeld op dagelijkse basis (i.e. 0,06% van het vlottend kapitaal). Dit levert een zeer zwakke liquiditeit op voor de aandeelhouders van Spadel;
- Spadel wordt niet gevolgd door analisten;

<sup>10</sup> Bron: Datastream

- het aandeel noteert op een hoog niveau ten opzichte van zijn naar volume gewogen gemiddelde koers tijdens de laatste vijf jaar (EUR 65,9) en tegen historische waarderingenniveaus (grafiek 1).

De Bieder heeft een retrospectief onderzoek gevoerd naar de historische evolutie van de multiple EV/EBITDA van Spadel en stelt op basis daarvan vast dat Spadel vandaag is gewaardeerd op een hoog niveau in relatieve termen.

**Grafiek 3:** Evolutie van de ratio EV/EBITDA sinds september 2011



De onderstaande tabel 5 illustreert de naar volume gewogen laagste, hoogste en gemiddelde koers van de aandelen tijdens de verschillende periodes voorafgaand aan de aankondiging van het Bod. Hier blijkt ook dat de Biedprijs die in het kader van het Bod voor de Aandelen wordt geboden de volgende premies omvat.

De Biedprijs vertegenwoordigt een premie van respectievelijk 21,2%, 20,0%, 16,9%, 18,7% en 20,2% ten opzichte van de naar volume gewogen gemiddelde slotkoersen over een periode van respectievelijk één, drie, zes, negen en twaalf maanden voorafgaand aan 11 september 2015.

De Biedprijs vertegenwoordigt tevens een premie van 16,7% ten opzichte van de slotkoers van het aandeel van Spadel op 11 september 2015, i.e. de Werkdag voorafgaand aan de aankondiging van het Bod (EUR 81,4).

**Tabel 5 – Premie/korting van het Bod ten opzichte van de koers van het aandeel tijdens de referentieperiodes**

Période	Koers				Volume					Premie/(korting)	
	Gemiddelde slotkoers	Naar volume gewogen gemiddelde koers	Laagste koers	Hoogste koers	Gemiddelde (dag) koers	% van het vlottend kapitaal per dag <sup>(1)</sup>	% van het gecumuleerd vlottend kapitaal <sup>(1)</sup>	% van het eigen vermogen per dag	% gecumuleerd eigen vermogen	Gemiddelde slotkoers	Naar volume gewogen gemiddelde koers
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 aandelen van Spadel momenteel in omloop

Noot: 11/09/2015 is gekozen als referentiedatum voor de berekeningen

(d) Multiples van vergelijkbare beursgenoteerde ondernemingen

Deze methode bestaat erin de verwachte waarderingsmultiples van een steekproef van vergelijkbare beursgenoteerde ondernemingen te vergelijken met de prognoses voor Spadel. De gegevens worden vastgesteld op basis van financiële gegevens, financiële prognoses die het voorwerp zijn van consensus en door financiële analisten zijn vastgesteld alsook van de koers van de aandelen van een geheel aan vergelijkbare beursgenoteerde ondernemingen. De multiples van de *peer*groep worden toegepast op de prognoses van de Bieder voor Spadel met als doel de impliciete ondernemingsondernemingswaarde, de impliciete waarde van het eigen vermogen en de impliciete prijs per aandeel te bepalen.

(i) Gebruikte steekproef van vergelijkbare ondernemingen

Bij het bepalen van de groep ondernemingen die vergelijkbaar zijn met Spadel kan men niet anders dan vaststellen dat geen enkele vennootschap helemaal overeenkomt met Spadel wat betreft activiteiten, productassortiment, grootte, rentabiliteit, groeipotentieel en geografische aanwezigheid. Spadel is immers een regionale speler met een beperkte productportfolio met overwegend fleswater.

De gekozen steekproef van vergelijkbare ondernemingen omvat internationale vennootschappen die actief zijn in de productie van niet-alcoholhoudende dranken en het voorwerp zijn van dekking door financiële analisten<sup>11</sup>:

<sup>11</sup> De omrekening in euro van de in vreemde valuta gerealiseerde omzet en EBITDA werd verricht tegen de gemiddelde wisselkoers voor het jaar 2014.

- Britvic is een Engelse producent en verdeler van frisdranken waarvan sommige onder licentie PepsiCo. In 2014 boekte deze vennootschap een omzet van EUR 1,7 miljard – waarvan 95,7% in Europa – en een EBITDA van EUR 0,2 miljard (13,2%);
- Coca-Cola Enterprises is een producent en verdeler van producten onder licentie Coca-Cola en realiseert zijn hele omzet in Europa. In 2014 boekte deze vennootschap een omzet van EUR 6,8 miljard en een EBITDA van EUR 1 miljard (16,1%);
- Coca-Cola Hellenic Bottling Company is een producent en verdeler van producten onder licentie Coca-Cola voor de Europese markt en Nigeria. In 2014 boekte deze vennootschap een omzet van EUR 6,5 miljard<sup>12</sup> en een EBITDA van EUR 0,8 miljard (12,1%);
- Coca-Cola Icecek is een Turkse producent en verdeler van producten onder licentie Coca-Cola en Schweppes die bestemd zijn voor Turkije, Pakistan, Centraal-Azië en het Midden-Oosten. In 2014 boekte deze vennootschap een omzet van EUR 2,1 miljard – waarvan 51,1% in Turkije – en een EBITDA van EUR 0,3 miljard (15,7%);
- Refresco Gerber is een Nederlandse producent en verdeler van frisdranken. In 2014 boekte de vennootschap een omzet van EUR 2 miljard – integraal in Europa – en een EBITDA van EUR 0,2 miljard (9,6%).

Tabel 6 geeft een overzicht van de consensus van de analisten met betrekking tot de voornaamste financiële parameters van de voor de boekjaren 2015, 2016 en 2017 geselecteerde ondernemingen. De ondernemingswaarde van de vergelijkbare ondernemingen werd als volgt bepaald: beurskapitalisatie op 11 september 2015 verhoogd met de netto financiële schuld, de minderheidsbelangen, de voorzieningen, de niet- vervulde pensioenverplichtingen en de schulden in verband met financiële instrumenten, en verminderd met de participaties in de verbonden ondernemingen en andere investeringen overeenkomstig de recentste beschikbare financiële informatie.

---

<sup>12</sup> De vennootschap publiceert geen geografische spreiding van zijn omzet.

**Tabel 6 –** Overzicht van de voornaamste financiële parameters van vergelijkbare ondernemingen<sup>13</sup>

Vennootschap	Kapi. (€M)	EV (€M)	Omzet 2014a (€M)	EBITDA 2014a (€M)	Omzetgroei			EBITDA marge			EBIT marge			Winstmarge		
					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>	338	282	231	35	1,1%	0,86%	6,2%	16,6%	14,1%	14,5%	11,2%	8,3%	8,9%	7,7%	5,8%	6,2%

Zoals hierboven gezegd, zijn deze ondernemingen niet helemaal vergelijkbaar met de vennootschap. Immers:

- hun beurskapitalisatie, hun omzet en hun ondernemingswaarde zijn duidelijk hoger dan die van Spadel;
- de groeiprognoses van de omzet voor het jaar 2016 van vergelijkbare ondernemingen zijn hoger dan die van Spadel; de groeiprognoses van de EBITDA voor het jaar 2016 van vergelijkbare ondernemingen zijn hoger dan die van Spadel, met uitzondering van Coca Cola Hellenic en Refresco; en
- deze vennootschappen zijn actief in marktsegmenten met grotere productdifferentiaties en een hogere toegevoegde waarde. Gemiddeld zijn de winstmarges hoger dan degene die worden gegenereerd in de segmenten van mineraal fleswater.

(ii) Gebruikte financiële aggregaten van Spadel

De Bieder heeft de prognoses van Spadel op het vlak van omzet, EBITDA en EBIT gebruikt zoals ze naar voren komen uit het budget voor 2015 en het business plan 2016-2020.

De Bieder heeft de genormaliseerde netto thesaurie gebruikt om de verschillende aggregaten te berekenen.

<sup>13</sup> In tabel 6 zijn de cijfers voor het jaar 2015 van Spadel afkomstig van het budget. De beurskapitalisatie en de ondernemingswaarde van Spadel zijn berekend op de datum van 11 september 2015.

**Tabel 7 – Netto thesaurie**

(In €M)	30/06/2015
Financiële schuld lange termijn	0,0
Financiële schuld korte termijn	-1,9
Liquide middelen	82,0
<b>Netto thesaurie</b>	<b>80,1</b>
<i>Equivalenten schulden/liquide middelen</i>	
Overgedragen belastingverliezen	0,3
Terug te vorderen belastingen	0,4
Loonschulden en pensioenen	-9,2
Belastingsschulden	-20,1
Voorzieningen	-0,2
Overige schulden	-1,2
Ontvangen vooruitbetalingen	-1,7
Normalisatie van de behoefte aan bedrijfskapitaal	8,0
<b>Bijkomende kasstromen</b>	<b>-23,8</b>
<i>Overige aanpassingen</i>	
Financiële activa	0,0
Minderheidsbelangen	0,0
<b>Overige aanpassingen</b>	<b>0,0</b>
<b>Genormaliseerde netto thesaurie</b>	<b>56,3</b>

- (iii) Waardering van Spadel via de methode van de vergelijkbare beursgenoteerde ondernemingen

Onder de verschillende multiples van ondernemingswaarde (EV) die in de onderstaande tabel 8 worden bestudeerd, geeft de Bieder voorrang aan het gebruik van de multiples EV/EBITDA, EV/EBIT en koers-winstverhouding (k/w). De Bieder heeft ervoor gekozen om geen rekening te houden met de ratio EV/omzet, daar de marges van Spadel te zeer afwijken van die van de vergelijkbare ondernemingen.

**Tabel 8 – Overzicht van de multiples van vergelijkbare ondernemingen en de afgeleide waarderingen voor Spadel<sup>14</sup>**

Vennootschap	Kapi. (€M)	EV (€M)	Omzet 2014a	EBITDA 2014a	EV/Omzet			EV/EBITDA			EV/EBIT			P/W		
					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 Icecek	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>Gemiddelde</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>Mediaan</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 Omzet, EBITDA, EBIT, Winst (€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>Impliciete waarde van de vennootschap (€M)</b>					364	346	349	407	319	324	405	264	269	303	163	164
<b>Waarde van het eigen vermogen (€M)</b>					420	402	405	463	375	380	461	320	325	360	220	220
<b>Impliciete prijs per aandeel</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>Geboden premie(korting)</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%

<sup>14</sup>

In tabel 8 zijn de cijfers voor het jaar 2015 van Spadel afkomstig van het budget.



De Biedprijs vertegenwoordigt:

- Op basis van het gemiddelde van de multiples k/w, een premie van 9,6%, 79,5% en 79,2% ten opzichte van de impliciete prijs per aandeel die kan worden afgeleid voor de boekjaren 2015, 2016 en 2017;
- Op basis van het gemiddelde van de multiples EV/EBITDA, een korting van 14,9% en een premie van 5,1% en 3,8% ten opzichte van de impliciete prijs per aandeel die kan worden afgeleid voor de boekjaren 2015, 2016 en 2017;
- Op basis van het gemiddelde van de multiples EV/EBIT, een korting van 14,5% en een premie van 23,0% en 21,3% ten opzichte van de impliciete prijs per aandeel die kan worden afgeleid voor de boekjaren 2015, 2016 en 2017.

(e) Vastgestelde premies bij openbare overnamebiedingen

De Bieder heeft de premies geanalyseerd die werden vastgesteld bij openbare overnamebiedingen door een referentieaandeelhouder in België. De onderstaande tabel 9 bevat een overzicht van overnamebiedingen bij minderheidsaandeelhouders in België in het kader van biedingen (i) met een waarde van meer dan EUR 25 miljoen, (ii) waarvan de Bieder al referentieaandeelhouder was vóór het overnamebod.

**Tabel 9 – Premies vastgesteld in België bij openbare overnamebiedingen**

Datum aankondiging	Bieder(s)	Doelvennootschap	Gedetailleerde beschrijving			Premie op de aandelprijs <sup>(1)</sup>		
			Bedrag (€M)	Beginpercentage	Eindpercentage	Vorige dag	1 maand	3 maanden
21/10/2013	Union Financiere Boel; Societe Mobilere & Immobiliere du Centre SA -SAMIC; Societe de Participations Immobilieres SAS - SPI	Henex SA	390	55%	100%	26%	26%	26%
11/10/2012	Fibermi 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	Mitska 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	COBEP	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>Gemiddelde</b>						<b>15%</b>	<b>18%</b>	<b>20%</b>
<b>Mediaan</b>						<b>16%</b>	<b>18%</b>	<b>18%</b>
Prijs per aandeel Spadel (referentiedatum 11/09/15)						81	78	79
Impliciete prijs per aandeel (referentiedatum 11/09/15) (2)						94	93	95
Premie/(korting) t.o.v. bod van €95 (referentiedatum 11/09/15)						1,1%	2,3%	0,0%

(1) naar volumes gewogen gemiddelde

(2) op basis van het gemiddelde van de vastgestelde premies

Uit de cijfers in tabel 9 blijkt dat de Biedprijs een premie omvat die hoger is dan de vork van de premies die bij vorige biedingen werden geboden:

- het omvat een premie van 1,1% tegenover de impliciete prijs per aandeel zoals vastgesteld op basis van de slotkoers van 11 september 2015; en
- een premie van respectievelijk 2,3% en 0% tegenover de impliciete prijs per aandeel zoals vastgesteld op basis van de gemiddelde slotkoersen gedurende een periode van 1 tot 3 maanden vóór 11 september 2015.

(f) Niet behouden waarderingsmethoden

(i) Multiples van vergelijkbare transacties

Deze indirecte waarderingsmethode heeft tot doel een impliciete waarde te berekenen die wordt afgeleid van een representatieve steekproef van transacties in de sector van de geanalyseerde vennootschap.

Het gebruik van deze methode vereist het bestaan van een voldoende grote steekproef van vergelijkbare transacties tijdens een relevante periode en in een relevant geografisch gebied evenals de beschikbaarheid van voldoende en betrouwbare informatie over die transacties.

De Bieder heeft in de sector van Spadel verschillende transacties geïdentificeerd die dateren van na augustus 2008 (periode waarin de financiële crisis is losgebarsten). Tabel 10 bewijst echter dat deze methode om de onderstaande redenen niet kan worden toegepast:

- beperkt aantal vergelijkbare transacties in de sector van de producenten van mineraalwater en van frisdranken;
- ontbreken van beschikbare multiples EV/EBITDA en EV/EBIT voor de in aanmerking genomen transacties wanneer men de extreme waarden uitsluit. De multiple EV/omzet werd uitgesloten van de analyse wegens afwijkende rentabiliteitsniveaus binnen de steekproef.

Ter informatie geven we mee dat de Biedprijs een premie weerspiegelt van 35% tegenover de prijs per aandeel die kan worden afgeleid op basis van het gemiddelde van de multiples EV/EBITDA van de biedingen DS Services America en Société Anonyme Eaux Minérales de Ribeaupillé, die hierna worden beschreven.

De betrokken transacties zijn de volgende:

- de overdracht, in november 2014, van alle aandelen van de groep DS Services America door het private-equityfonds Crestview Partners. Voor de koper, Cott Corporation, had dit bod tot doel (i) zijn productportfolio uit te breiden in sterke groeimarkten voor de levering van koffie/water en waterfiltering, en (ii) door te

dringen tot nieuwe distributienetten buiten de supermarkten en grootwarenhuizen;

- de aankoop, in mei 2014, door AVM Private Equity van de bottel- en distributieactiviteiten van San Pellegrino S.p.A. (Acqua Pejo) had tot doel aan deze laatste de middelen te bieden voor haar uitbreiding in Oostenrijk en Duitsland;
- de aankoop, in mei 2013, door Spadel van de vennootschap Eaux Minérales de Ribeuville, tot die tijd in handen van Nestlé Waters, had tot doel het voor de Belgische groep mogelijk te maken zijn marktaandeel op de Franse markt te versterken;
- de aankoop, in februari 2012, door Coca-Cola Icecek van Al Waha for Soft drinks paste in een strategie van langetermijngroei op basis van verrichtingen van fusie-overname;
- de investering, in december 2011, door The Coca-Cola Company in Aujan Industries, een Saoedische vennootschap die actief is in de productie en de distributie van frisdranken en snoepgoed, paste in de investeringsstrategie van de groep uit Atlanta in het Midden-Oosten en in Afrika;
- de aankoop, in november 2011, door de Japanse groep Asahi van de activiteiten van de Australische producent van mineraalwater Mountain H2O had tot doel de groei van de groep in Australië te versnellen en zijn bevoorrading met bronwater veilig te stellen;
- de aankoop, in februari 2011, van de Spaanse producent van mineraalwater en vruchtensappen Solan de Cabras door de Spaanse brouwersgroep Mahou had tot doel de inkomsten van deze laatste te diversifiëren en de ontwikkeling van Solan de Cabras te versnellen;
- de aankoop door Asahi Soft Drinks van de activiteiten inzake mineraalwater van House Foods Corporation had tot doel de marktaandelen van de Japanse groep op zijn thuismarkt te consolideren;
- de *joint venture* die in juli 2009 werd aangegaan tussen Nestlé Waters en Pulmuone Waters;
- de overdracht, in oktober 2008, door Danone van de Nieuw-Zeelandse producent van vruchtensappen Frucor Beverages aan het Japanse Suntory paste in de strategie van de Franse groep om zich te ontdoen van zijn niet-strategische activiteiten; en
- de overdracht, in augustus 2008, van de producent van mineraalwater Agua Brisa door de Colombiaanse brouwer Grupo Empresarial Bavaria aan het consortium bestaand uit The Coca-Cola Company en Coca-Cola FEMSA werd verantwoord door het streven om de brouwersgroep opnieuw te concentreren rond zijn strategische activiteiten.

**Tabel 10** – Overzicht van de impliciete multiples vastgesteld bij transacties in het verleden

Datum	Doelvennootschap	Bieders	EV (€M)	Impliciete multiples		
				EV/Omzet	EV/EBITDA	EV/EBIT
dec-2014	Radenska	Kofola	69	2,22x	--	--
nov-2014	DS Services of America	Cott Corporation	1.005	1,29x	7,3x	--
mei-2014	Acqua Pejo	AVM Private Equity	--	--	--	--
mei-2013	Societe Anonyme des Eaux Minérales de Ribeaupvillé	S.A. Spadel N.V.	11	0,70x	6,0x	--
feb-2012	Al Waha	Coca Cola Icecek	119	1,36x	--	--
dec-2011	Aujan Industries	Coca-Cola Co.	1.508	2,31x	--	--
nov-2011	Mountain H2O	Asahi Group	56	2,20x	--	--
feb-2011	Solan de Cabras	Grupo Mahou	136	2,65x	17,9x	68,0x
apr-2010	House Foods Corporation (activité d'eau minérale)	Asahi Soft Drinks	43	0,43x	--	--
jul-2009	Pulmuone Waters Co., Ltd	Pulmuone Co., Ltd.	28	1,42x	82,5x	ns
okt-2008	Frucor Beverages	Suntory Holdings	600	2,86x	--	--
aug-2008	Agua Brisa	The Coca-Cola Company & Coca-Cola FEMSA	59	--	--	--
<b>Gemiddelde</b>				1,7x	28,4x	68,0x
<b>Mediaan</b>				1,8x	12,6x	68,0x
<b>Weerhouden multiple</b>				-	<b>6,7x</b>	-
<b>Spadel Omzet, EBITDA, EBIT (€M)</b>				231	35	23
<b>Impliciete waarde van de vennootschap (€M)</b>				-	236	-
<b>Waarde van het eigen vermogen (€M)</b>				-	292	-
<b>Impliciete prijs per aandeel</b>				-	70	-
<b>Premie/(korting) bod</b>				-	35,0%	-

(ii) Boekhoudkundige waarde van het eigen vermogen

De boekhoudkundige waarde van het eigen vermogen bevat enkel de inbreng van elke aandeelhouder en de gecumuleerde winsten van de vorige boekjaren die in de reserves werden opgenomen. Deze waarde berust op de historische waarden van de activa en passiva en is niet relevant daar ze geen rekening houdt met de verwachte toekomstige resultaten van Spadel. Op 30 juni 2015 bedroeg het eigen vermogen EUR 123,920 miljoen, i.e. EUR 29,9 per Aandeel.

Hoewel de Bieder deze waarde niet in aanmerking neemt, past het erop te wijzen dat de Biedprijs een aanzienlijke premie van 218,2% vertegenwoordigt ten opzichte van het geconsolideerd eigen vermogen van Spadel.

(iii) Koersdoel van de financiële analisten

Spadel wordt niet gevolgd door financiële analisten.

(iv) Methode van de geactualiseerde dividenden

De methode van de geactualiseerde dividenden bestaat erin de verwachte toekomstige dividendstromen te actualiseren. De methode wordt gewoonlijk toegepast op bedrijven met een beleid waarbij een vast dividend wordt uitgekeerd. Ze is in dit geval niet relevant daar de dividenden afhankelijk zijn van het financieel beleid van Spadel en niet noodzakelijk de kasstromen van de activiteiten weerspiegelen. Spadel toont een variabele ratio van dividenduitkering door de tijd. Bovendien is de waarde van de toekomstige kasstromen al opgenomen in de DCF methode .

(v) Netto actief

De methode van het geherwaardeerd netto actief bestaat in de herwaardering van de belangrijke elementen van het actief voor hun marktwaarde met als doel een marktwaarde van het eigen vermogen van de vennootschap te bepalen waarbij rekening wordt gehouden met de elementen die een impact kunnen hebben op de liquiditeit van de activa, de structuurkosten en de fiscale gevolgen in verband met de overdracht van de activa en de uitkering van de netto opbrengsten van de overdracht. Deze methode wordt gewoonlijk toegepast op de waardering van portfoliovennootschappen en op bedrijven die meerdere activacategorieën bezitten of het voorwerp zijn van een vereffening.

Bijgevolg werd deze methode niet toegepast, daar de activa van Spadel voornamelijk operationele activa zijn en de onderneming bovendien niet wordt vereffend. Overigens kent deze methode geen enkele waarde toe aan de immateriële activa die niet voorkomen in de balans (bv. merken, klantenbasis). De Bieder vindt het absoluut noodzakelijk om rekening te houden met de waarde van de merken van Spadel.

(g) Besluit

(i) Wat betreft de methode van de actualisering van toekomstige kasstromen

De methode van de actualisering van de toekomstige kasstromen werd toegepast op de prognoses van de omzetcijfers, rendementen en investeringsbehoeften van Spadel voor de periode 2015-2020. Een convergentieperiode voor de jaren 2021-2025 werd gemodeliseerd door BNP Paribas Fortis. De actualisatievoet, toegepast op de toekomstige kasstromen, schommelt tussen 6,76% en 7,76% en de groeivoet op lange termijn van de omzet is vastgesteld op 1%. Op basis van deze hypothesen geeft de actualisering van de toekomstige kasstromen een impliciete waarde van het eigen vermogen tussen EUR 356,6 miljoen en EUR 415,1 miljoen, wat overeenstemt met een prijs per Aandeel tussen EUR 85,9 en EUR 100,0.

De Biedprijs vertegenwoordigt een premie van 10,6% ten opzichte van de ondergrens van de prijsvork, van 2,8% ten opzichte van het midden van de prijsvork en een daling met 5,0% ten opzichte van de bovengrens van de prijsvork. Overigens situeert de Biedprijs zich in het bovenste deel van de vork zoals geraamd door de Onafhankelijk expert.

Was er een illiquiditeitspremie opgenomen in de berekening van het actualisatievoet, dan zou de Biedprijs hoger zijn geweest dan de vork die het actualisering van de toekomstige kasstromen oplevert.

(ii) Wat betreft de historische koersevolutie van het aandeel

De Biedprijs vertegenwoordigt een premie van respectievelijk 21,2%, 20,0%, 16,9%, 18,7% en 20,2% tegenover de naar volume gewogen gemiddelde slotkoersen over een periode van respectievelijk één, drie, zes, negen en twaalf maanden voorafgaand aan 11 september 2015. De Biedprijs vertegenwoordigt tevens een premie van 16,7% ten opzichte van de slotkoers van het aandeel van Spadel op 11 september 2015, i.e. de Werkdag voorafgaand aan de aankondiging van het Bod (EUR 81,4).

(iii) Wat betreft de multiples van vergelijkbare ondernemingen

De groep van met Spadel vergelijkbare beursgenoteerde ondernemingen omvat producenten en distributeurs van frisdranken, i.e. Britvic, Coca-Cola Enterprises, Coca-Cola Hellenic Company, Coca-Cola Icecek en Refresco Gerber. Op te merken valt echter dat geen enkele vennootschap helemaal overeenstemt met Spadel op het vlak van specifieke activiteiten, productassortiment, grootte, rentabiliteit, groeipotentieel en geografische aanwezigheid. Spadel is een regionale speler met een beperkte productportfolio met overwegend fleswater.

Op 11 september 2015 vertegenwoordigt de Biedprijs:

- Op basis van het gemiddelde van de multiples k/w, een premie van 9,6%, 79,5% en 79,2% tegenover de impliciete prijs per aandeel die kan worden afgeleid voor de boekjaren 2015, 2016 en 2017;
- Op basis van het gemiddelde van de multiples EV/EBITDA, een korting van 14,9% en een premie van 15,1% en 3,8% tegenover de impliciete prijs per aandeel die kan worden afgeleid voor de boekjaren 2015, 2016 en 2017;
- Op basis van het gemiddelde van de multiples EV/EBIT, een korting van 14,5% en een premie van 23,0% en 21,3% tegenover de impliciete prijs per aandeel die kan worden afgeleid voor de boekjaren 2015, 2016 en 2017.

- (iv) Wat betreft de bij openbare overnamebiedingen vastgestelde premies

De Bieder wijst erop dat de Biedprijs zich situeert in het bovenste deel van de vork van de premies die werden waargenomen bij in België gerealiseerde vorige openbare overnamebiedingen.

We kunnen besluiten dat de Biedprijs van EUR 95 per Aandeel hoger is dan de beurskoers van het aandeel van Spadel voorafgaand aan de aankondiging van het Bod. De Biedprijs ligt in het bovenste gedeelte van de vork die het resultaat is van de actualisering van de operationele kasstromen, i.e. de volgens de Bieder meest geschikte waarderingsmethode. Bovendien ligt de Biedprijs in het bovenste gedeelte van de door de Onafhankelijk expert geraamde waarderingsvork.

7.1.5 *Voorwaardelijk Bod.* Het Bod is onderworpen aan de onderstaande cumulatieve voorwaarden:

- het bezit door de Bieder, na afloop van het Bod, van ten minste 95% van de aandelen van Spadel; en
- het gebrek aan vaststelling, op de dag voorafgaand aan de bekendmaking van de resultaten van de Initiële aanvaardingsperiode van het Bod, van een daling van de slotkoers van de BEL 20-index met meer dan 15% ten opzichte van het niveau van de slotkoers van de BEL 20-index op 11 september 2015 (3434,17 punten).

De bovenstaande voorwaarden worden enkel vastgesteld ten gunste van de Bieder, die zich het recht voorbehoudt er volledig of gedeeltelijk aan te verzaken. Wordt er niet voldaan aan een van deze voorwaarden, dan geeft de Bieder kennis van zijn beslissing om er al dan niet aan te verzaken uiterlijk op het ogenblik van de bekendmaking van de resultaten van de Aanvaardingsperiode van het Bod.

## 7.2 **Regelmatigheid en geldigheid van het Bod**

7.2.1 *Beslissing van de raad van bestuur om het Bod uit te brengen.* Op 14 september 2015 heeft de raad van bestuur van de Bieder de lancering van het Bod goedgekeurd. De raad van bestuur is het orgaan dat wettelijk en statutair bevoegd is om deze beslissing te nemen krachtens artikel 522, §1 van het Wetboek van vennootschappen en artikel 15 van de statuten van de Bieder.

7.2.2 *Voorwaarden van artikel 3 van het koninklijk besluit OBA.* Het Bod wordt uitgebracht overeenkomstig de voorwaarden zoals bedoeld in artikel 3 van het koninklijk besluit OBA:

- het Bod heeft betrekking op alle Aandelen, i.e. alle aandelen in omloop die Spadel heeft uitgebracht met stemrecht of die toegang geven tot stemrecht, met uitzondering van de aandelen die al in het bezit zijn van de Bieder of van de met de Bieder verbonden personen;
- de onvoorwaardelijke en onherroepelijke beschikbaarheid van de fondsen die nodig zijn om de Biedprijs voor alle Aandelen te betalen wordt bevestigd door BNP Paribas Fortis SA/NV;

- het Bod en de voorwaarden van het Bod beantwoorden aan de toepasselijke wetgeving, meer bepaald de wet OBA en het koninklijk besluit OBA, en de Bieder is van mening dat deze voorwaarden, meer bepaald de Biedprijs, van dergelijke aard zijn dat ze hem zouden moeten toelaten het beoogde resultaat te verkrijgen;
- de Bieder verbindt zich ertoe, wat hem betreft, alles in het werk te stellen om het Bod te doen slagen; en
- de Loketbank centraliseert de ontvangst van de Aanvaardingsformulieren, rechtstreeks of onrechtstreeks, en zorgt ervoor dat de Biedprijs wordt betaald.

7.2.3 *Reglementaire goedkeuring.* Het Bod is niet onderworpen aan enige andere reglementaire goedkeuring dan de goedkeuring van dit Prospectus door de FSMA.

### 7.3 **Kalender**

Deze kalender vormt een samenvatting van de belangrijkste stappen van het Bod en zijn eventuele heropening in de vorm van een vereenvoudigd uitkoopbod indien de Bieder 90% van de Aandelen heeft verworven. Deze kalender heeft geen betrekking op het geval waarin het Bod wordt gevolgd door een onafhankelijk uitkoopbod.

<b>Datum</b>	<b>Gebeurtenis</b>
30 september 2015	Deponering van de kennisgeving van OBA
1 oktober 2015	Aankondiging van het Bod door de FSMA overeenkomstig artikel 7 van het koninklijk besluit OBA
12 november 2015	Goedkeuring van het Prospectus en de memorie van antwoord door de FSMA
13 november 2015	Opening van de Initiële aanvaardingsperiode
4 december 2015	Afsluiting van de Initiële aanvaardingsperiode
8 december 2015	Publicatie van de resultaten van de Initiële aanvaardingsperiode (en vermelding of aan de voorwaarden van het Bod is voldaan en, als dit niet het geval is, of de Bieder beslist er al dan niet van af te zien)
9 december 2015	Heropening van het Bod in de vorm van een vereenvoudigd uitkoopbod indien de Bieder 90% van de Aandelen heeft verkregen
11 december 2015	Initiële betalingsdatum
30 december 2015	Afsluiting van het eventueel heropende bod
6 januari 2016	Publicatie van de resultaten van het eventueel heropende bod
11 januari 2016	Betaling/consignatie van de prijs van de in het kader van het eventueel heropende bod verworven Aandelen

### 7.4 **Aanvaardingsperiode**



7.4.1 *Initiële aanvaardingsperiode.* De Initiële aanvaardingsperiode loopt van 13 november 2015 tot 4 december 2015, om 16 uur CET.

7.4.2 *Verlenging.* Overeenkomstig artikel 31 van het koninklijk besluit OBA kan de Initiële aanvaardingsperiode met vijf Werkdagen worden verlengd. Dit zou het geval zijn wanneer, op om het even welk ogenblik tijdens de biedperiode, de Bieder (of een persoon die handelt in onderling overleg met de Bieder) Aandelen zou verwerven of zich daartoe zou verbinden buiten het kader van het Bod en tegen een hogere prijs dan de Biedprijs. In dit geval zou de Biedprijs afgestemd worden op deze hogere prijs en zou de Initiële aanvaardingsperiode met vijf Werkdagen worden verlengd, te rekenen vanaf de publicatie van de prijsverhoging, om het voor de Aandeelhouders mogelijk te maken het Bod te aanvaarden voor deze hogere prijs.

## 7.5 **Heropening van het Bod**

7.5.1 *Vrijwillige heropening.* Bezit de Bieder minder dan 95% van de aandelen van Spadel bij de sluiting van de Initiële aanvaardingsperiode, dan is de eerste voorwaarde aan dewelke het Bod onderworpen is (Onderafdeling 7.1.5 ('Het Bod – Kenmerken van het Bod – Voorwaardelijk bod)) niet vervuld en heeft de Bieder het recht zijn Bod in te trekken. De Bieder heeft ook het recht aan deze voorwaarde te verzaken en deelt zijn beslissing ten laatste mee op het ogenblik van de publicatie van de resultaten van de Initiële aanvaardingsperiode van het Bod.

Doet de Bieder afstand van deze voorwaarde, dan behoudt hij zich het recht voor, naar eigen goeddunken, het Bod te heropenen. Deze vrijwillige heropening heeft plaats binnen een termijn van tien Werkdagen vanaf de publicatie van de resultaten van de Initiële aanvaardingsperiode van het Bod en geldt voor een nieuwe Aanvaardingsperiode van ten minste vijf Werkdagen en ten hoogste vijftien Werkdagen. De totale duur van de Initiële aanvaardingsperiode en van de eventuele heropening van het Bod mag in geen geval meer dan tien weken bedragen.

7.5.2 *Schrapping van de beursnotering.* De Bieder heeft het voornemen om, na afsluiting van het Bod, te vragen om de aandelen van Spadel te schrappen van hun notering op Euronext Brussels.

Als de Bieder zijn verzoek tot schrapping binnen drie maanden na afsluiting van de Initiële aanvaardingsperiode bij Euronext Brussels deponereert en als er op dat moment geen (vereenvoudigd of onafhankelijk) uitkoopbod is gelanceerd, is de Bieder bij toepassing van artikel 35, 2° van het koninklijk besluit OBA verplicht om het Bod binnen 10 Werkdagen vanaf de datum van het betreffende verzoek te heropenen, en wel voor een periode die niet korter mag zijn dan vijf Werkdagen en niet langer dan 15 Werkdagen.

In geval van lancering van een vereenvoudigd of onafhankelijk openbaar uitkoopbod vindt de schrapping automatisch plaats bij afsluiting van het uitkoopbod en wordt Spadel niet langer beschouwd als een beursgenoteerde vennootschap.

Zijn de voorwaarden voor de lancering van een (vereenvoudigd of onafhankelijk) uitkoopbod niet vervuld, dan behoudt de Bieder zich het recht voor de schrapping uit de notering op Euronext Brussels van de aandelen van Spadel te vragen. Indien dergelijke schrapping wordt gevraagd en door Euronext Brussels wordt aanvaard en

de FSMA verzet zich daar niet tegen, dan wordt Spadel niet langer beschouwd als een beursgenoteerde vennootschap. Op basis van het standpunt van de FSMA in haar jaarverslag 2012<sup>15</sup> komt het deze laatste toe te beoordelen of de begeleidende maatregel ten gunste van de minderheidsaandeelhouders – in casu het Bod – als geslaagd kan worden beschouwd

7.5.3 *Verhoging van de Biedprijs.* Als de Bieder (of een persoon die handelt in overleg met de Bieder) zich er vóór het einde van de Aanvaardingsperiode toe zou verbinden om Aandelen te verwerven voor een prijs die hoger is dan de Biedprijs, zouden de artikelen 35 en 36 van het koninklijk besluit OBA de heropening van de Aanvaardingsperiode vereisen binnen de 10 Werkdagen vanaf de kennisgeving van het feit dat aanleiding zal hebben gegeven tot de bedoelde heropening, tenzij het Bod wordt verlengd bij toepassing van artikel 31 van het koninklijk besluit OBA, zoals bepaald in Onderafdeling 7.4.2 (*‘Het Bod – Aanvaardingsperiode – Verlenging’*).

In geval van heropening van het Bod bij toepassing van de artikelen 35 en 36 van het koninklijk besluit OBA, zou het Bod worden heropend voor de hogere prijs en zou de Bieder het verschil tussen deze hogere prijs en de initiële Biedprijs betalen aan de aandeelhouders die op dit initiële bod hebben gereageerd.

De Bieder heeft allerminst het voornemen om over te gaan tot een dergelijke aankoop van Aandelen voor een hogere prijs dan de Biedprijs.

## 7.6 **Uitkoopbod**

7.6.1 *Vereenvoudigd uitkoopbod.* Indien (i) de Bieder en de personen die in onderling overleg met hem handelen of geacht worden dat te doen na afsluiting van het Bod (of van zijn heropening) ten minste 95% van het kapitaal verbonden met de stemrechten en 95% van de effecten met stemrecht van Spadel bezitten en (ii) indien de Bieder in het kader van het Bod (of van zijn heropening) ten minste 90% van de Aandelen heeft verworven, dan heeft de Bieder het voornemen om een volgend vereenvoudigd uitkoopbod te lanceren overeenkomstig de artikelen 42 en 43 van het koninklijk besluit OBA, voor alle Aandelen die nog niet in zijn bezit zullen zijn of in het bezit van personen die handelen in onderling overleg met de Bieder of worden geacht dat te doen.

Als de Bieder een dergelijk uitkoopbod lanceert, hetgeen hij zich voorneemt te doen als aan de voornoemde voorwaarden is voldaan, wordt het Bod uiterlijk heropend na afloop van een periode van drie maanden vanaf het einde van de Initiële aanvaardingsperiode (of de eerste heropening) voor een duur van 15 Werkdagen. Deze heropening vindt plaats volgens dezelfde voorwaarden als die van het Bod. De lancering van dit uitkoopbod en deze heropening worden vooraf aangekondigd.

---

<sup>15</sup> In de voetnoot nr. 161 van het jaarverslag van 2012 van de FSMA lezen we: *“De FSMA zal zich echter niet verzetten tegen een schrapping als die wordt voorafgegaan door een succesvolle begeleidingsmaatregel ten gunste van de minderheidsaandeelhouders (zie onder meer het CBFA Verslag DC 2006, p. 68 en 69). Omgekeerd zou zij zich dus wel verzetten als er geen succesvolle begeleidingsmaatregel ten gunste van de minderheidsaandeelhouders zou zijn genomen.”*

De Aandelen die na afloop van de aldus heropende Aanvaardingsperiode niet in het bezit zijn van de Bieder en de personen die in onderling overleg met hem handelen of geacht worden dat te doen en die in het kader van deze heropening niet in het Bod zijn aangeboden, worden geacht van rechtswege aan de Bieder toe te behoren. De gelden die nodig zijn voor de betaling van de aldus overgedragen Aandelen worden geconsigneerd bij de Deposito- en Consignatiekas ten gunste van hun vroegere eigenaars.

7.6.2 *Onafhankelijk uitkoopbod.* Bij afwezigheid van een volgend uitkoopbod behoudt de Bieder zich overeenkomstig de artikelen 42 en 43 van het koninklijk besluit OBA de mogelijkheid voor om, als hij ten minste 95% van de aandelen van Spadel bezit, voor alle aandelen die nog niet in zijn bezit zijn een procedure voor een uitkoopbod te starten bij toepassing van het koninklijk besluit van 27 april 2007 op de openbare overnamebiedingen en artikel 513 van het Wetboek van vennootschappen. De Bieder is niet van plan om een dergelijk uitkoopbod te onderwerpen aan voorwaarden, meer bepaald inzake de prijs, die gunstiger zijn dan die welke gelden voor het Bod.

## 7.7 **Verkooprecht ('sell-out')**

Krachtens het koninklijk besluit OBA zou elke Aandeelhouder, indien de Bieder en de personen die in onderling overleg met hem handelen na afloop van het Bod ten minste 95% van het kapitaal verbonden met de stemrechten en 95% van de effecten met stemrecht van Spadel in handen zouden hebben, van de Bieder kunnen eisen dat deze laatste, tegen de voorwaarden van dit Bod, de Aandelen koopt die hij bezit, overeenkomstig artikel 44 van het koninklijk besluit OBA, voor zover de Bieder na afloop van de Aanvaardingsperiode 90% van de Aandelen heeft verworven.

Elk verzoek daartoe zou moeten worden gericht aan de maatschappelijke zetel van de Bieder, per aangetekend schrijven met ontvangstbewijs, binnen de drie maanden vanaf het einde van de laatste Aanvaardingsperiode.

## 7.8 **Aanvaarding van het Bod en betaling**

7.8.1 *Herroeping van de aanvaarding.* Overeenkomstig artikel 25, 1°, van het koninklijk besluit OBA mogen de Aandeelhouders die, in het kader van het Bod, hun aanvaarding hebben gegeven die steeds herroepen tijdens de betrokken Aanvaardingsperiode.

Om geldig te zijn moet de intrekking van een aanvaarding rechtstreeks en schriftelijk worden aangemeld aan de financiële tussenpersoon bij wie de Aandeelhouder zijn Aanvaardingsformulier heeft ingediend, met vermelding van het aantal Aandelen waarvoor de aanvaarding wordt ingetrokken. De Aandeelhouders die Aandelen op naam bezitten, worden door Spadel op de hoogte gebracht van de te volgen procedure om hun aanvaarding te herroepen. Indien de Aandeelhouder zijn intrekking aanmeldt aan een financiële tussenpersoon die niet de Loketbank is, is deze financiële tussenpersoon verantwoordelijk en is hij verplicht de Loketbank onverwijld kennis te geven van de intrekking. Deze kennisgeving aan de Loketbank moet uiterlijk worden gegeven op 4 december om 16 uur CET (voor de Initiële

aanvaardingsperiode) of, in voorkomend geval, op de datum die wordt vastgesteld in de betrokken kennisgeving en/of het betrokken persbericht.

#### 7.8.2 *Aanvaardingsformulier*

(a) Algemeen

De Aandeelhouders kunnen het Bod aanvaarden en hun Aandelen verkopen door het Initiële aanvaardingsformulier, hierbij gevoegd in de Bijlage 1, naar behoren en in tweevoud in te vullen, te ondertekenen en in te dienen en dit uiterlijk op de laatste dag van de Initiële aanvaardingsperiode of, in voorkomend geval, van de navolgende Aanvaardingsperiode van een heropening van het Bod.

Het naar behoren ingevulde en ondertekende Aanvaardingsformulier kan gratis en rechtstreeks worden afgegeven aan de loketten van de Loketbank.

De Aandeelhouders kunnen er ook voor kiezen hun aanvaarding al dan niet rechtstreeks te laten registreren bij andere financiële tussenpersonen. In dit geval wordt aan hen gevraagd inlichtingen in te winnen over de kosten en de tarieven die deze organisaties in rekening brengen en die ze moeten betalen.

Deze financiële tussenpersonen dienen zich, in voorkomend geval, te schikken naar het proces dat in dit Prospectus wordt beschreven.

(b) Bijkomende praktische instructies

De Aandeelhouders die Aandelen in nominatieve vorm bezitten, krijgen een brief van Spadel waarin het aantal Aandelen dat zij op de datum van deze brief in nominatieve vorm bezitten, wordt bevestigd. Aan deze Aandeelhouders wordt gevraagd deze brief bij het Aanvaardingsformulier te voegen.

Aan de Aandeelhouders die Aandelen in gedematerialiseerde vorm (inschrijving op een effectenrekening) bezitten, wordt gevraagd aan hun financiële tussenpersoon te vragen om de Aandelen die ze op hun effectenrekening bij deze financiële tussenpersoon bezitten onmiddellijk over te dragen aan de Loketbank. Daartoe moeten ze het naar behoren ingevulde en ondertekende Aanvaardingsformulier deponeren of hun aanvaarding op een andere manier laten registreren bij de Loketbank, rechtstreeks of onrechtstreeks, door de tussenpersoon van andere financiële tussenpersonen. De financiële tussenpersonen zijn gehouden de aangeboden Aandelen onmiddellijk over te brengen naar de rekening van de Loketbank.

(c) Eigendom van de Aandelen

De Aandeelhouders die het Bod aanvaarden, verklaren en garanderen (i) dat ze de wettelijke eigenaar zijn van de aangeboden Aandelen, (ii) dat ze de vereiste bevoegdheid en hoedanigheid bezitten om het Bod te aanvaarden en

(iii) dat de aangeboden Aandelen bijgevolg vrij en onbezwaard zijn van elke borg, elk pand of om het even welke andere belasting.

Wanneer de Aandelen eigendom zijn van twee of meer personen, moet het Aanvaardingsformulier door al deze personen samen worden ondertekend.

Zijn de Aandelen het voorwerp van een recht van vruchtgebruik, dan moeten de blote eigenaar en de vruchtgebruiker het Aanvaardingsformulier samen ondertekenen.

Zijn de Aandelen in pand gegeven, dan moet het Aanvaardingsformulier samen worden ondertekend door de pandgever en de pandhouder, waarbij deze laatste de onherroepelijke en onvoorwaardelijke opheffing van het pandrecht op de betrokken Aandelen uitdrukkelijk dient te bevestigen. Zijn de Aandelen op een heel andere wijze bezwaard of zijn ze het voorwerp van om het even welke andere schuldvordering of participatie, dan zijn alle begunstigden van een dergelijke belasting, schuldvordering of participatie gehouden het Aanvaardingsformulier samen in te vullen en te ondertekenen en zijn al deze begunstigden gehouden elke belasting, schuldvordering of participatie betreffende deze Aandelen op onherroepelijke en onvoorwaardelijke wijze over te dragen.

7.8.3 *Publicatie van de resultaten van het Bod.* Overeenkomstig de artikelen 32 en 33 van het koninklijk besluit OBA deelt de Bieder, binnen een termijn van vijf Werkdagen vanaf de afsluiting van de Initiële aanvaardingsperiode, de resultaten mee van de Initiële aanvaardingsperiode evenals het aantal Aandelen dat de Bieder als gevolg van het Bod bezit. Deze mededeling vindt plaats door middel van een persbericht dat verschijnt op de websites van de Loketbank ([www.bnpparibasfortis.be/sparenenbeleggen](http://www.bnpparibasfortis.be/sparenenbeleggen)) en van Spadel ([www.spadel.com/investor-relations](http://www.spadel.com/investor-relations)).

Indien het Bod zou worden heropend op de wijze zoals beschreven in Afdeling 7.5 ('*Het Bod – Heropening van het Bod*'), dan zou de Bieder, binnen een termijn van vijf Werkdagen vanaf de afsluiting van de nieuwe Aanvaardingsperiode, de resultaten van de betrokken heropening meedelen alsook het aantal Aandelen dat de Bieder bezit als gevolg van deze heropening. Deze mededeling zou worden verricht door middel van een persbericht dat verschijnt op de websites van de Loketbank ([www.bnpparibasfortis.be/sparenenbeleggen](http://www.bnpparibasfortis.be/sparenenbeleggen)) en van Spadel ([www.spadel.com/investor-relations](http://www.spadel.com/investor-relations)).

Indien een aankondiging van resultaten moet worden gecombineerd met een verrichting die een publicatie vereist overeenkomstig artikel 11 van de wet OBA, dan zouden deze resultaten eveneens worden aangekondigd in een publicatie die wordt verricht overeenkomstig artikel 11 van de wet OBA.

7.8.4 *Datum, betalingswijze en eventuele kosten.* De Bieder betaalt de Biedprijs aan de Aandeelhouders die het Bod tijdens de Aanvaardingsperiode hebben aanvaard, binnen een termijn van 10 Werkdagen vanaf de publicatie van de resultaten van de Aanvaardingsperiode. In geval van opening van nieuwe aanvaardingsperiodes (als gevolg van één of meer heropeningen van het Bod), zoals beschreven in Afdeling 7.5

(‘*Het Bod – Heropening van het Bod*’), zou de Bieder de Biedprijs betalen binnen een termijn van 10 Werkdagen vanaf de publicatie van de resultaten van voornoemde nieuwe aanvaardingsperiodes.

De betaling van de Biedprijs aan de Aandeelhouders die het Bod op geldige wijze hebben aanvaard, vindt onvoorwaardelijk of zonder beperking plaats door overschrijving op de bankrekening zoals door de Aandeelhouders opgegeven in hun Aanvaardingsformulier.

De Bieder neemt de taks op de beursverrichtingen op zich. Zie Onderafdeling 8.2.9 ‘*Fiscale behandeling van het Bod in België – Taks op de beursverrichtingen*’ voor meer informatie. De Loketbank rekent aan de Aandeelhouders geen enkele commissie, vergoeding of welke andere kosten ook aan in het kader van het Bod. De Aandeelhouders die hun aanvaarding bij een andere financiële instelling dan de Loketbank registreren, worden uitgenodigd om inlichtingen in te winnen over de extra kosten die dergelijke instellingen aan hen zouden kunnen aanrekenen en zijn gehouden alle extra kosten op zich te nemen die dergelijke instellingen zouden kunnen heffen.

Het risico in verband met de Aandelen evenals het bezit van de Aandelen die tijdens de Aanvaardingsperiode op geldige wijze worden aangeboden, worden aan de Bieder overgedragen op de Betalingsdatum, op het tijdstip van betaling van de Biedprijs door de Loketbank in naam van de Bieder (i.e. het tijdstip waarop de rekening van de Bieder daartoe wordt gedebiteerd).

7.8.5 *Tegenbod en verhoging van de biedprijs.* In het geval van een tegenbod en/of van verhoging van de Biedprijs (waarvan het bedrag ten minste 5% hoger moet zijn dan de Biedprijs) overeenkomstig de artikelen 37 tot 41 van het koninklijk besluit OBA, zou de Initiële aanvaardingsperiode worden verlengd tot het einde van de Aanvaardingsperiode van dit tegenbod. In geval van geldig(e) en gunstiger(e) tegenbod en/of verhoging van de Biedprijs zouden alle Aandeelhouders die het Bod hebben aanvaard hun recht van herroeping kunnen uitoefenen overeenkomstig artikel 25 van het koninklijk besluit OBA en de procedure zoals beschreven in Afdeling 7.8 (‘*Het Bod – Aanvaarding van het Bod en betaling*’).

Als de Bieder in reactie op een tegenbod een hogere prijs biedt, komt deze hogere prijs ten goede aan alle Aandeelhouders die het Bod hebben aanvaard.

7.8.6 *Latere verhoging van de Biedprijs.* Indien de Bieder de Biedprijs zou verhogen, zou deze verhoging ten goede komen aan alle Aandeelhouders die het Bod voorafgaand aan deze verhoging zullen hebben aanvaard.

## 7.9 **Andere aspecten van het Bod**

7.9.1 *Financiering van het Bod.* Daar de Biedprijs EUR 95 per Aandeel bedraagt, bedragen de fondsen die nodig zijn om de prijs te betalen van de Aandelen waarop het Bod betrekking heeft EUR 36.132.300.

Het Bod wordt gefinancierd door een onvoorwaardelijke en onherroepelijke kredietlijn die BNP Paribas Fortis SA/NV toekent aan de Bieder. De Bieder heeft met BNP Paribas Fortis SA/NV een kredietovereenkomst gesloten in het kader waarvan BNP Paribas Fortis SA/NV een krediet van het type *straight loan* ter beschikking van de Bieder heeft gesteld. De Bieder mag dit krediet in één of meerdere keren gebruiken op de datum waarop de Biedprijs van de in het kader van het Bod ingebrachte aandelen moet worden betaald. Het attest van beschikbaarheid van de fondsen wordt als Bijlage 9 bij dit Prospectus gevoegd.

Tot garantie van de verplichtingen die op hem wegen in het kader van dit krediet is de referentieaandeelhouder van de Bieder een hoofdelijke en ondeelbare borg aangegaan.

Zijn de voorwaarden van het Bod vervuld of doet de Bieder afstand van die voorwaarden, dan neemt de Bieder zich voor een beroep te doen op het financieringsvermogen van Spadel in de vorm van een intragroepslening (die in voorkomend geval wordt toegestaan met inachtneming van de artikelen 524 en 629 van het Wetboek van vennootschappen) en/of van een uitkering aan de aandeelhouders van Spadel, met dien verstande dat de Bieder slechts zal overgaan tot uitkering, in voorkomend geval, na afloop van het eventuele (vereenvoudigde of onafhankelijke) navolgende uitkoopbod.

Zijn de voorwaarden van het Bod vervuld of doet de Bieder afstand van die voorwaarden en in geval van beroep op het financieringsvermogen van Spadel via een intragroepslening, verandert er niets aan het balanstotaal van Spadel en dat van de Bieder.

Zijn de voorwaarden van het Bod vervuld of doet de Bieder afstand van die voorwaarden en in geval van beroep op het financieringsvermogen van Spadel via een uitkering aan de aandeelhouders, na verwezenlijking van het eventuele navolgende uitkoopbod, wordt het balanstotaal van Spadel verlaagd tot het totale bedrag dat wordt betaald aan de Aandeelhouders die hun Aandelen in het kader van het Bod hebben ingebracht. De daling van de kasmiddelen als gevolg van deze verrichting zal een weerslag hebben op de financiële inkomsten van Spadel.

- 7.9.2 *Advies van experts.* Bij toepassing van de artikelen 20 tot 23 van het koninklijk besluit OBA heeft de Onafhankelijk expert een verslag opgesteld betreffende de waardering van de aandelen van Spadel. Dit verslag wordt als Bijlage 7 bij dit Prospectus gevoegd.
- 7.9.3 *Relevante contractuele afspraken die gevolgen hebben voor het Bod.* Op de datum van dit Prospectus bestaan er geen contractuele afspraken waarbij de Bieder, personen die met hem verbonden zijn of personen die in onderling overleg met hem handelen als partijen betrokken zijn en die een wezenlijke impact kunnen hebben op de waardering van het Bod, zijn verloop of zijn uitkomst.

## 8. FISCALE BEHANDELING VAN HET BOD IN BELGIË

### 8.1 Kosten in verband met de inbreng van de Aandelen in het kader van het Bod

De Bieder draagt niet de kosten die eventueel worden aangerekend door de andere financiële instellingen dan de Loketbank waar de Aandeelhouders hun Aanvaardingsformulieren zouden indienen. Indien de Aanvaardingsformulieren van het Bod door de Aandeelhouders worden afgegeven bij de Loketbank, zijn ze geen kosten verschuldigd voor de aanvaarding van het Bod. Aan de Aandeelhouders wordt dus gevraagd bij hun respectieve financiële instelling informatie in te winnen over de kosten die deze laatste eventueel aan hen zou kunnen aanrekenen in het kader van het Bod.

### 8.2 Belasting in België op de overdracht van Aandelen

8.2.1 *Voorafgaande waarschuwingen.* De volgende informatie is niet bedoeld als een beschrijving van alle fiscale gevolgen die aan het Bod verbonden zijn en houdt geen rekening met de individuele omstandigheden van elke Aandeelhouder, die onderworpen kan zijn aan bijzondere regels (zoals kredietinstellingen, verzekeringsbedrijven, instellingen voor collectieve beleggingen, pensioenfondsen, handelaars in effecten of deviezen, personen die aandelen bezitten als positie van een dubbele optietransactie ('*straddle*'), een transactie van cessie-retrocessie, een conversietransactie, een synthetische transactie of een andere geïntegreerde financiële transactie) of aan de fiscale wetgeving van een ander land dan België. Deze informatie is gebaseerd op de wetgeving en de praktijken die in België van kracht zijn op de datum van dit Prospectus. Deze wetgeving en deze praktijken kunnen gewijzigd worden, eventueel ook met terugwerkende kracht.

De volgende informatie is geen juridisch of fiscaal advies. We raden elke Aandeelhouder aan zijn eigen fiscaal adviseur te raadplegen met betrekking tot de fiscale gevolgen die de aanvaarding van het Bod voor zijn eigen specifieke situatie kan hebben.

8.2.2 *Definities.* Voor de toepassing van deze afdeling verwijst (i) de term 'Belgische natuurlijke persoon' naar elke natuurlijke persoon die is onderworpen aan de Belgische belasting voor natuurlijke personen (i.e. een persoon die zijn domicilie of de zetel van zijn vermogen in België heeft of die voor de Belgische fiscale wetgeving gelijkgesteld wordt aan een inwoner), (ii) de term 'Belgische vennootschap' naar elke vennootschap die onderworpen is aan de Belgische vennootschapsbelasting (i.e. een rechtspersoon, met uitzondering van een Belgische vennootschap, die haar maatschappelijke zetel, hoofdvestiging of de zetel van haar directie of administratie in België heeft), (iii) de term 'Belgische rechtspersoon' naar elke rechtspersoon die onderworpen is aan de Belgische belasting op de rechtspersonen (i.e. een rechtspersoon, behalve een Belgische vennootschap) en (iv) de term 'niet-ingezetene' naar elke natuurlijke persoon, vennootschap of rechtspersoon die niet tot een van de drie bovenstaande categorieën behoort.

Deze samenvatting heeft geen betrekking op het belastingstelsel dat toepasselijk is op de overdracht van Aandelen in het bezit van Belgische fiscale ingezetenen via een vaste basis of een vaste inrichting buiten België.



8.2.3 *Belgische natuurlijke personen.* De meerwaarden die natuurlijke personen realiseren bij de overdracht van Aandelen die als onderhandse belegging worden gehouden, zijn in principe niet onderworpen aan de inkomstenbelasting. De waardeverminderingen die op deze Aandelen worden gerealiseerd, zijn in principe niet fiscaal aftrekbaar.

Een natuurlijke persoon kan echter worden onderworpen aan een inkomstenbelasting van 33% (verhoogd met de gemeentelijke opcentiemen die gewoonlijk tussen 6% en 9% van de inkomstenbelasting bedragen) wanneer de meerwaarde wordt geacht te zijn gerealiseerd buiten het kader van het gewone beheer van zijn privévermogen. De waardeverminderingen die op deze Aandelen worden gerealiseerd, zijn in principe niet fiscaal aftrekbaar.

De meerwaarden gerealiseerd door natuurlijke personen die Aandelen bezitten in het kader van hun beroepsvermogen, worden belast tegen het gewone progressieve tarief van de inkomstenbelasting toepasbaar op de beroepsinkomsten (te verhogen met de gemeentelijke opcentiemen), tenzij ze die Aandelen sinds vijf (5) jaar bezitten; in dit laatste geval worden de meerwaarden belast tegen het afzonderlijk tarief van 16,5% (te verhogen met de gemeentelijke opcentiemen). De waardeverminderingen die zijn gerealiseerd bij de overdracht van deze Aandelen zijn in principe aftrekbaar en de verliezen als gevolg van die waardeverminderingen kunnen in voorkomend geval en onder bepaalde voorwaarden worden overgedragen.

Aan de Aandeelhouders wordt gevraagd rekening te houden met het feit dat de Belgische regering onlangs de invoering heeft aangekondigd van een zogenaamde 'speculatietaks' die zou worden geheven op de meerwaarden uit aandelen en die gevolgen kan hebben voor de fiscale behandeling van een overdracht van aandelen vanaf 1 januari 2016 (zie Onderafdeling 8.2.7 '*Fiscale behandeling van het Bod in België – Belasting in België op de overdracht van Aandelen – Speculatietaks*').

8.2.4 *Belgische vennootschappen.* De meerwaarden op aandelen die Belgische vennootschappen (behalve de kleine vennootschappen in de zin van artikel 15 van het Belgisch Wetboek van vennootschappen (de zogenaamde kmo's)) realiseren bij de overdracht van de Aandelen, worden belast tegen een afzonderlijk tarief van 0,412% voor zover (i) de inkomsten die als gevolg van deze aandelen worden verdeeld kunnen worden afgetrokken krachtens artikel 203 van het Belgisch Wetboek op de inkomstenbelasting 1992 ('WIB 92') (hierna de 'Aanslagvoorwaarde van het stelsel van de definitief belaste inkomsten' genoemd); en (ii) de Aandelen in volle wettelijke eigendom zijn aangehouden gedurende een ononderbroken periode van ten minste één jaar. De belasting op de meerwaarden tegen het afzonderlijk tarief van 0,412% kan niet het voorwerp van welke fiscale aftrek ook zijn (bv. fiscale verliezen) en kan bovendien niet verrekend worden met enig belastingkrediet.

De meerwaarden gerealiseerd door Belgische vennootschappen die worden gekwalificeerd als kmo's bij de overdracht van de Aandelen zijn in principe niet onderworpen aan de voornoemde belasting, voor zover (i) de Aanslagvoorwaarde van het stelsel van de definitief belaste inkomsten is vervuld en (ii) de Aandelen in

volle wettelijke eigendom zijn aangehouden voor een ononderbroken periode van ten minste één jaar.

Is deze voorwaarde inzake het bezit van de Aandelen gedurende een periode van ten minste één jaar niet vervuld (en is de Aanslagvoorwaarde van het stelsel van de definitief belaste inkomsten wel vervuld), dan worden de meerwaarden die bij de overdracht van de Aandelen worden gerealiseerd door in België verblijvende vennootschappen (ongeacht of het al dan niet om kmo's gaat) belast tegen een afzonderlijk tarief van de vennootschapsbelasting van 25,75%.

De waardeverminderingen die Belgische vennootschappen op de Aandelen realiseren (ongeacht of het al dan niet om kmo's gaat), zijn niet fiscaal aftrekbaar.

Aan de Aandeelhouders wordt gevraagd rekening te houden met het feit dat de Belgische regering onlangs de invoering heeft aangekondigd van een zogenaamde 'speculatietaks' die zou worden geheven op de meerwaarden uit aandelen en die gevolgen kan hebben voor de fiscale behandeling van een overdracht van aandelen vanaf 1 januari 2016 (zie Onderafdeling 8.2.7 '*Fiscale behandeling van het Bod in België – Belasting in België op de overdracht van Aandelen – Speculatietaks*').

- 8.2.5 *Rechtspersonen onderworpen aan de Belgische belasting voor rechtspersonen.* Rechtspersonen zijn in principe niet belastbaar voor de meerwaarden die gerealiseerd zijn bij de Aandelenoverdracht. De waardeverminderingen zijn niet fiscaal aftrekbaar.

Aan de Aandeelhouders wordt gevraagd rekening te houden met het feit dat de Belgische regering onlangs de invoering heeft aangekondigd van een zogenaamde 'speculatietaks' die zou worden geheven op de meerwaarden uit aandelen en die gevolgen kan hebben voor de fiscale behandeling van een overdracht van aandelen vanaf 1 januari 2016 (zie Onderafdeling 8.2.7 '*Fiscale behandeling van het Bod in België – Belasting in België op de overdracht van Aandelen – Speculatietaks*').

- 8.2.6 *Niet-ingezetenen.* Meerwaarden die door niet-ingezeten natuurlijke personen of vennootschappen worden gerealiseerd bij de overdracht van Aandelen zijn in principe vrijgesteld van belasting, tenzij de Aandelen worden bijgehouden in het kader van een beroepsactiviteit die in België wordt uitgeoefend via een vaste basis of een permanente inrichting in België. In dergelijke gevallen zijn dezelfde principes toepasselijk als die welke worden beschreven voor Belgische natuurlijke personen (die de Aandelen beroepshalve bezitten) of Belgische vennootschappen.

Niet-ingezeten natuurlijke personen die de Aandelen niet gebruiken voor beroepsdoeleinden en die een fiscale woonplaats hebben in een land waarmee België geen fiscaal verdrag heeft gesloten of waarmee België een fiscaal verdrag heeft gesloten dat aan België het recht toekent om de meerwaarden op de Aandelen te belasten, kunnen in België worden belast indien de meerwaarden het resultaat zijn van verrichtingen die kunnen worden beschouwd als behoorden ze niet tot het kader van het normale beheer van het privévermogen (zie Onderafdeling 8.2.3 '*Fiscale behandeling van het Bod in België – Belasting in België op de overdracht van Aandelen – Belgische natuurlijke personen*'). Deze niet-ingezeten natuurlijke personen zouden bijgevolg verplicht kunnen zijn een

belastingaangifte in te vullen en moeten bijgevolg hun belastingadviseur raadplegen.

Aan de Aandeelhouders wordt gevraagd rekening te houden met het feit dat de Belgische regering onlangs de invoering heeft aangekondigd van een zogenaamde ‘speculatietaks’ die zou worden geheven op de meerwaarden uit aandelen en die gevolgen kan hebben voor de fiscale behandeling van een overdracht van aandelen vanaf 1 januari 2016 (zie Onderafdeling 8.2.7 ‘*Fiscale behandeling van het Bod in België – Belasting in België op de overdracht van Aandelen – Speculatietaks*’).

- 8.2.7 ‘*Speculatietaks*’. De Belgische regering kondigde onlangs de invoering aan van een zogenaamde ‘speculatietaks’ die zou worden geheven op de meerwaarden die in België verblijvende natuurlijke personen op beursgenoteerde aandelen realiseren binnen de zes maanden nadat ze die aandelen hebben verworven. Voor zover het Parlement deze speculatietaks goedkeurt, is het waarschijnlijk dat deze taks toepasselijk zal zijn vanaf 1 januari 2016. Het valt niet uit te sluiten dat de taks wordt uitgebreid tot andere personen, zoals Belgische vennootschappen (met inbegrip van kmo’s), Belgische rechtspersonen of sommige niet-ingezetenen. De voorwaarden betreffende de toepassing van deze taks en zijn tarief zijn niet gekend op de datum van dit Prospectus. Het tarief van deze ‘speculatietaks’ zou echter tussen 25% en 33% moeten liggen.
- 8.2.8 *Onzekere gevolgen van artikel 228, §3, WIB 92 voor niet-ingezetenen*. Volgens een strikte lezing van artikel 228, §3 WIB 92 zouden de meerwaarden die Belgische niet-ingezetenen op de Aandelen realiseren belastbaar kunnen zijn in België en dit in de vorm van bedrijfsvoorheffing, indien de drie onderstaande cumulatieve voorwaarden vervuld zijn: (i) de meerwaarden zouden belastbaar zijn geweest indien de niet-ingezetene een Belgisch fiscaal ingezetene was geweest; (ii) de inkomsten zijn ‘ten laste’ van een Belgisch ingezetene (met inbegrip van een Belgische inrichting van een buitenlandse entiteit), wat er in deze context op zou neerkomen dat de meerwaarde werd gerealiseerd bij de overdracht van de Aandelen aan een Belgische ingezetene (met inbegrip van een Belgische inrichting van een buitenlandse entiteit); en (iii) deze meerwaarden op aandelen zijn in België belastbaar overeenkomstig een dubbelbelastingverdrag of, wanneer een dergelijk verdrag niet van toepassing is, de belastingplichtige niet het bewijs levert dat deze meerwaarde effectief wordt belast in de Staat waarvan hij een ingezetene is.

Het is echter niet duidelijk bewezen dat de meerwaarde die in de verkoopprijs van een actief is begrepen kan worden beschouwd als ‘ten laste’ zijnde van de koper van dat actief in de betekenis van de tweede voorwaarde zoals hierboven vermeld. Bovendien houden de voorbereidende werkzaamheden van de wet tot invoering van artikel 228, §3, WIB 92 de stelling vol volgens dewelke de wetgever niet de bedoeling had het toepassingsgebied van artikel 228, §3, WIB 92 uit te breiden tot de meerwaarden die in de verkoopprijs van een actief zijn begrepen.

Op 23 juli 2014 publiceerde de Belgische belastingadministratie in het Belgisch Staatsblad een formeel advies betreffende de interpretatie die dient te worden gegeven aan artikel 228, §3, WIB 92. De Belgische belastingadministratie geeft er aan dat dit artikel enkel betrekking heeft op de betalingen van diensten. Bijgevolg moet er geen enkele bedrijfsvoorheffing worden toegepast op de meerwaarden die

niet-ingezetenen realiseren in de hierboven beschreven situaties. Het past echter op te merken dat een fiscaal advies van de belastingadministratie de wet niet kan vervangen of wijzigen indien deze wet als zodanig als voldoende duidelijk wordt beschouwd. Bijgevolg kan in geval van geschil niet worden uitgesloten dat de strikte interpretatie van artikel 228, §3, WIB 92, zoals door de belastingadministratie gegeven in haar formeel advies, niet in aanmerking wordt genomen door de bevoegde rechtbanken.

- 8.2.9 *Taks op de beursverrichtingen.* Er wordt een taks geheven op de beursverrichtingen tegen het huidige tarief van 0,27% van de aankoopprijs die in contanten wordt betaald voor de Aandelen die een professionele tussenpersoon aanbiedt in het kader van het Bod. Deze taks is echter beperkt tot maximaal EUR 800 per belastbare verrichting. De taks is afzonderlijk verschuldigd door elke partij in het geval van een verrichting van dit type, d.w.z. de verkoper (cedent) en de koper (verwerver) en ze wordt geïnd door de professionele tussenpersoon.

Vrijgesteld van deze taks zijn de verrichtingen die voor eigen rekening zijn uitgevoerd door: (i) een professionele tussenpersoon zoals bedoeld in artikel 2, 9° en 10° van de wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten; (ii) een verzekeringsbedrijf zoals bedoeld in artikel 2, §1 van de wet van 9 juli 1975 betreffende de controle der verzekeringsvennootschappen; (iii) een instelling voor bedrijfspensioenvoorziening zoals bedoeld in artikel 2, 1° van de wet van 27 oktober 2006 betreffende het toezicht op de instellingen voor bedrijfspensioenvoorziening; (iv) een instelling voor collectieve belegging in effecten omschreven door de wet van 20 juli 2004 betreffende bepaalde vormen van collectief beheer van beleggingsportefeuilles (Deel II); (v) een openbare of institutionele gereguleerde vastgoedvennootschap zoals bedoeld in artikel 2 van de wet van 12 mei 2014 betreffende de gereguleerde vastgoedvennootschappen; en (vi) een niet-ingezeten(e) (op voorwaarde dat hij aan de financiële tussenpersoon in België een certificaat overhandigt ter bevestiging van zijn statuut van niet-ingezeten(e)).

In het kader van dit Bod wordt de taks op de beursverrichtingen, met betrekking tot de Aandelen die in het kader van het Bod worden aangeboden, door de Bieder ten laste genomen.

## **BIJLAGE 1 – AANVAARDINGSFORMULIER**

## Aanvaardingsformulier

**Voor het vrijwillig openbaar overnamebod in contanten door de naamloze vennootschap Finances & Industries ('F&I') op alle aandelen uitgegeven door de naamloze vennootschap Société de Services, de Participations, de Direction et d'Élaboration, afgekort S.A. Spadel N.V. ('Spadel'), die niet in het bezit zijn van F&I en de met haar verbonden personen.**

In tweevoud invullen en afgeven aan BNP Paribas Fortis SA/NV uiterlijk op 4 december 2015 of op de latere datum die wordt gepubliceerd, in geval van verlenging, om 16.00 uur (CET).

**Per fax: 02 565 42 84**

**Per e-mail: CFCM-ECM@bnpparibasfortis.com**

Ik, ondergetekende, (naam, voornaam of handelsbenaming en vorm)

.....

Wonende te / met maatschappelijke zetel te (volledig adres)

.....

.....  
heb de mogelijkheid gekregen het bij dit document gevoegd prospectus (het 'Prospectus') te bestuderen, dat betrekking heeft op het vrijwillig openbaar overnamebod van F&I ('Openbaar overnamebod') op alle aandelen uitgegeven door Spadel die nog niet in het bezit zijn van F&I en de met haar verbonden personen (de 'Aandelen').

(i) Ik verbind me er onherroepelijk en onvoorwaardelijk toe, met als enig voorbehoud een geldige intrekking tijdens de aanvaardingsperiode (zoals beschreven in Afdeling 7.8 (a) van het Prospectus) en/of een tegenbod overeenkomstig de toepasbare bepalingen na de datum vermeld in dit Aanvaardingsformulier (zoals beschreven in Afdeling 7.8 (c) van het Prospectus), om te verkopen en over te dragen aan F&I, in ruil voor de betaling zoals bepaald in het Prospectus en overeenkomstig de voorwaarden van het Prospectus, de volgende Aandelen in het kader van het Openbaar overnamebod, waarvan ik alleen de volle eigendom heb en die ik bezit vrij van elke verpanding, zekerheid of andere belasting (zijn de Aandelen eigendom van twee of meer mede-eigenaars, dan moet ieder van hen hetzelfde Aanvaardingsformulier invullen en samen ondertekenen; zijn de Aandelen het voorwerp van vruchtgebruik, dan moeten de blote eigenaar en de vruchtgebruiker hetzelfde Aanvaardingsformulier invullen en ondertekenen; zijn de Aandelen in pand gegeven of verpand, dan moeten de eigenaar en de pandhouder of de begunstigde van een verpanding hetzelfde Aanvaardingsformulier invullen en ondertekenen, en moet de pandhouder of de begunstigde van een verpanding zijn pand of verpanding op de Aandelen uitdrukkelijk opheffen; zijn de Aandelen op welke wijze ook bezwaard of zijn de Aandelen het voorwerp van eender welk(e) ander(e) recht, titel, klacht of belang, dan moeten de begunstigten van een dergelijk(e) recht, titel, klacht of belang hetzelfde Aanvaardingsformulier samen invullen en ondertekenen en moeten alle begunstigten onherroepelijk en onvoorwaardelijk afstand doen van al die rechten, titels, klachten of belangen met betrekking tot deze Aandelen).

Aantal Aandelen van Spadel	Vorm
(hetzij voluit geschreven)	Op naam
(hetzij voluit geschreven)	Gedematerialiseerd

(ii) Ik geef hierbij de toelating aan .....(Loketbank of andere financiële tussenpersoon) om de voornoemde Aandelen in mijn naam over te dragen aan F&I;

(iii) indien de voornoemde Aandelen aandelen op naam zijn, vraag ik hierbij dat een vaststelling van de overdracht wordt ingeschreven in het register van de aandeelhouders van Spadel. Daartoe geef ik aan elke bestuurder van Spadel volmacht (met mogelijkheid van indeplaatsstelling) om deze verklaring in mijn naam en voor mijn rekening te tekenen; en

(iv) indien de voornoemde aandelen gedematerialiseerd zijn, geef ik hierbij aan de Loketbank de toelating om de voornoemde Aandelen in mijn naam aan F&I te verkopen.

Hierbij verklaar en garandeer ik bovendien:

(i) dat ik behoorlijk bevoegd ben om de voornoemde Aandelen over te dragen en dat alle daartoe vereiste toelatingen, formaliteiten of procedures behoorlijk werden verkregen, aanvaard, uitgevoerd en/of met succes werden gerealiseerd;

(ii) dat ik inlichtingen heb ingewonnen over de beperkingen die van toepassing zouden kunnen zijn op de terbeschikkingstelling van dit Prospectus aan mijzelf en/of op de aanvaarding van het Openbaar overnamebod door mijzelf in elk bevoegd rechtsgebied en ik bevestig dat ik me naar al die beperkingen heb geschikt;

(iii) dat ik handel hetzij (i) in eigen naam en voor eigen rekening of (ii) als gevolmachtigde voor een andere persoon, in welk geval ik verzeker dat ik beschik over een geldige volmacht of over een volmacht tot discretionaire belegging van de betrokkene;

(iv) dat ik akte neem van het feit dat, om geldig te zijn, dit Aanvaardingsformulier, behoorlijk ingevuld en getekend in twee exemplaren, evenals elke volmacht of elk ander document die (dat) vereist is, moeten worden afgegeven – door mijzelf, mijn agenten of door de financiële tussenpersonen die ik daartoe heb gemachtigd – tijdens de kantooruren en vóór 16.00 uur (tijd van Brussel) op 4 december 2015 of op de latere datum die zal worden gepubliceerd, in geval van verlenging of heropening van de Initiële aanvaardingsperiode, in een kantoor van de Loketbank;

(v) dat ik akte neem van het feit dat de aanvaarding van het Openbaar overnamebod geen kosten zal meebrengen voor de houders van Aandelen die hun Aandelen naar de Loketbank zullen brengen, dat de eventuele taks op de beursverrichtingen door F&I zal worden gedragen en dat ik alle overige kosten zal moeten dragen die andere financiële tussenpersonen op wie ik een beroep doe, zullen vorderen; en

(vi) dat ik alle informatie heb gekregen die noodzakelijk is om met kennis van zaken mijn beslissing te kunnen nemen met betrekking tot het Openbaar overnamebod.

Ik vraag hierbij dat de Biedprijs die overeenstemt met de voornoemde Aandelen op het krediet wordt gestort van mijn rekening

met ....., IBAN-code

en ....., BIC-code

die ik heb geopend bij de volgende bank:

.....

en dit op de datum van betaling zoals bedoeld in Afdeling 7.8 (d) van het Prospectus.

De begrippen met een hoofdletter in dit Aanvaardingsformulier hebben, behoudens andersluidende bepaling, dezelfde betekenis als in het Prospectus.

In tweevoud ondertekend te (plaats) .....,

op (datum) .....

-----  
Handtekening van de aanbrengr van Aandelen: Loketbank / Andere tussenpersoon – financiële instelling

(handtekening)  
(naam, voornaam, handelsbenaming)

(handtekening)



**BIJLAGE 2 – STATUTAIRE JAARREKENING VAN DE BIEDER OP 31 DECEMBER 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	xxxxxxxxxxxxxxx	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	xxxxxxxxxxxxxxx	
<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	xxxxxxxxxxxxxxx	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**

**Impôts sur le résultat de l'exercice** .....

    Impôts et précomptes dus ou versés .....

    Excédent de versements d'impôts ou de précomptes porté à l'actif .....

    Suppléments d'impôts estimés .....

**Impôts sur le résultat d'exercices antérieurs** .....

    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**

**Créances sur les personnes précitées** .....  
 Conditions principales des créances

**Garanties constituées en leur faveur** .....  
 Conditions principales des garanties constituées

**Autres engagements significatifs souscrits en leur faveur** .....  
 Conditions principales des autres engagements

**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**

Aux administrateurs et gérants .....  
 Aux anciens administrateurs et anciens gérants .....

Codes	Exercice
9500	
9501	
9502	
9503	
9504	

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

**Emoluments du (des) commissaire(s)** .....

**Emoluments pour prestations exceptionnelles ou missions particulières accomplies au sein de la société par le(s) commissaire(s)**

Autres missions d'attestation .....  
 Missions de conseils fiscaux .....  
 Autres missions extérieures à la mission révisoriale .....

**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)**

Autres missions d'attestation .....  
 Missions de conseils fiscaux .....  
 Autres missions extérieures à la mission révisoriale .....

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 prester 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

**BIJLAGE 3 – GECONSOLIDEERDE JAARREKENING VAN DE BIEDER OP 31  
DECEMBER 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>
Ecart 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 génèrera 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
<hr/>		
Total du passif	313.927	290.236
<hr/>		
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 correspondent 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 :

Exercice 2014	Belux	Pays-Bas	Autres	Total des clients individuellement importants	Total Groupe
<b>Total des ventes</b>	<b>31.494</b>	<b>24.030</b>	-	<b>55.524</b>	<b>231.100</b>

Exercice 2013	Belux	Pays-Bas	Autres	Total des clients individuellement importants	Total Groupe
<b>Total des ventes</b>	<b>30.760</b>	<b>22.376</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 concessions	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 :

	<b>31/12/2014</b>	<b>31/12/2013</b>
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:

	<b>31.12.2014</b>	<b>31.12.2013</b>
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:

	<b>31.12.2014</b>	<b>31.12.2013</b>
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>	<b>307</b>	<b>366</b>	<b>673</b>

	<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>	<b>263</b>	<b>116</b>	<b>379</b>

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
Ecarts 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

**BIJLAGE 4 – TUSSENTIJDSE BOEKHOUDKUNDIGE STAAT VAN DE BIEDER OP 30  
JUNI 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>			
<b>ACTIFS IMMOBILISES</b>			
	<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
<b>ACTIFS CIRCULANTS</b>			
	<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>
<b>TOTAL DE L'ACTIF</b>	<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	<b>14.460.000,00</b>	<b>14.460.000,00</b>	<b>14.460.000,00</b>
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) - ©								

## BIJLAGE 5 – LIJST VAN KRUISVERWIJZINGEN

De documenten in de onderstaande tabel zijn beschikbaar op de website van Spadel, in het deel “Investor Relations / Financiële Verslagen”: <http://www.spadel.com/investor-relations/financieel-verslagen>.

<b>Paragraaf van de bijlage 1 van het koninklijk besluit OBA</b>	<b>Verwijzing</b>
<b>Financiële informatie betreffende Spadel</b>	
Statutaire jaarrekening van Spadel op 31 december 2014	Statutaire rekening 2014
Geconsolideerde jaarrekening van Spadel op 31 december 2014	Jaarverslag 2014, pp. 53 en volgende
Halfjaarlijks financieel verslag van Spadel op 30 juni 2015	Halfjaarlijks financieel verslag 2015

**BIJLAGE 6 – MEMORIE VAN ANTWOORD**



**VRIJWILLIG OPENBAAR OVERNAMEBOD IN CONTANTEN, EVENTUEEL GEVOLGD  
DOOR EEN UITKOOPBOD**

**DOOR**

**FINANCES & INDUSTRIES**

Naamloze vennootschap naar Belgisch recht

**OP ALLE AANDELEN DIE NOG NIET IN HAAR BEZIT ZIJN OF VAN DE MET HAAR  
VERBONDEN PERSONEN**

**VAN**

**SOCIETE DE SERVICES, DE PARTICIPATIONS, DE DIRECTION ET D'ELABORATION**

(afgekort als « S.A. Spadel N.V. »)

Naamloze vennootschap naar Belgisch recht



Voor de prijs van 95 € per Aandeel (coupons n° 17 en volgende aangehecht)

**MEMORIE VAN ANTWOORD  
VAN DE RAAD VAN BESTUUR VAN SPADEL  
9 november 2015**

Deze versie van de Memorie van Antwoord van Spadel vormt een vertaling van de Franse tekst van de Memorie van Antwoord, die door de FSMA werd goedgekeurd.

De persoon die, overeenkomstig artikel 29, §1, van de Wet OOB, werd aangewezen als zijnde verantwoordelijk voor de informatie vervat in de Memorie van Antwoord is ook verantwoordelijk voor de vertaling van de Franse tekst van de Memorie van Antwoord die door de FSMA werd goedgekeurd.

Het Prospectus en de Nederlandstalige versie ervan zijn beschikbaar, in elektronische versie, op de volgende websites: [www.spadel.com/investor-relations](http://www.spadel.com/investor-relations) en [www.bnpparibafortis.be/sparenenbeleggen](http://www.bnpparibafortis.be/sparenenbeleggen). Het Prospectus kan gratis verkregen worden, op aanvraag, per telefoon op nummer +32 2 433 40 32 (Frans) of op nummer +32 2 433 40 31 (Nederlands).

## **1. INLEIDING**

### **1.1. Definities**

Behoudens wanneer anders aangeduid in deze Memorie van Antwoord (hierna de “Memorie van Antwoord”), hebben de met een hoofdletter geschreven termen dezelfde betekenis als diegene die eraan wordt gegeven in de sectie “Definities” van het Prospectus betreffende het vrijwillig openbaar overnamebod in contanten, eventueel gevolgd door een uitkoopbod door Finances & Industries op alle aandelen van Spadel die nog niet in haar bezit zijn of in het bezit van de met haar verbonden personen, tegen de prijs van 95 € per Aandeel (coupons n° 17 en volgende aangehecht).

### **1.2. Retroacten**

Op 11 september 2015 heeft de Onafhankelijke Deskundige, in zijn hoedanigheid van onafhankelijke deskundige aangesteld door de onafhankelijke bestuurders van Spadel, overeenkomstig artikel 21 van het Koninklijk Besluit OOB, het verslag opgesteld als professionele en onafhankelijke partij, zoals bedoeld in artikel 23, § 1 van het Koninklijk Besluit OOB.

Op 30 september 2015 heeft Finances & Industries aan de FSMA de kennisgeving meegedeeld inhoudende het voornemen om een openbaar overnamebod uit te brengen, overeenkomstig artikelen 5 en 6 van het Koninklijk Besluit OOB.

Op 30 september 2015, overeenkomstig artikel 7 van het Koninklijk Besluit OOB, heeft de FSMA deze kennisgeving gepubliceerd en Spadel daarvan op de hoogte gesteld en heeft de FSMA aan de raad van bestuur van Spadel het ontwerp van Prospectus bezorgd, welke gevoegd was bij het dossier gehecht aan de kennisgeving van het voornemen om een openbaar overnamebod uit te brengen.

Op 1 oktober 2015 heeft de raad van bestuur van Spadel, bij eenparigheid van stemmen van de aanwezige leden, vastgesteld dat het ontwerp van Prospectus geen leemten vertoonde noch gegevens bevatte die de effectenhouders van Spadel zouden kunnen misleiden. De raad van bestuur heeft de FSMA alsook Finances & Industries hiervan op de hoogte gebracht op 6 oktober 2015.

Op 1 oktober 2015 heeft de raad van bestuur van Spadel, bij eenparigheid van stemmen van de aanwezige leden, een ontwerp van Memorie van Antwoord goedgekeurd, welke ter goedkeuring aan de FSMA werd voorgelegd op 6 oktober 2015.

Op 9 november 2015 werd een nieuw ontwerp van Memorie van Antwoord goedgekeurd door de raad van bestuur van Spadel, bij eenparigheid van stemmen van alle leden. Het nieuw ontwerp van het Memorie van Antwoord werd ter goedkeuring aan de FSMA voorgelegd.

## 2. SAMENSTELLING VAN DE RAAD VAN BESTUUR VAN SPADEL

De raad van bestuur van Spadel is zoals volgt samengesteld:

Naam	Functie
Thijs Johnny BVBA, met als permanente vertegenwoordiger Johnny Thijs	Onafhankelijke bestuurder Voorzitter van de raad van bestuur
Marc du Bois	Gedelegeerd bestuurder
Anne Charlotte Amory	Onafhankelijke bestuurster
Finances & Industries N.V., met als permanente vertegenwoordiger Axel Miller	Bestuurder
Baron Vandemoortele	Onafhankelijke bestuurder
M.O.S.T. B.V.B.A., met als permanente vertegenwoordiger Frank Meysman	Onafhankelijke bestuurder
Cofimatra N.V., met als permanente vertegenwoordiger Roland Vaxelaire	Bestuurder

De heer Axel Miller is voorzitter van de raad van bestuur van Finances & Industries en de heer Marc du Bois is de permanente vertegenwoordiger van de N.V. Gerefis, gedelegeerd bestuurder van Finances & Industries.

### **3. EVENTUELE BEMERKINGEN BETREFFENDE DE PROSPECTUS**

De raad van bestuur van Spadel heeft geen opmerkingen met betrekking tot de Prospectus.

Op 1 oktober 2015 heeft de raad van bestuur van Spadel, bij eenparigheid van stemmen van de aanwezige leden, vastgesteld dat het ontwerp van Prospectus geen leemten vertoonde noch gegevens bevatte die de effectenhouders van Spadel zouden kunnen misleiden. De raad van bestuur heeft de FSMA alsook Finances & Industries hiervan op de hoogte gebracht op 6 oktober 2015.

### **4. GOEKEURINGSCLAUSULES EN RECHTEN VAN VOORKOOP**

De statuten van Spadel bevatten geen goedkeuringsclausules, noch clausules met rechten van voorkoop, noch - meer algemeen - clausules die een beperking van de overdracht of die de mogelijkheid om stemgerechtigde aandelen of aandelen die toegang geven tot stemrecht inhouden.

De raad van bestuur van Spadel heeft geen kennis van preferentiële rechten die aan bepaalde personen toegekend zouden geweest zijn met het oog op de aankoop van dergelijke aandelen.

### **5. GEMOTIVEERDE BEOORDELING VAN HET BOD**

De leden van de raad van bestuur van Spadel hebben een unanieme positie ingenomen wat betreft de hieronder vermelde kennisgeving.

#### **5.1. Gevolgen van en van de uitvoering van het Bod voor de belangen van de aandeelhouders van Spadel**

Op basis van de voornemens van de Bieder die in het Prospectus zijn vermeld (sectie 6.2 “Intenties van de Bieder”, p. 23) zou de uitvoering van het Bod de volgende gevolgen kunnen hebben voor de belangen van de aandeelhouders van Spadel: Spadel zal de hoedanigheid van genoteerde vennootschap verliezen in geval van een vereenvoudigde uitkoopbod uitgevoerd door de Bieder, overeenkomstig

artikelen 42 en 43 van het Koninklijk Besluit OOB of, in geval van een zelfstandige uitkoopbod, dat de Bieder zich het recht voorbehoudt uit te voeren of, in het geval daartoe verzocht wordt, de beursschraping van de aandelen van Spadel op Euronext Brussel door Euronext Brussel wordt aanvaard en dat de FSMA zich daar niet tegen verzet.

Voorts, volgens de Prospectus, heeft de Bieder verklaard dat hij de intentie heeft om, in geval de voorwaarden van het Bod vervuld zijn of indien de Bieder daaraan verzaakt, “een beroep te doen op het financieringsvermogen van Spadel in de vorm van een intragroepslening (die in voorkomend geval wordt toegestaan met inachtneming van de artikelen 524 en 629 van het Wetboek van vennootschappen) en/of van een uitkering aan de aandeelhouders van Spadel, met dien verstaande dat de Bieder slechts zal overgaan tot uitkering, in voorkomend geval, na afloop van het eventuele (vereenvoudigde of onafhankelijke) navolgende uitkoopbod.” (sectie 7.9.1 “Financiering van het Bod”, p. 52).

## **5.2. Gevolgen van de uitvoering van het Bod op de belangen van de schuldeisers van Spadel**

Rekening houdende met de actuele toestand van Spadel, die gewaarmerkt wordt door een beperkte financiële schuldenlast (1,9 miljoen euro op 30 juni 205), een solvabiliteitsratio van 48,5%, een hoog niveau van *cash flow* generatie en een hoog niveau van liquiditeitspositie, is de raad van bestuur van Spadel de mening toegedaan dat de uitvoering van het Bod niet van aard is om de belangen van de schuldeisers te schaden.

## **5.3. Gevolgen van de uitvoering van het Bod op de belangen van de werknemers van Spadel, met inbegrip van de werkgelegenheid**

Volgens het Prospectus (sectie 6.2 “Intenties van de Bieder”, p. 23 en 24), geeft de Bieder het volgende te kennen:

- hij “is vandaag niet van plan om de activiteiten van Spadel en haar dochterondernemingen te wijzigen of te herstructureren (...)”,
- hij “(...) is evenmin van plan (...) wijzigingen aan te brengen aan de governance-structuren of de directie of het personeel van Spadel en haar dochterondernemingen te herstructureren of hun arbeidsvoorwaarden te wijzigen”,

- “Het Bod en de beursschraping van Spadel zullen geen gevolgen hebben voor de werkgelegenheid bij Spadel en haar dochterondernemingen of in de activiteitenvestigingen van de vennootschappen van de Groep Spadel.”

In dergelijke omstandigheden, is de raad van bestuur dan ook van oordeel dat de uitvoering van het Bod geen gevolgen zal hebben op de belangen van de werknemers van Spadel, met inbegrip van de werkgelegenheid.

Spadel heeft geen ondernemingsraad. Op 2 oktober 2015 heeft de raad van bestuur van Spadel, overeenkomstig artikel 42 van de Wet OOB, aan het Comité voor Preventie en Bescherming op het Werk kennis gegeven van het openbaar overnamebod. Het Prospectus alsmede het advies van de raad van bestuur betreffende het Bod zal aan dit orgaan medegedeeld worden.

#### **5.4. Gevolgen van de uitvoering van het Bod op de belangen van Spadel – standpunt over de strategische plannen van de Bieder voor Spadel en hun waarschijnlijke gevolgen voor de resultaten, de werkgelegenheid en de activiteitenvestigingen van Spadel die in het Prospectus vernoemd worden**

Op basis van de intenties van de Bieder, zoals zij beschreven worden in het Prospectus, zou de uitvoering van het Bod kunnen leiden tot de beursschraping van de Spadel-aandelen (cf. hierboven, sectie 5.1, p. 4 en 5).

Voorts heeft de Bieder, volgens het Prospectus, verklaard de intentie te hebben, indien de voorwaarden van het Bod vervuld zijn of indien de Bieder daaraan verzaakt, “een beroep te doen op het financieringsvermogen van Spadel in de vorm van een intragroepslening (die in voorkomend geval wordt toegestaan met inachtneming van de artikelen 524 en 629 van het Wetboek van vennootschappen) en/of van een uitkering aan de aandeelhouders van Spadel, met dien verstande dat de Bieder slechts zal overgaan tot een uitkering, in voorkomend geval na afloop van het eventuele (vereenvoudigde of onafhankelijke) navolgende uitkoopbod.” (sectie 7.9.1 “Financiering van het Bod”, p. 52).

Het Bod zal geen gevolgen hebben in andere opzichten. Uit het Prospectus blijkt inderdaad het volgende:

- dat de Bieder geen intentie heeft om de uitvoering van het nieuw vijfjarig strategisch plan van Spadel voor de periode 2016-2020 in vraag te stellen, de activiteiten van Spadel te wijzigen of te herstructureren, het bestuur of het personeel van Spadel te herstructureren of hun arbeidsvoorwaarden te wijzigen, en
- “Het Bod en de beursschraping van Spadel zullen geen gevolgen hebben voor de werkgelegenheid bij Spadel en haar dochterondernemingen of in de activiteitenvestigingen van de vennootschappen van de Groep” (sectie 6.2 “Intenties van de Bieder”, p. 23 en 24).

De raad van bestuur van Spadel deelt de analyse van Finances & Industries volgens dewelke “(...) het behoud van de beursnotering van Spadel niet langer verantwoord is in het licht van haar huidige situatie”, aangezien het effectief de omstandigheden eigen aan die tijd zijn die de vennootschap ertoe gebracht hebben in 1922 een beroep te doen om de fondsen op te halen die ze nodig had om haar verbintenissen na te komen, dan wanneer noch Spadel, noch Spa Monopole vóór haar, een beroep op spaargeld hebben gedaan om hun projecten en hun ontwikkeling te financieren. Deze werden steeds uit eigen middelen gefinancierd (sectie 6.1 “Doelstellingen van de Bieder”, p. 22). De beursschraping zal Spadel toelaten te besparen op de kosten en lasten die inherent zijn aan het statuut van genoteerde vennootschap. Bovendien heeft Spadel niet de intentie om een beroep te doen op de kapitaalmarkt om haar toekomstige ontwikkeling te verzekeren.

**5.5. Standpunt betreffende de wenselijkheid, voor de houders van titels, de titels waarvan zij houder zijn aan de Bieder over te dragen**

De Bieder biedt een Prijs van 95 EUR in contanten per aandeel (coupons n° 17 en volgende aangehecht).

De raad van bestuur van Spadel heeft kennis genomen van de verantwoording van de Biedprijs van de aandelen, zoals uiteengezet door de Bieder in het Prospectus.

De raad van bestuur heeft ook kennis genomen van de evaluatie uitgevoerd door de Onafhankelijke Deskundige. Deze laatste vermeldt onder meer (slide nr. 37) dat:

- “De belangrijkste waarderingsmethode (DCF) en de sanity check resulteren in een waardering van het aandeel Spadel in een prijsvork tussen 87 EUR en 97 EUR.”

- “De prijs van de OOB, 95 EUR per aandeel Spadel, komt dus neer op een premie van 3,3 % in verhouding tot het mediaanpunt van de prijsvork van ING, een premie van 9,2 % in verhouding tot de ondergrens van de prijsvork en een korting van 2,1 % in verhouding tot de bovengrens van de prijsvork.”

De raad van bestuur deelt de analyse van Finances & Industries, volgens dewelke :

- “Voorafgaand aan de tenuitvoerlegging van bovenvermeld strategisch plan krijgen alle Aandeelhouders, dankzij de voorgestelde verrichting, de kans om hun Aandelen over te dragen voor een prijs die een aanzienlijke premie omvat in vergelijking met de beurskoers van het Aandeel van Spadel voorafgaand aan de aankondiging van het Bod, die overigens in de buurt komt van zijn historisch hoogtepunt.” (sectie 6.1 “Doelstellingen van de Bieder”, p. 22 en 23).
- “Het voordeel van het Bod voor de Aandeelhouders die hun Aandelen zouden inbrengen, bestaat erin dat ze toegang krijgen tot de liquiditeit op de Aandelen met een premie van respectievelijk 21,2%, 20,0%, 16,9%, 18,7% en 20,2% ten opzichte van de naar volume gewogen gemiddelde slotkoersen over een periode van respectievelijk één, drie, zes, negen en twaalf maanden voorafgaand aan 11 september 2015” en dat “de Biedprijs vertegenwoordigt tevens de Prijs een premie van 16,7% ten opzichte van de slotkoers van het aandeel van Spadel op 11 september 2015, i.e. de Werkdag voorafgaande aan de aankondiging van het Bod (81,4 EUR)” (sectie 6.3 “Voordelen voor Spadel en haar aandeelhouders”, p. 24).
- “Als gevolg van de uitstap van de Aandeelhouders uit het kapitaal zouden ze de potentiële weerslag vermijden die de uitvoering van het business plan 2016-2020 zou kunnen hebben op de rentabiliteit en de dividendcapaciteit van Spadel op korte en middellange termijn. Voorts zouden ze de risico’s ontlopen die gepaard gaan met de zware industriële en commerciële investeringen waarin voornoemd business plan voorziet.” (sectie 6.3 “Voordelen voor Spadel en haar aandeelhouders”, p. 24).

De Bieder sluit niet uit dat de investeringen voorzien door het business plan 2016-2020 een vermindering van de distributieratio van de jaarwinst noodzakelijk maakt.

De raad van bestuur van Spadel deelt de conclusies van Finances & Industries, die volgens het Prospectus het volgende stelt:



“We kunnen besluiten dat de Biedprijs van EUR 95 per Aandeel hoger is dan de beurskoers van het aandeel van Spadel voorafgaand aan de aankondiging van het Bod. De Biedprijs ligt in het bovenste gedeelte van de vork die het resultaat is van de actualisering van de operationele kasstromen, i.e. de volgens de Bieder meest geschikte waarderingsmethode. Bovendien ligt de Biedprijs in het bovenste gedeelte van de door de Onafhankelijk expert geraamde waarderingsvork” (sectie 7.1.4, “Verantwoording van de biedprijs”, p. 44).

Rekening houdende met wat voorafgaat, meer bepaald met het feit dat de Biedprijs zich aan de bovenkant van de waarderingsvork plaatst (tussen 87 EUR en 97 EUR in contanten per Aandeel), zoals bepaald door de Onafhankelijke Deskundige, is de raad van bestuur van Spadel van mening dat het Bod, dat niet tegen de belangen van haar aandeelhouders ingaat, opportuun is.

**5.6. Aantal stemgerechtigde aandelen in het bezit van de leden van de raad van bestuur, van de personen die zij in feite vertegenwoordigen of door Spadel – Afwezigheid van intentieverklaringen van overdrachten in het kader van het Bod**

De N.V. Finances & Industries (met als permanente vertegenwoordiger de heer Axel Miller) heeft verklaard 3.770.000 aandelen van Spadel te bezitten. Het Bod heeft geen betrekking op die aandelen die reeds in haar bezit zijn.

De heer Marc du Bois heeft verklaard 10 aandelen van Spadel te bezitten. Het Bod heeft geen betrekking op die aandelen die er bijgevolg niet ingebracht zullen mogen worden. De heer Marc du Bois hoeft dan ook niet aan te duiden of hij die aandelen zal overdragen aan de Bieder in het kader van het Bod, waarvan geen sprake zou kunnen zijn.

De N.V. Cofimatra (met als permanente vertegenwoordiger de heer Roland Vaxelaire) heeft verklaard dat zij, in feite, de N.V. Finances & Industries vertegenwoordigt, eigenaar van 3.770.000 aandelen van Spadel. Het Bod heeft geen betrekking op die aandelen die reeds in het bezit zijn van Finances & Industries en de N.V. Cofimatra hoeft dan ook niet aan te duiden of die aandelen in het kader van het Bod aan de Bieder overgedragen zullen worden, waarvan geen sprake zou kunnen zijn.

Voorts heeft de N.V. Cofimatra verklaard dat zij geen aandelen van Spadel bezit.

Mevrouw Anne Charlotte Amory, Baron Vandemoortele, de BVBA Thijs Johnny (met als permanente vertegenwoordiger de heer Johnny Thijs) en BVBA M.O.S.T (met als permanente vertegenwoordiger de heer Frank Meysman) hebben verklaard, elk wat zichzelf betreft, geen aandelen te bezitten van Spadel.

Spadel bezit geen eigen aandelen.

## **6. SLOTBEPALINGEN**

### **6.1. Verantwoordelijke personen voor de Memorie van Antwoord**

Spadel, waarvan de maatschappelijke zetel gevestigd is te 1200 Brussel, Gemeenschappenlaan 110, vertegenwoordigd door haar raad van bestuur, waarvan de leden hierboven geïdentificeerd worden (cf. sectie 2, p. 3) is verantwoordelijk voor de in deze Memorie van Antwoord verstrekte informatie en bevestigt dat, voor zover het haar bekend is, de gegevens vervat in de Memorie van Antwoord overeenstemmen met de werkelijkheid en geen gegevens weggelaten zijn waarvan de vermelding de strekking van deze Memorie van Antwoord zou wijzigen.

### **6.2. Goedkeuring van de Memorie van Antwoord door de FSMA**

De Franstalige versie van deze Memorie van Antwoord werd op 12 november 2015 door de FSMA goedgekeurd, overeenkomstig artikel 28, § 3 van de Wet OOB. Deze goedkeuring houdt geen enkele beoordeling in van de wenselijkheid, noch van de kwaliteit van het Bod.

### **6.3. Taal van de Memorie van Antwoord**

Een Nederlandse vertaling van de Memorie van Antwoord werd door Spadel opgesteld. In geval van afwijking tussen de Nederlandse vertaling en de officiële Franstalige versie heeft deze laatste voorrang; Spadel heeft beide versies van de Memorie van Antwoord nagekeken en is verantwoordelijk voor de overeenstemming tussen beide versies.

### **6.4. Beschikbaarheid van de Memorie van Antwoord**

De Memorie van Antwoord wordt gevoegd bij het Prospectus als bijlage 6 en maakt daar integraal deel uit.

Het Prospectus en de Nederlandstalige versie ervan zijn beschikbaar, in elektronische versie, op de volgende websites: [www.spadel.com/investor-relations](http://www.spadel.com/investor-relations) en [www.bnpparibafortis.be/sparenenbeleggen](http://www.bnpparibafortis.be/sparenenbeleggen).

Het Prospectus kan gratis verkregen worden, op aanvraag, per telefoon op nummer +32 2 433 40 32 (Frans) of op nummer +32 2 433 40 31 (Nederlands).

De raad van bestuur van Spadel.

**BIJLAGE 7 – VERSLAG VAN DE ONAFHANKELIJK EXPERT**

# Vrijwillig openbaar bod door Finances & Industries nv op Spadel nv

[ Rapport van de onafhankelijke expert ING België nv ]



11 september 2015



# Inhoudsopgave

---

Hoofdstuk 1	Inleiding	p. 3
Hoofdstuk 2	Verklaring van onafhankelijkheid van ING	p. 5
Hoofdstuk 3	Opdracht van ING: vergoeding, gebruikte middelen, verrichte due diligence-onderzoeken en gecontacteerde personen	p. 8
Hoofdstuk 4	Waardering van Spadel verricht door de onafhankelijke expert ING	p.13
Hoofdstuk 5	Overzicht van de resultaten van de verschillende waarderingmethodes	p.37
Hoofdstuk 6	Analyse van de prijsjustificatie/waardering verricht door Finances & Industries	p.39
Hoofdstuk 7	Bijlagen	p.44

---

# 1. Inleiding

# Inleiding

---

- Finances & Industries, naamloze vennootschap met maatschappelijke zetel te rue de Tombeek 5 in 1331 Rosières, ingeschreven in het rechtspersonenregister van Nijvel onder het ondernemingsnummer 0430.083.449 (hierna 'Finances & Industries' genoemd), heeft aan de Raad van Bestuur van Spadel, naamloze vennootschap met maatschappelijke zetel te Gemeenschappenlaan 110 in 1200 Brussel, ingeschreven in het rechtspersonenregister van Brussel onder het ondernemingsnummer 0405.844.436, waarvan de aandelen toegelaten zijn voor verhandeling op de gereguleerde markt van Euronext Brussels (hierna 'Spadel' genoemd), laten weten dat ze de mogelijkheid bestudeert om een vrijwillig openbaar bod uit te brengen op de Spadel-aandelen die Finances & Industries nog niet heeft (hierna het 'OBA' genoemd).
- Finances & Industries oefent op Spadel controle uit in de zin van artikel 5 van de Vennootschappenwet. Conform artikel 21 van het Koninklijk Besluit van 27 april 2007 op de openbare overnamebiedingen (hierna het 'OBA-KB' genoemd) hebben de onafhankelijke bestuurders van Spadel daarom ING België, naamloze vennootschap met maatschappelijke zetel te Marnixlaan 24 in 1000 Brussel, ingeschreven in het rechtspersonenregister van Brussel onder het ondernemingsnummer 0403.200.393, door de Nationale Bank van België erkend als kredietinstelling (hierna 'ING' genoemd), aangesteld als onafhankelijk expert om, in het licht van het OBA, als professionele en onafhankelijke partij het door artikel 23 van het OBA-KB voorgeschreven rapport (hierna 'het Rapport' genoemd) op te stellen.
- Dit document vormt het Rapport en omvat de elementen bepaald in artikelen 20 tot 23 van het OBA-KB, namelijk:
  - een verklaring en een motivering van de onafhankelijkheid van ING ten aanzien van Finances & Industries, Spadel en eraan verbonden vennootschappen;
  - de vergoeding van ING, alsook een indicatie van de middelen die ING op het vlak van personeel en tijd gebruikt heeft, een beschrijving van de diligence-onderzoeken die ING verricht heeft en een opgave van de personen met wie ING contact opgenomen heeft;
  - een waardering, verricht door ING - van de aandelen Spadel die het voorwerp zijn van het OBA conform artikel 23, § 1 van het OBA-KB;
  - een analyse van de prijsverantwoording /waarderingsverslag van Finances & Industries.
- Het Rapport zal volledig worden geïntegreerd in het prospectusontwerp dat door Finances & Industries aan de FSMA voorgelegd moet worden volgens artikelen 5 en 6 van het OBA-KB.



## **2. Verklaring van onafhankelijkheid van ING**

# Verklaring van onafhankelijkheid van ING

---

- ING, in haar hoedanigheid van onafhankelijk expert in de zin van artikelen 20 tot en met 23 van het OBA-KB en met het oog op de opmaak van het Rapport, bevestigt (1) onafhankelijk te zijn opgetreden ten aanzien van Finances & Industries, Spadel en hun verbonden vennootschappen, (2) zich te hebben geschikt naar de bepalingen van artikel 22 van het OBA-KB, en (3) zich niet te bevinden in een van de situaties zoals beschreven in § 1 en § 2 van artikel 22 van het OBA-KB.
- ING verklaart met name het volgende:
  - › geen juridische band of een kapitaalband te hebben met Finances & Industries, Spadel, hun verbonden vennootschappen of hun raadgevers;
  - › geen geldelijk belang te hebben bij het welslagen van de OPA, andere dan de erelonen die ING als onafhankelijk expert met het oog op de opmaak van het Rapport heeft ontvangen;
  - › in de loop van twee jaar voorafgaand aan de kennisgeving inzake het OPA, geen andere opdracht voor Finances & Industries, Spadel of hun verbonden vennootschappen te hebben verwezenlijkt;
  - › geen vordering noch schuld in hoofde van ING te hebben ten aanzien van Finances & Industries, Spadel of hun verbonden vennootschappen, die van die aard is een economische afhankelijkheid te creëren.
- In het kader van haar zakenbankactiviteiten, is ING betrokken bij een groot aantal financiële transacties. Bij de uitoefening van deze activiteiten, ziet ING er voortdurend op toe dat alle nodige maatregelen worden genomen om eventuele belangenconflicten op te sporen.
- In de toekomst behoudt ING zich het recht voor om zakenbankdiensten te verstrekken aan Finances & Industries, Spadel of hun verbonden vennootschappen. ING zal, in voorkomend geval, een vergoeding voor deze diensten kunnen ontvangen. Voorts maakt ING deel uit van de ING groep (“ING Groep”). ING Groep kon en kan aandelen Spadel voor haar eigen rekening of voor rekening van haar cliënten verhandelen en kan op ieder tijdstip koop- of verkoopposities op deze aandelen innemen. Deze diensten, relaties of activiteiten hebben de onafhankelijkheid van ING bij de opmaak van het Rapport evenwel niet in het gedrang gebracht.

# Verklaring van onafhankelijkheid van ING

---

- Daarenboven oefenen ING en ING Groep talrijke activiteiten uit, waaronder activiteiten als commerciële bank en private bank, hetzij rechtstreeks, hetzij door middel van filialen, dochterbedrijven of business units (andere dan het departement Corporate Finance van ING). Het is dus mogelijk dat bepaalde filialen van ING Groep aandelen van Finances & Industries, Spadel of hun verbonden vennootschappen bezitten of betrokken zijn bij leningsverrichtingen of enige andere activiteiten met die bedrijven. Dit gezegd zijnde, past ING Groep “Chinese Wall” – regels en andere procedures toe om mogelijke belangenconflicten en de informatiestromen binnen de ING Groep te beheren. Het departement Corporate Finance van ING, dat de diensten van onafhankelijk expert in het kader van de OPA verstrekt en het Rapport heeft opgesteld, wordt (a) niet beïnvloed door de werknemers, kaderleden of leidinggevenden van enige andere entiteit van ING Groep, (b) niet ingelicht over de aard en het belang van de relaties of belangen die andere entiteiten van ING Groep eventueel zouden kunnen hebben in verband met Finances & Industries, Spadel of hun verbonden vennootschappen. Bijgevolg heeft het feit dat ING deel uitmaakt van ING Groep, haar onafhankelijkheid in het kader van haar opdracht als onafhankelijk expert en met het oog op de opmaak van het Rapport in geen enkel opzicht aangetast.

### **3. Opdracht van ING: vergoeding, ingezette middelen, verrichte werkzaamheden en gecontacteerde personen**

# Opdracht van ING (1/4)

---

- ING heeft een team bestaande uit drie leden van haar departement Corporate Finance ingezet om haar opdracht als onafhankelijk expert te verwezenlijken en het Rapport op te stellen, te weten: Pierre Walkiers, Managing Director, Head of Corporate Finance; Frank Bayart, Director, Deputy Head of the Transaction Team / Corporate Finance; Frederik Covens, Associate, Corporate Finance. Dit team heeft trouwens gebruik kunnen maken van alle middelen van het departement Corporate Finance van ING.
- Op 1 juli 2015 werd ING in kennis gesteld van de algemene context en de inhoud van de opdracht waarvoor de onafhankelijke bestuurders van Spadel ING hebben aangewezen. In dit verband heeft ING de heer Frank Meysman, Voorzitter van het College van onafhankelijke bestuurders van Spadel, evenals de heer Didier De Sorgher, financieel directeur van Spadel, op de zetel van Spadel ontmoet. Tijdens deze ontmoetingen zijn de informatie en de documenten ter sprake gekomen die aan ING zouden worden bezorgd om haar in staat te stellen haar opdracht te verwezenlijken en het Rapport op te stellen.
- Op 3 juli 2015 heeft ING zich weer begeven naar de zetel van Spadel om een interview af te nemen van de financiële directeur van Spadel (de heer Didier De Sorgher) over verschillende onderwerpen in verband met de strategie, de werkzaamheden en de boekhouding van Spadel en allerlei gegevens met betrekking tot Spadel te onderzoeken, en meer in bijzonder:
  - › de financiële overzichten van de laatste vijf jaar, met inbegrip van de financiële overzichten opgesteld volgens de IFRS-normen (balans, resultatenrekening en kasstroomoverzicht);
  - › de voorlopige resultaten van het eerste semester van 2015;
  - › vooruitzichten (posten van de resultatenrekening en investeringen) voor de periode 2015-2020, zoals opgesteld door de directie van Spadel in juli 2015. Deze vooruitzichten zijn voorgesteld en goedgekeurd op de Raad van Bestuur van Spadel in juli 2015. Sindsdien heeft de directie van Spadel geen materiële wijziging aan dat budget en die vooruitzichten aangebracht.
  - › recente prijsevoluties van de belangrijkste grondstoffen waarvan Spadel gebruikmaakt.
- Volgend op deze vergadering heeft ING de aangeleverde marktinformatie geanalyseerd (onder andere op basis van Bloomberg, Capital IQ, Thomson Research en Mergermarket) evenals de websites en jaarverslagen van vergelijkbare ondernemingen teneinde zich een mening te vormen over de huidige economische omstandigheden en de financiële markten. Door de analyse van verschillende informatiebronnen heeft ING een beter inzicht verworven in de sector van minerale waters en frisdranken.

# Opdracht van ING (2/4)

---

- Op 24 augustus 2015 heeft Spadel haar resultaten over het eerste halfjaar van 2015 bekendgemaakt. Deze halfjaarresultaten zijn goedgekeurd door de Raad van Bestuur van Spadel op 24 augustus 2015. Volgens de directie van Spadel hoeven de vooruitzichten voor de periode 2015-2020 (die door ING zijn gebruikt bij haar waarderingswerkzaamheden) niet te worden herzien, noch gewijzigd tengevolge van deze resultaten over het eerste halfjaar van 2015.
- ING had een vergadering met het oog op een "bring-down" due diligence met de heer De Sorgher op 10 september 2015.
- Om de door Finances & Industries uitgevoerde waardering te analyseren, had ING eveneens toegang tot verscheidene documenten opgesteld door Finances & Industries en haar raadgever, de bank BNP Paribas Fortis. Aldus ontving ING het op 8 september 2015 gedateerde ontwerpprospectus met de verantwoording van de door Finances & Industries geboden prijs. ING heeft trouwens de gelegenheid gehad om gesprekken te voeren met de dossierverantwoordelijken bij BNP Paribas Fortis. Een overzicht van deze documenten en gesprekken is vermeld in hoofdstuk 6 van het Rapport.
- Het Rapport is uitsluitend opgesteld om te voldoen aan de in artikelen 20 tot en met 23 van het OPA-KB gestelde verplichtingen, in het kader van de OPA. Het Rapport mag niet voor andere doeleinden worden aangewend. ING wijst alle verantwoordelijkheid af in die gevallen waar het Rapport voor andere doeleinden wordt gebruikt.
- Het Rapport is geen auditverslag, dat door een statutaire commissaris is opgemaakt, zo als bedoeld in artikelen 130 en volgende van het Wetboek van vennootschappen, en mag dus niet als zodanig beschouwd worden. Het spreekt zich evenmin uit over de structuur en/of de strategische of juridische aspecten van de OPA.
- De aandeelhouders van Spadel worden gevraagd om behoedzaam om te springen met de in het Rapport opgenomen informatie en zelf te beslissen om al dan niet in te gaan op de OPA op basis van hun persoonlijke situatie.
- Voor de opmaak van het Rapport heeft ING erop vertrouwd dat alle door Spadel of door Finances & Industries (in voorkomend geval, op verzoek van ING) verstrekte historische financiële, boekhoudkundige, juridische en fiscale informatie met betrekking tot Spadel exact en volledig is. ING gaat ervan uit dat alle historische informatie van deze aard in het kader van de opmaak van het Rapport exact en volledig is. Geen enkele derde partij kan een vordering tegen ING instellen op grond van het feit dat de hiervoor vermelde informatie niet exact of onvolledig zou zijn.

# Opdracht van ING (3/4)

---

- De directie van Spadel heeft bevestigd dat de vooruitzichten voor de jaren 2015-2020 op verantwoorde wijze en met de grootst mogelijke omzichtigheid door Spadel zijn opgesteld. De vooruitzichten van de directie voor de jaren 2015 tot en met 2020 bevatten verwachtingen en doelstellingen. Het spreekt voor zich dat verwachtingen en doelstellingen gepaard gaan met onzekerheden; bekende of onbekende risico's kunnen de verwezenlijking ervan aantasten. ING doet geen enkele verklaring of voorspelling en biedt evenmin een garantie in verband met het behalen van de vooropgestelde resultaten. ING is niettemin van mening dat de veronderstellingen waarop de vooruitzichten voor 2015-2020 gebaseerd zijn, niet onredelijk zijn.
- Voor de opmaak van het Rapport heeft ING informatie afkomstig van gereputeerde bronnen geselecteerd, die volgens haar relevant zijn bij de waardering van Spadel (marktstudies, informatie over vergelijkbare ondernemingen, multiples van vergelijkbare beursgenoteerde ondernemingen, multiples van overnames in de sector). ING heeft vertrouwen gesteld in de externe bronnen - die erkend zijn als toonaangevend in de markt - die geraadpleegd zijn voor deze marktstudies, evenals in de informatie over de vergelijkbare ondernemingen, de multiples van vergelijkbare beursgenoteerde ondernemingen en de multiples van overnames in de sector. ING is ervan uitgegaan dat voormelde bronnen exacte en volledige informatie opleveren en heeft niet gecontroleerd of de informatie juist is. Bijgevolg wijst ING alle verantwoordelijk dienaangaande af.
- Tevens moet worden opgemerkt dat de daadwerkelijke resultaten van Spadel kunnen afwijken van de over dezelfde periode verwachte resultaten doordat zich gebeurtenissen of omstandigheden hebben voorgedaan die verschillen van die welke in aanmerking zijn genomen in de onderliggende veronderstellingen en waarop de verwachte resultaten gebaseerd waren. Het Rapport berust noodzakelijkerwijs op de economische, monetaire en marktomstandigheden zoals ze zich voordeden op de in het Rapport gepreciseerde data en voorts op de informatie waarover ING beschikte op 11 september 2015, datum waarop het definitieve Rapport is overgemaakt aan de onafhankelijke bestuurders van Spadel. De eventueel later opgetreden veranderingen van deze omstandigheden en gebeurtenissen, die zich voordeden na de datum van het Rapport, kunnen invloed hebben op de geraamde waarde van Spadel. ING verbindt zich niet tot een actualisatie, herziening of herbevestiging van de inhoud van het Rapport op eender welke datum na de datum van het Rapport. ING is niet op de hoogte van eventuele veranderingen in de toestand van Spadel, die een materiële invloed zouden kunnen hebben op haar waardering.

# Opdracht van ING (4/4)

---

- Om alle onduidelijkheden weg te nemen, komt het Rapport in de plaats van alle voorafgaande versies en besprekingen tussen ING en de onafhankelijke bestuurders van Spadel. Het Rapport is geen aanbod en evenmin een verzoek tot aan- of verkoop van effecten, activiteiten of activa die in het Rapport beschreven worden.
- De hiervoor vermelde vrijwaringsclausules en/of de clausules ter beperking van de aansprakelijkheid gelden ook voor de met ING verbonden vennootschappen in de zin van artikel 11 van het Wetboek van vennootschappen.
- Volgens de tussen Spadel (vertegenwoordigd door haar onafhankelijke bestuurders) en ING afgesloten overeenkomst van onafhankelijke expert van 24 augustus 2015, waarbij Finances & Industries aanwezig was, ontvangt ING een ereloon ten bedrage van 75.000 EUR (BTW niet inbegrepen) voor de voormelde werkzaamheden.



## **4. Waardering van Spadel door de onafhankelijke expert ING**

## **4.1 Waarderingsmethodes: verschillende benaderingen**

# Inleiding: in overweging genomen waarderingsmethodes

Op basis van de publieke en niet-publieke informatie die ING van Spadel heeft ontvangen, heeft ING de volgende methodes in overweging genomen om de waarde van het eigen vermogen van Spadel te bepalen. Zoals verder in het Rapport wordt uitgelegd, zijn bepaalde van deze methodes weerhouden ten behoeve van de waardering van Spadel; andere methodes zijn verworpen.

## A. Waarderingsmethodes op basis van de informatie binnen de onderneming

- ① ING heeft Spadel gewaardeerd door de vrije operationele kasstromen te actualiseren (Discounted Cash Flow of DCF-methode) op basis van door de directie van Spadel verstrekte en met haar besproken financiële vooruitzichten. ING heeft allerlei sensitiviteitsanalyses uitgevoerd, die gebaseerd zijn op verschillende niveaus van gewogen gemiddelde kapitaalkosten (WACC in het Engels), het lange termijn groeipercentage en verschillende operationele parameters zoals de groei van de verkoop, de evolutie van de prijzen, de EBITDA-marge (het bedrijfsresultaat voor rente, belastingen, waardeverminderingen en afschrijvingen) en de investeringen.
- ② De actualisatie van de dividenden. Het model van actualisatie van de dividenden is afgeleid van het model van actualisatie van de vrije operationele kasstromen. Dit model bestaat niet in het actualiseren van de voor de vennootschap beschikbare kasstromen maar in het actualiseren van de dividenden die mogelijkterwijs zullen worden uitgekeerd aan de aandeelhouders. Het model berust op het principe dat de waarde van een aandeel gelijk is aan de som van de geactualiseerde dividenden die de in de toekomst door de onderneming zullen worden betaald, geactualiseerd op grond van het door de aandeelhouders vereiste rendement.

## B. Waarderingsmethodes op basis van openbare informatie

- ① Evolutie van de beurskoers van Spadel, met inbegrip van de pieken, de bodemkoersen, de gemiddeldes en de volumegewogen gemiddeldes voor bepaalde periodes.
- ② Analyse van de koersdoelen en gepubliceerde aanbevelingen betreffende Spadel door analisten die het aandeel opvolgen.
- ③ Recente kapitaalverrichtingen bij Spadel.
- ④ Analyse van de premies die betaald werden in het kader van recente openbare overnamebiedingen op de Belgische markt.
- ⑤ Boekwaarde van het netto-actief van Spadel.
- ⑥ Het geherwaardeerd netto-actief, met andere woorden de marktwaarde van het eigen vermogen van een onderneming (en niet de boekwaarde). Om het geherwaardeerd netto-actief te kennen, moet ieder activa- en passivabestanddeel van de onderneming aan zijn marktwaarde gewaardeerd worden. Het verschil tussen de activa (tegen de marktwaarde) en de schulden (tegen de marktwaarde) van een vennootschap komt dus overeen met het geherwaardeerd netto-actief.
- ⑦ Toepassing van relevante multiples van vergelijkbare beursgenoteerde ondernemingen (multiples van vergelijkbare ondernemingen) op de resultaten van Spadel
- ⑧ Toepassing van relevante multiples van fusies en overnames in dezelfde sector (multiples van vergelijkbare transacties) op de resultaten van Spadel.

○ Belangrijkste waarderingmethode

○ Waarderingsmethodes voor verificatiedoeleinden

○ Ter illustratie verstrekte informatie

○ Verworpen methodes

# Inleiding: door ING weerhouden waarderingsparameters

Op datum van publicatie van het Rapport bedragen het kapitaal en de geconsolideerde reserves van Spadel 123.920.000 EUR, vertegenwoordigd door 4.150.350 aandelen.

Op datum van publicatie van het Rapport had Spadel geen warrants of andere effecten uitgegeven waaraan stemrecht en toegekend kunnen worden.

**Van de ondernemingswaarde tot de waarde van het eigen vermogen:** De volgende tabel geeft een synthese van de belangrijkste financiële elementen weer op basis waarvan de waarde van het eigen vermogen van Spadel kan worden afgeleid van haar ondernemingswaarde. Al deze elementen berusten op de halfjaarresultaten op 30 juni 2015, evenals op de gedetailleerde financiële informatie (over deze halfjaarresultaten) die de directie van Spadel heeft bezorgd.

## Netto liquiditeitspositie van Spadel op 30 juni 2015 ('000 €)

Netto kaspositie:	80.160
Financiële schulden	(1.895)
Kasmiddelen en gelijksoortige middelen	82.055
1 Voorzieningen	(300)
2 Schulden voor voordelen aan het personeel	(9.218)
3 Uitgestelde belastingvorderingen	309
4 Uitgestelde belastingverplichtingen	(20.199)
5 Ontvangen voorschotten	(1.729)
6 Kapitaalsubsidies	(1.236)
7 Normalisatie van de behoefte aan bedrijfskapitaal	7.484
<b>Totale netto kaspositie</b>	<b>55.271</b>

- 1 De voorzieningen** houden in hoofdzaak verband met de sanering van sites en zijn niet-recurrent van aard.
- 2 Schulden voor voordelen aan het personeel:** het betreft voornamelijk niet-geprovisioneerde schulden in verband met een toegezegd-pensioenregeling en schulden die verband houden met vergoedingen bij het einde van de arbeidsovereenkomst (prepensioenverplichtingen).
- 3 Uitgestelde belastingvorderingen:** het betreft fiscale verliezen van een filiaal. Volgens de directie van Spadel zal het filiaal waarschijnlijk weer winstgevend worden waardoor deze verliezen fiscaal zullen kunnen worden gerecupereerd.
- 4 Uitgestelde belastingverplichtingen:** (hoofdzakelijk voor afschrijvingen op vaste activa) zijn aangemerkt als schulden, met uitzondering van de uitgestelde belastingen in verband met de belastingvrije reserves.
- 5 Ontvangen voorschotten:** het betreft overheidssubsidies voor de werken die Spadel moet uitvoeren in een beschermd gebied.
- 6 Kapitaalsubsidies:** in verband met de investeringen en de vaste activa op de site van Spa Monopole.
- 7 Normalisatie van de behoefte aan bedrijfskapitaal:** de seizoensgebonden aard van de behoefte aan bedrijfskapitaal dient te worden genormaliseerd. Deze normalisatie werd berekend op basis van het gemiddelde over 2 jaar van de behoefte aan bedrijfskapitaal van Spadel.

## **4.2 Belangrijkste uitgekozen waarderingmethode: DCF**

# Waardering door actualisatie van de kasstromen

---

- Voor wat betreft de voor de periode 2015-2020 verwachte resultaten van Spadel, heeft ING gebruik gemaakt van de prognoses van Spadel. Zoals hiervoor vermeld, zijn al deze prognoses besproken en goedgekeurd door de Raad van Bestuur van Spadel in juli 2015. Deze prognoses zijn gebaseerd op de ramingen van de directie inzake (i) de verwachte volumes (mineraalwaters en limonades), (ii) de verwachte prijsevoluties, (iii) de prognoses met betrekking tot de exploitatiekosten zoals de aankopen van grondstoffen, de logistieke diensten, de marketingkosten en de personeelskosten, en (iv) de afschrijvingen. Dit resulteert dus in de prognoses van omzet, EBITDA en EBIT (resultaat voor rente en belastingen, of nog: het exploitatieresultaat) voor Spadel. De directie van Spadel heeft ING ook het bedrag aan investeringen voor de periode 2015-2020 meegedeeld.
- Het basisscenario van de directie van Spadel berust op de volgende veronderstellingen die in aanmerking zijn genomen om de prognoses 2015-2020 te becijferen:
  - › De directie van Spadel verwacht een toename van de verkoopvolumes (hectoliters) op basis van de prognoses per geografische regio en per geselecteerd merk. Tussen 2014 en 2020 wordt ervan uitgegaan dat de totale volumes met 10,3 % zullen toenemen (een samengestelde jaarlijkse groei van 1,6 %). Tussen 2011 en 2014 zijn de volumes met 11,4 % (een samengestelde jaarlijkse groei van 3,7 %) toegenomen.
  - › De directie van Spadel gaat ook uit van een lichte stijging van de verkoopprijzen, die deels ongedaan wordt gemaakt door een stijging van de kortingen.
  - › Dit leidt tot een toename van de omzet die in 2015 geraamd wordt op 1,1 % en op 0,9 % in 2016 en tot een samengestelde jaarlijkse groei van 3,3 % tussen 2014 en 2020. Ter vergelijking: tussen 2011 en 2014 is de omzet gestegen met een samengestelde jaarlijkse groei van 5,3 %.
  - › De directie verwacht een stijging van de aankopen, de logistieke kosten, de marketing- en personeelskosten van 19,3 % tussen 2015 en 2020 (jaarlijkse groei van 3,6 %). Tussen 2011 en 2014 bedroeg de toename van de kosten 12,6 % hetgeen overeenstemt met een jaarlijkse groei van 4,0 %.
  - › Bijgevolg bedraagt de geraamde EBITDA-marge in 2015 16,6 % en in 2016 14,1 %. De EBITDA-marges bedroegen 15,4 % in 2014 en 14,8 % in 2013.
  - › Tussen 2016 en 2020 schommelt de verwachte EBITDA-marge tussen 14,1 % en 17,2 %.
  - › De prognoses van de behoefte aan netto bedrijfskapitaal zijn gebaseerd op ramingen van de directie met betrekking tot de rotatiesnelheid van de voorraden en de betalingsvoorwaarden voor klanten en leveranciers. Op basis van het ondernemingsplan is uitgegaan van een gemiddelde voorraadrotatie op lange termijn van 13 dagen, 69 dagen klantenkrediet en 134 dagen leverancierskrediet (schulden mbt statiegeld buiten beschouwing gelaten). De behoefte aan netto bedrijfskapitaal, uitgedrukt in percentage van de verwachte omzet, blijven stabiel op 9 % van de verwachte omzet. In 2013 en 2014 bedroeg de voorraadrotatie gemiddeld respectievelijk 11 en 14 dagen, het klantenkrediet 69 à 73 dagen en het leverancierskrediet 127 à 134 dagen.

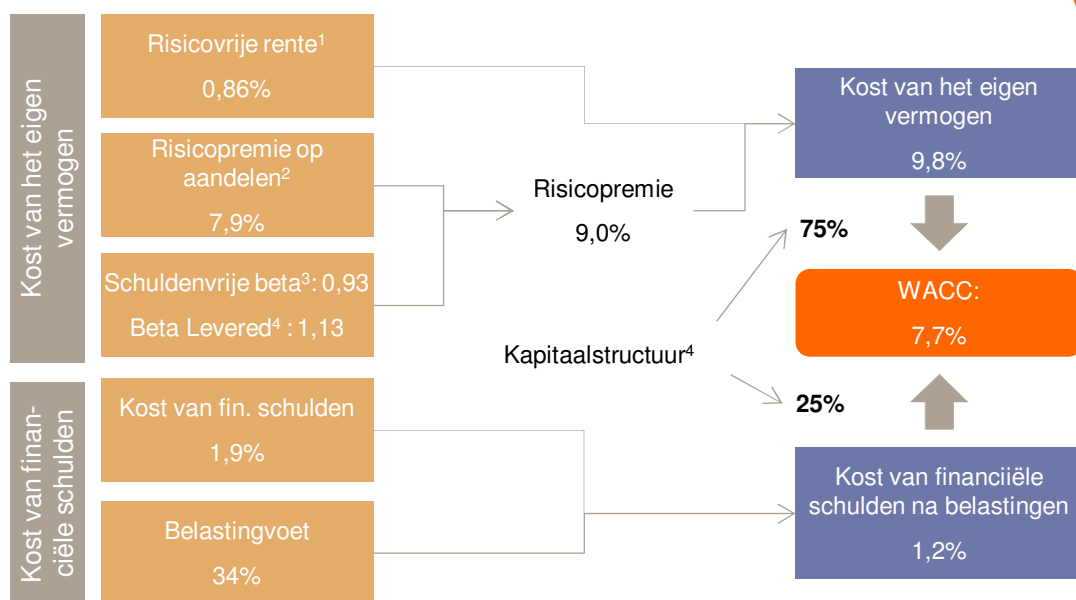
# Waardering door actualisatie van de kasstromen

- › Behalve de klassieke handelsschulden (leverancierskrediet) vermeldt de balans van Spadel ook schulden mbt statiegeld. Het bedrag van deze schulden geeft een raming weer van het bedrag dat Spadel moet terugbetalen aan klanten die flessen met statiegeld zullen inleveren. De inning van de waarborgen op de verpakkingen, die hergebruikt en weer ingeleverd kunnen worden, vermindert de financieringsbehoefte van Spadel. Er is geen rente verschuldigd op deze schulden. Spadel herwaardeert jaarlijks op 31 december de waarborgschulden op basis van een raming van het flessenpark en de gewaarborgde bakken die zich bij de klanten bevinden. ING is van mening dat deze waarborgschulden deel uitmaken van de behoefte aan bedrijfskapitaal in ruime zin. Het bedrag aan waarborgschulden beliep 14,5 % van de omzet in 2013 en 14,3 % in 2014. Volgens ING zou het bedrag aan waarborgschulden uitgedrukt in percentage van de omzet stabiel moeten blijven op 14,2 % in 2015, 2016 en 2017. ING heeft van het management van Spadel vernomen dat het systeem van de waarborgschulden in 2018 zal worden afgeschaft in Nederland. Het management is van oordeel dat de afschaffing van het systeem zal leiden tot een vermindering van de waarborgschulden (en bijgevolg een cash out) van 20m EUR. Vanaf 2018 gaat ING uit van een stabilisatie van het bedrag aan waarborgschulden op 5,9 % van de omzet.
  - › De voorgenomen toekomstige investeringen beogen hoofdzakelijk het organisatieproces te verbeteren en een grotere operationele doeltreffendheid te bereiken. De belangrijkste investeringen hebben betrekking op de logistiek, de informatica, de productie, onderzoek en ontwikkeling en de vervangingsinvesteringen. De directie van Spadel voorziet een investeringsbudget van 26,3m EUR in 2015, 12,7 miljoen EUR in 2016 en 12,0 miljoen EUR in 2017. Ter vergelijking: in 2012, 2013 en 2014 beliepen de investeringen respectievelijk 8,8 miljoen EUR, 6,9 miljoen EUR en 12,4 miljoen EUR. Voor de periode 2015-2020 voorziet de directie van Spadel een gemiddeld investeringsbudget van 18,3 miljoen EUR.
  - › Om het genormaliseerde niveau van de vrije kasstroom (voor berekening van de restwaarde) te bepalen, is de periode van de prognoses door ING verlengd van 2020 naar 2034. ING gaat uit van een progressieve daling van de jaarlijkse groei van de omzet van 3,5 % in 2020 (een daling met 0,25 % per jaar) naar 1,5 % in 2028. Na 2028 is rekening gehouden met een lange termijn groeivoet van 1,5 % (in de lijn van het door het Federaal Planbureau geraamde groeipercentage voor de Belgische economie in 2020). ING heeft de EBITDA-marge voor de periode van 2020 tot en met 2028 vastgesteld op 17,2 % (te weten de door het management vooropgestelde EBITDA-marge voor 2020). Na 2028 gaat ING uit van een progressieve daling van de EBITDA-marge naar 16,5 % in 2029 en naar 16,0 % in 2030, om een constante EBITDA-marge van 16,0 % te bekomen in de periode van 2030 tot en met 2034, hetgeen in de lijn ligt van de EBITDA-marge van 2014-2015 (gemiddeld 16,0 %). Deze marge van 16,0 % is ook gelijk aan de gemiddelde EBITDA-marge van Spadel tussen 2001 en 2014. ING beschouwt dit niveau van de marge dan ook als een normaal niveau op grond waarvan de restwaarde in 2034 kan worden berekend. De investeringen en de netto behoefte aan werkkapitaal zijn stabiel gehouden in percentage van de omzet.
- ING heeft een sensitiviteitsanalyse uitgevoerd op de voornaamste parameters van waardecreatie, zoals de groei van de omzet, de marketinguitgaven, de EBITDA-marge en de investeringen. Het resultaat van deze analyse is weergegeven op bladzijde 22.
  - De kasstromen en de restwaarde zijn verdisconteerd naar 30 september 2015.

# Waardering door actualisatie van de kasstromen: berekening van de gewogen gemiddelde kapitaalkost (WACC)

- ING heeft de toekomstige kasstromen geactualiseerd door een gewogen gemiddelde kapitaalkost ("WACC") van 7,7 % toe te passen, die gebaseerd is op de volgende belangrijkste parameters:

## Berekening van de WACC van Spadel



Door brokers gehanteerde WACC als referentie voor vergelijkbare vennootschappen<sup>5</sup>

	Analyst 1 WACC	Analyst 2 WACC	Analyst 3 WACC	Gemiddeld 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>Gemiddeld</b>				<b>7,60%</b>

		Risicopremie		
		7,7%	7,9%	8,1%
Unlevered Beta	0,90	7,3%	7,4%	7,6%
	0,93	7,5%	7,7%	7,8%
	0,96	7,7%	7,9%	8,1%

- Finaal heeft ING een sensitiviteitsanalyse op de WACC uitgevoerd in het licht van een variabele schuldenvrije bèta en de marktrisicopremie. ING heeft aldus een vork voor de WACC tussen 7,3 % en 8,1 % weerhouden.

Noten: 1. Risicovrije rente gebaseerd op het gemiddelde op 6 maanden van de Belgische OLO's op 10 jaar op 31/08/15; 2. Door Bloomberg gehanteerde risicopremie voor België., 3. Gebaseerd op een analyse van de beta's in de sector, "schuldenvrije beta" van 0,93, Damodaran, NYU Business School; 4. Beoogde kapitaalstructuur, 5. Gebaseerd op de analyseverslagen van een verruimde groep van vergelijkbare ondernemingen



# Waardering door actualisatie van de kasstromen: basisscenario

Ondernemingswaarde (M€)	Lange termijn groei	WACC				
		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	Lange termijn groei	WACC				
		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	Lange termijn groei	WACC				
		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

Waarde per aandeel (€)	Lange termijn groei	WACC				
		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

## Resultaten in het basisscenario

### Berekening van de waarde per aandeel - basisscenario

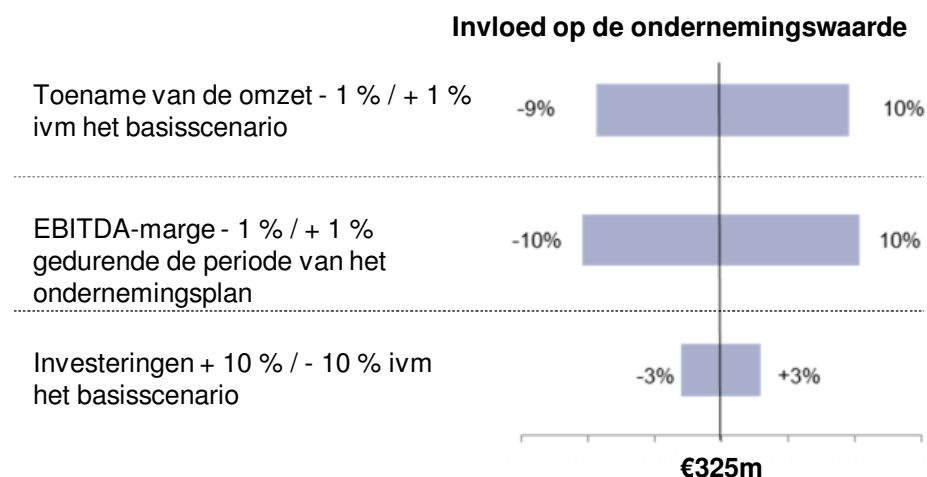
Σ som van de geactualiseerde vrije kasstroom 2015-'34:	205,0
+ geactualiseerde restwaarde:	120,1
<b>= Ondernemingswaarde:</b>	<b>325,1</b>
Netto kaspositie op 30 juni 2015:	55,3
<b>= Waarde van de aandelen:</b>	<b>380,4</b>
/ Aantal aandelen:	4,2
<b>= Waarde per aandeel:</b>	<b>91,7</b>

### Opmerkingen

- Door een analyse van de kasstromen op het basisscenario (business plan van het management) toe te passen, verkrijgt men een waarde van 91,7 EUR per aandeel Spadel
- Door rekening te houden met de gevoeligheden van de WACC en de lange termijn groei, verkrijgt men een waarde tussen 88 EUR en 96 EUR per aandeel Spadel
- De geactualiseerde restwaarde (berekend in 2034) stemt overeen met ongeveer 37 % van de ondernemingswaarde
- De geactualiseerde kasstromen van 2016 tot 2020 stemmen overeen met ongeveer 21 % van de ondernemingswaarde en de kasstromen van 2021 tot en met 2033 met 42 % van de ondernemingswaarde

# Waardering door actualisatie van de kasstromen: sensitiviteitsanalyse

## Gevoeligheden van de operationele parameters



## Opmerkingen

- Deze sensitiviteitsanalyse beoogt enkel aan te tonen in welke mate de wijziging van bepaalde operationele parameters invloed heeft op het resultaat van de waardering. ING heeft niet bepaald hoeveel kans er bestaat dat elk van de scenario's zich zou kunnen voordoen. ING heeft evenmin bepaald hoe groot het risico is dat een parameter eerder in negatieve zin dan in positieve zin evolueert en vice versa.
- ING heeft de invloed van wijzigingen in de volgende parameters van het business plan op de ondernemingswaarde bestudeerd:
  - Omzetgroei tijdens de periode van de prognoses
  - EBITDA-marge tijdens de periode van de prognoses
  - Verwachte niveau van de investeringen tijdens de periode van de prognoses
- Door rekening te houden met de sensitiviteiten die de grootste invloed op de ondernemingswaarde hebben, verkrijgt ING een waarde tussen 84 EUR en 100 EUR per aandeel Spadel.

Onderne- mingswaarde (M€)	Sensitiviteitsanalyse					
	-10,4%	-9,4%	-3,0%	3,0%	9,6%	10,4%
	292	295	316	336	357	359

Waarde per aandeel (€)	Sensitiviteitsanalyse					
	-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 Weerhouden waarderingmethoden voor verificatiedoelinden ('sanity check')**

## 4.3.1 Multiples van vergelijkbare ondernemingen

---

- De door ING gevormde referentiegroep bestaat uit beursgenoteerde producenten van waters en koolzuurhoudende frisdranken, die gelijksoortige kenmerken als Spadel vertonen. Het is van belang om erop te wijzen dat geen van deze ondernemingen op basis van de activiteiten, de geografische aanwezigheid, de omvang, het niveau van de operationele resultaten en het groeipotentieel perfect vergelijkbaar is met Spadel. Spadel is immers één van de weinige beursgenoteerde ondernemingen, die zich uitsluitend bezig houdt met de productie en de commercialisatie van natuurlijke mineraalwaters en frisdranken.
- De selectie omvat **hoofdzakelijk** Europese bedrijven die actief zijn op de Europese markt van mineraalwaters en koolzuurhoudende dranken met een omzet van meer dan 20m EUR. De bedrijven waarvan de voornaamste activiteit bestaat in de productie van bieren, alcoholhoudende dranken, gedistilleerde dranken, voedingswaren en vlees, brandstoffen, chemische producten, huishoudproducten en landbouwproducten, zijn bijgevolg niet in de referentiegroep opgenomen.
- Voorts omvat de selectie Europese bedrijven die tegelijkertijd productie- en distributie-activiteiten uitoefenen en een merkenportefeuille bezitten. Coca Cola HBC (bottelarij-activiteiten) en Refresco Gerber (producent van koolzuurhoudende dranken onder private label) maken dus deel uit van de referentiegroep.
- Bepaalde specifieke ondernemingen zijn trouwens uitgesloten uit de referentiegroep om de volgende redenen.
  - › Hoewel Danone en Nestlé (evenals The Coca Cola Company en Pepsico, die daarenboven Amerikaanse ondernemingen zijn) theoretisch aan de bovenbeschreven criteria voldoen, kunnen deze ondernemingen in werkelijkheid moeilijk worden vergeleken met Spadel, gelet op hun omvang en hun ruime productengamma. Deze bedrijven zijn dus niet opgenomen in de lijst.
- Ottakringer Getränke produceert en verdeelt weliswaar alcoholhoudende en niet-alcoholhoudende dranken, waarvan het grootste deel onder private label. De verkoop van waters en bieren was goed voor respectievelijk 44 % en 42 % van de omzet in 2014. Aangezien evenwel bijna de volledige operationele winst (EBIT) afkomstig is van de verkoop van waters, werd Ottakringer Getränke toegevoegd aan de referentiegroep van Spadel.

## 4.3.1 Multiples van vergelijkbare ondernemingen

**Belangrijke noot:** De meeste met Spadel vergelijkbare ondernemingen (verruimde groep) en, meer in het bijzonder, de ondernemingen die het best vergelijkbaar zijn met Spadel (beperkte groep), worden door geen enkele financiële analist gevolgd. Dit geldt ook voor Spadel trouwens. De analyse van de multiples op (geraamde) toekomstige resultaten is dan ook beperkt tot een zeer kleine groep van vergelijkbare bedrijven die aanzienlijk verschillende activiteiten uitoefenen in andere geografische zones dan Spadel. Bijgevolg wordt de analyse van de multiples van vergelijkbare bedrijven in het Rapport enkel ter vergelijking verstrekt en wordt zij slechts ten behoeve van verificatie ("sanity check") van de door ING uitgevoerde waardering gebruikt (waarbij de waardering in hoofdzaak steunt op de actualisatie van de kasstromen).

De ten behoeve van de analyse van de multiples gevormde referentiegroep bestaat dus uit bedrijven die de meeste gemeenschappelijke kenmerken met Spadel vertonen voor wat betreft de criteria van het aangeboden productengamma en de geografische aanwezigheid. Deze groep omvat A.G. Barr, Britvic, Jamnica, Kofola Spolka Akcyjna, Mineralbrunnen Überkringen - Teinach, Nichols, Ottakringer Getränke, Sumol + Compal, Coca Cola HBC en Refresco Gerber.

### Berekening van de ondernemingswaarde van de ondernemingen die deel uitmaken van de referentiegroep

In het kader van de analyse van de multiples:

- heeft ING de ondernemingswaarde van alle ondernemingen van de referentiegroep herberekend op basis van hun koers op 31/08/2015 en het meest recente aantal aandelen, na correctie van de eigen aandelen en de netto schuld, rekening houdend met alle posten in verband met de kaspositie en kasequivalenten, alle elementen in verband met de schulden en de investeringen in verbonden vennootschappen (zoals voor de berekening van de netto schuld van Spadel).
- ING heeft rekening gehouden met de multiples van ondernemingswaarde op EBITDA (EV/EBITDA) en op EBIT (EV/EBIT), alsook met de koers/winst-verhouding (Winst per aandeel of P/E). In het algemeen wordt de toepassing van een multiple van ondernemingswaarde op de omzet (EV/Verkoop) als weinig relevant beschouwd, daar deze methode geen rekening houdt met de operationele en financiële resultaten van de te waarderen onderneming.

### Opneming van Spadel in de analyse van de multiples

Voor de onderhavige analyse heeft ING zich gebaseerd op de beurskoers van Spadel op 11 september 2015.

### Gehanteerde wisselkoers

Wisselkoers (31/08/2015)			
EUR/GBP	= 1,37	EUR/USD	= 0,89
EUR/HRK	= 0,13	EUR/CHF	= 0,92
EUR/PLN	= 0,24		

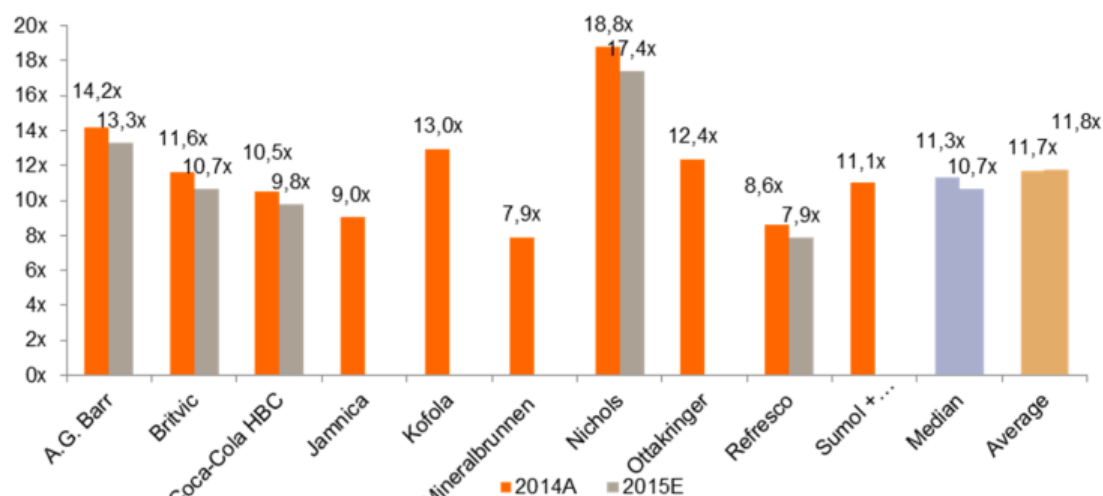
# 4.3.1.1 Multiples van vergelijkbare ondernemingen: EV/EBITDA

## Geselecteerde referentiegroep

	Beurskapitalisatie €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>Mediaan</b>		<b>10,7x</b>	<b>9,9x</b>	<b>9,2x</b>
<b>Gemiddeld</b>		<b>11,8x</b>	<b>11,0x</b>	<b>10,5x</b>

## Impliciete waardering van Spadel

Impliciete waardering	2015E	2016E	2017E
EBITDA (€m)	38,5	33,1	36,0
Multiple (excl. extreme waarden)	10,7x	9,9x	9,2x
Ondernemingswaarde in EURm	411	327	331
Netto kaspositie op 30 juni 2015 (EURm)	55,3	55,3	55,3
Waarde van de aandelen in EURm	466	383	386
Aantal aandelen (m)	4,15	4,15	4,15
<b>Waarde per aandeel in €</b>	<b>112,3</b>	<b>92,2</b>	<b>93,0</b>



Bron: Capital IQ, Mergermarket, financiële verslagen en websites van de betrokken ondernemingen

## Opmerkingen

- Door de **mediaan** multiples EV/EBITDA 2015-2017 toe te passen op de EBITDA 2015-2017 van Spadel, verkrijgt ING een waarde tussen 92 EUR en 112 EUR per aandeel Spadel
- De ondernemingen Jamnica en Mineralbrunnen, die, voor wat betreft de omvang en de activiteiten, het best vergelijkbaar zijn met Spadel, worden niet gevolgd door financiële analisten. Bijgevolg zijn de multiples EV/EBITDA voor de jaren 2015, 2016 en 2017 niet beschikbaar. Met deze bedrijven is dan ook geen rekening gehouden in de mediaan multiples EV/EBITDA 2015-2017 van de groep van vergelijkbare vennootschappen. Opgemerkt zij dat de multiples EV/EBITDA 2014 van Jamnica en Mineralbrunnen aanzienlijk lager liggen dan de gemiddelde en mediaan EV/EBITDA 2014 multiples van de referentiegroep

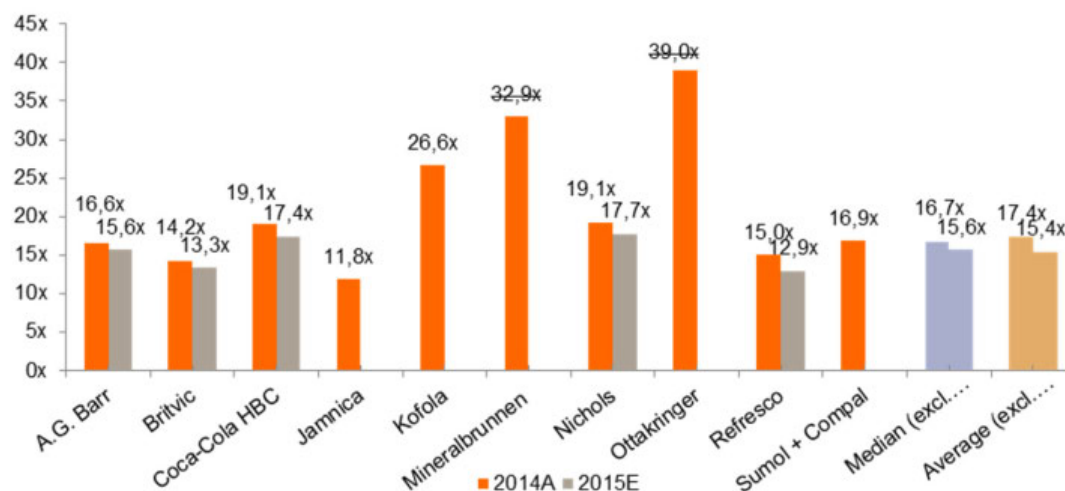
## 4.3.1.2 Multiples van vergelijkbare ondernemingen: EV/EBIT

### Geselecteerde referentiegroep

	Beurskapitalisatie	EV/ EBIT	EV/ EBIT	EV/ EBIT
	€m	2015E	2016E	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>Mediaan</b>		<b>15,6x</b>	<b>14,7x</b>	<b>14,0x</b>
<b>Gemiddeld</b>		<b>15,4x</b>	<b>14,3x</b>	<b>13,4x</b>

### Impliciete waardering van Spadel

Impliciete waardering	2015E	2016E	2017E
EBIT (€m)	26,0	19,5	22,1
Multiple (excl. extreme waarden)	15,6x	14,7x	14,0x
Ondernemingswaarde in EURm	407	286	309
Netto kaspositie op 30 juni 2015 (EURm)	55,3	55,3	55,3
Waarde van de aandelen in EURm	462	341	365
Aantal aandelen (m)	4,15	4,15	4,15
<b>Waarde per aandeel in €</b>	<b>111,3</b>	<b>82,2</b>	<b>87,9</b>



### Opmerkingen

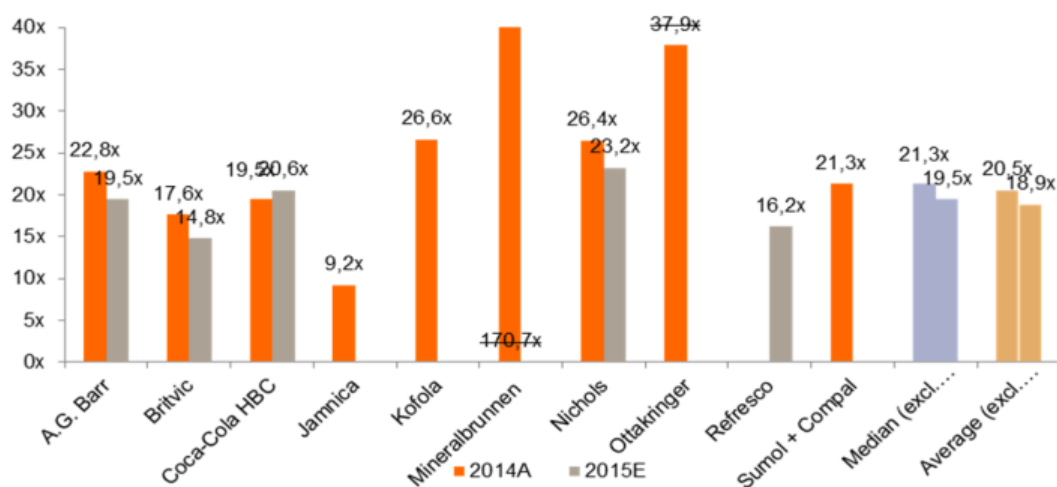
- Door toepassing van de **mediaan** multiples EV/EBIT 2015-2017 op de EBIT van Spadel voor 2015-2017, verkrijgt ING een waarde tussen 82 EUR en 111 EUR per aandeel Spadel

Bron: Capital IQ, Mergermarket, financiële verslagen en websites van de betrokken ondernemingen

## 4.3.1.3. Multiples van vergelijkbare ondernemingen: P/E

### Geselecteerde referentiegroep

	Beurskapitalisatie €m	P/E		
		2015E	2016E	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>Mediaan</b>		<b>19,5x</b>	<b>18,1x</b>	<b>16,9x</b>
<b>Gemiddeld</b>		<b>18,9x</b>	<b>17,0x</b>	<b>15,7x</b>



### Impliciete waardering van Spadel

Impliciete waardering	2015E	2016E	2017E
Netto resultaat (€m)	17,9	13,7	15,5
Multiple (excl. extreme waardens)	19,5x	18,1x	16,9x
Waarde van de aandelen in EURm	350	249	263
Aantal aandelen (m)	4,15	4,15	4,15
<b>Waarde per aandeel in €</b>	<b>84,4</b>	<b>59,9</b>	<b>63,4</b>

### Opmerkingen

- Door toepassing van de **mediaan** P/E multiples 2015-2017 op de netto winst van Spadel voor 2015-2017, verkrijgt ING een waarde tussen 60 EUR en 84 EUR per aandeel Spadel

Bron: Capital IQ, Mergermarket, financiële verslagen en websites van de betrokken ondernemingen

11 september 2015



## 4.3.2 Multiples van vergelijkbare transacties

---

ING heeft een ruime waaier aan fusies en overnames geanalyseerd die in Europa in de sector van de mineraalwaters en de koolzuurhoudende dranken hebben plaatsgevonden sedert het begin van de economische en financiële crisis van september 2008. ING heeft de transacties uitgekozen waarvan minstens de ondernemingswaarde van de doelvennootschappen en de multiple EV/SALES voorhanden zijn in de financiële databases. De groep van vergelijkbare transacties omvat 14 transacties, waarbij bepaalde extreme multiples niet zijn opgenomen om een representatief gemiddeld emultiple te verkrijgen. Bij de selectie van de transacties die de meeste gemeenschappelijke kenmerken met de OPA vertonen, zijn enkel de doelvennootschappen uitgekozen waarvan de voornaamste activiteit bestaat in de productie en distributie van koolzuurhoudende dranken en mineraalwaters op de Europese markt.

## 4.3.2 Multiples van vergelijkbare transacties

### Geselecteerde vergelijkbare transacties

De relevantie van de op de vergelijkbare transacties gebaseerde multiples wordt beïnvloed door bepaalde factoren zoals het tijdstip waarop de transactie heeft plaatsgevonden, de economische situatie van de doelvennootschap op het ogenblik van de transactie, de kenmerken van de transactie, de activiteiten, de rendabiliteit en het groeipotentieel van de doelvennootschap, evenals de mogelijke synergieën die de transactie kunnen opleveren

Datum	Land	Overnemer	Doelvennootschap	EV (€m)	EV/Sales	EV/EBIT-DA	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 Ribeuville	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	11,2,4x
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>Gemiddelde</b>					<b>1,6x</b>	<b>9,0x</b>	<b>12,0x</b>

### Impliciete waardering (€m)

Impliciete waardering	Omzet LTM	EBITDA LTM	EBIT LTM
(€m)	232,5	36,7	24,3
Multiple (excl. extreme waarden)	1,6x	9,0x	12,0x
Ondernemingswaarde in €m (-+5%)	345-382	315-348	277-306
Netto kaspositie (€m)	55,3	55,3	55,3
Waarde van de aandelen in €m (-+5%)	401-437	370-403	333-362
Aantal aandelen (m)	4,15	4,15	4,15
<b>Waarde per aandeel in € (-+5%)</b>	<b>97-105</b>	<b>89-97</b>	<b>80-87</b>

### Opmerkingen

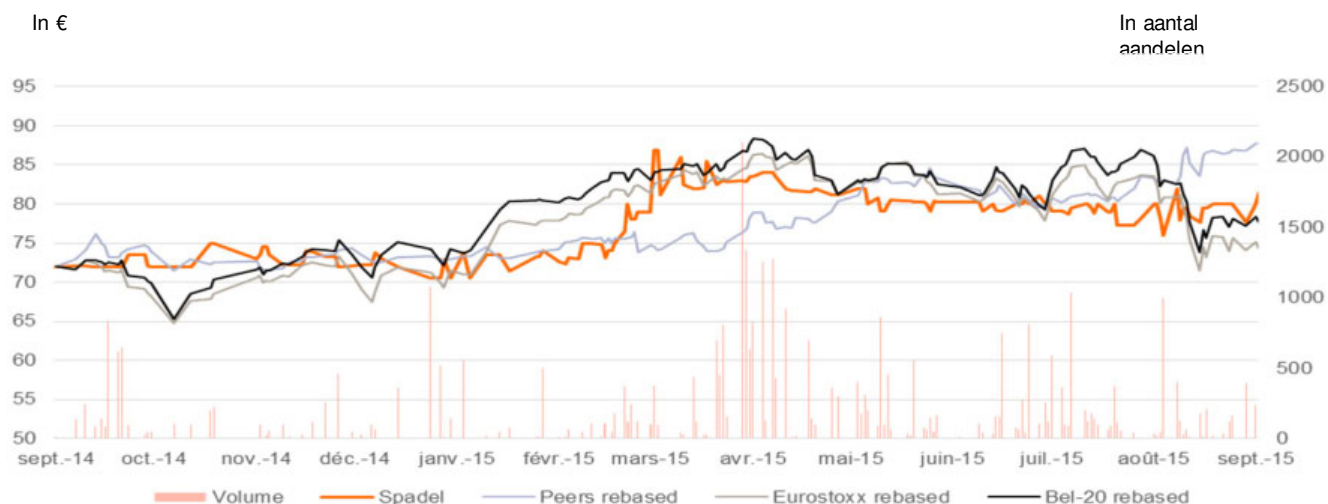
- Door toepassing van de **gemiddelde** EV/omzet multiple over de laatste 12 maanden op de omzet over de laatste 12 maanden van Spadel, verkrijgt ING een waarde (-5%, +5%) tussen 97 EUR en 105 EUR per aandeel Spadel
- Door toepassing van de **gemiddelde** EV/EBITDA multiple over de laatste 12 maanden op de EBITDA van de laatste 12 maanden van Spadel, verkrijgt ING een waarde (-5%, +5%) tussen 89 EUR en 97 EUR per aandeel Spadel
- Door toepassing van de **gemiddelde** multiple EV/EBIT over de laatste 12 maanden op de EBIT van de laatste 12 maanden van Spadel, verkrijgt ING een waarde (-5%, +5%) tussen 80 EUR en 87 EUR per aandeel Spadel

Bron: Capital IQ, Mergermarket, financiële verslagen en websites van de betrokken ondernemingen

## 4.3.3 Beurskoers: koersevolutie over de laatste 12 maanden

Details van de koers van het aandeel (EUR)	
Datum	11/09/2015
Prijs van het aandeel	EUR 81,40
Aantal aandelen (m)	4,15
Beurskapitalisatie (€m)	EUR 337,9
Netto kaspositie (€m)	EUR (55,3)
Waarde van de onderneming (€m)	EUR 282,6

Prestatie in relatieve zin - Evolutie over de laatste 12 maanden	
Spadel	13,0%
Bel20	7,8%



### Opmerkingen

- Vergelijking van de koers van het aandeel Spadel met (1) een groep van vergelijkbare bedrijven bestaande uit de eigenaars van merken van koolzuurhoudende dranken en mineraalwaters (peer group rebased), (2) de Eurostoxx 600-index (die de Europese markt in ruime zin weergeeft), alsook de (3) Bel20.
- Uit de bovenstaande grafiek blijkt dat het aandeel Spadel over de analyseperiode beter heeft gepresteerd dan die van de groep van vergelijkbare bedrijven, hoewel deze tendens is omgeslagen in de loop van de laatste maanden.
- Voorts blijkt dat het aandeel Spadel in 2014 een gunstigere evolutie heeft gekend dan de Eurostoxx 600 en Bel20-indexen, maar een minder gunstige evolutie sedert het begin van 2015.
- De gemiddelde waarde van de koers in de analyseperiode (1 jaar) bedraagt 77,7 EUR.
- Bij de methode waarbij de historische beurskoers wordt bestudeerd, hebben wij een vork tussen 77 EUR en 85 EUR (of -5%, +5% vergeleken met de laatste beurskoers) weerhouden.
- Gezien de zeer beperkte liquiditeit van het aandeel Spadel en gelet op het feit dat Spadel niet wordt gevolgd door financiële analisten, is ING van mening dat de evolutie van beurskoers van Spadel eerder als "sanity check" dan als een volwaardige waarderingsmethode moet worden beschouwd.

Beurskoers*	Min	Gem.	Max	VWAP**	Premie tov gem.	Premie tov VWAP	Gem. Volumes
Sluiting	81,40	81,40	81,40	81,40	17%	17%	100
1 week	77,61	79,63	81,40	79,52	19%	19%	243
1 maand	75,92	79,25	81,93	79,21	20%	20%	168
3 maanden	75,92	79,34	81,93	79,30	20%	20%	194
6 maanden	75,92	80,60	86,90	80,59	18%	18%	281
1 jaar	70,49	77,70	86,90	77,67	22%	22%	230
3 jaren	60,40	72,10	86,90	72,10	32%	32%	238
5 jaren	50,00	66,53	86,90	66,49	43%	43%	248
10 jaren	50,00	65,58	86,90	65,55	45%	45%	273

\*Referentiedatum: 11/09/2015. \*\*VWAP: gewogen gemiddelde prijs op basis van de volumes

Bron: Bloomberg, Capital IQ

## 4.3.3 Beurskoers: prestatie en belangrijkste gebeurtenissen over de afgelopen 10 jaar



1. Ondanks de bemoedigende resultaten in het eerste halfjaar van 2007, gaat Spadel ervan uit dat de verkoopvolumes en de winst zullen dalen
2. Spadel heeft in het derde trimester van 2008 te lijden van het slechte weer tijdens de zomerperiode en de economische en financiële crisis. De verkoop blijft stabiel maar de marges zijn sterk gekrompen door de gestegen brandstoffenprijzen
3. Spadel tekent voor het eerst sedert 1996 een netto verlies op dat te wijten is aan de dalende verkoop, een waardevermindering van Wattwiller en de stijgende energiekosten
4. Spadel investeert 13m EUR in een nieuwe lijn voor glazen flessen in Spa voor de mineraalwaters Spa Reine, Spa Barisart en Spa Marie-Henriette
5. Axel Miller wordt bestuurder van Spadel. Voorts boekt Spadel weer winst in 2009
6. Johnny Thijs wordt benoemd tot voorzitter van de Raad van Bestuur van Spadel.
7. De koers van het aandeel Spadel wordt opgeschort. Op een Buitengewone Algemene Vergadering wordt beslist om een bruto dividend van 14 EUR per aandeel toe te kennen ingevolge een interne wijziging bij de familiale aandeelhouders: M. du Bois verwerft een aandelenpakket tegen beurskoers
8. De netto winst van Spadel in 2011 daalt voor het derde opeenvolgende jaar wegens de stijgende energiekosten, investeringen in de nieuwe opslagplaatsen in Spa en door de renovatiewerken in de fabriek van Spa Monopole.
9. In 2012 laat Spadel herstel zien in een nochtans zeer concurrentiële markt
10. Spadel neemt Eaux Minérales de Ribeauvillé over.
11. Spadel verliest terrein op de markt voor limonades. De verkoop van mineraalwaters loopt in Frankrijk terug met 3,3 %. De winst van de groep neemt evenwel toe dankzij een stijging van de prijzen en een vermindering van de kosten.
12. De omzet stijgt met 6,3 % in 2013 en bedraagt 210,3 m EUR door de overname van Eaux Minérales de Ribeauvillé. De winst loopt op tot 17,3 m EUR.
13. Spadel kent een uitzonderlijk 2014 door een toename van de verkoop, de integratie van Eaux Minérales de Ribeauvillé en een vermindering van de productiekosten.

Source: Capital IQ, MergerMarket, jaarrapporten en websites van de betrokken ondernemingen

## **4.4 Ter illustratie verstrekte informatie**

# Historiek van de in het kader van openbare overnames betaalde premies

## Historiek van de in het kader van Openbare Biedingen in België betaalde premies

Datum	Doelvennootschap	Bieder	Premie		
			Slotkoers (voor de aankondiging)	Gemiddelde premie 1 maand	Gemiddelde premie 3 maand
14-06-05	Solvus	USG	44%	45%	43%
17-06-05	Docpharma	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	ODC	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	Mitisika	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	Fibem / 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>Gemiddelde (sinds 2005)</b>			<b>26%</b>	<b>30%</b>	<b>33%</b>
<b>Gemiddelde vr biedingen met controlerende aandeelhouders (sinds 2005, met uitzondering van de transacties Telenet en Transics)</b>			<b>16%</b>	<b>19%</b>	<b>20%</b>
<b>Medianen vr biedingen met controlerende aandeelhouders (sinds 2005, met uitzondering van de transacties Telenet en Transics)</b>			<b>15%</b>	<b>18%</b>	<b>18%</b>



Openbare biedingen gelanceerd door de controlerende aandeelhouders met uitzondering van de verplichte openbare biedingen en vrijwillige openbare biedingen uitgebracht door niet controlerende aandeelhouders

1. Datum van de aankondiging van de offerte

## Opmerkingen

- Het gemiddelde van de premies betaald in het kader van de in België sedert 2005 gedane Openbare Biedingen bedraagt 26 % in verhouding tot de laatste beurskoers voorafgaand aan de aankondiging van de verrichting.
- De premies betaald bij Openbare Biedingen gelanceerd door de controleaandeelhouder(s) liggen door de band genomen lager. Het gemiddelde van deze premies bedraagt 16 % indien geen rekening wordt gehouden met de transacties waarbij de bieder er niet in geslaagd is om 100 % van de aandelen van de doelvennootschap te verwerven (transacties Telenet en Transics).
- De prijs van de OBA (95 EUR) stemt overeen met een premie van 17 % in verhouding tot de slotkoers van het aandeel Spadel op 11/09/2015, van 20 % in verhouding tot de gemiddelde slotkoers van het aandeel Spadel over de laatste maand en van 20 % in verhouding tot de gemiddelde slotkoers van het aandeel Spadel over de laatste drie maanden.
- Zoals uiteengezet in afdeling 4.4.1 van het Rapport, houdt ING geen rekening met de evolutie van de beurskoers als aanvaardbare indicator met het oog op de onderhavige waardering, gelet op de zeer beperkte liquiditeit van het aandeel Spadel. Voorts is ING van oordeel dat de in het kader van Openbare Biedingen in België betaalde premies in dit geval niet in aanmerking komen als waarderingmethode. Ter illustratie: de tabel hiernaast geeft een overzicht van de premies die sinds 2005 zijn betaald in het kader van Openbare Biedingen en, meer in het bijzonder, met betrekking tot Openbare Biedingen gelanceerd door controlerende aandeelhouders.
- Ter illustratie: een prijsvork van 90 EUR tot 99 EUR (of -5% tot +5% in verhouding tot de beurskoers van Spadel op 11 september 2015, vermeerderd met een premie van 16 %), is vermeld op bladzijde 37.

## **4.5 Niet weerhouden waarderingssystemen**

# Andere niet weerhouden methodes

---

## Actualisatie van de dividenden (“DDM”)

Deze methode bestaat in de actualisatie van de verwachte stromen aan dividenden die in de toekomst zullen worden betaald door de gewaardeerde vennootschap.

Deze methode wordt evenwel enkel toegepast om bedrijven met een stabiel dividendrendement te waarderen. Deze benadering is niet aangewezen bij de waardering van bedrijven waarvan de dividendpolitiek afhangt van de financiële strategie en niet rechtstreeks verband houdt met de kasstromen voortvloeiend uit de activiteiten van die bedrijven. Bovendien is reeds rekening gehouden met de uit de toekomstige kasstromen voortvloeiende waarde in het kader van de belangrijkste weerhouden waarderingsmethode, te weten bij de DCF-methode. Om al deze redenen is ING van mening dat de methode van actualisatie van de dividenden niet in aanmerking komt in de context van de weerhouden waardering van Spadel.

## Boekwaarde van het netto actief

Bij de toepassing van deze methode wordt bij de berekening van het netto actief rekening gehouden met de boekwaarde van elke actief- en passiefpost van de onderneming, de marktwaarde van deze posten buiten beschouwing gelaten. ING is van oordeel dat de methode van de boekwaarde van het netto actief niet in aanmerking komt in de context van de onderhavige waardering.

## Geherwaardeerd netto actief

Deze methode bestaat in het herwaarderen van elke actief- en passiefpost van de onderneming op basis van hun marktwaarde. Een dergelijke analyse wordt gebruikelijk verricht bij de waardering van beleggingsvennootschappen die minderheidsparticipaties hebben in verschillende ondernemingen, of van vennootschappen met verschillende categorieën van activa of in het kader van een vereffening van een vennootschap. Daar Spadel zich niet bevindt in een van deze situaties, is ING van mening dat de methode van het geherwaardeerde netto actief niet in aanmerking komt in de context van de onderhavige waardering.

## Koersdoelen van de financiële analisten

Aangezien geen enkele financiële analist het aandeel Spadel volgt, is het vanzelfsprekend onmogelijk om deze methode in de context van de onderhavige waardering toe te passen.

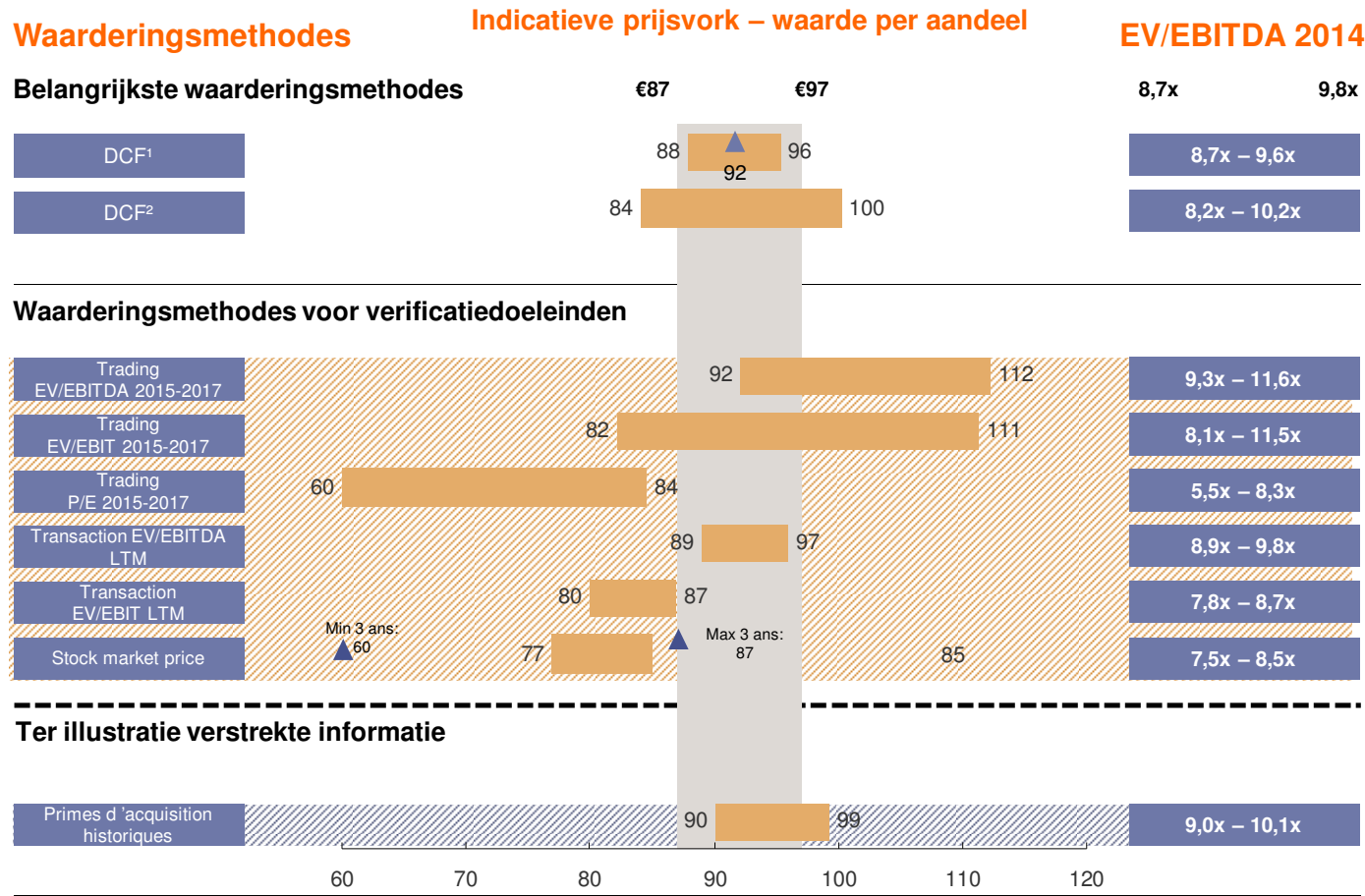
## Recente kapitaalverrichtingen

Recent is geen enkele kapitaalverrichting (zoals de terugkoop van aandelenpakketten, verhoging of vermindering van het kapitaal, ..) bij Spadel doorgevoerd. In 2010 heeft M. du Bois weliswaar een aandelenpakket verworven maar de betaalde prijs kwam overeen met de beurskoers (zie sectie 4.4.1 dienaangaande). Bijgevolg komt deze methode niet in aanmerking in de context van de onderhavige waardering van Spadel.



# **5. Overzicht van de resultaten van de verschillende waarderingssystemen**

# Overzicht van de resultaten van de verschillende waarderingmethoden



## Opmerkingen

- Bij de vaststelling van deze prijsvork, heeft ING vooral belang gehecht aan de resultaten die zijn verkregen door actualisatie van de kasstromen (DCF) met inachtneming van de sensitiviteitsanalyse die is uitgevoerd op de operationele parameters. De multiples van ondernemingen, de vergelijkbare transacties en de analyse van de beurskoers uit het verleden zijn gebruikt voor verificatiedoeleinden (sanity check).
- De belangrijkste waarderingmethode (DCF) en de sanity check resulteren in een waardering van het aandeel Spadel in een prijsvork tussen 87 EUR en 97 EUR.**
- De prijs van de OPA, 95 EUR per aandeel Spadel, komt dus neer op een premie van 3,3 % in verhouding tot het mediaanpunt van de prijsvork van ING, een premie van 9,2 % in verhouding tot de ondergrens van de prijsvork en een korting van 2,1 % in verhouding tot de bovengrens van de prijsvork.

- DCF vork gebaseerd op de sensitiviteitsanalyse van de WACC en het lange termijn groeipercentage.
- DCF vork gebaseerd op de sensitiviteitsanalyse van de EBITDA-marge

Prijs van het aandeel op 11/09/2015

## **6. Analyse van de prijsverantwoording en waardering uitgevoerd door Finances & Industries**

# Analyse van de prijsverantwoording/waardering door Finances & Industries

- ING heeft onderzocht hoe de prijs van het Openbaar Bod gerechtvaardigd wordt zoals dat beschreven werd in het hoofdstuk 'Rechtvaardiging van de Prijs voor het Openbare Bod' van het prospectusontwerp dat op 08/09/2015 werd ontvangen. In dit hoofdstuk van het Rapport worden de conclusies van dit onderzoek meegegeed.
- Veder heeft ING op 19/08/2015 inzage gehad in het gedetailleerd waarderingsverslag dat werd opgesteld door de bank BNP Paribas Fortis, die daarbij handelde op verzoek en voor rekening van Finances & Industries. Dit gedetailleerd waarderingsverslag diende als basis voor de rechtvaardiging van de prijs van het Openbare Bod.
- Bovendien heeft ING twee vergaderingen (met name op 04/09/2015 en op 21/09/2015) gehad met de dossierverantwoordelijken bij BNP Paribas Fortis. Deze besprekingen hadden betrekking op de reeds uitgevoerde stappen, over de weerhouden onderliggende hypothesen en op de waarderingsmethode die door Finances & Industries en zijn adviseur BNP Paribas Fortis werd gehanteerd.
- Voor de vaststelling van de prijs van het Openbare Bod heeft Finances & Industries de hiernavolgende waarderingsmethoden gebruikt:
  1. Actualisering van de vrije operationele kasstromen (de DCF-methode)
  2. Premies waargenomen bij Openbare Biedingen in België
  3. Historiek van de aandelenkoers Spadel
  4. Multiples van vergelijkbare beursgenoteerde ondernemingen
- Finances & Industries is van oordeel dat voor de waardering van Spadel sommige methoden meer relevant zijn dan andere. Zo gaat de voorkeur van Finances & Industries uit naar de DCF-methode. Finances & Industries is van oordeel dat de historiek van de aandelenkoers van Spadel alsmede de multiples van vergelijkbare beursgenoteerde ondernemingen als waarderingsmethoden minder relevant zijn. Finances & Industries heeft eveneens de premies onderzocht bij vroegere aankoopverrichtingen van minderheidsdeelnemingen via een Openbaar Bod.
- ING deelt het standpunt van Finances & Industries volgens dewelke de DCF-methode in het algemeen het meest gebruikt wordt binnen 'corporate finance' en dat deze methode eveneens het best geschikt is voor de waardering van een onderneming zoals Spadel 'in going concern' in de context van een Openbaar Bod. Methoden die erin bestaan om multiples van vergelijkbare beursgenoteerde ondernemingen en multiples van vergelijkbare transacties toe te passen op de financiële resultaten van de gewaardeerde vennootschap, worden eveneens veelvuldig gebruikt en in het algemeen relevant bevonden voor zover men een relevante groep kan vaststellen waarnaar verwezen wordt. In het onderhavige geval zou men een staal van waterproducenten en producenten van gashoudende dranken moeten kunnen identificeren, welke op de beurs genoteerd zijn en die gelijkaardige kenmerken vertonen met Spadel, alsmede enkele voorbeelden van fusie- en verwervingsverrichtingen die werden doorgevoerd in de sector van het minerale water en gashoudende dranken. Welnu, zoals hoger uiteengezet, is Spadel een van de zeldzame beursgenoteerde ondernemingen die zich volledig concentreert op de productie en commercialisering van natuurlijk mineraalwater en frisdranken. Beursgenoteerde ondernemingen die het best vergelijkbaar zijn met Spadel worden door financiële analisten niet opgevolgd. Om deze reden bevestigt ING dat de waarderingsmethode die steunt op multiples van verschillende vergelijkbare beursgenoteerde ondernemingen minder relevant is dan de DCF-methode. Bij de uitoefening van zijn evaluatiemethode als zelfstandig expert gebruikte ING de resultaten die verkregen werden door toepassing van de multiples van vergelijkbare beursgenoteerde ondernemingen teneinde de via de DCF-methode bekomen resultaten te verifiëren. Van zijn kant is Finances & Industries van oordeel dat de methode van de multiples van transacties niet relevant is (bij gebrek aan voldoende werkelijk vergelijkbare transacties), terwijl voor ING deze methode wél gebruikt wordt teneinde de DCF-methode te verifiëren.

# Analyse van de prijsverantwoording/waardering door Finances & Industries

In tegenstelling tot Finances & Industries, beschouwt ING de premies die waargenomen worden bij een Belgisch Openbaar Bod niet als relevant. Premies die worden waargenomen bij een ander Openbaar Bod houden rekening met de intrinsieke waarde van de onderneming in kwestie zodat de geboden premie niet zomaar toegepast kan worden in de context van het Openbaar Bod op Spadel. Bij wijze van voorbeeld verwijst ING evenwel naar premies die de laatste tien jaar betaald werden bij een Openbaar Bod uitgevoerd op de Belgische markt wanneer de bieder de over te nemen onderneming reeds controleerde vóór het Openbare Bod, alsmede de premies die betaald werden in gevallen waar de bieder de over te nemen onderneming nog niet controleerde.

Gelet op de uiterst beperkte liquiditeit van het aandeel Spadel, is ING van oordeel dat de ontwikkeling van de beurskoers van Spadel geen geldig criterium is voor de onderhavige waardering. In ieder geval stelt ING vast dat Finances & Industries maar weinig belang hecht aan deze methode (om gelijkaardige redenen waarom ING deze methode verwerpt).

## 1. Commentaar op de genormaliseerde netto kaspositie

Voor de vaststelling van het niveau van de genormaliseerde netto kaspositie hebben Finances & Industries en ING benaderingswijzen gehanteerd die op twee punten licht van elkaar verschillen. Enerzijds beschouwde Finances & Industries de belastingvorderingen als een cash equivalent, terwijl voor ING deze activa moeten meegerekend worden bij de berekening van het werkkapitaal (zoals ook de belastingsschulden meegerekend worden bij de berekening van het werkkapitaal). Anderzijds schijnen Finances & Industries en ING zich voor de normalisatie van de behoeften aan werkkapitaal op dezelfde gegevens te steunen maar hun analyses verschillen wat de normalisatietermijn betreft die in aanmerking wordt genomen.

In ieder geval leiden deze verschillende benaderingswijzen tot kleine en onbeduidende onderlinge afwijkingen.

## 2. Commentaar betreffende de DCF-methode

De DCF-methode is de meest algemeen geaccepteerde en meest gebruikte methode voor de vaststelling van de waarde van een onderneming 'in going concern'. Net zoals Finances & Industries baseerde ING zich op het business plan goedgekeurd door de Raad van Bestuur van Spadel voor de periode gaande van 2015-2020. Net als Finances & Industries heeft ING de expliciete termijn van de voorspellingen uitgebreid en een uiteindelijke restwaarde berekend voor de periode daarna door toepassing van de Gordon-Shapiro formule.

Finances & Industries gebruikte een WACC tussen 6,67% en 7,76%, iets lager dan die weerhouden door ING (tussen 7,3% en 8,1%). Inderdaad, ING steunde zich op andere hypothesen op het vlak van de beta (0,93 voor ING tegen 0,78 voor Finances & Industries) en op het vlak van het risicovrije rendement (0,86% voor ING tegen 1,12% voor Finances & Industries). Ten slotte gaat ING uit van een vooropgestelde ratio schuld/eigen vermogen van 33,3% waar Finances & Industries een ratio schuld/eigen vermogen van 0% hanteert. In andere woorden, Finances & Industries gaat niet over tot een optimalisering op termijn van de financiële structuur. In het basisscenario bedraagt de WACC van ING 7,7%, hetzij een iets hoger niveau dan het middelpunt van de vork voor de WACC van Finances & Industries. ING heeft een lange termijn groeivoet van de activiteiten gebruikt die schommelt tussen 1% en 2%. Op basis van de sensitiviteitsanalyse van de WACC en van de lange termijn groeivoet weerhoudt ING een waarderingsvork voor een aandeel Spadel tussen € 87,5 en € 95,5 per aandeel, wat vergelijkbaar is met de waarderingsvork van Finances & Industries (€ 85,9 tot € 100 per aandeel). Het middelpunt van de waarderingsvork van ING situeert zich op € 91,7 per aandeel, dus niet ver van het middelpunt van de waarderingsvork door Finances & Industries bepaald op € 92,4 per aandeel.

Naast een sensitiviteitsanalyse van de WACC en van de uiteindelijke lange termijn groeivoet heeft ING eveneens een sensitiviteitsanalyse uitgevoerd op de operationele parameters van het business plan (evolutie van de omzet, de EBITDA-marge en de investeringen). Op basis van het resultaat van de verschillende sensitiviteitsanalyses, weerhoudt ING een waarderingsvork tussen € 83,7 en € 99,9 per aandeel Spadel.

# Analyse van de prijsverantwoording/waardering door Finances & Industries

---

### 3. Commentaar op het gebruik van multiples van vergelijkbare beursgenoteerde ondernemingen

ING is het eens met Finances & Industries waar deze laatste stelt dat geen enkele onderneming perfect vergelijkbaar is met Spadel inzake activiteiten, omvang, rendabiliteit en groeimogelijkheden. Spadel bekleedt inderdaad een unieke plaats op de markt door zich uitsluitend te concentreren op mineraalwaters en limonades en door het aanzienlijk aandeel van haar omzet die ze alleen al in de Benelux realiseert, terwijl de meeste ondernemingen van de groep waarnaar verwezen wordt een veel bredere waaier van producten aanbieden en zich richten op een bredere markt. Wat de omvang betreft, is Spadel bovendien kleiner dan de vergelijkbare ondernemingen.

Net zoals Finances & Industries heeft ING ook Britvic, Coca-Cola Hellenic en Refresco weerhouden als vergelijkbare vennootschappen. Trouwens, ING heeft A.G. Barr (producent en verdeler van gashoudende dranken in het Verenigd Koninkrijk) en Nichols (producent en verdeler van niet-alcoholhoudende, gashoudende en niet-gashoudende dranken in het Verenigd Koninkrijk en wereldwijd) als vergelijkbare vennootschappen toegevoegd alsmede Jamnica, Kofola, Mineralbrunnen en Sumol/Compal. Gezien deze laatste 4 ondernemingen niet opgevolgd worden door financiële analisten (en dus niet beschikken over multiples voor de jaren 2015, 2016 en 2017) kan ING bevestigen dat de uitsluiting van deze 4 ondernemingen geen weerslag heeft op de waarderingsvork die door deze methode wordt verkregen. Zelfs indien men A.G. Barr en Nichols zou weglaten, zou dit geen substantiële weerslag hebben op de mediaan multiples van de vergelijkbare beursgenoteerde ondernemingen. Omwille van consistentieredenen, heeft ING Coca-Cola Entreprises en Coca-Cola Icecek niet weerhouden als peers, daar de selectie van ING beperkt bleef tot Europese ondernemingen. Voor die vergelijkbare beursgenoteerde ondernemingen die zowel voorkomen in de peer groepen van Finances & Industries en ING, kan ING bevestigen dat de analyse van deze vergelijkbare beursgenoteerde ondernemingen zoals doorgevoerd door Finances & Industries overeenstemt met haar eigen analyse. De referentieperiodes die respectievelijk door Finances & Industries en ING in aanmerking worden genomen kunnen kleinere en niet-relevante afwijkingen tot gevolg hebben bij het bepalen van de multiples.

### 4. Commentaar betreffende de methode van de historiek van de aandelenkoers van Spadel.

ING heeft op dezelfde wijze als Finances & Industries de historiek van de evolutie van de aandelenkoers van Spadel over verschillende perioden alsmede de verhandelde volumes onderzocht. Finances & Industries weerhoudt deze waarderingsmethode terwijl ING ze slechts beschouwt als een 'sanity check' van de andere weerhouden waarderingsmethoden. Desalniettemin gaat ING akkoord met het resultaat van de analyse van Finances & Industries.

### 5. Commentaar betreffende het gebruik van premies die waargenomen worden bij Openbaar Biedingen in België

ING beschouwt premies die waargenomen worden bij Openbare Biedingen in België als niet relevant. Evenwel heeft ING bij wijze van voorbeeld in de waardering die ING als onafhankelijk expert heeft uitgevoerd, de premies vermeld die deze laatste 10 jaar werden betaald bij Openbare Biedingen gelanceerd op de Belgische markt wanneer de aanbieder de over te nemen onderneming reeds vóór het bod controleerde en de premies die werden betaald in gevallen waar de bieder de over te nemen onderneming nog niet controleerde. ING stelt vast dat Finances & Industries enkel die Openbaar Biedingen op de Belgische markt in aanmerking heeft genomen die gelanceerd werd endoor een bieder die de over te nemen onderneming reeds controleerde. ING kan in ieder geval de relevantie en de conformiteit van deze selectie bevestigen. Doordat Finances & Industries een periode van zestien jaar (terwijl ING enkel de laatste 10 jaar in aanmerking heeft genomen) in aanmerking heeft genomen, bedraagt het gemiddelde van deze premies 16% in de analyse van ING en 15% in de analyse van Finances & Industries.

# Analyse van de prijsverantwoording/waardering door Finances & Industries

---

## 6. Waarderingsmethoden die door Finances & Industries worden uitgesloten (niet gebruikte of niet relevant geachte methoden)

- Boekhoudkundige waarde van het eigen vermogen van Spadel

ING is het eens met de door Finances & Industries aangevoerde argumenten om deze methode uit te sluiten.

- Multiples van vergelijkbare transacties

ING stemt in met de argumenten van Finances & Industries volgens welke de multiples die bij vergelijkbare transacties worden betaald afhankelijk zijn van een reeks specifieke voorwaarden zoals algemene economische omstandigheden op het moment van de transactie, de bijzondere dynamiek van de transactie, de activiteiten en de rendabiliteit van de onderneming, enz. Bovendien is ING het eens met Finances & Industries waar deze laatste stelt dat het aantal vergelijkbare transacties in het onderhavige geval bijzonder beperkt is.

Desalniettemin beschouwt ING deze methode als een 'sanity check' van de andere waarderingsmethoden. ING heeft een bredere groep van vergelijkbare transacties gebruikt dan die welke door Finances & Industries werd weerhouden. ING heeft transacties geselecteerd in de Europese sector van mineraalwaters en gashoudende dranken sedert september 2008. Alle door Finances & Industries in aanmerking genomen transacties waarbij de over te nemen onderneming een Europese onderneming is, zijn eveneens opgenomen in de referentiegroep van ING. Het merendeel van de transacties die in de referentiegroep van Finances & Industries zijn opgenomen, betreffen niet-Europese ondernemingen die werden overgenomen. Om die reden meent ING dat deze transacties niet vergelijkbaar zijn.

- Actualiseringsmodel van de dividenden

Net zoals Finances & Industries verwerpt ook ING deze waarderingsmethode.

- De doelstellingen van de koers van de financiële analisten

Net zoals Finances & Industries sluit ook ING deze waarderingsmethode uit gezien geen enkele financiële analist het aandeel Spadel opvolgt.

- Het geherwaardeerde netto-actief




Net zoals Finances & Industries verwerpt ook ING deze waarderingsmethode.

# 7. Bijlagen









# Korte beschrijving van vergelijkbare ondernemingen (1)

Onderneming	Land	Commentaar
	VK	<ul style="list-style-type: none"><li>• A.G. Barr werd opgericht in 1887 en produceert en verdeelt gashoudende dranken in het Verenigd Koninkrijk</li><li>• Naast haar eigen merken beschikt A.G. Barr ook over samenwerkingsverbanden met andere eigenaars van merken zoals Snapple Beverages Corp en Rockstar Inc.</li><li>• In februari 2015 nam A.G. Barr Funkin Limited over, waardoor de groep haar intrede deed in een nieuwe sector van mixers voor cocktails</li></ul>
	VK	<ul style="list-style-type: none"><li>• Werd opgericht in het Verenigd Koninkrijk in het midden van de 19de eeuw door een scheikundige die zijn eigen gashoudende dranken produceerde</li><li>• In 2005, beursintrodactie op de London Stock Exchange</li><li>• In 2007 wordt Britvic Ireland opgericht ten gevolge van de verwerving van C&amp;C Soft Drinks</li><li>• In 2010 neemt Britvic Fruité over en doet haar intrede op de Franse markt</li><li>• Op dit moment is Britvic een van de belangrijkste ondernemingen op de Europese markt van gashoudende dranken</li><li>• Via franchise, licenties export breidt Britvic eveneens uit tot buiten Europa en in het bijzonder in de Verenigde Staten</li></ul>
	Kroatië	<ul style="list-style-type: none"><li>• Jamnica is de grootste producent in Kroatië van mineraalwater, bronwater en gashoudende dranken</li><li>• Dankzij de door Jamnica uitgevoerde investeringen met het oog op de modernisering van haar productieprocédé, werd ze een moderne speler op de Europese markt met meer dan 400m liter drank per jaar waardoor ze de grootste producent in Zuid-Europa wordt</li><li>• De onderneming bekleedt een leiderspositie op de markten van waters in flessen en van fruitsap dankzij haar hmerken Jamnica en Juicy</li></ul>




Bron: Capital IQ, MergerMarket, financiële verslagen en websites van de betreffende ondernemingen

# Korte beschrijving van vergelijkbare ondernemingen (2)

Onderneming	Land	Commentaar
	Polen	<ul style="list-style-type: none"><li>• De groep Kofola is een leider op de markt van niet-alcoholhoudende dranken in Centraal-Europa en is actief in de Tsjechische Republiek, in Polen, Rusland, Slovenië en Slowakije</li><li>• Kofola bekleedt leidersposities in de marktsegmenten van soda, gashoudende dranken, waters in flessen, siropen en concentraten</li><li>• Bovendien werd Kofola de eerste producent van mineraalwater in Slowakije ten gevolge van de overname van Radenska</li></ul>
	Duitsland	<ul style="list-style-type: none"><li>• Mineralbrunnen Überkringen-Teinach werd opgericht in 1923 en is actief op de markt van de niet-alcoholhoudende dranken in Zuid-Duitsland</li><li>• De waaier aan producten omvat mineraalwater en geneeskrachtige waters alsmede fruitsappen. Haar meest gekende merken zijn Teinacher, Krumbach, Hirschquelle en Afri</li><li>• Mineralbrunnen Überkringen-Teinach stelt in haar 4 productiesites meer dan 440 personen te werk</li></ul>
	Verenigd Koninkrijk	<ul style="list-style-type: none"><li>• Nichols produceert en verdeelt niet-alcoholhoudende gashoudende en niet-gashoudende dranken in het Verenigd Koninkrijk en wereldwijd</li><li>• Haar belangrijkste merken zijn Vimto, dat in meer dan 70 landen wordt verkocht, Levi Roots, Sunkist en Panda die hoofdzakelijk worden verkocht in het Verenigd Koninkrijk</li><li>• Nichols is de grootste Engelse onafhankelijke verkoper van gashoudende dranken en produceert zowel producten van merken als producten die verkocht worden onder het merk van de verdeler</li></ul>
	Oostenrijk	<ul style="list-style-type: none"><li>• Ottakringer Getränke produceert en verdeelt in Oostenrijk alcoholhoudende en niet-alcoholhoudende dranken zoals bieren, waters in flessen en gashoudende dranken</li><li>• Haar verkoop van water in flessen vertegenwoordigt bijna de helft van haar verkoop in 2014, waardoor Ottakringer Getränke de leider wordt op de Oostenrijkse markt van waters in flessen. De onderneming bezit en beheert het meest gekende mineraalwater in Oostenrijk, met name Vöslauer</li></ul>





Bron: Capital IQ, MergerMarket, financiële verslagen en websites van de betreffende ondernemingen

# Korte beschrijving van vergelijkbare ondernemingen (3)

Onderneming	Land	Commentaar
	Portugal	<ul style="list-style-type: none"><li>• Sumol + Compal produceert en verdeelt een brede waaier van dranken met inbegrip van niet-alcoholhoudende gashoudende dranken zoals bieren, ciders, fruitsappen in Portugal en wereldwijd. De onderneming bottelt ook haar eigen producten en die van derde ondernemingen</li><li>• Sumol + Compal is ontstaan uit de fusie tussen Sumolis en Compal in 2000</li><li>• Sumol + Compal baat in Portugal en in Mozambique 9 verdeeleenheden en 4 productie-eenheden uit</li></ul>
	Zwitserland	<ul style="list-style-type: none"><li>• Coca Cola HBC is een van de belangrijkste bedrijven in de wereld en de belangrijkste die in Europa gevestigd is die producten van The Coca-Cola Company bottelen en verkopen</li><li>• Door toedoen van haar waaier aan merken en haar geografische aanwezigheid, bedient Coca Cola HBC meer dan 589m consumenten in 28 landen, wat haar tot wereldleider maakt op de markt van niet-alcoholhoudende dranken</li><li>• In 2014 baatte Coca-Cola HBC 307 verdeeleenheden en opslagplaatsen uit alsmede 66 productiefabrieken die over 302 productielijnen beschikken</li></ul>
	Nederland	<ul style="list-style-type: none"><li>• Refresco Gerber is de leider in Europa van de gashoudende dranken en fruitsappen voor merken van de verdeler</li><li>• De onderneming bezit productiesites doorheen heel Europa (Benelux, Frankrijk, Duitsland, Spanje, Portugal, Italië, Verenigd Koninkrijk)</li><li>• Refresco Gerber biedt haar klanten complete oplossingen inzake supply chain aan met inbegrip van de aanvoer van grondstoffen tot aan de verpakking en de opslag</li><li>• Refresco Gerber stelt in 9 landen meer dan 4.100 personnes tewerk en produceert per jaar meer dan 6 miljard liter drank</li><li>• In maart 2015 werd Refresco Gerber op de beurs geïntroduceerd op de Euronext stock exchange van Amsterdam</li></ul>

Bron: Capital IQ, MergerMarket, financiële verslagen en websites van de betreffende ondernemingen

# Korte beschrijving van vergelijkbare ondernemingen (4)

Onderneming	Land	Commentaar
	Frankrijk	<ul style="list-style-type: none"><li>• Danone is een multinational die actief is in de productie van voedingsmiddelen en omvat vier hoofdsegmenten: verse melkproducten, mineraalwaters, babyvoeding en medische voeding</li><li>• Danone is een van de belangrijkste bedrijven die dranken bottelen in de wereld. Haar portefeuille van handelsmerken omvat met name Volvic en Badoit</li><li>• In 2014 stelde Danone meer dan 37.000 personen tewerk</li></ul>
	Zwitserland	<ul style="list-style-type: none"><li>• Nestlé is een van de grootste producenten van voedingsmiddelen ter wereld. Ze dekt bijna alle categorieën van drank en voeding</li><li>• Nestlé is het grootste bedrijf dat dranken bottelt ter wereld met een portefeuille van 63 merken waaronder Pure life, Nestlé, Vittel, S. Pellegrino, Perrier, enz.</li><li>• Nestlé stelt meer dan 33.500 personen tewerk in 36 landen</li><li>• De omzet inzake mineraalwaters in 2014 vertegenwoordigde ongeveer 12% van de wereldmarkt van waters in flessen</li></ul>
	Verenigde Staten	<ul style="list-style-type: none"><li>• Pepsico is een producent die een diversiteit van voedingsmiddelen en dranken verkoopt. De onderneming produceert via haar 6 segmenten van merken zoals Pepsi, Lay's, Tropicana en Quaker</li><li>• Pepsico is eveneens een bedrijf dat dranken bottelt op wereldniveau. De onderneming bekleedt een dominerende positie in Oost-Europa, Azië en Zuid-Amerika via handelsmerken zoals Aquafina, IZZE, Tropicana Twister Soda en SoBe</li></ul>
	Verenigde Staten	<ul style="list-style-type: none"><li>• The Coca Cola Co. is de grootste producent van dranken in de wereld met een portefeuille van meer dan 500 niet-alcoholhoudende dranken, hoofdzakelijk gashoudende dranken. De onderneming produceert eveneens niet-gashoudende dranken zoals waters in flessen en fruitsappen</li><li>• The Coca Cola Co. werkt via lokale ketens. De onderneming produceert en verkoopt concentraten en siropen bestemd om gebotteld te worden en bezit merken. De partners die de dranken bottelen, produceren en bottelen de eindproducten en voeren de marketingcampagnes uit en verdelen de eindproducten aan de verbruikers</li><li>• The Coca Cola Co. is eveneens een belangrijke speler op de markt van waters in flessen met merken zoals Vitamin Water en Dasani</li></ul>

Bron: Capital IQ, MergerMarket, financiële verslagen en websites van de betreffende ondernemingen

---

Gedaan te Brussel, op 11 september 2015,

Voor ING:

Pierre Walkiers

Hoofd van ING Corporate Finance Belgium

Frank Bayart

Director ING Corporate Finance Belgium

**BIJLAGE 8 – ATTEST BETREFFENDE DE BESCHIKBAARHEID VAN DE FONDSEN**



**BNP PARIBAS**  
**FORTIS**

Brussel, 14 september 2015

Corporate Finance BeLux  
Pieter-Jan Van de Walle  
Montagne du Parc 8, 1000 Brussel  
Tel : +32 2 312 68 68  
Fax : +32 2 565 13 22  
E-mail : [pieter-jan.vandewalle@bnpparibasfortis.com](mailto:pieter-jan.vandewalle@bnpparibasfortis.com)

FSMA  
Ter attentie van Mr. Thierry Lhoest  
Directeur  
Congresstraat 12-14, 1000 Brussel

Mijnheer de Directeur,

Wij richten u huidige brief in het kader van de intentie van Finances & Industries, Naamloze Vennootschap naar Belgisch recht ("de Bieder"), om over te gaan tot een vrijwillig en voorwaardelijk openbaar overnamebod tegen betaling in geld op alle uitgegeven aandelen door de Naamloze Vennootschap Spadel die nog niet in haar bezit zijn of de met haar verbonden personen zijnde een maximum aantal van 380,340 aandelen ("het Bod").

Gelet op de biedprijs van EUR 95 per aandeel, bedragen de nodige fondsen ter betaling van de aandelen op dewelke het Bod betrekking heeft EUR 36,132,300.

Middels huidige brief bevestigt BNP Paribas Fortis SA/NV dat voornoemde fondsen beschikbaar zijn onder de vorm van een onherroepelijke en onvoorwaardelijke kredietlijn toegekend aan de Bieder door BNP Paribas Fortis SA/NV met oog op de betaling van de aankoopprijs van de aandelen in het kader van het Bod en van de hieraan verbonden kosten. Het krediet eindigt op 7 september 2016.

BNP Paribas Fortis SA/NV bevestigt dat deze kredietlijn enkel dient om de betaling te verzekeren van de aankoopprijs van de effecten verworven in het kader van dit Bod.

Deze brief is opgesteld in toepassing van artikel 3, 2°, van het Koninklijk Besluit van 27 april 2007 met betrekking tot openbare overnamebiedingen.

Hoogachtend,

Pieter-Jan Van de Walle  
Director Corporate Finance BeLux

Didier de Crombrughe de Looringhe  
Director Wealth Management