

**SPADEL SA**  
Avenue des Communautés 110  
1200 Bruxelles  
BCE 0405.844.436  
RPM Bruxelles

---

**ASSEMBLÉE GÉNÉRALE ORDINAIRE TENUE A BRUXELLES LE 14 JUIN 2018**

**ANNEXE AU PROCÈS-VERBAL**

**Questions des actionnaires et réponses y apportées**

---

QUESTIONS POSÉES PAR ÉCRIT

**1. Bulgarie et extensions envisagées :**

Dans la préface au rapport, en page 9, vous indiquez que le succès rencontré en Bulgarie vous « *pousse à envisager d'autres marchés en pleine croissance* ». S'agit-il d'étendre la couverture géographique de DEVIN à d'autres pays au départ des sites bulgares ou d'éventuelles nouvelles acquisitions dans d'autres marchés ? Pour tenir compte du caractère familial prononcé de votre société, ne faut-il pas garder une marge particulière pour le cas où un coup dur surviendrait ?

Notre ambition première consiste à finaliser l'intégration de la société DEVIN acquise en mars 2017. Nous n'avons pas l'ambition d'exporter DEVIN ni d'importer SPA en Bulgarie.

Fort de cette acquisition, nous analyserons le temps voulu le potentiel d'autres marchés dans cette partie de l'Europe.

Nos capacités d'endettement couplées à l'état de notre trésorerie nous permettent de poursuivre notre stratégie de croissance.

**2. Effets de la température :**

Dans la même préface, vous évoquez la canicule de mai et juin 2017, neutralisée au Benelux par une suite de l'année plus maussade, mais avec des facteurs plus favorables en France et Bulgarie.

Je peux imaginer que l'incitation à la consommation d'eau minérale en fonction de la température extérieure ne suit pas une droite linéaire dans un graphique consommation/température. La température pourrait par contre avoir un effet exponentiel au-delà de certains seuils. Pourriez-vous illustrer ce concept par un graphique ou des données chiffrées ?

Le facteur climatique joue pleinement dans notre métier. A partir d'un seuil de 25 degrés, le consommateur choisit prioritairement l'eau et délaisse les autres boissons alcoolisées ou sucrées. L'augmentation des ventes d'eau peut alors varier d'un facteur du simple au double.

### 3. Collaborateurs du Groupe :

A fin 2017, le total de vos collaborateurs (selon page 11 du rapport) est de 1.351 contre 1.287 un an plus tôt (soit une augmentation d'environ 5 %). Le détail indiqué par site montre une augmentation de quelque 10 % à SPA MONOPOLE, proportionnellement significative à Ribeauvillé et proportionnellement plus légère en Bulgarie.

Pourriez-vous indiquer les raisons de ces augmentations ainsi que pourquoi vous distinguez à présent DEVIN et ATLANTIC DIVINE alors qu'en 2016 la Bulgarie faisait l'objet d'une distinction entre le site d'embouteillage et les headquarters ?

Nous avons engagé à Spa monopole (44 personnes) pour diverses raisons : nous avons internalisé plusieurs intérimaires qui travaillaient déjà dans la société et ce afin de faire face à l'augmentation des volumes.

Nous avons aussi renforcé l'organisation en production pour mieux gérer les équipes et se focaliser sur l'amélioration continue : engagement d'un ingénieur procès sur les énergies en vue de réduire les coûts énergétiques ou engagement d'un ingénieur de production pour gérer les équipes de nuit.

Pour les sites français, les engagements étaient liés à la croissance des volumes et l'amélioration continue.

En Bulgarie, les engagements sont aussi liés à l'augmentation des volumes et à une couverture différente de la clientèle.

Afin d'arriver au delta exact entre 2016 et 2017, il faut compter toutes les variations c'est-à-dire les départs et les engagements.

Pour ce qui est d'Atlantic Devine, il s'agit de la filiale HOD (Home and Office Delivery) de Devin.

### 4. Thermalisme à Spa :

Vous indiquez (page 17) détenir la concession exclusive des Thermes de Spa. Comment est exploitée cette concession, par des collaborateurs directs de SPA MONOPOLE ou par un exploitant indépendant ? En fonction du cas, quels types de revenus encaissez-vous de cette concession ?

Nous sommes concessionnaires de toutes les eaux de Spa, y compris de l'établissement thermal. Depuis 2001, nous avons sous-concédé l'exploitation à Eurothermes, le Groupe Ebrard, qui exploite l'établissement et paie la redevance directement à l'intercommunale Aqualis.

Le montant des sous-concessions refacturées à Eurothermes se sont élevées à 828 K€ en 2017. Ce montant correspond au coût de concession facturé par Aqualis à Spa Monopole.

### 5. Contribution de DEVIN aux résultats et ventes sectorielles :

Au sein de l'information sectorielle, en page 57, confirmez-vous que les chiffres donnés pour la Bulgarie – aux niveaux des ventes (36.621) et du résultat (6.364) – sont relatifs à la période de consolidation de neuf mois et non à l'entièreté de l'année 2017 ?

Les activités bulgares ont été intégrées aux résultats du Groupe à partir du second quadrimestre.

Comment expliquez-vous que le montant « ventes externes », repris en page 57, diffère tant du montant des ventes brutes (41 millions d'EUR) que du montant net (37,4 millions d'EUR) repris en page 59 (colonne de droite) de même que pour le résultat sectoriel (5,3 millions d'EUR) ?

Tous les montants font référence à la période de consolidation de 9 mois.

Pour ce qui concerne les « ventes externes », les 41 MEUR (page 59) représentent la valeur brute des ventes (avant remises commerciales) de la période et sont données à titre d'information. Le montant net des ventes en page 59 (37,4 MEUR) inclut les ventes diverses (principalement du gasoil vendu par l'usine aux transporteurs). Le montant repris dans l'information sectorielle en page 57 (36,6 MEUR) reprend les ventes commerciales nettes (de produits finis, hors ventes diverses).

Pour ce qui concerne le résultat sectoriel, le montant repris dans l'information sectorielle en page 57 (6,4 MEUR) est le résultat opérationnel (EBIT), tandis que celui communiqué dans le Regroupement d'entreprises (5,3 M€) est le résultat net, après prise en compte des résultats financiers (-0,3 MEUR), et des impôts (-0,8 MEUR).

Peut-on déduire des indications figurant en page 59 (colonne de droite) qu'une intégration pour l'ensemble de l'année 2017 – au lieu des 9 mois à partir du 1<sup>er</sup> avril 2017 – n'aurait gonflé les chiffres que d'environ 10 millions d'EUR au niveau des ventes nettes et de 1 millions d'EUR pour le résultat ? Si je comprends bien le raisonnement ainsi présenté, le surplus de performance à attendre d'une intégration du trimestre hivernal en 2018 ne serait pas très important.

L'intégration de Devin pour l'ensemble de l'année 2017 – au lieu des 9 mois à partir du 1<sup>er</sup> avril 2017 – aurait effectivement « gonflé » le chiffre d'affaires de 9,4 MEUR et le résultat opérationnel de 1,2 M€.

## 6. Créances commerciales :

Selon les indications reprises sous point 3.3 en page 55, les créances commerciales n'ont augmenté d'un exercice à l'autre que d'environ 10 % (soit 5 millions d'EUR). Les ventes en Bulgarie (selon page 57) telles qu'indiquées représentent près de 13 % des ventes globales (N.B. : Ce chiffre est à nuancer par la réponse attendue à la question 5, selon que le chiffre de 36.621 EUR est relatif à neuf mois ou à un an. La proportion serait supérieure s'il s'agissait des ventes de seulement neuf mois).

Cette progression relativement faible des créances commerciales est-elle due à un mode de commercialisation différent en Bulgarie ou à des modifications des modalités de crédit et délai de paiement accordés aux clients dans d'autres pays ?

Le chiffre d'affaires de EUR 36.621 EUR est relatif à la période de 9 mois entre avril et décembre.

Le niveau des créances commerciales est resté relativement stable en proportion du chiffre d'affaires pour le groupe hors Devin. La gestion du besoin en fonds de roulement, et des durées de recouvrement des créances commerciales en particulier, font l'objet d'une attention particulière. Mais il n'y a pas eu de modification significative des modalités de crédit.

Les délais de paiements standards pratiqués par Devin en Bulgarie sont relativement courts : 30 jours pour les « retailers » internationaux et 20 jours pour les distributeurs.

## 7. Dépenses promotionnelles :

En comparaison d'un exercice avec l'autre, vous mentionnez avoir investi davantage « dans l'activité promotionnelle et la communication vers les médias » (page 19, 3<sup>ème</sup> colonne) tandis qu'il y aurait eu une diminution « des dépenses publi-promotionnelles » (page 21, 2<sup>ème</sup> colonne). Doit-on comprendre que les premières s'adressent plus au maintien de la notoriété d'un produit et que les secondes concernent les publicités de lancement d'un produit nouveau (par exemple, sous la forme des « 1+1 gratuit », « 2<sup>ème</sup> à 50 % », etc.) ?

Durant l'année écoulée, nous avons soutenu le lancement des aquadrinks SPA DUO. Cela étant, nous avons réalloué nos moyens média suite à l'introduction retardée chez un grand client aux Pays-Bas. Ces investissements permettent de travailler la notoriété des marques alors que les promotions ont comme objectif d'inciter le consommateur à acheter celle-ci et ce dans des proportions plus importantes que d'habitude (2+1...).

## 8. Vente en ligne :

Vous indiquez (page 20) avoir développé au Royaume-Uni de nouveaux formats « *spécifiquement conçus pour la vente en ligne* », particulièrement importante dans ce pays. Comment s'effectue alors la livraison des ventes en ligne ? Via des grandes surfaces, dans des entrepôts spécialisés, à domicile, etc. ?

Les formats de Brecon Carreg sont le 24x500ml plat et gazeux et le 24x300ml, le client le plus important est Ocado qui est notre deuxième client dans le circuit du Retail. Nous travaillons également avec Tesco et Morrison pour leur service de livraison à domicile.

## 9. Impôts :

J'ai essayé de comprendre cette matière extrêmement technique en combinant la lecture de ce qui est repris en pages 21, 69 et 72 de la brochure annuelle. Je crois comprendre la notion d'actifs d'impôts différés mentionnée sous n° 17 en page 69. Par contre, je n'ai pas saisi la notion de passifs d'impôts différés dont un important poste est lié à des immobilisations incorporelles et corporelles. Pourriez-vous expliciter cette notion ; pourriez-vous également préciser le taux d'imposition des sociétés en Bulgarie ?

L'impôt différé passif correspond au décalage dans le temps existant entre la constatation économique ou comptable d'un produit au cours d'un exercice et sa prise en compte dans le résultat fiscal pour le calcul de l'impôt exigible au cours d'un exercice ultérieur.

Les principales sources d'impôts différés sont :

- La différence entre les durées d'amortissement des immobilisations corporelles et incorporelles selon les normes IFRS et celles utilisées conformément au droit fiscal pour calculer l'impôt exigible.
- La présence de certaines réserves immunisées susceptibles d'être taxées lorsque les conditions d'immunisation ne sont plus remplies.
- Les impôts différés liés à la filiale bulgare (regroupés sous la ligne 'regroupement d'entreprise' au point 17 de la page 69)
- D'autres écritures ou provisions enregistrées dans les comptes consolidés

Ces impôts différés étaient auparavant calculés sur base d'un taux d'imposition futur de 33,99% (33% + 3% de cotisation de crise). Ce taux a été revu suite à la réforme de l'impôt des sociétés abaissant le taux de base de 33% à 29% (+2% de cotisation de crise) en 2018 et 2019, et 25% à partir de 2020.

Le taux d'imposition nominal sur les revenus des sociétés est de 10% en Bulgarie.

Vous parlez aussi de double taxation des dividendes en provenance des filiales françaises et bulgares ; ces dividendes ne bénéficient-ils pas de l'exonération de retenue à la source selon le régime mère/fille ?

Les dividendes reçus par une société (mère) établie en Belgique en provenance d'une filiale étaient, sous certaines conditions, exonérés d'impôts en vertu de la directive « mère-fille » à concurrence de 95%. Le rejet taxé de 5 % était censé représenter les charges financières et les frais de gestion relatifs à la participation de la société bénéficiaire auprès de la société distributrice.

Dans le cadre de la réforme de l'impôt des sociétés, les dividendes pris en compte pour la déduction RDT sont déductibles à 100% à partir de l'exercice d'imposition 2019.

## 10. DEVIN – Prix d'acquisition – Translation dans les comptes :

Vous aviez indiqué dans le rapport 2016 (page 23) que le prix payé pour l'ensemble DEVIN était « *basé sur une valeur d'entreprise de 120 millions d'euros* ». En page 59 de votre rapport de 2017 figure la mention « *total de la contrepartie transférée 114.166 K EUR* ». Ce dernier chiffre est-il le prix réellement décaissé ?

La valeur d'entreprise (120 MEUR) est la valeur de l'actif économique de l'entreprise. Elle est calculée, en l'espèce, sur base de l'actualisation des cash flows futurs. Pour déterminer la valeur des actions représentant le capital, il convient d'opérer une série d'ajustements pour tenir compte de la dette nette, d'une normalisation éventuelle du besoin en fonds de roulement, ou d'autres éléments souvent à négocier.

Le chiffre réellement décaissé pour 100% du capital est de 114.166 KEUR, auquel s'ajoute 518 K de frais financiers et bancaires pris en charge du compte de résultats de 2017.

Selon une description donnée en la même page 59, ce « *total de la contrepartie* » est réparti entre divers éléments d'actif et de passif (pour un montant d'actif net de 69.241 K EUR) et d'autre part un goodwill de 44.925 K EUR.

Selon les actifs corporels repris en page 60, outre le pur goodwill de 44.925 K EUR, d'autres actifs incorporels (les marques, la clientèle et des droits et concessions) s'additionnent à un total de 67.204 K EUR en sorte que le total des éléments incorporels résultant de l'acquisition de DEVIN se chiffre à 112.129 K EUR. Les immobilisations corporelles (voir page 61) se limitent, elles, à 13.071 K EUR formant ainsi un grand total de 125.200 K EUR qui, pour avoir l'image globale, devrait être complété par les actifs liquides et créances d'une part et les dettes d'autre part.

La répartition ainsi opérée – qui transfère à peine plus de 10 % en immobilisations corporelles sujettes à amortissements et près de 90 % en goodwill et éléments incorporels non amortissables (mais sujets à éventuel impairment) – n'est-elle pas excessive ? Reflète-t-elle la capacité industrielle installée de DEVIN ?

La valorisation des actifs incorporels a été faite sur base des règles établies par les normes IFRS en matière de regroupement d'entreprises. Les immobilisations corporelles ont été reprises à leur valeur comptable.

Les actifs incorporels de consolidation amortissables (ce qui est le cas pour la clientèle et les concessions) représentent 21,6 MEUR, soit environ 20% de la valeur d'acquisition. La charge annuelle d'amortissement de ces incorporels de consolidation est de 2 MEUR/an en année complète.

#### **11. DEVIN – Embouteillage – Cautions, accises :**

L'embouteillage chez DEVIN se fait-il uniquement en PET ou également en format verre ? Quel est en Bulgarie le régime éventuel de caution ? Il y a-t-il des accises sur l'eau de source et/ou sur l'eau minérale naturelle ?

La marque DEVIN est vendue uniquement dans des formats PET.

Il n'y a pas d'accises sur l'eau embouteillée.

#### **12. SPA Finesse versus BRU :**

Sauf erreur, c'est en 2014 que vous avez relancé le SPA Marie-Henriette (devenue « SPA Finesse »). Cette eau naturellement légèrement pétillante connaît-elle un développement significatif du litrage vendu ? Je l'apprécie personnellement beaucoup et m'interroge sur l'ombre qu'elle pourrait faire à la BRU pétillante, dont les ventes semblent stagner. Qu'en pensez-vous ?

Le volume de Spa Finesse s'est légèrement érodé au Benelux principalement suite aux tensions avec un client important. Il n'y a pas de cannibalisation entre ces deux eaux minérales naturellement et légèrement pétillantes, leurs consommateurs étant différents. En 2017, la marque BRU a souffert principalement avec son format familial Pet suite à la concurrence des marques de distributeurs alors que ces formats verre étaient en forte croissance suite à l'excellent travail réalisé dans l'Out of Home.

#### **13. Une « eau naturellement surprenante » :**

Depuis quelques mois, j'ai entendu plusieurs fois se déverser à la radio une « fontaine » de publicité avec ce seul slogan. N'est-ce pas exploiter une confusion phonétique avec « naturellement pétillante » ? N'est-ce pas un plagiat du terme, approprié dans ce cas, utilisé par vous pour la publicité de SPA Duo ?

Nous avons des communications par sous-marque de SPA. Dans ces communications à utiliser pour la radio, il est important de 'jouer' avec des mots qui attirent l'attention immédiate de l'auditeur. Les messages sur nos marques sont toujours liées à notre DNA de marque : '100 % naturel, faible en calorie (ou sans calories pour les eaux et eaux aromatisées), un goût supérieur'.

Pour Spa Duo, comme nous avons travaillé pour chaque variété deux goûts assez surprenants, nous avons repris cet aspect 'surprenant' dans la communication, aussi pour la radio.

Le jeu de mots 'naturellement surprenante' est donc volontairement choisi et n'est dans aucun cas indiqué ou annoncé comme 'confusion phonétique ' ou autre par aucun de nos consommateurs au BeNelux.

#### 14. Calendrier des actionnaires :

Dans le rapport 2016, en page 35, vous indiquiez le calendrier des publications de résultat, date d'assemblée et publication des résultats semestriels pour l'exercice à venir. Je n'ai pas trouvé une indication équivalente dans le présent rapport. Pourriez-vous combler cette lacune ?

Le calendrier des actionnaires est disponible sur le site internet [www.spadel.com](http://www.spadel.com) sous la rubrique « Investor Relations / Informations pour l'actionnaire » et est repris dans les communiqués de presse financiers. Il est à noter que la date de publication des résultats semestriels 2018 a été récemment déplacée du 29 août 2018 au 4 septembre 2018.

#### QUESTIONS POSÉES EN SÉANCE

- Quelle est la position de Spadel concernant la problématique des déchets sauvages et l'introduction de la consigne ?

Les cannettes et bouteilles n'ont pas leur place dans l'environnement, et sont loin d'être les seules à se retrouver dans l'environnement. Spadel prend ses responsabilités afin de diminuer les déchets sauvages et appuiera tout système qui se rapproche de cet objectif. L'introduction de la consigne n'est néanmoins pas la seule solution envisageable. Il existe d'autres solutions qui doivent être investiguées. Les systèmes de consigne ont prouvé leur efficacité, mais nous n'excluons ni ne privilégions aucune formule.

- Comment voyez-vous évoluer le CAPEX du groupe ?

Le montant investi en CAPEX s'élève à 4-5% du chiffre d'affaire du groupe.

- Quelle est la politique de dividende du groupe ?

L'objectif du Conseil d'Administration est d'assurer une distribution de dividendes à long terme d'environ un tiers des bénéfices, tout en réinvestissant une partie substantielle des résultats dans le développement futur du groupe. Le dividende ne serait pas réduit d'une année à l'autre à moins d'une baisse soutenue sur une période de trois années consécutives.

- Quand expirent les concession bulgares ?

Les concessions et permis d'extraction bulgares expirent en 2034.

\*\*\*