

PROSPECTUS

concernant l'

OFFRE PUBLIQUE D'ACQUISITION VOLONTAIRE INCONDITIONNELLE REMUNEREE EN ESPECES

par

SOCIÉTÉ LUXEMBOURGEOISE D'INVESTISSEMENTS ET DE PARTICIPATIONS SA

(en abrégé SOCLINPAR SA)

une société anonyme de droit luxembourgeois

éventuellement suivie d'une offre publique de reprise simplifiée

**SUR L'ENSEMBLE DES ACTIONS N'ETANT PAS ENCORE DETENUES PAR L'OFFRANT,
FINANCIÈRE FRÉDÉRIC JACOBS OU LA SOCIÉTÉ VISÉE**

(soit au total 606.150 Actions)

émises par



SAPEC

société anonyme de droit belge, dont le siège social est établi Avenue Louise 500 boîte 6 à 1050 Bruxelles immatriculée auprès de la Banque-Carrefour des Entreprises (RPM Bruxelles) sous le numéro 0403.085.280

pour un prix de 60 euros par Action

(soit un montant total de 36.369.000 EUR dans l'hypothèse où 606.150 Actions seraient apportées à l'OPA).

La Période d'Acceptation Initiale court du 24 novembre 2017 au 15 décembre 2017 (inclus) à 16 heures CET.

Les Formulaires d'Acceptation peuvent être déposés directement auprès de la Banque Degroof Petercam SA ou par la voie d'un intermédiaire financier.

Le Prospectus et le Formulaire d'Acceptation peuvent être obtenus gratuitement auprès de la Banque Degroof Petercam SA, ou par téléphone au +32.2.287.92.84 (français ou néerlandais). Une version électronique du Prospectus est également disponible sur: www.degroofpetercam.be et www.sapec.be

RESUME DU PROSPECTUS

Avis important

Le présent résumé doit être lu comme introduction au Prospectus. Il doit être lu conjointement avec les informations plus détaillées figurant ailleurs dans le Prospectus et être interprété dans son intégralité à la lumière de celles-ci.

Toute décision de répondre ou non à l'Offre doit être fondée sur un examen exhaustif et attentif du Prospectus. Il est demandé aux Actionnaires de se forger leur propre opinion des conditions de l'Offre d'Acquisition ainsi que des avantages et inconvénients que cette décision est susceptible de présenter pour eux.

Aucune responsabilité civile ne peut être attribuée à quiconque sur la base du seul résumé ou de sa traduction, sauf contenu trompeur, inexact ou contradictoire par rapport aux autres parties du Prospectus.

Les termes commençant par une lettre majuscule utilisés dans le résumé et qui n'y sont pas explicitement définis ont le sens qui leur est attribué dans le Prospectus.

Offrant

L'Offrant est la société dénommée « Société Luxembourgeoise d'Investissements et de Participations », en abrégé SOCLINPAR, une société anonyme de droit luxembourgeois, dont le siège social est sis route d'Esch 412F à L-1471 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg, immatriculée auprès du Registre de Commerce et des Sociétés de Luxembourg sous le numéro B 16.980. L'Offrant est contrôlé par la famille Velge, fondateur et actionnaire historique de la Société Visée.

A la date du Prospectus, l'Offrant, Financière Frédéric Jacobs et la Société Visée détiennent 748.850 actions de la Société Visée, ce qui représente 55,27% du capital social, dont 628.942 actions (ce qui représente 46,42% du capital social de la Société Visée) détenues par l'Offrant, 113.661 actions (ce qui représente 8,39% du capital social de la Société Visée) détenues par Financière Frédéric Jacobs et 6.247 actions (ce qui représente 0,46% du capital social de la Société Visée) détenues par la Société Visée.

Société Visée

La Société Visée est la société dénommée « SAPEC », une société anonyme de droit belge, dont le siège social est sis avenue Louise 500, boîte 6 à 1050 Bruxelles, Belgique, immatriculée auprès de la Banque-Carrefour des Entreprises (RPM Bruxelles) sous le numéro 0403.085.280.

Les actions de la Société Visée sont admises à la négociation sur le marché Euronext Brussels (code ISIN : BE0003625366).

A la date du Prospectus, la Société Visée détient 6.247 actions en tant qu'actions propres, ce qui représente 0,46% du capital social.

Principales caractéristiques de l’Offre d’Acquisition

Nature et objet de l’Offre d’Acquisition

L’Offre d’Acquisition est une offre volontaire, émise conformément au chapitre II de l’Arrêté royal relatif aux offres publiques d’acquisition. L’Offre d’Acquisition est rémunérée en espèces.

L’Offre d’Acquisition porte sur l’ensemble des 606.150 Actions émises par la Société Visée qui ne sont pas déjà détenues par l’Offrant, Financière Frédéric Jacobs ou la Société Visée.

La Société Visée n’a pas émis d’autres titres assortis du droit de vote ou donnant accès au droit de vote. La Société Visée n’a pas émis de droits offrant à leurs titulaires la possibilité d’acquérir des actions.

L’Offre d’Acquisition étant lancée par un offrant qui exerce le contrôle sur la Société Visée au sens de l’article 5 du Code des sociétés, un expert indépendant a été nommé afin de procéder à une évaluation et établir un rapport à ce sujet conformément à l’article 23 de l’Arrêté royal relatif aux offres publiques d’acquisition. Le rapport est joint au Prospectus en tant qu’Annexe 2.

L’Offrant a également l’intention de lancer une Offre de Reprise Simplifiée, si les conditions pour lancer une telle Offre de Reprise Simplifiée sont remplies. Ces conditions figurent à l’article 42 de l’Arrêté royal relatif aux offres publiques d’acquisition et, en substance, requièrent que l’Offrant (i) possède 95% (ou plus) des actions de la Société Visée et (ii) ait acquis au moins 90% des Actions faisant l’objet de l’Offre d’Acquisition. En l’espèce, une Offre de Reprise Simplifiée sera possible si l’Offrant possède 95,53% des actions de la Société Visée à l’issue de l’Offre d’Acquisition.

Prix Offert et paiement

Le Prix Offert est de 60 EUR par Action (après détachement du coupon n°54 correspondant au dividende brut de 150 EUR par action approuvé lors de l’assemblée générale ordinaire des actionnaires de la Société Visée du 20 juin 2017).

Le Prix Offert sera payé au plus tard le dixième (10^{ème}) Jour Ouvrable suivant l’annonce des résultats de la Période d’Acceptation Initiale. L’Offrant prévoit de payer le Prix Offert le 22 décembre 2017.

En cas de réouverture de la Période d’Acceptation Initiale, le Prix Offert des Actions qui seront offertes dans le cadre de la réouverture sera payé, au plus tard, le dixième (10^{ème}) Jour Ouvrable suivant l’annonce des résultats de la Période d’Acceptation Subséquente.

Offre inconditionnelle

L’Offre d’Acquisition est inconditionnelle.

Calendrier prévisionnel

<i>Evénement</i>	<i>Date (prévue)</i>
Date d’Annonce de l’Intention	19 juin 2017
Date d’Annonce	27 juillet 2017

Approbation du Prospectus par la FSMA	21 novembre 2017
Approbation du mémoire en réponse par la FSMA	21 novembre 2017
Publication du Prospectus et du mémoire en réponse	22 novembre 2017
Ouverture de la Période d'Acceptation Initiale	24 novembre 2017
Clôture de la Période d'Acceptation Initiale	15 décembre 2017, 16 heures CET
Publication des résultats de la Période d'Acceptation Initiale	20 décembre 2017
Date Initiale de Paiement	22 décembre 2017

Option 1 : à la clôture de la Période d'Acceptation Initiale, l'Offrant est dans les conditions pour lancer une Offre de Reprise Simplifiée

Ouverture de la Période d'Acceptation de l'Offre de Reprise Simplifiée	4 janvier 2018
Clôture de la Période d'Acceptation de l'Offre de Reprise Simplifiée	25 janvier 2018, 16 heures CET
Publication des résultats de la Période d'Acceptation de l'Offre de Reprise Simplifiée	30 janvier 2018
Date de Paiement de l'Offre de Reprise Simplifiée	2 février 2018

Option 2 : à la clôture de la Période d'Acceptation Initiale, l'Offrant n'est pas dans les conditions pour lancer une Offre de Reprise Simplifiée

Réouverture obligatoire de l'Offre d'Acquisition (dans le cas où l'Offrant possède au moins 90% des actions mais ne peut pas procéder à une Offre de Reprise Simplifiée) – Ouverture de la Période d'Acceptation Subséquente	4 janvier 2018
Clôture de la Période d'Acceptation Subséquente	23 janvier 2018, 16 heures CET
Publication des résultats de la Période d'Acceptation Subséquente	26 janvier 2018
Date de Paiement Subséquente	31 janvier 2018

Ouverture de la Période d'Acceptation de l'Offre de Reprise Simplifiée (pour autant que les conditions soient remplies et que la réouverture de l'Offre d'Acquisition n'ait pas déjà eu l'effet d'une Offre de Reprise Simplifiée)	2 février 2018
Clôture de la Période d'Acceptation de l'Offre de Reprise Simplifiée	23 février 2017, 16 heures CET
Publication des résultats de la Période d'Acceptation de l'Offre de Reprise Simplifiée	28 février 2018
Date de Paiement de l'Offre de Reprise Simplifiée	5 mars 2018

L'Offrant peut modifier les dates indiquées ci-dessus et dans le Prospectus.

Si ces dates devaient être modifiées, l'Offrant notifiera les Actionnaires de ces modifications via la publication d'un communiqué dans la presse financière.

Motifs, objectifs et intentions de l'Offrant

Le groupe Sapec, après avoir vendu son pôle agrobusiness, représentant 90% de ses activités, a vu son domaine d'activités considérablement réduit, ce qui exigera dans un futur proche une importante restructuration du groupe et des activités résiduelles ainsi qu'une diminution considérable de ses coûts de structure.

Les charges de la Société Visée et de Sapec Portugal SGPS (composant la structure à double étage dont question ci-après) s'élevaient en 2015 à environ 3.000.000 EUR. De telles charges ne se justifient plus suite à la vente de l'agrobusiness qui constituait l'activité la plus rentable du groupe. L'Offrant souhaiterait que ces coûts baissent à 1.500.000 EUR. Pour pouvoir réduire ces coûts, l'Offrant devra procéder à la suppression d'un certain nombre de frais de personnel et de loyers au Portugal et envisage par ailleurs la fermeture des activités en Belgique (via une éventuelle liquidation de la Société Visée ou une éventuelle fusion entre la Société Visée et la holding portugaise, Sapec Portugal SGPS) et de conserver uniquement une holding portugaise.

En effet, la Société Visée est une société holding dont la quasi-totalité de actifs sont des actions et, en particulier, les actions de Sapec Portugal SGPS, elle-même une société holding dont les seuls actifs sont les actions des différentes filiales portugaises et espagnoles du groupe. Cette structure du groupe et la cotation de la Société Visée sur Euronext Brussels entraînent des coûts de fonctionnement très élevés qui, suite à la modification et à la réduction du domaine d'activités de la Société Visée, ne se justifient plus.

Par ailleurs, l'Offrant est convaincu que le groupe Sapec devrait retrouver son caractère privé et familial, qui apparaît plus en ligne avec le nouveau niveau d'activités du groupe, qui a été réduit de manière substantielle suite à la vente du pôle agrobusiness. En effet, les attentes externes d'augmentation continue de revenus risqueraient de mettre en péril la croissance à long terme du groupe suite à l'adoption d'une nouvelle stratégie concentrée sur les activités résiduelles, moins rentables.

La stratégie de l'Offrant en ce qui concerne les activités et portefeuille immobilier de la Société Visée est (i) de fermer les activités marginales ou non rentables (à savoir le secteur de la distribution de produits agroalimentaires et certains segments du secteur de la logistique terrestre) et (ii) dans la mesure du possible, de réaliser à court terme le portefeuille immobilier, et ce afin de pouvoir libérer des liquidités et investir dans les activités plus rentables (distribution de produits chimiques et logistiques portuaires entre autres), les développer et/ou les diriger vers des segments plus porteurs, ainsi que dans de nouvelles activités encore à identifier, essentiellement au Portugal ou, tout au plus, dans la péninsule ibérique.

C'est dans cette optique que l'Offrant a négocié l'accord avec Cobepa dont question ci-après et qu'il a décidé de lancer l'Offre. En lançant l'Offre d'Acquisition, l'Offrant poursuit en effet un objectif qui s'inscrit dans une vision à long terme de la Société Visée, à savoir la consolidation d'un actionariat durable et stable qui offrira de meilleures circonstances afin de restructurer le groupe suite à la vente du pôle agrobusiness (qui représentait 90% des activités) et ce en vue du redéploiement de ses activités.

Cobepa s'est engagée de manière irrévocable et inconditionnelle à apporter les actions qu'elle détient dans la Société Visée à l'Offre d'Acquisition au Prix Offert, par convention du 19 juin 2017.

Par cette même convention, l'Offrant, Cobepa et Financière Frédéric Jacobs ont convenu de mettre fin à la convention d'actionnaires du 2 avril 1998 avec effet à partir du jour de la cession des actions de la Société Visée par Cobepa à Soclinpar, qui correspondra à la Date Initiale de Paiement. L'action de concert au sens de l'article 3, §1, 5°, b) de la Loi relative aux offres publiques d'acquisition prendra donc fin à cette même date.

L'Offrant entend poursuivre cette logique jusqu'à son terme et, à la clôture de l'Offre d'Acquisition, il lancera donc, si les circonstances le permettent, une Offre de Reprise Simplifiée et, même dans le cas où l'Offrant n'est pas dans les conditions pour pouvoir effectuer une Offre de Reprise Simplifiée, l'Offrant cherchera néanmoins à obtenir la radiation de la cotation des actions de la Société Visée. A cet égard, il est à noter que sur la base de la position exprimée par la FSMA dans son rapport annuel de 2012, il appartiendra à cette dernière d'apprécier si la mesure d'accompagnement des actionnaires minoritaires – en l'espèce, l'Offre d'Acquisition – pourra être considérée comme réussie.

La participation dans la Société Visée restera l'élément d'actif le plus important de l'Offrant.

L'Offrant envisage différents scénarios de restructuration, tels que la liquidation de la Société Visée ou la fusion entre la Société Visée et la holding portugaise, Sapec Portugal SGPS. Il est dès lors probable que l'Offre d'Acquisition ait, à terme, une influence sur les intérêts des travailleurs, les conditions de travail ou l'emploi ou les sites d'activité de la Société Visée et du groupe Sapec. Cette influence n'est cependant pas encore clairement définie à ce stade.

En cas de radiation de la cotation des actions de la Société Visée, l'Offrant modifiera les statuts pour que toutes les actions de Sapec soient nominatives. Dans la mesure du possible, toutes les références actuelles au fait que la Société Visée était cotée sur un marché réglementé et a fait appel public à l'épargne seront supprimées.

La politique de dividendes antérieure de la Société Visée ne sera pas nécessairement poursuivie dans le futur sous le contrôle de l'Offrant. L'Offrant étant motivé par une vision à long terme du groupe Sapec dans la cadre de la restructuration qui devra être mise en place suite à la vente de l'agrobusiness, son investissement dans la Société Visée n'est pas uniquement basé sur des attentes établies en termes de dividendes annuels. L'Offrant procédera à l'évaluation de la future politique en matière de dividendes à la lumière de la réalisation de la restructuration envisagée, de la mise en œuvre d'autres investissements et de l'obtention ou non d'une radiation de la cotation de la Société Visée.

Justification du Prix Offert

La justification du Prix Offert, reprise ci-après, a été établie par l'Offrant. Les éléments d'appréciation du Prix Offert ont été arrêtés à la Date d'Annonce de l'Intention.

Le Prix Offert proposé par l'Offrant est le prix auquel Cobepa s'est engagée à céder ses actions à l'Offrant et résulte d'une négociation entre l'Offrant et Cobepa. Cette négociation portait sur la cession par cette dernière de sa participation dans la Société Visée.

Le prix, convenu entre l'Offrant et Cobepa, est proposé à l'ensemble des Actionnaires dans le cadre de l'Offre d'Acquisition.

Suite aux négociations précitées, Cobepa s'est engagée, en date du 19 juin 2017, de manière irrévocable et inconditionnelle à apporter l'ensemble de ses actions – soit 204.950 titres ou 15,13% – à l'Offre d'Acquisition.

Cobepa est un actionnaire historique de la Société Visée. Entré en 1993 à la faveur d'une augmentation de capital et d'un emprunt obligataire converti en 1998, l'investisseur professionnel s'est toujours associé au développement de la Société Visée. Durant toutes ces années, il a pu suivre de près l'évolution du groupe et le conseiller, notamment à travers les 2 sièges (sur 8) qu'il occupait au sein du conseil d'administration de la Société.

En bonne intelligence, Cobepa s'est engagée inconditionnellement et irrévocablement à apporter l'ensemble de ses actions à l'Offre d'Acquisition à un prix de 60 EUR par action. Cet engagement est irrévocable et inconditionnel.

Le Prix Offert est donc le fruit d'une négociation entre l'Offrant et Cobepa et n'est pas en soi basé sur une méthode de valorisation objective ou sur des plans stratégiques prédéfinis.

Le Prix Offert, tel que résultant des négociations avec Cobepa, qui l'a estimé acceptable, peut être apprécié en le comparant à l'actif net réévalué (ANR), ce qui constitue la méthode d'évaluation la plus pertinente pour une société holding telle la Société Visée.

Par ailleurs, à des fins de validation, la valeur obtenue sur base de l'ANR et le Prix Offert peuvent également être analysés au regard des primes constatées dans des offres publiques d'acquisition similaires ou au regard de l'évolution historique du prix des actions de la Société Visée.

La méthode de l'actif net réévalué (ANR) consiste à déterminer une valeur de marché des capitaux propres de la société en réévaluant les éléments d'actif pertinents à leur valeur de marché.

La Société Visée ne publie pas d'actif net réévalué à proprement parler, même si chaque année elle revoit la valeur comptable des immobilisations corporelles et incorporelles à travers un test de dépréciation.

L'Offrant a dès lors calculé un ANR de la Société Visée, en réévaluant les éléments d'actifs pertinents à leur valeur de marché à la Date d'Annonce de l'Intention.

Dans le cadre du calcul de l'ANR susmentionné, les participations dans les sociétés opérationnelles ont été valorisées sur base de la méthode d'actualisation des flux de trésorerie futur (ou la méthode « discounted cash flow », « DCF »). Les valorisations ainsi obtenues ont été validées là où cela s'avérait pertinent par un recours à une méthode de multiples de sociétés cotées comparables.

Par ailleurs, la participation dans la société immobilière SPI a été réévaluée sur base d'un ANR tenant compte des plus- et moins-values latentes sur les actifs immobiliers non opérationnels détenus par cette société, calculées sur base de la valorisation de ces actifs réalisée par Jones Lang Lasalle (JLL).

Les participations dans les sociétés Sapec Finance et SBSP, qui offrent des services partagés à l'ensemble des entités détenues, directement et indirectement, par la Société Visée, ont été valorisées à la valeur des fonds propres comptables au 31 décembre 2016 réévalués pour SBSP pour tenir compte des plus- et moins-values sur l'immobilier non opérationnel détenu par SBSP tel qu'évalué par JLL (notons que Sapec Finance a été liquidée en juin dernier à une valeur des fonds propres marginalement supérieure à celle qui a été utilisée dans le cadre de l'exercice de valorisation, à savoir une différence positive de EUR 67.947).

Il faut noter que la valeur de l'immobilier pèse lourd dans cette valorisation car l'essentiel de l'activité opérationnelle de la Société Visée a été vendu (agrobusiness). Ce patrimoine immobilier a été valorisé par Jones Lang Lasalle dans une fourchette de 29,0m EUR (22m EUR pour l'immobilier non-opérationnel) à 57,7m EUR (47m EUR pour l'immobilier non-opérationnel). La valorisation du patrimoine immobilier par JLL à 29,0m EUR sous-entend un scénario de vente avec une contrainte de temps (vente endéans les 2 ans), tandis que la valeur de 57,7m EUR est entendue comme étant la valeur de marché. Cette valeur de marché nécessite toutefois une période de réalisation longue (c'est à dire supérieure à 5 ans) étant entendu que le marché immobilier portugais est, pour la grande majorité des biens concernés, actuellement peu liquide et que la valeur de marché est, dans l'environnement actuel, dès lors relativement théorique. Dans le cadre du calcul de l'ANR, les corrections pour plus- ou moins-values latentes sur l'immobilier non-opérationnel ont été calculées systématiquement sur base de la valeur de marché (c'est-à-dire sans décote liée à un scénario de vente sous la contrainte temporelle).

L'ANR par action, qui découle de cet exercice de valorisation, est de 48,2 EUR par action. Sur la base de cette valorisation, le Prix Offert représente donc une prime de 24,4% par rapport à l'ANR par action.

Sur Euronext Brussels, les sociétés holding cotent en général avec une décote par rapport à leur valeur intrinsèque. La décote médiane observée est de 20,6%. L'application d'une telle décote amènerait la valeur des fonds propres de la Société Visée (calculée sur base de l'ANR) à une valeur de 38,3 EUR par action. Bien qu'une telle décote soit justifiée dans le cas de la Société Visée, l'Offrant n'en a pas tenu compte ici. De facto, le Prix Offert n'incorpore pas de décote de holding.

Par ailleurs, l'action est admise à la négociation sur Euronext Brussels. Au 16 juin 2017 (à savoir, le dernier jour où le titre a été échangé avant suspension du cours le lundi 19 juin et annonce de l'Offre d'Acquisition par communiqué de presse le même jour), les titres répartis dans le public sont les 606.150 actions non-détenues par les actionnaires familiaux (Soclinpar et Financière Frédéric Jacobs), celles-ci représentant 44,94% du capital de la Société Visée (1.348.753 actions, hors actions propres). Le Prix Offert représente une prime de 83,95% par rapport au cours du 16 juin (32,6 EUR) et de 67,80% par rapport au cours moyen pondéré par les volumes des trois (3) derniers mois (35,8 EUR) (ces cours étant corrigés par Bloomberg, à des fins de comparaison, pour le dividende brut de 150 EUR détaché le 20 juin 2017 après clôture sur base de la méthodologie plus amplement décrite à la section 7.2 ; le cours non corrigé à la date du 16 juin était de 150,8 EUR).

L'aperçu des offres publiques d'acquisition volontaires réalisées en Belgique lors des dix (10) dernières années, par un offrant actionnaire majoritaire avant l'opération, fait apparaître une prime médiane de 16,98% (un jour avant la Date d'Annonce de l'Intention).

Or, le Prix Offert présente une prime de 83,95% par rapport au dernier cours de clôture au 16 juin 2017 (à savoir, la Date d'Annonce de l'Intention) ; corrigé, à des fins de comparaison, pour le dividende brut de 150 EUR détaché le 20 juin 2017, après clôture, soit une prime sensiblement supérieure à la prime médiane de 16,98% observée historiquement sur Euronext Brussels.

Conclusion

En résumé, le Prix Offert de 60 EUR par action :

- représente une prime de 24,4% par rapport à la valeur de son actif net réévalué (soit une prime au-delà de la prime médiane payée par un actionnaire majoritaire dans les offres publiques volontaires réalisées après la crise financière de 2008). Il convient par ailleurs de rappeler que, dans le cadre du calcul de l'actif net réévalué, les corrections pour plus- ou moins-values latentes sur l'immobilier non-opérationnel ont été calculées systématiquement sur base de la valeur de marché (c'est-à-dire la valeur de marché sans décote liée à un scénario de vente sous une contrainte de temps) ; et
- représente une prime de 56,6% par rapport à la valeur de son actif net réévalué si celui-ci avait subi une décote médiane de holding (20,6%) ; et
- représente une prime de 83,95% par rapport à son dernier cours de clôture (tel que corrigé sur base de la méthodologie appliquée par Bloomberg) avant suspension du cours et annonce de l'Offre d'Acquisition (32,6 EUR le 16 juin 2017).

Par ailleurs, BDO, en sa qualité d'expert indépendant, a réalisé son propre travail d'évaluation du Prix Offert et a également analysé le travail d'évaluation réalisé par l'Offrant. Le rapport de BDO est joint en annexe 2 au Prospectus.

Etablissement-Guichet

Dans le cadre de l'Offre d'Acquisition, la Banque Degroof Petercam SA centralisera les acceptations de l'Offre d'Acquisition et se chargera du paiement du Prix Offert.

L'Offre d'Acquisition peut être acceptée sans frais en déposant auprès de l'Etablissement-Guichet le Formulaire d'Acceptation dûment complété et signé. Tous frais éventuellement prélevés par d'autres intermédiaires financiers sont à charge des porteurs qui cèdent leurs actions.

Prospectus

Le Prospectus est disponible en français et le résumé est également disponible en néerlandais et en anglais.

Le Prospectus a été rendu public en Belgique.

Le Prospectus et le Formulaire d'Acceptation peuvent être obtenus gratuitement de l'Etablissement-Guichet, ou par téléphone au +32.2.287.92.84 (français ou néerlandais). Une version électronique du Prospectus est également disponible sur www.degroofpetercam.be et www.sapec.be.

Taxe sur les transactions boursières

L'Offrant assume la taxe sur les transactions boursières, due par les Actionnaires.

Mémoire en réponse

Le conseil d'administration de la Société Visée a préparé un mémoire en réponse conformément à la Loi relative aux offres publiques d'acquisition et l'Arrêté royal relatif aux offres publiques d'acquisition. Ce mémoire en réponse est daté du 13 novembre 2017 et figure à l'Annexe 3 du Prospectus.

Droit applicable et tribunal compétent

L'Offre d'Acquisition est régie par le droit belge et plus particulièrement par la Loi relative aux offres publiques d'acquisition et par l'Arrêté royal relatif aux offres publiques d'acquisition.

Tout litige relatif à la présente Offre d'Acquisition ressortit à la compétence exclusive de la Cour des Marchés.

1. DÉFINITIONS

Action :	chacune des 606.150 actions émises par Sapec actuellement en circulation, et auxquelles l'Offre d'Acquisition se rapporte (à savoir toutes les actions émises par Sapec à l'exception des actions de Sapec déjà détenues par l'Offrant, Financière Frédéric Jacobs ou la Société Visée).
Actionnaire :	tout détenteur d'une ou plusieurs Actions.
Arrêté royal relatif aux offres publiques d'acquisition :	l'arrêté royal belge du 27 avril 2007 relatif aux offres publiques d'acquisition, tel que modifié.
Cobepa :	Compagnie Benelux Participations SA, une société anonyme de droit belge, dont le siège social est sis rue de la Chancellerie 2, boîte 1 à 1000 Bruxelles, Belgique, immatriculée auprès de la Banque-Carrefour des Entreprises (RPM Bruxelles) sous le numéro 0403.233.750.
Code des sociétés :	le Code belge des sociétés du 7 mai 1999, tel que modifié.
Date d'Annonce :	le 27 juillet 2017, à savoir la date à laquelle la FSMA a annoncé, conformément à l'article 7 de l'Arrêté royal relatif aux offres publiques d'acquisition, avoir reçu de l'Offrant son intention de lancer l'Offre d'Acquisition.
Date d'Annonce de l'Intention :	Le 19 juin 2017, à savoir la date à laquelle l'Offrant a annoncé, conformément à l'article 8 de l'Arrêté royal relatif aux offres publiques d'acquisition, son intention de lancer une Offre d'Acquisition.
Date de Paiement de l'Offre de Reprise Simplifiée :	la date à laquelle le Prix Offert est payé aux Actionnaires ayant cédé leurs Actions dans le cadre de l'Offre de Reprise Simplifiée et à laquelle la propriété desdites Actions est transférée.
Date de Paiement Subséquente :	la date à laquelle le Prix Offert est payé aux Actionnaires ayant cédé leurs Actions dans le cadre de l'Offre d'Acquisition pendant une Période d'Acceptation Subséquente et à laquelle la propriété desdites Actions est transférée.
Date Initiale de Paiement :	la date à laquelle le Prix Offert est payé aux Actionnaires ayant cédé leurs Actions dans le cadre de l'Offre d'Acquisition pendant la Période d'Acceptation Initiale et à laquelle la propriété desdites Actions est transférée.

EBITDA (<i>earnings before interests and taxes, depreciation and amortisation</i>) :	le bénéfice opérationnel avant intérêts, impôts, réductions de valeur et amortissements, calculé selon la méthode utilisée dans les derniers comptes consolidés de la Société Visée.
Etablissement-Guichet :	Banque Degroof Petercam SA, une société anonyme de droit belge, dont le siège social est sis rue de l'Industrie 44 à 1040 Bruxelles, Belgique, immatriculée auprès de la Banque-Carrefour des Entreprises (RPM Bruxelles) sous le numéro 0403.212.172.
Expert Indépendant ou BDO Corporate Finance :	BDO Corporate Finance SC SCRL, une société civile sous la forme d'une société coopérative à responsabilité limitée, dont le siège social est sis Da Vincilaan 9 bte E6 à 1930 Zaventem, Belgique, immatriculée auprès de la Banque-Carrefour des Entreprises (RPM Bruxelles) sous le numéro 0888.644.120.
Formulaire d'Acceptation :	le formulaire joint au présent Prospectus en Annexe 1, devant être complété par les Actionnaires qui souhaitent céder leurs Actions dans le cadre de l'Offre d'Acquisition.
Financière Frédéric Jacobs :	Financiële Vennootschap Frédéric Jacobs-Financière Frédéric Jacobs SA, une société anonyme de droit belge, dont le siège social est sis avenue Louise 500, boîte 6 à 1050 Bruxelles, Belgique, immatriculée auprès de la Banque-Carrefour des Entreprises (RPM Bruxelles) sous le numéro 0406.386.547.
FSMA :	Autorité belge des services et marchés financiers.
Jour Ouvrable :	chaque jour pendant lequel les banques belges sont ouvertes au public, à l'exception des samedis et dimanches, tel que défini à l'article 3, §1, 27° de la Loi relative aux offres publiques d'acquisition.
Loi du 2 août 2002 :	la loi belge du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers, telle que modifiée.
Loi relative aux offres publiques d'acquisition :	la loi belge du 1 ^{er} avril 2007 relative aux offres publiques d'acquisition, telle que modifiée.
Offrant ou Soclinpar :	Société Luxembourgeoise d'Investissements et de Participations S.A., une société anonyme de droit luxembourgeois, dont le siège social est sis route d'Esch 412F à L-1471 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg, immatriculée auprès du Registre de Commerce et des Sociétés de Luxembourg sous le numéro B 16.980.

Offre d'Acquisition :	l'offre publique d'acquisition volontaire inconditionnelle rémunérée en espèces, lancée par l'Offrant, portant sur toutes les Actions qui ne sont pas déjà détenues par l'Offrant, Financière Frédéric Jacobs ou la Société Visée.
Offre de Reprise Simplifiée :	l'offre de reprise simplifiée (<i>squeeze-out</i>) visée à l'article 513 du Code des sociétés et aux articles 42 et 43 de l'Arrêté royal relatif aux offres publiques d'acquisition.
Période d'Acceptation :	la Période d'Acceptation Initiale, la(les) Période(s) d'Acceptation Subséquente(s) et/ou la Période d'Acceptation de l'Offre de Reprise Simplifiée.
Période d'Acceptation de l'Offre de Reprise Simplifiée :	la période pendant laquelle les Actionnaires peuvent offrir leurs Actions dans le cadre de l'Offre de Reprise Simplifiée.
Période d'Acceptation Initiale :	la période initiale pendant laquelle les Actionnaires peuvent offrir leurs Actions dans le cadre de l'Offre d'Acquisition, débutant le 24 novembre 2017 et se terminant le 24 novembre 2017 (inclus) à 16 heures CET.
Période d'Acceptation Subséquente :	la période pendant laquelle les Actionnaires peuvent offrir leurs Actions dans le cadre de l'Offre d'Acquisition en cas de réouverture de l'Offre d'Acquisition.
Prix Offert :	la rémunération en espèces accordée par l'Offrant pour chaque Action cédée dans le cadre de l'Offre d'Acquisition.
Prospectus :	le présent document qui expose les modalités de l'Offre d'Acquisition, en ce compris les annexes et tout complément éventuellement publié pendant les Périodes d'Acceptation.
Société Visée ou Sapec :	SAPEC SA, une société anonyme de droit belge, dont le siège social est sis avenue Louise 500, boîte 6 à 1050 Bruxelles, Belgique, immatriculée auprès de la Banque-Carrefour des Entreprises (RPM Bruxelles) sous le numéro 0403.085.280.

2. COMMUNICATIONS IMPORTANTES

2.1. L'information contenue dans le Prospectus

L'Offrant n'a autorisé personne à fournir aux Actionnaires d'autres informations que celles qui sont contenues dans le présent Prospectus. Les informations données dans le Prospectus sont exactes à la date du Prospectus. Tout fait nouveau significatif ou toute erreur ou inexactitude substantielle concernant les informations contenues dans le Prospectus, qui est de nature à influencer l'évaluation de l'Offre d'Acquisition et survient ou est constaté(e) entre l'approbation du Prospectus et la clôture définitive de l'Offre d'Acquisition, fera l'objet d'un supplément au Prospectus, conformément à l'article 17 de la Loi relative aux offres publiques d'acquisition.

Les Actionnaires sont tenus de lire attentivement le Prospectus dans son intégralité et leur décision doit reposer sur leur propre analyse des modalités et conditions de l'Offre d'Acquisition, en tenant compte des avantages et inconvénients y liés. Tout(e) résumé ou description repris(e) dans le Prospectus et portant sur des dispositions légales, opérations de société, restructurations ou rapports contractuels est donné(e) à titre purement informatif et ne doit pas être considéré(e) comme un avis juridique ou fiscal sur l'interprétation ou l'applicabilité desdites dispositions. En cas de doute quant au contenu ou à la signification des informations reprises dans le Prospectus, les Actionnaires sont tenus de consulter un professionnel, spécialisé dans le conseil relatif à l'achat et la vente d'instruments financiers.

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

2.2. Restrictions

Le présent Prospectus ne constitue pas une offre d'achat ou de vente de titres ou une demande d'offre d'achat ou de vente de titres (i) dans toute juridiction où une telle offre ou demande n'est pas autorisée ou (ii) à l'égard de toute personne à laquelle il serait illégal de faire une telle offre ou demande. Il en va de la responsabilité de chaque personne en possession du Prospectus de prendre connaissance des informations concernant l'existence de telles restrictions et de veiller, le cas échéant, à les respecter.

Aucune démarche visant à permettre une offre publique n'a été ou ne sera entreprise dans une juridiction en dehors de la Belgique. Ni le Prospectus, ni le Formulaire d'Acceptation, ni une quelconque publicité, ni aucune autre information ne peut être diffusé(e) publiquement dans une juridiction autre que la Belgique où de quelconques obligations d'enregistrement, de qualification ou autres existent ou existeraient au sujet d'une offre d'achat ou de vente de titres. En particulier, ni le Prospectus, ni le Formulaire d'Acceptation, ni une quelconque autre publicité ou information ne peut être diffusé(e) publiquement aux États-Unis, au Canada, en Australie, aux Pays-Bas, au Royaume-Uni ou au Japon. Tout non-respect de ces restrictions peut constituer une infraction à la législation ou réglementation financière des États-Unis ou d'autres juridictions, comme le Canada, l'Australie, le Royaume-Uni ou le Japon. L'Offrant décline explicitement toute responsabilité quant à une quelconque violation des présentes restrictions commise par qui que ce soit.

2.3. Déclarations prévisionnelles

Le présent Prospectus contient des déclarations prévisionnelles, parmi lesquelles certaines contiennent les termes suivants : « croire », « prévoir », « s'attendre à », « anticiper », « projeter », « poursuivre », « tendre », « pouvoir » ainsi que des expressions similaires, le futur et le conditionnel. De telles déclarations vont de pair avec des incertitudes et d'autres facteurs pouvant faire en sorte que les résultats concrets, la situation financière, les prestations ou réalisations de l'Offrant et de la Société Visée, leurs filiales ou les entités auxquelles ils sont liés, ou encore les résultats du secteur diffèrent substantiellement des futurs résultats, situation financière, prestations ou réalisations exprimés ou contenus dans de telles déclarations prévisionnelles. Celles-ci sont uniquement valables à la date du Prospectus. L'Offrant décline expressément toute obligation de mettre à jour les déclarations prévisionnelles contenues dans le Prospectus lorsque les attentes à cet égard, les conditions, circonstances ou faits sur lesquels reposent ces déclarations changent, sauf lorsqu'une telle adaptation est requise en vertu de l'article 17 de la Loi relative aux offres publiques d'acquisition.

3. INFORMATIONS GÉNÉRALES

3.1. Approbation par la FSMA

Le Prospectus a été approuvé par la FSMA le 21 novembre 2017, conformément à l'article 19, §3 de la Loi relative aux offres publiques d'acquisition. Cette approbation ne comporte aucune appréciation quant à l'opportunité ou la qualité de l'Offre d'Acquisition, ni sur la situation de l'Offrant ou de la Société Visée.

L'Offrant a formellement annoncé à la FSMA son intention d'émettre l'Offre d'Acquisition (conformément à l'article 5 de l'Arrêté royal relatif aux offres publiques d'acquisition). L'annonce de la volonté de l'Offrant d'émettre l'Offre d'Acquisition a été publiée le 27 juillet 2017, conformément à l'article 7 de l'Arrêté royal relatif aux offres publiques d'acquisition.

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

3.2. Responsabilité du Prospectus

L'Offrant, représenté par son conseil d'administration, est responsable du contenu du Prospectus, à l'exception (i) du rapport d'évaluation élaboré par l'Expert Indépendant conformément à l'article 23 de l'Arrêté royal relatif aux offres publiques d'acquisition, lequel est joint au Prospectus à l'Annexe 2, pour lequel l'Expert Indépendant est responsable, et (ii) du mémoire en réponse rédigé conformément aux articles 22 à 30 de la Loi relative aux offres publiques d'acquisition, lequel est joint au Prospectus à l'Annexe 3, pour lequel le conseil d'administration de la Société Visée est responsable.

L'Offrant atteste qu'à sa connaissance, les données du Prospectus sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée.

Les informations contenues dans le Prospectus relatives à la Société Visée et ses sociétés liées sont basées sur des informations disponibles au public et sur certaines informations non disponibles au public, lesquelles ont été mises à la disposition de l'Offrant avant la date du Prospectus, mais qui ne constituent pas des informations privilégiées devant être divulguées conformément à l'article 17 du règlement 596/2014 du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 sur les abus de marché.

3.3. Informations pratiques

Le Prospectus est disponible en français et le résumé est également disponible en néerlandais et en anglais.

Le Prospectus a été rendu public en Belgique.

Le Prospectus et le Formulaire d'Acceptation peuvent être obtenus gratuitement auprès de l'Etablissement-Guichet, ou par téléphone +32.2.287.92.84 (français ou néerlandais). Une version électronique du Prospectus est également disponible sur www.degroofpetercam.be et www.sapec.be.

3.4. Rapport de l'Expert Indépendant

Conformément aux articles 21 et suivants de l'Arrêté royal relatif aux offres publiques d'acquisition, les administrateurs indépendants de la Société Visée ont désigné BDO Corporate Finance comme Expert Indépendant. L'Expert Indépendant a établi un rapport conformément à l'article 23 de l'Arrêté royal relatif aux offres publiques d'acquisition, lequel est joint au Prospectus à l'Annexe 2.

3.5. Mémoire en réponse

Une copie du mémoire en réponse adopté par le conseil d'administration de la Société Visée le 13 novembre 2017 et approuvé par la FSMA le 21 novembre 2017, conformément aux articles 22 et suivants de la Loi relative aux offres publiques d'acquisition, est jointe au Prospectus à l'Annexe 3.

3.6. Droit applicable et juridiction

L'Offre d'Acquisition est régie par le droit belge et plus particulièrement par la Loi relative aux offres publiques d'acquisition et par l'Arrêté royal relatif aux offres publiques d'acquisition.

Tout litige relatif à la présente Offre d'Acquisition ressortit de la compétence exclusive de la Cour des Marchés.

3.7. Conseiller juridique

L'Offrant est conseillé par le cabinet d'avocats Laga.

4. L'OFFRANT

4.1. Indentification de l'Offrant

Dénomination sociale :	Société Luxembourgeoise d'Investissements et de Participations (en abrégé Soclinpar)
Siège social :	Route d'Esch 412F L-1471 Luxembourg Grand-Duché de Luxembourg
Forme juridique :	Société anonyme de droit luxembourgeois
Date de constitution :	11 septembre 1979
Durée :	Illimitée
Registre du Commerce et des Sociétés de Luxembourg :	B 16.980
Exercice social :	1 ^{er} janvier – 31 décembre
Date de l'assemblée générale ordinaire :	Troisième mercredi du mois de juin
Commissaire :	Fin-Contrôle S.A., une société anonyme de droit luxembourgeois, dont le siège social est sis rue Guillaume Kroll 12 à L-1882 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg, immatriculée auprès du Registre de Commerce et des sociétés de Luxembourg sous le numéro B 42.230.

4.2. Objet social de l'Offrant

En vertu de l'article 4 de ses statuts, l'Offrant a pour objet social l'exercice des activités suivantes :

« La société a pour objet la prise de participation sous quelque forme que ce soit dans des sociétés luxembourgeoises ou étrangères, l'acquisition par achat, souscription ou de toute autre manière, ainsi que l'aliénation par vente, échange ou de toute autre manière, de valeurs mobilières de toutes espèces, la gestion ou la mise en valeur de portefeuille qu'elle possédera, l'acquisition, la cession et la mise en valeur de brevets licences d'exploitation.

La société peut prêter ou emprunter avec ou sans garantie, elle peut participer à la création et au développement de toutes sociétés et leur prêter tout concours. D'une façon générale elle peut prendre toutes mesures de contrôle, de surveillance et de documentation et faire toutes opérations qu'elle jugera utiles à l'accomplissement ou au développement de son objet, en restant toutefois dans les limites

tracées par la loi du 31 juillet 1929 sur les holding companies et de l'article 209 de la loi sur les sociétés commerciales ».

4.3. Activités et actifs de l'Offrant

L'Offrant exerce des activités de société holding.

A la date du présent Prospectus, l'Offrant n'a dès lors d'autres actifs que de la trésorerie et des immobilisations financières, dont 628.942 actions de la Société Visée.

Les activités de l'Offrant n'ont pas subi d'évolution spécifique récente.

4.4. Structure et répartition de l'actionnariat de l'Offrant

A la date du Prospectus, le capital social de l'Offrant s'élève à 5.402.475 EUR et est représenté par 216.099 actions sans désignation de valeur, entièrement libérées, nominatives et au porteur.

La structure et la répartition actuelle de l'actionnariat de l'Offrant est la suivante :

Actionnaire	Actions	Pourcentage
Actions nominatives	108.229	50,083%
Monsieur Lucien Huyge	7	0,003%
Monsieur Jan Moskala	18	0,008%
Monsieur Luc Verbelen	215	0,099%
Soclinpar	112	0,052%
AJV Investissements S.à r.l. (dont l'ensemble des parts sociales sont détenues par Monsieur Antoine Velge)	107.877	49,920%
Actions au porteur	107.870	49,917%
Madame Patricia Velge	53.935	24,958%
Madame Caroline Velge	53.935	24,958%
Total :	216.099	100%

4.5. Structure de gestion de l'Offrant

A la date du Prospectus, le conseil d'administration de l'Offrant est composé comme suit :

Nom	Fin du mandat	Fonction
Monsieur Jean-Hugues Doubet	Assemblée générale ordinaire de 2022	Administrateur
Madame Patricia Velge	Assemblée générale ordinaire de 2022	Administrateur
Monsieur Antoine Velge	Assemblée générale ordinaire de 2022	Administrateur

4.6. Personnes agissant de concert avec l'Offrant

Dans le cadre de l'Offre d'Acquisition et conformément à l'article 3, §2 de la Loi relative aux offres publiques d'acquisition, l'Offrant agit de concert avec Financière Frédéric Jacobs ainsi qu'avec la Société Visée, puisque Financière Frédéric Jacobs et la Société Visée sont liées à l'Offrant au sens de l'article 11 du Code des sociétés (Financière Frédéric Jacobs n'est pour autant pas une filiale de l'Offrant). L'Offre d'Acquisition ne porte donc pas sur les actions détenues par Financière Frédéric Jacobs et la Société Visée.

Dénomination sociale :	Financiële Vennootschap Frédéric Jacobs-Financière Frédéric Jacobs
Siège social :	Avenue Louise 500, boîte 6 1050 Bruxelles Belgique
Forme juridique :	Société anonyme de droit belge
Date de constitution :	Juin 1968
Durée :	Illimitée
Registre des personnes morales :	0406.386.547
Exercice social :	1 ^{er} octobre – 30 septembre
Date de l'assemblée générale ordinaire :	Troisième lundi du mois de novembre

Il n'y a pas de participation directe entre Financière Frédéric Jacobs et l'Offrant. Certains actionnaires importants de l'Offrant sont aussi actionnaires importants de Financière Frédéric Jacobs (mais le reste

des actionnaires sont différents) et la composition du conseil d'administration des deux sociétés est substantiellement identique.

L'Offrant et Financière Frédéric Jacobs agissent également de concert avec Cobepa puisqu'ils ont conclu entre eux une convention d'actionnaires relative à leur participation dans la Société Visée le 2 avril 1998. Cette convention implique, conformément à l'article 3, §1, 5°, b) de la Loi relative aux offres publiques d'acquisition, un accord portant sur l'exercice concerté de leurs droits de vote, en vue de mener une politique commune durable vis-à-vis de la Société Visée.

Dénomination sociale : Compagnie Benelux Participations
(en abrégé Cobepa)

Siège social : Rue de la Chancellerie 2, boîte 1
1000 Bruxelles
Belgique

Forme juridique : Société anonyme de droit belge

Date de constitution : Décembre 1957

Durée : Illimitée

Registre des personnes morales : 0403.233.750

Exercice social : 1^{er} janvier – 31 décembre

Date de l'assemblée générale ordinaire : Dernier vendredi du mois d'avril

4.7. Participation dans la Société Visée

(a) Participation directe de l'Offrant

A la date du présent Prospectus, l'Offrant détient 628.942 actions, soit 46,42% du capital de la Société Visée.

(b) Participation directe des personnes agissant de concert avec l'Offrant

A la date du présent Prospectus, Cobepa détient 204.950 actions, soit 15,13% du capital social de la Société Visée.

A la date du présent Prospectus, Financière Frédéric Jacobs détient 113.661 actions, soit 8,39% du capital social de la Société Visée.

A la date du présent Prospectus, la Société Visée détient 6.247 actions propres, soit 0,46 % du capital social de la Société Visée.

- (c) Participation directe de personnes liées à l'Offrant ou aux personnes agissant de concert avec l'Offrant

Les personnes liées à l'Offrant ou aux personnes agissant de concert avec l'Offrant ne détiennent aucune action de la Société Visée, excepté :

- M. Antoine Velge qui détient 671 Actions ;
- Mme Patricia Velge qui détient 363 Actions ; et
- Mme Caroline Velge qui détient 363 Actions.

- (d) Acquisitions récentes

Ni l'Offrant, ni aucune des entités liées à l'Offrant, ni aucune personne agissant de concert avec l'Offrant, ni aucune des entités liées aux personnes agissant de concert avec l'Offrant n'a acquis des actions émises par la Société Visée au cours des douze derniers mois précédant la date du Prospectus.

4.8. Informations financières

Les comptes annuels de l'Offrant au 31 décembre 2016, établis conformément au référentiel comptable applicable au Grand-Duché de Luxembourg, sont joints au Prospectus à l'Annexe 4.

Les comptes annuels au 31 décembre 2016 ont été approuvés par l'assemblée générale ordinaire des actionnaires de l'Offrant qui s'est tenue le 21 juin 2017.

Les comptes annuels ont été audités par Fin-Contrôle S.A., visée ci-dessus, qui n'a formulé aucune réserve à ce sujet. Le rapport du commissaire sur ces comptes est également joint au Prospectus à l'Annexe 4.

Aucune modification importante n'est survenue depuis la date de clôture de ces comptes.

5. LA SOCIÉTÉ VISÉE

5.1. Identification de la Société Visée

<i>Dénomination sociale :</i>	Saptec
<i>Siège social :</i>	Avenue Louise 500, boîte 6 1050 Bruxelles Belgique
<i>Forme juridique :</i>	Société anonyme de droit belge
<i>Date de constitution :</i>	21 janvier 1926
<i>Durée :</i>	Illimitée

Registre des personnes morales :	0403.085.280
Cotation en bourse :	Euronext Brussels
Exercice social :	1 ^{er} avril – 31 mars
Date de l'assemblée générale ordinaire :	Troisième mardi du mois de juin
Commissaire :	Mazars Réviseurs d'Entreprises SC SCRL, une société civile sous la forme de société coopérative à responsabilité limitée de droit belge, dont le siège social est sis avenue Marcel Thiry 77, boîte 4, à 1200 Woluwe-Saint-Lambert, Belgique, immatriculée auprès de la Banque-Carrefour des Entreprises (RPM Bruxelles) sous le numéro 0428.837.889, représentée par Monsieur Xavier Doyen, membre de l'Institut des Réviseurs d'Entreprises.

5.2. Objet social de la Société Visée

En vertu de l'article 3 de ses statuts, la Société Visée a pour objet social l'exercice des activités suivantes:

« La société a pour objet, en tous pays, de s'intéresser directement ou par voie de participation aux secteurs industriels, commerciaux et en particulier, aux secteurs agrochimiques, agroalimentaires, commerce de matières premières et produits intermédiaires, services logistiques et portuaires et production d'énergie.

La société peut également opérer dans le secteur des services.

La société peut effectuer tous investissements et placements financiers. Elle pourra notamment acquérir, détenir ou céder tous actifs financiers, ou s'intéresser par toutes voies et exercer tous mandats dans toutes entreprises quel que soit leur objet. La société pourra également offrir tous services de nature administrative, technique, commerciale ou financière à des tiers, et notamment aux entreprises dans lesquelles elle aurait un intérêt.

La société a également pour objet toutes opérations immobilières, en Belgique et à l'étranger. Elle pourra notamment acquérir, détenir, céder, prendre ou donner en location, construire, développer et gérer tous immeubles et intervenir comme agent ou consultant dans toutes opérations de ce type.

Elle pourra faire toutes opérations mobilières, immobilières, financières, commerciales et industrielles se rapportant directement ou indirectement à son objet social, de nature à le favoriser, ou de nature à mettre en valeur son patrimoine.

Elle pourra notamment s'intéresser par toutes voies et exercer tous mandats dans des entreprises ayant un objet similaire, analogue ou connexe au sien ».

5.3. Activités de la Société Visée

(a) Activités de la Société Visée

Sapec, entreprise familiale fondée en 1926, est profondément ancrée au Portugal. Créée à l'origine pour exploiter les mines de pyrite de l'Alentejo, elle s'est progressivement intégrée verticalement dans la production et la commercialisation d'une vaste gamme de facteurs de production pour l'agriculture. Depuis 1988, Sapec s'est restructurée sous forme de holding d'investissements avec une présence élargie dans différents secteurs d'activité.

Après la sortie du secteur de l'environnement, suite à la cession au management de sa participation dans CITRI, en octobre 2016, le groupe Sapec a vendu ses deux principales activités, Protection des Plantes et Nutrition des Plantes (qui formaient son pôle Agrobusiness), au fonds d'investissement Bridgepoint. Cette opération, signée le 6 novembre 2016, s'est concrétisée le 17 janvier 2017.

Suite à la cession de ses activités agrobusiness et environnement, le groupe Sapec est composé de quatre secteurs d'activité :

(i) Secteur des produits chimiques

Ce secteur consiste en la fabrication (produits pour le traitement des eaux), le conditionnement, la commercialisation et la distribution au Portugal de produits chimiques, à destination de l'industrie, plus particulièrement pour le secteur de la construction, de l'automobile, du papier, du traitement des eaux et de la chimie. Cette activité est exercée au travers de la société Sapec Química qui dispose d'installations industrielles et logistiques à Setúbal au Portugal.

(ii) Secteur de la distribution de produits agroalimentaires

L'activité de ce secteur est l'importation et la distribution en Espagne de matières premières agroalimentaires, principalement soja et dérivés destinés à l'alimentation animale.

(iii) Secteur de la logistique portuaire

Ce secteur comprend une activité portuaire à Setúbal, avec des terminaux de vrac liquides et de vrac solides détenus et opérés en direct, et une participation de 55% dans la société de manutention portuaire Navipor, elle-même actionnaire à hauteur de 40% dans la société de main d'œuvre portuaire Operestiva.

(iv) Secteur de la logistique terrestre

Ce secteur recouvre une activité de terminaux terrestres multimodaux de SPC (Valongo dans le Nord, Bobadela et Póvoa à Lisbonne et Setúbal au Sud de Lisbonne) destinés à l'entreposage et à la distribution de marchandises en conteneurs ou caisses mobiles. La plupart de ces terminaux terrestres disposent de leur propre embranchement ferroviaire.

(v) Autres

L'immobilier ne constitue pas comme tel un secteur d'activité du groupe. Outre l'immobilier opérationnel, le groupe possède encore près de 100 hectares de terrains à vocation industrielle à Setúbal, solde des 300 hectares du parc industriel, et environ 100 hectares à vocation touristique à Lousal au Portugal. Ces actifs ne sont pas affectés directement à l'exploitation des différents secteurs du groupe et sont donc jugés comme non opérationnels et mobilisables. Le groupe possède également des surfaces de bureaux à Lisbonne.

Saptec détient une participation de 49% dans la société Energia Limpia Invest (ELI), elle-même propriétaire de 99,59% du capital de Tharsis S.A. Cette dernière détient une participation de 58,6% dans Grupo Naturener (intérêt économique de 70% au 31 mars 2017), la société holding d'un groupe actif dans le domaine des énergies renouvelables en Espagne et en Amérique du Nord. ELI n'est pas consolidée.

(b) Historique boursier

La Société Visée est cotée en bourse depuis 1926.

(c) Profil de l'entreprise

Le groupe Saptec, comme investisseur, s'attache à générer de la valeur ajoutée par la poursuite des objectifs suivants :

- (i) gérer un portefeuille diversifié d'activités capitalisant sur la connaissance et le *know how* du groupe dans les domaines de la nutrition animale, la chimie, et les services logistiques, principalement dans l'espace géographique ibérique ;
- (ii) développer des positions concurrentielles durables, soit par l'acquisition d'un *leadership*, soit par l'exploitation de situations de niches dans des secteurs d'activités offrant des potentialités de croissance.

Cette politique est basée sur:

- (i) un suivi systématique et rapproché des métiers dans lesquels le groupe investit principalement sous forme de participations majoritaires ;
- (ii) la gestion des secteurs comme centre de profit autonomes, responsables de leur propres *cash-flow* dans le cadre d'exigences de rendement, tout en bénéficiant de l'appui et des solutions financières apportées par le groupe.

Cette politique traduit un objectif de croissance de la valeur actionnariale du groupe.

5.4. Structure et répartition de l'actionnariat de la Société Visée

Compte tenu des notifications de franchissement de seuils de participation importante dans la Société Visée (conformément à la loi du 2 mai 2007 relative à la publicité des participations importantes et à son arrêté royal d'exécution du 14 février 2008) respectivement datées des 1^{er} septembre 2008, 17 novembre 2014 et 22 juin 2017, la structure et la répartition actuelle de l'actionnariat de la Société Visée est, à la date du présent Prospectus, la suivante :

Actionnaire	Actions	Pourcentage
Actionnaires familiaux		
Soclinpar	628.942	46,42%
Financière Frédéric Jacobs	113.661	8,39%
Saptec (actions propres)	6.247	0,46%
<i>Sous-total:</i>	<i>748.850</i>	<i>55,27%</i>
Cobepa		
Cobepa	204.950	15,13%
<i>Sous-total:</i>	<i>204.950</i>	<i>15,13%</i>
Sous-total: Actionnaires liés à l'Offrant et Cobepa	953.800	70,39%
Autres		
Alcatell-Lucent Bell Pensioengonds OFP	51.412	3,79%
Oddo Meriten Asset Management SAS	43.811	3,23%
Public	305.977	22,58%
<i>Sous-total:</i>	<i>401.200</i>	<i>29,60%</i>
Total :	1.355.000	100%

5.5. Capital de la Société Visée

(a) Capital social

Le capital social de la Société Visée s'élève, à la date du présent Prospectus, à 36.600.000 EUR, représenté par 1.355.000 actions, sans désignation de valeur nominale.

(b) Capital autorisé

A la date du présent Prospectus, l'assemblée générale de la Société Visée n'a pas autorisé le conseil d'administration à augmenter le capital social, ni à émettre des obligations convertibles ou des droits de souscription, dans le cadre du capital autorisé.

(c) Actions propres

A la date du présent Prospectus, la Société Visée détient 6.247 actions propres.

Conformément au Code des sociétés, les droits de vote afférents aux actions détenues par la Société sont suspendus.

L'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de la Société Visée tenue le 16 juin 2015 a décidé de renouveler l'autorisation donnée au conseil d'administration pendant une durée de cinq (5) ans à compter de cette assemblée, d'acquérir ou de vendre en Bourse, directement ou au travers de filiales directes au sens de l'article 627 du Code des sociétés, un nombre maximum de 75.000 actions propres ordinaires et de fixer le prix maximum d'achat ou de vente à un prix correspondant au cours le plus haut des quinze (15) dernières séances de cotation précédant la date d'acquisition plus 30% et le prix minimum d'achat ou de vente à un prix correspondant au cours le plus bas des mêmes séances moins 30%.

(d) Autres titres assortis du droit de vote ou donnant accès au droit de vote

A la date du présent Prospectus, la Société Visée n'a pas émis d'autres titres assortis du droit de vote ou donnant accès au droit de vote que les actions auxquelles il est fait référence à la section 5.5(a) du Prospectus.

(e) Evolution du cours de l'action sur Euronext Brussels

Le graphique repris à la section 7.2 montre l'évolution du cours de bourse de l'action de la Société Visée sur Euronext Brussels, et ce pendant la période du 16 juin 2016 au 16 juin 2017.

5.6. Structure du groupe auquel appartient la Société Visée

L'organigramme des sociétés du groupe, présenté par secteur et par pays, est joint à l'Annexe 5.

5.7. Structure de la gestion

(a) Conseil d'administration

Conformément à l'article 2.1.1 de la charte de gouvernance d'entreprise de la Société Visée, le conseil d'administration est composé de huit (8) à dix (10) membres :

- (i) Quatre (4) à cinq (5) administrateurs nommés sur proposition des actionnaires familiaux (à savoir Soclinpar et Financière Frédéric Jacobs) ;
- (ii) Un (1) ou deux (2) administrateurs non exécutifs nommés sur proposition de Cobepa ;
- (iii) deux (2) ou trois (3) administrateurs non exécutifs, dont deux indépendants, choisis en raison de leur expérience.

Le président du conseil d'administration et l'administrateur délégué (qui doivent être des personnes différentes) sont choisis parmi les administrateurs nommés sur proposition des actionnaires familiaux.

La durée des mandats est fixée par l'article 14 des statuts à un maximum de six ans. Cependant, en pratique, les mandats sont normalement de quatre ans.

Les administrateurs sortants sont rééligibles.

A la date du Prospectus, le conseil d'administration de la Société Visée est composé comme suit :

Nom	Fin du mandat	Fonction
<i>Administrateurs nommés sur proposition des actionnaires familiaux</i>		
Eduardo Catroga	Assemblée générale ordinaire de 2019	Président
Antoine Velge	Assemblée générale ordinaire de 2019	Administrateur délégué
Philippe de Broqueville	Assemblée générale ordinaire de 2019	Administrateur
Patricia Velge	Assemblée générale ordinaire de 2020	Administrateur
<i>Administrateurs nommés sur proposition de Cobepa</i>		
Xavier de Walque	Assemblée générale ordinaire de 2018	Administrateur
Jean-Marie Laurent Josi	Assemblée générale ordinaire de 2018	Administrateur
<i>Administrateurs indépendants</i>		

Matthieu Delouvrier	Assemblée générale ordinaire de 2018	Administrateur
---------------------	--------------------------------------	----------------

Sophie de Roux	Assemblée générale ordinaire de 2019	Administrateur
----------------	--------------------------------------	----------------

Les administrateurs représentant Cobepa au sein de la Société Visée démissionneront avec effet à partir du jour de la cession des actions détenues par Cobepa à l'Offrant dans le cadre de l'Offre d'Acquisition, c'est-à-dire à la Date Initiale de Paiement. Lors de la rédaction du mémoire en réponse, les administrateurs de Cobepa seront toujours administrateurs de la Société Visée. Ils seront donc impliqués dans la rédaction du mémoire en réponse comme tout administrateur de la Société Visée et se conformeront aux dispositions de l'Arrêté royal relatif aux offres publiques d'acquisition.

(b) Comités

Le conseil d'administration a mis en place deux comités à caractère consultatif majoritairement composés d'administrateurs indépendants, à savoir (i) un comité d'audit et (ii) un comité de nomination et de rémunération.

(i) Comité d'audit

Le comité d'audit est composé de trois (3) administrateurs non exécutifs, dont deux indépendants. Le comité d'audit dispose collégialement des compétences requises compte tenu des expériences professionnelles de ses membres.

Les missions du comité d'audit recouvrent principalement :

- le suivi du processus d'élaboration de l'information financière ;
- le suivi de l'efficacité des systèmes de contrôle interne et de gestion des risques de la Société Visée ;
- s'il existe un audit interne, le suivi de celui-ci et de son efficacité ;
- le suivi du contrôle légal des comptes annuels et des comptes consolidés, en ce compris le suivi des questions et recommandations formulées par l'auditeur externe ; et
- l'examen et le suivi de l'indépendance de l'auditeur externe, en particulier pour ce qui concerne la fourniture de services complémentaires à la Société Visée.

A la date du Prospectus, le comité d'audit est composé de Sophie de Roux (Président), Matthieu Delouvrier et Xavier de Walque.

(ii) Comité de nomination et de rémunération

Le comité de nomination et de rémunération est composé de trois (3) membres, à savoir le président du conseil d'administration, qui le préside, et deux administrateurs indépendants.

Le comité de nomination et de rémunération formule à l'attention du conseil d'administration des propositions de nominations et de rémunérations relatives aux administrateurs et au *senior management*, et veille à ce que la Société Visée dispose de procédures officielles, rigoureuses et transparentes pour soutenir ces décisions.

A la date du Prospectus, le comité de nomination et de rémunération est composé d'Eduardo Catroga (Président), Matthieu Delouvrier et Sophie de Roux.

(c) Gouvernance d'entreprise

La Société Visée a décidé d'adhérer au Code belge de gouvernance d'entreprise 2009 qu'elle a adopté comme code de référence. Elle applique les recommandations dudit code suivant le principe « appliquer ou expliquer ». La charte de gouvernance d'entreprise de la Société Visée est entrée en vigueur le 21 juin 2006 et elle a été actualisée en 2012 afin de répondre aux principes définis dans le Code 2009.

L'application des principes et recommandations tient toutefois compte de la structure particulière de la Société Visée et de son capital social dont la composante familiale majoritaire assure la stabilité de Sapec. La Société Visée déroge dès lors aux recommandations du Code 2009 sur les points suivants :

- (i) Le groupe d'administrateurs élus sur proposition des actionnaires familiaux est en mesure de dominer les décisions ;
- (ii) Le conseil d'administration ne compte que deux (2) administrateurs indépendants ;
- (iii) Un processus systématique et formel d'évaluation du conseil d'administration, de ses comités et de ses administrateurs n'a pas encore été mis en place ;
- (iv) Les mandats des administrateurs peuvent être renouvelés plusieurs fois, la limite de douze (12) ans ne s'appliquant qu'aux administrateurs indépendants ;
- (v) Le comité de nomination et de rémunération ne se réunit qu'une fois par an au minimum.

Le texte intégral de la charte de gouvernance d'entreprise de la Société Visée peut être consulté sur le site internet de la Société Visée (www.sapec.be).

5.8. Développements récents

L'année 2016 a été marquée par un bouleversement du périmètre des activités du groupe Sapec.

Après la sortie du secteur de l'environnement, suite à la cession au management de la participation de Sapec dans CITRI (Centre Intégré de Traitement de Résidus Industriels), filiale spécialisée dans le recyclage, la valorisation et mise en décharge de déchets industriels non toxiques, en octobre 2016, Sapec (via sa filiale Sapec Portugal SGPS) a vendu son secteur d'activités dans l'agrobusiness (constitué de ses deux principales activités, Protection des Plantes et Nutrition des Plantes) au fonds d'investissement Bridgepoint. Cette transaction s'est concrétisée le 17 janvier 2017 après avoir obtenu toutes les autorisations réglementaires nécessaires.

Cette opération est l'aboutissement d'une réflexion stratégique engagée par le conseil d'administration de la Société Visée au cours du premier semestre 2016. Face à la taille atteinte par l'agrobusiness sur ses marchés traditionnels, un « bond en avant » était nécessaire tant du point de vue de l'entrée dans les nouveaux marchés de l'Europe du Sud beaucoup plus important comme l'Italie et la France, que du point de vue des investissements nécessaires en nouveaux produits et nouvelles homologations.

Les tendances récentes du marché ont créé un contexte favorable avec d'importants mouvements de consolidation dans le domaine de la Protection des Plantes et des investissements très importants des plus grands acteurs de ce domaine dans les semences et les engrais spéciaux (Nutrition des Plantes). Ainsi, la filiale de Sapec, Tradecorp, était devenue attrayante mais, surtout, si elle restait en dehors de ce mouvement, elle risquait de se trouver à terme marginalisée dans l'accès aux meilleurs distributeurs dans les différentes régions du globe.

Enfin, l'environnement économique et financier était favorable à une forte valorisation (multiples élevés) non seulement à cause du coût des financements très bas, mais aussi en raison de l'attractivité récente du secteur agricole, ce qui n'a pas toujours été le cas par le passé.

Il a donc été décidé que le meilleur choix pour tous les actionnaires était de valoriser et de céder aux bonnes conditions du marché l'actif important de Sapec dans ce secteur. La pertinence de ce choix a été reconnue par le marché et en conséquence Sapec s'est vue décerner, par Euronext Brussels, le prix de la meilleure performance de l'année 2016.

Avec la vente de l'agrobusiness, Sapec Portugal SGPS a reçu 345 millions EUR correspondant au prix des actions, aux remboursements des prêts entre sociétés et à certains autres ajustements tels que prévu dans le cadre de la transaction. Elle a enregistré une plus-value d'environ 220 millions EUR qui ne sera pas taxée, en application du régime fiscal qui lui est applicable au Portugal¹. La remontée du produit de la vente à la Société Visée a permis à celle-ci de réaliser un bénéfice net de 214.361.000 EUR. L'assemblée générale ordinaire des actionnaires de la Société Visée a décidé de distribuer ce bénéfice aux actionnaires de Sapec par le paiement d'un dividende brut de 150 EUR par action (soit un montant total de 202.312.950 EUR).

Ce désinvestissement va exiger une forte restructuration de Sapec et une diminution considérable de ses coûts de structure. Ceci passera par un redimensionnement des holdings belge et portugaise, et par une restructuration des activités résiduelles devenues beaucoup plus petites, essentiellement concentrées au Portugal, et encore peu rentables faute d'investissements au cours des huit dernières années.

La stratégie en ce qui concerne les activités et portefeuilles est de fermer les activités marginales ou non rentables (à savoir le secteur de la distribution de produits agroalimentaires et certains segments du secteur de la logistique terrestre), et ce afin de pouvoir investir dans de nouvelles activités encore à identifier, essentiellement au Portugal ou, tout au plus, dans la péninsule ibérique.

¹ Il faut noter que le 6 juillet 2017, un accord a été trouvé avec Bridgepoint pour « racheter » les représentations et garanties données lors de la vente de l'agrobusiness (à l'exception des « fondamentales garanties » - capacité, propriété des actions,...) pour € 7.000.000, sous forme de « réduction du prix d'achat », ce montant correspondant au montant déjà provisionné dans les comptes 2016.

Les communiqués de presse relatifs à la Société Visée depuis le 31 mars 2017 sont joints au Prospectus en tant qu'Annexe 7.

5.9. Personne agissant de concert avec la Société Visée

Conformément à l'article 3, §2 de la Loi relative aux offres publiques d'acquisition, la Société agit de concert avec l'Offrant et Financière Frédéric Jacobs, puisque Financière Frédéric Jacobs et l'Offrant sont liées à la Société au sens de l'article 11 du Code des sociétés.

5.10. Informations financières

Les comptes annuels statutaires de la Société Visée au 31 mars 2017 ont été établis conformément au référentiel comptable applicable en Belgique à la date de clôture de ces comptes.

Ils ont été approuvés par l'assemblée générale ordinaire des actionnaires de la Société Visée qui s'est tenue le 20 juin 2017.

Les comptes consolidés de la Société Visée au 31 mars 2017 ont été établis conformément aux normes comptables internationales (IFRS – *International Financial Reporting Standards*) applicables à la date de clôture de ces états financiers, telles qu'adoptées dans l'Union européenne.

Ils ont été établis le 16 mai 2017 par le conseil d'administration de la Société Visée et présentés lors de l'assemblée générale ordinaire des actionnaires de la Société Visée qui s'est tenue le 20 juin 2017.

Les comptes annuels statutaires et consolidés au 31 mars 2017 portent sur une période de quinze (15) mois (du 1^{er} janvier 2016 au 31 mars 2017).

Les comptes annuels statutaires et consolidés ont été audités par Mazars Réviseurs d'Entreprises SC SCRL, visée ci-dessous, représentée par Monsieur Xavier Doyen, qui n'a formulé aucune réserve à leur sujet.

Les comptes annuels statutaires, les comptes consolidés et le rapport annuel de la Société Visée au 31 mars 2017 sont joints au Prospectus à l'Annexe 6.

6. OBJECTIFS ET INTENTIONS DE L'OFFRANT

6.1. Motifs et objectifs de l'Offrant

Le groupe Sapec, après avoir vendu son pôle agrobusiness, représentant 90% de ses activités, a vu son domaine d'activités considérablement réduit, ce qui exigera dans un futur proche une importante restructuration du groupe et des activités résiduelles ainsi qu'une diminution considérable de ses coûts de structure.

En effet, les charges de la Société Visée et de Sapec Portugal SGPS (composant la structure à double étage dont question ci-après) s'élevaient en 2015 à environ 3.000.000 EUR. De telles charges ne se justifient plus suite à la vente de l'agrobusiness qui constituait l'activité la plus rentable du groupe. L'Offrant souhaiterait que ces coûts baissent à 1.500.000 EUR. Pour pouvoir réduire ces coûts, l'Offrant devra procéder à la suppression d'un certain nombre de frais de personnel et de loyers au Portugal et envisage par ailleurs la fermeture des activités en Belgique (via une liquidation éventuelle de la Société Visée ou la fusion éventuelle entre la Société Visée et la holding portugaise, Sapec Portugal SGPS) et de conserver uniquement une holding portugaise.

En effet, la Société Visée est une société holding dont la quasi-totalité de actifs sont des actions et, en particulier, les actions de Sapec Portugal SGPS, elle-même une société holding dont les seuls actifs sont les actions des différentes filiales portugaises et espagnoles du groupe.

Cette structure à double étage entraîne des coûts importants, en grande partie liés au fait que la Société Visée est admise à la négociation sur Euronext Bruxelles. Ces coûts sont estimés à environ 80.000 EUR pour les coûts directement liés à la cotation et environ 500.000 EUR en prenant en compte les coûts indirects (coûts liés au management -ex. administrateurs indépendants-, frais de conseil, coûts liés au respect des obligations de transparence -ex. rédaction d'un rapport annuel-, coûts liés à la gestion des relations avec les actionnaires, etc.).

Par ailleurs, l'Offrant est convaincu que le groupe Sapec devrait retrouver son caractère privé et familial, qui apparaît plus en ligne avec le nouveau niveau d'activités du groupe, qui a été réduit de manière substantielle suite à la vente de son pôle agrobusiness.

En effet, les attentes externes d'augmentation continue de revenus risqueraient de mettre en péril la croissance à long terme du groupe suite à l'adoption d'une nouvelle stratégie concentrée sur les activités résiduelles, moins rentables. D'ailleurs, certaines craintes des actionnaires minoritaires à cet égard ont déjà été ressenties lors de l'assemblée générale ordinaire des actionnaires de la Société Visée tenue le 20 juin 2017, ceux-ci ayant, à la suite de la vente de l'agrobusiness, exprimé la volonté de sortir de la Société Visée au vu de l'avenir incertain du groupe.

C'est dans cette optique que l'Offrant a négocié l'accord avec Cobepa dont question ci-après et qu'il a décidé de lancer l'Offre. En lançant l'Offre d'Acquisition, l'Offrant poursuit en effet un objectif qui s'inscrit dans une vision à long terme de la Société Visée, à savoir la consolidation d'un actionnariat durable et stable qui offrira de meilleures circonstances afin de restructurer le groupe suite à la vente du pôle agrobusiness (qui représentait environ 90% des activités) et ce en vue du redéploiement de ses activités.

Cobepa s'est engagée de manière irrévocable et inconditionnelle à apporter les actions qu'elle détient dans la Société Visée à l'Offre d'Acquisition au Prix Offert, par convention du 19 juin 2017.

Par cette même convention, l'Offrant, Cobepa et Financière Frédéric Jacobs ont convenu de mettre fin à la convention d'actionnaires du 2 avril 1998 avec effet à partir du jour de la cession des actions de la Société Visée par Cobepa à Soclinpar, qui correspondra à la Date Initiale de Paiement. L'action de concert au sens de l'article 3, §1, 5°, b) de la Loi relative aux offres publiques d'acquisition prendra donc fin à cette même date.

L'Offrant entend poursuivre cette logique jusqu'à son terme et, à la clôture de l'Offre d'Acquisition, il lancera donc, si les circonstances le permettent, une Offre de Reprise Simplifiée et, même dans le cas où l'Offrant n'est pas dans les conditions pour pouvoir effectuer une Offre de Reprise Simplifiée, l'Offrant cherchera néanmoins à obtenir la radiation de la cotation des actions de la Société Visée. A cet égard, il est à noter que sur la base de la position exprimée par la FSMA dans son rapport annuel de 2012, il appartiendra à cette dernière d'apprécier si la mesure d'accompagnement des actionnaires minoritaires – en l'espèce, l'Offre d'Acquisition – pourra être considérée comme réussie.

6.2. Intentions de l'Offrant

(a) Position de la Société Visée par rapport à l'Offrant

La participation dans la Société Visée restera l'élément d'actif le plus important de l'Offrant.

(b) Intentions de l'Offrant concernant la poursuite des activités de la Société Visée

Suite à la vente du secteur de l'agrobusiness, l'Offrant envisage une importante restructuration des activités du groupe Sapec. L'Offrant envisage différents scénarios dans ce contexte, tels que la liquidation de la Société Visée ou la fusion entre la Société Visée et la holding portugaise, Sapec Portugal SGPS.

Comme expliqué ci-dessus, la stratégie de l'Offrant en ce qui concerne les activités et portefeuilles est (i) de fermer les activités marginales ou non rentables (à savoir le secteur de la distribution de produits agroalimentaires et certains segments du secteur de la logistique terrestre) et (ii) dans la mesure du possible, de réaliser à court terme le portefeuille immobilier, et ce afin de pouvoir libérer des liquidités et investir dans les activités plus rentables (distribution de produits chimiques et logistiques portuaires entre autres), les développer et/ou les diriger vers des segments plus porteurs et dans de nouvelles activités encore à identifier, essentiellement au Portugal ou, tout au plus, dans la péninsule ibérique.

Il est dès lors probable que l'Offre d'Acquisition ait, à terme, une influence sur les intérêts des travailleurs, les conditions de travail ou l'emploi ou les sites d'activité de la Société Visée et du groupe Sapec. Cette influence n'est cependant pas encore clairement définie à ce stade.

(c) Radiation de la cotation des actions de la Société Visée

Même dans le cas où l'Offrant n'est pas dans les conditions pour pouvoir effectuer une Offre de Reprise Simplifiée, l'Offrant cherchera néanmoins à obtenir la radiation de la cotation des actions de la Société Visée.

Sur la base de la position exprimée par la FSMA dans son rapport annuel de 2012, il appartiendra à cette dernière d'apprécier si la mesure d'accompagnement des actionnaires minoritaires – en l'espèce, l'Offre d'Acquisition – pourra être considérée comme réussie.

(d) Structure de l'organisation

Si l'Offre d'Acquisition aboutit, la composition du conseil d'administration sera en partie modifiée.

Cobepa a en effet déjà accepté que les administrateurs la représentant au sein de la Société Visée démissionnent avec effet à partir du jour de la cession des actions détenues par Cobepa à l'Offrant dans le cadre de l'Offre d'Acquisition.

(e) Modifications envisagées des statuts

En cas de radiation de la cotation des actions de la Société Visée, l'Offrant modifiera les statuts pour que toutes les actions de Sapec soient nominatives. Dans la mesure du possible, toutes les références actuelles au fait que la Société Visée était cotée sur un marché réglementé et a fait appel public à l'épargne seront supprimées.

(f) Politique en matière de dividendes

La politique de dividendes antérieure de la Société Visée ne sera pas nécessairement poursuivie dans le futur sous le contrôle de l'Offrant. L'Offrant étant motivé par une vision à long terme du groupe Sapec dans la cadre de la restructuration qui devra être mise en place suite à la vente de l'agrobusiness, son investissement dans la Société Visée n'est pas uniquement basé sur des attentes établies en termes de dividendes annuels. L'Offrant procédera à l'évaluation de la future politique en matière de dividendes à la lumière de la réalisation de la restructuration envisagée, de la mise en œuvre d'autres investissements et de l'obtention ou non d'une radiation de la cotation de la Société Visée.

6.3. Avantages pour la Société Visée et ses Actionnaires

L'avantage principal de l'Offre d'Acquisition pour les Actionnaires est le Prix Offert. A cet égard, il est fait référence à la section 7.2 du Prospectus. L'Offre d'Acquisition représente également une opportunité de liquidité immédiate pour les Actionnaires qui auront, pour la plupart, la possibilité de réaliser une plus-value sur leur investissement dans Sapec.

L'Offrant estime qu'un actionnariat privé, de surcroît familial et proche tant physiquement que culturellement des principales activités en péninsule ibérique, offrira à la Société Visée les meilleures opportunités en matière de poursuite de son développement et de la restructuration profonde de ses activités, comme expliqué ci-dessus à la section 6.1.

6.4. Avantages pour l'Offrant et ses actionnaires

L'Offre d'Acquisition permet à l'Offrant de consolider son contrôle sur la Société Visée. Cela permettra à l'Offrant de mettre en place sa vision à long terme de Sapec. Cette vision à long terme est décrite à la section 6.1 et l'Offrant est d'avis qu'un environnement privé offre un meilleur cadre en vue d'accomplir ladite vision à long terme.

7. L'OFFRE D'ACQUISITION

7.1. Caractéristiques de l'Offre d'Acquisition

(a) Nature de l'Offre d'Acquisition

L'Offre d'Acquisition est une offre volontaire inconditionnelle, émise conformément au chapitre II de l'Arrêté royal relatif aux offres publiques d'acquisition. L'Offre d'Acquisition est une offre rémunérée en espèces.

(b) Objet de l'Offre d'Acquisition

L'Offre d'Acquisition porte sur l'ensemble des 606.150 Actions émises par Sapec qui ne sont pas déjà détenues par l'Offrant, Financière Frédéric Jacobs ou la Société Visée.

Dans le cadre de l'Offre d'Acquisition et conformément à l'article 3, §2 de la Loi relative aux offres publiques d'acquisition, l'Offrant agit de concert avec Financière Frédéric Jacobs ainsi qu'avec la Société Visée, puisque Financière Frédéric Jacobs et la Société Visée sont liées à l'Offrant au sens de l'article 11 du Code des sociétés (Financière Frédéric Jacobs n'est pour autant pas une filiale de l'Offrant). L'Offre d'Acquisition ne porte donc pas sur les 113.661 actions détenues par Financière Frédéric Jacobs ni sur les 6.247 actions détenues en propre par la Société Visée.

L'Offre d'Acquisition porte cependant également sur les Actions détenues par Cobepa, considérée comme étant une personne agissant de concert avec l'Offrant en dehors du cadre de l'Offre d'Acquisition.

Les Actions sont cotées sur Euronext Brussels sous le code ISIN BE0003625366.

La Société Visée n'a pas émis d'autres titres assortis du droit de vote ou donnant accès au droit de vote. La Société Visée n'a pas émis de droits offrant à leurs titulaires la possibilité d'acquérir des actions.

(c) Conditions liées à l'Offre d'Acquisition

L'Offre d'Acquisition n'est soumise à aucune condition.

7.2. Prix Offert

Le Prix Offert est de 60 EUR par action (après détachement du coupon n°54 correspondant au dividende brut de 150 EUR par action approuvé lors de l'assemblée générale ordinaire des actionnaires de la Société Visée du 20 juin 2017).

(a) Généralités

La justification du Prix Offert, reprise ci-après, a été établie par l'Offrant. Les éléments d'appréciation du Prix Offert ont été arrêtés à la Date d'Annonce de l'Intention, tenant compte toutefois de l'accord intervenu en date du 16 août 2017 avec Novo Banco et dont question ci-dessous et tenant compte du

dividende de EUR 150 par action approuvé lors de l'assemblée générale de la Société Visée du 20 juin 2017.

(b) Etablissement du Prix Offert

Le Prix Offert proposé par l'Offrant résulte d'une négociation entre l'Offrant et Cobepa. Cette négociation portait sur la cession par cette dernière de sa participation dans la Société Visée.

(c) Le prix, convenu entre l'Offrant et Cobepa, est proposé à l'ensemble des Actionnaires dans le cadre de l'Offre d'Acquisition.

Suite aux négociations précitées, Cobepa s'est engagée, en date du 19 juin 2017, de manière irrévocable et inconditionnelle à apporter l'ensemble de ses actions – soit 204.950 titres ou 15,13% – à l'Offre d'Acquisition.

Cobepa est un actionnaire historique de la Société Visée. Entré en 1993 à la faveur d'une augmentation de capital et d'un emprunt obligataire converti en 1998, l'investisseur professionnel s'est toujours associé au développement de la Société Visée. Durant toutes ces années, il a pu suivre de près l'évolution du groupe et le conseiller, notamment à travers les 2 sièges (sur 8) qu'il occupait au sein du conseil d'administration de la Société.

En bonne intelligence, Cobepa s'est engagée à apporter l'ensemble de ses actions à l'Offre d'Acquisition à un prix de 60 EUR par action. Cet engagement est irrévocable et inconditionnel.

Le Prix Offert est le fruit d'une négociation entre l'Offrant et Cobepa et n'est pas en soi basé sur une méthode de valorisation objective ou de plans stratégiques prédéfinis.

Le Prix Offert, tel que résultant des négociations avec Cobepa, peut être apprécié en le comparant à l'actif net réévalué (ANR), ce qui constitue la méthode d'évaluation la plus pertinente pour une société holding telle la Société Visée.

Par ailleurs, à des fins de validation la valeur obtenue sur base de l'ANR et le Prix Offert peuvent également être analysées au regard des primes constatées dans des offres publiques d'acquisition similaires ou au regard de l'évolution historique du prix des actions de la Société Visée.

Dans le cadre du calcul de l'ANR susmentionné, les participations dans les sociétés opérationnelles ont été valorisées sur base de la méthode d'actualisation des flux de trésorerie futur (ou la méthode « discounted cash flow », « DCF »). Les valorisations ainsi obtenues ont été validées là où cela s'avérait pertinent par un recours à une méthode de multiples de sociétés cotées comparables (le recours à cette méthode de valorisation n'étant toutefois que rarement pertinent du fait de la rentabilité très faible de certaines filiales opérationnelles ou du fait que certaines d'entre elles cesseront leurs activités dans les années à venir)

(d) Appréciation du Prix Offert

(i) *Actif Net Réévalué (ANR)*

La Société Visée est une société holding dont le principal actif est une participation de 100% dans la société Sapec Portugal SGPS.

SGPS est également une société holding qui détient 100% des actions de différentes sociétés opérationnelles actives dans le secteur des produits chimiques (Sapec Quimica), de la distribution de produits alimentaires (Interpec Iberica), de la logistique portuaire (Sapec Terminais Portuarisos qui détient elle-même 55% de la société Navipor et, indirectement via cette dernière, 22% de la société Operestiva) et de la logistique terrestre (SPC).

A la date de clôture des comptes annuels, SGPS détenait également respectivement 100% et 99% des actions de deux sociétés qui offrent des services partagés à l'ensemble des entités détenues, directement et indirectement, par la Société Visée (Sapec Bens e Serviços Partilhados « SBSP » et Sapec Finance).

Par ailleurs, la Société Visée détient également, en direct et via SGPS, un pôle immobilier qui regroupe, outre des actifs immobiliers opérationnels (détenus et utilisés par les sociétés opérationnelles susmentionnées), principalement des actifs immobiliers non-opérationnels détenus par une société immobilière (Sapec Parques Industriais « SPI », filiale de SGPS), par SBSP et par la succursale portugaise de la Société Visée.

Finalement, la Société Visée détient 49% de la société Energia Limpia Invest qui détient 99,6% de la société Tharsis, Tharsis détenant 70% de la société Naturener. Ces différentes participations constituent le pôle énergie renouvelable de la Société Visée. Il est à noter toutefois que cette activité est en liquidation.

La méthode de l'actif net réévalué (ANR) consiste à déterminer une valeur de marché des capitaux propres de la société en réévaluant les éléments d'actif pertinents à leur valeur de marché.

La Société Visée ne publie pas d'actif net réévalué à proprement parler, même si chaque année elle revoit la valeur comptable des immobilisations corporelles et incorporelles à travers un test de dépréciation.

L'Offrant a dès lors calculé un ANR de la Société Visée, en réévaluant les éléments d'actifs pertinents à leur valeur de marché à la Date d'Annonce de l'Intention de l'Offrant de réaliser l'Offre d'Acquisition. Dans le cadre de cette approche, il a été procédé de la manière suivante.

Méthodologiquement, l'Offrant est parti des fonds propres tels que mentionnés dans les derniers comptes statutaires de la Société Visée qu'il a corrigés pour tenir compte du dividende perçu sur les actions détenues en autocontrôle et réévalués pour tenir compte des plus- ou moins-values latentes sur ses actifs immobiliers et sur sa participation dans la holding Sapec Portugal SGPS.

L'immobilier non-opérationnel détenu par la Société Visée, par le biais de sa succursale portugaise, a été revalorisé sur base d'une valeur de marché telle qu'établie par Jones Lang Lasalle (voir ci-dessous)

moins la latence fiscale sur la plus-value ainsi constatée. La participation dans Sapec Portugal SGPS a été revalorisée sur base d'un calcul de l'ANR de cette société.

Finalement, la valeur comptable de la participation détenue par la Société Visée dans ELI n'a pas fait l'objet d'une revalorisation au vu des éléments suivants. La société ELI est détenue à 49,0% par la Société Visée, ELI détient 99,6% dans Tharsis et Tharsis détient 70% dans Naturener. L'endettement net aux niveaux de ELI et Tharsis est largement supérieur à la valeur de Naturener, une valeur nulle est donc retenue pour ELI. Au demeurant, il est à noter que cette participation est comptabilisée à 0 EUR dans les comptes de la Société Visée et que l'assemblée générale du 12 juin 2017 a décidé de liquider ELI. Par ailleurs, la Société Visée a octroyé une garantie à hauteur de EUR 36.000.000,- en lien avec un prêt consenti par la Banque Novo Banco à ELI. Au vu de la situation de cette société (endettement supérieur à la valeur de l'actif et mise en liquidation de la société), Novo Banco a fait appel à cette garantie. 100% du montant de la garantie était, en outre, provisionné dans les comptes de la Société Visée au 31/03/2017. En date du 16 août 2017, la Société Visée a signé un accord avec Novo Banco pour honorer la garantie précitée avec une remise, après négociation, de EUR 2.050.000,- (le montant effectivement payé par la Société Visée s'élevant dès lors à EUR 33.950.000,-). Dès lors que l'intégralité du montant de la garantie avait été provisionné, cette remise de EUR 2.050.000,- représente un produit financier et les fonds propres de la Société Visée ont été, dans le cadre du calcul de l'ANR, augmenté à due concurrence. Nous renvoyons pour plus de détails au communiqué de presse de la Société Visée du 17 août 2017.

Pour le calcul de l'ANR de Sapec Portugal SGPS, l'Offrant est parti des fonds propres tels que mentionnés dans les comptes sociaux (comptes au 31/01/2017) qui ont d'abord été corrigés :

- (i) pour tenir compte du dividende de EUR 251.000.000, décidé par l'assemblée générale de Sapec Portugal SGPS du 31/03/17 (seulement EUR 1.000.000,- de ce montant avait été provisionné à la clôture des comptes de Sapec Portugal SGPS) ; dividende qui a été comptabilisé dans le compte de résultat de la Société Visée (clôture au 31/03/2017) et a été versé au fur et à mesure entre Avril 2017 et Juin 2017 (la trésorerie du groupe est centralisé au Portugal) ; et
- (ii) pour tenir compte d'une provision de EUR 7.000.000,- relative aux risques liés à des garanties données dans le cadre de la vente de l'agrobusiness (montant qui n'avait pas encore été provisionné au 31/01/2017 ; depuis lors un accord est intervenu avec l'acquéreur de l'agrobusiness aux termes duquel celui-ci accepte de renoncer à tout appel à garantie dans le cadre de la vente de l'agrobusiness moyennant paiement par Sapec Portugal SGPS d'un montant forfaitaire de EUR 7 millions).

Par ailleurs, dans le cadre du calcul de l'ANR de Sapec Portugal SGPS, les fonds propres, ainsi corrigés, ont été réévalués pour tenir compte des plus- ou moins-values latentes sur les différentes participations détenues par Sapec Portugal SGPS.

Dans ce contexte, les méthodes suivantes ont été retenues:

- **participations dans des sociétés opérationnelles:** valorisation par l'actualisation des futurs flux de trésorerie disponibles et validation par les multiples médians de sociétés cotées comparables dans la mesure où ces multiples sont pertinents ;

- **participation dans la société immobilière SPI** : ANR tenant compte des plus- et moins-values latentes sur les actifs immobiliers non opérationnels détenus par cette société calculées sur base de la valorisation de ces actifs réalisées par Jones Lang Lasalle (JLL) ;
- **participation dans Sapec Finance** : fonds propres comptables au 31.12.2016 (notons que Sapec Finance a été liquidée en juin dernier à une valeur des fonds propres marginalement supérieure à celle qui a été utilisée dans le cadre de l'exercice de valorisation, à savoir un différence positive de EUR 67.947)
- **participation dans SBSP** : ANR (fonds propres réévalués pour tenir compte de plus- et moins-values sur l'immobilier non opérationnel détenu par SBSP tel qu'évalué par JLL)

Pôle immobilier (participations dans SPI et SBSP)

Il faut noter que la valeur de l'immobilier pèse lourd dans cette valorisation car l'essentiel de l'activité opérationnelle de la Société Visée a été vendu (agrobusiness). Ce patrimoine immobilier a été valorisé par Jones Lang Lasalle dans une fourchette de 29,0m EUR (22m EUR pour l'immobilier non-opérationnel) à 57,7m EUR (47m EUR pour l'immobilier non-opérationnel), voir détails ci-dessous. Dans le cadre du calcul de l'ANR, les corrections pour plus- ou moins-values latentes sur l'immobilier non-opérationnel ont été calculées systématiquement sur la base de la valeur de marché (c'est-à-dire sans décote liée à un scénario de vente sous une contrainte de temps).

Dans son rapport, JLL a essentiellement recours à deux approches pour déterminer la valeur des biens immobiliers analysés:

- Approche par le revenu: actualisation (à un taux égal au rendement attendu) des flux de trésorerie futurs générés et d'une valeur terminale. Les différents coûts nécessaires à la réalisation de ces cash flows sont également pris en compte
- Approche par transactions comparables: valeur se basant sur des transactions immobilières similaires et ayant eu lieu dans la même zone géographique. Certains ajustements peuvent être faits en fonction des caractéristiques propres au bien analysé

Au Portugal, la Société Visée dispose d'un portefeuille de 57 actifs immobiliers répartis dans quelques 10 localisations. Ces actifs représentent 3.134.651m² de terrains dont 859.418 sont constructibles, et déjà partiellement construits (<10%). Il s'agit de terrains situés dans des localisations secondaires et majoritairement industriels (60%). Certains de ces actifs sont exploités par les sociétés industrielles du groupe (Sapec Quimica et SPC) et leur valeur est d'ores et déjà intégrée à la valorisation par DCF. D'autres actifs immobiliers ne sont pas intégrés à ces DCF et sont qualifiés de non-opérationnels. Dans le cadre du calcul de l'ANR, la valeur de marché de ces actifs immobiliers non-opérationnels est comparée à leur valeur comptable en vue de calculer les plus- ou moins-values latentes².

² Il convient de noter que la méthodologie utilisée par l'Offrant diffère de celle appliquée par l'expert indépendant (BDO), dont le rapport est joint en annexe 2 au Prospectus. Les deux méthodologies aboutissent toutefois à des résultats comparables.

L'expert indépendant calcule la valeur d'entreprise (« enterprise value ») de la Société Cible et en déduit les dettes financières nettes consolidées en vue d'aboutir à la valeur des fonds propres (« equity value ») de la Société Visée. Dans ce contexte, la valeur de l'immobilier non-opérationnel est incluse dans la valeur d'entreprise susmentionnée.

La méthodologie utilisée par l'Offrant, par contre, consiste en un calcul d'une valeur d'actif net réévalué (ANR) qui part des fonds propres comptables tels que repris dans les comptes statutaires de la Société Cible. Ces fonds propres comptables sont

Ce parc immobilier a été évalué à une valeur de marché de 57,7m EUR (47m EUR pour l'immobilier non-opérationnel). Toutefois, cette valeur pourrait être obtenue uniquement en revendant le parc au fil de l'eau et par appartement, ce qui impliquerait une longue période (> 5 ans) étant entendu que le marché immobilier portugais est, pour la grande majorité des biens concernés, actuellement peu liquide et que la valeur de marché est, dans l'environnement actuel, dès lors relativement théorique. L'expert prévoit une vente à un horizon de 2 ans³ possible uniquement à rabais, auprès d'un investisseur opportuniste et à une valeur de 29,0m EUR (22m EUR pour l'immobilier non-opérationnel). Cette valeur de EUR 29 m représenterait une décote de 49,7% par rapport à la valeur de marché de 57,7m EUR.

ensuite réévalués pour prendre en compte la valeur de marché des actifs pertinents. Dans ce contexte, seule la différence éventuelle entre la valeur de marché de l'immobilier non-opérationnel et sa valeur comptable est prise en considération dans le calcul de l'ANR.

³ Alternativement, une vente à un horizon de 3 à 5 ans auprès de plusieurs investisseurs opportunistes pourrait être envisageable mais également avec un rabais très conséquent (valeur de EUR 29,6 m à EUR 30,1 m soit un prix à peine supérieur aux EUR 29 m susmentionnés)

Société	Bien immobilier	Localisation	Description	Superficie	Valeur de marché (JLL)	Valeur de vente endéans les 2 ans (JLL)
Immobilier non-opérationnel						
SAPEC SA	Quinta do Anjo	Palmela/Setubal	Ferme (inoccupée) avec terres agricoles	Terrain (m²) = 188.548 Construit (m²) = 1.425	3,576	2,503
	Offices I	Sapec Bay Setubal	Immeubles de bureaux en bon état occupés par le propriétaire	Terrain (m²) = 48.541 Constructible (m²) = 2.538	1,945	778
	Office II	Sapec Bay Setubal	Bâtiments de bureaux en bon état général	Terrain (m²) = 7.110 Constructible (m²) = 674	406	203
	SPC/Agro	Sapec Bay Setubal	Entrepôt industriel et une parcelle résiduelle de terrain (opportunité de construction additionnelle)	Terrain (m²) = 104.191 Constructible (m²) = 41.676	4,737	1,894
S BSP	Lisboa Smart T	Lisbon			698	601
	Lisboa Smart V	Lisbon	3 unités de bureaux situés sur le Smart Office en bon état général	Terrain (m²) = 3.025 Construit au sol (m²) = 605	787	708
	Lisboa Smart X	Lisbon			400	360
	1 ^o Allotment	Sapec Bay Setubal	15 parcelles de terrains à vocation industrielle (sans construction) prêts pour un développement industriel	Terrain (m²) = 54.330 Constructible (m²) = 21.732	1,878	939
	2 ^o Allotment	Sapec Bay Setubal	2 parcelles de terrains à vocation industrielle (sans construction) prêts pour un développement industriel	Terrain (m²) = 58.842 Constructible (m²) = 21.966	1,531	612
	Poente	Sapec Bay Setubal	Parcelle de terrain à vocation industrielle avec une construction existente et un potentiel d'agrandissement	Terrain (m²) = 170.972 Constructible (m²) = 81.402	8,254	3,302
	Blue Atlantic	Sapec Bay Setubal	2 parcelles de terrains à vocation industrielle (sans construction) prêts pour un développement industriel. Accès direct au réseau ferroviaire	Terrain (m²) = 956.085 Constructible (m²) = 382.4342	11,181	4,472
	Remaining - Av. Rio Douro	Sapec Bay Setubal	Parcelle de terrains à vocation industrielle (sans construction) prêts pour un développement industriel	Terrain (m²) = 262.536 Constructible (m²) = 84.530	1,555	622
	Remaining - Frente Rio Cais	Sapec Bay Setubal	Parcelle de terrains à vocation industrielle (sans construction) prêts pour un développement industriel	Terrain (m²) = 11.413 Constructible (m²) = 852	69	35
	Remaining - Tecnopolo	Sapec Bay Setubal	Parcelle de terrain avec une construction (bureaux) et opportunité d'agrandissements	Terrain (m²) = 112.490 Constructible (m²) = 44.996	1,147	459
	Remaining - Av. Rio Tejo	Sapec Bay Setubal	Parcelle de terrains à vocation industrielle (sans construction) prêts pour un développement industriel		420	210
	Remaining - West	Sapec Bay Setubal	Terres agricoles	Terrain (m²) = 33.914	8	4
	Remaining - Road accesses	Sapec Bay Setubal	Accès routiers	Terrain (m²) = 8.013	n.a.	n.a.
SPI	Plots EDP	Sapec Bay Setubal	2 parcelles de terrains à vocation industrielle (sans construction) à développer et un bâtiment de bureaux (2 étages) en mauvaise condition et inoccupé	Terrain (m²) = 103.503 Constructible (m²) = 27.019	1,291	530
	Campo/Valongo	Porto	2 parcelles de terrains à vocation industrielle (sans construction) prêts pour un développement industriel et une parcelle agricole	Terrain (m²) = 9.800 Constructible (m²) = 6.048	343	240
	Lousal	Grândola /Setubal	7 parcelles situées dans le village minier de Lousal dont 5 sans constructions existantes		5,658	2,811
	Faleiros	Grândola /Setubal	Parcelle de terrain à vocation résidentielle (sans construction) devant être pourvue d'infrastructure	Terrain (m²) = 112.172 Constructible (m²) = 14.346	209	84
	Praias do Sado	Setúbal	4 parcelles résidentielles pour le développement de villas	Terrain (m²) = 1.490 Constructible (m²) = 1.411	257	180
	S. Mamede	Porto	Villa reculée dans un mauvais état située dans la zone résidentielle à l'extérieur du centre de Porto	Terrain (m²) = 295 Construit au sol (m²) = 147	147	103
	Darque		Petite parcelle sans valeur significative	n.a.	n.a.	n.a.
	Olhalvo/Alenquer		Petite parcelle sans valeur significative	n.a.	n.a.	n.a.
	Valpaços/Lagoaça, Mogad., Carpint.		Petite parcelle sans valeur significative	n.a.	n.a.	n.a.
	Quinta do Anjo		Parcelle de terrains pour un développement commercial, en négociation avec un commerçant	Terrain (m²) = 7232 Constructible (m²) = 2157	439	351
TOTAL patrimoine immobilier valorisé dans le pôle immobilier					46,936	22,001
Immobilier opérationnel						
SPC	Campo/Valongo	Porto		Terrain (m²) = 187.508 Constructible (m²) = 89.563	9,029	6,347
SAPEC Química	SAPEC Química	Sapec Bay Setubal	Site industriel - en mauvais état général - opérationnel	Terrain (m²) = 16.000 Constructible (m²) = 5.438	1,752	701
TOTAL patrimoine immobilier opérationnel valorisé à travers la valeur des filiales					10,781	7,048
TOTAL GENERAL					57,717	29,049

Le marché portugais pour des biens industriels, certainement ceux situés dans des localisations secondaires, est, aux dires de JLL, marqué par une faible demande et un faible dynamisme. Par ailleurs, le portefeuille inclut également des terrains qui pourraient faire l'objet d'un développement touristique et résidentiel mais qui, du fait d'une localisation jugée défavorable, sont considérés par JLL comme illiquides (« very low liquidity »).

Au demeurant, il convient d'indiquer que deux biens (« Blue Atlantic » et « Lousal / Faleiros»), dont la valeur conjointe hors décote s'élève à EUR 17m, sont activement promus à la vente depuis deux ans et ce sans succès jusqu'à présent.

Dans le cadre de cet exercice (ANR), la valeur de marché des actifs immobiliers non-opérationnels (c'est-à-dire sans décote) a, toutefois, systématiquement été retenue, soit 47m EUR.

Participations dans les sociétés opérationnelles

Comme indiqué, la valorisation des participations détenues par Sapec Portugal SGPS dans les sociétés opérationnelles a été établie sur base d'un DCF. Dans ce contexte, la Société Visée a fourni un plan d'affaires en date du 6 juin 2017 pour la période 2017-2020 pour l'ensemble de ces sociétés. Ci-dessous, vous trouverez un résumé des hypothèses qui sous-tendent ces business plans et la valorisation qui en découle.

- Sapec Quimica :

Société active depuis 1988 dans le secteur de la chimie industrielle. Les activités de Sapec Quimica incluent l'importation, la production, l'emballage et la distribution de produits chimiques pour l'industrie portugaise (principalement les secteurs de la construction, de l'automobile, du papier, du traitement des eaux et de la chimie).

Chiffres clés⁴ :

Milliers d'euros	31/12/2015	31/12/2016
Chiffre d'affaires	29.331	26.765
EBITDA	(127)	472
Résultat net	(1.044)	(839)
<hr/>		
Total de l'actif	25.774	25.341
Fonds propres	9.726	5.887

Résumé des hypothèses du business plan :

- Croissance du chiffre d'affaires conforme aux estimations de croissance du PIB (Banco de Portugal)
- Augmentation de la marge rEBITDA à hauteur de 30 bps à partir de 2018
- Légère augmentation des OPEX à partir de 2018 suite à la centralisation des opérations à Setubal
- Capex en ligne avec le niveau des amortissements à partir de 2020 et légèrement inférieurs pour la période entre 2017 et 2020

Valorisation :

Sur base des hypothèses reprises ci-dessus et des paramètres de marché choisis (repris ci-dessous), la participation dans Sapec Quimica peut être évaluée à EUR 6,3 millions, soit un écart de réévaluation positif de EUR 0,3 millions par rapport à la valeur comptable de la participation dans les comptes de SGPS arrêtés au 31/01/2017 (voir tableau récapitulatif ci-dessous).

⁴ Les chiffres clés présentés sont issus du rapport annuel 2016 de la société en question, établis selon les normes comptables locales

- STP :

Société implantée dans le port de Setúbal et active dans le secteur de la logistique portuaire. L'activité principale de STP est la manutention de marchandises en vrac, effectuée à travers 2 concessions distinctes : une concession sur un terminal de vrac liquides (réception de produits) et une concession sur un terminal de vrac solides (importation de déchets, importation/exportation de matériel solide et d'engrais, entreposage et chargement de camions).

Chiffres clés⁵ :

<i>Milliers d'euros</i>	31/12/2015	31/12/2016
Chiffre d'affaires	6.350	4.667
EBITDA	1.224	240
Résultat net	369	(384)
Total de l'actif	7.246	7.466
Fonds propres	4.677	3.942

Le business plan et la valorisation reflètent l'échéance des concessions portuaires : fin de la concession relative au vrac solide, qui représente l'essentiel des revenus de STP, en juin 2020 et de la concession relative au vrac liquide en 2027.

Valorisation :

Sur base des hypothèses reprises ci-dessus et des paramètres de marché choisis (repris ci-dessous), la participation dans STP peut être évaluée à EUR 3,1 millions, soit un écart de réévaluation négatif de EUR 0,8 millions par rapport à la valeur comptable de la participation dans les comptes de SGPS arrêtés au 31/01/2017 (voir tableau récapitulatif ci-dessous).

- Navipor :

Société détenue à 55% par Sapeç Portugal SGPS et active depuis 1983 dans le secteur de la logistique portuaire, plus précisément dans la manutention portuaire. Navipor est active dans le port de Setúbal dans le traitement de marchandises en vrac, des opérations de levage lourd et d'autres services divers pour la manutention de marchandises emballées et palettisées non chargées dans des containers. La société assume notamment l'entièreté des activités du terminal de STP. Autoeuropa (appartenant au Groupe Volkswagen) est historiquement un des clients principaux de Navipor et influence de manière relativement importante le cycle d'activité de Navipor. Navipor détient également une participation de 40% dans une autre société de main-d'œuvre portuaire, Operestiva. La valeur de la participation détenue dans Operestiva a été établie sur base d'une méthode de multiples boursiers.

Chiffres clés de Navipor⁶:

<i>Milliers d'euros</i>	31/12/2015	31/12/2016
Chiffre d'affaires	2.554	2.378

⁵ Les chiffres clés présentés sont issus du rapport annuel 2016 de la société en question, établis selon les normes comptables locales

⁶ Les chiffres clés présentés sont issus du rapport annuel 2016 de la société en question, établis selon les normes comptables locales

EBITDA	252	182
Résultat net	212	142
<hr/>		
Total de l'actif	1.644	1.709
Fonds propres	1.073	1.177
<hr/>		

Résumé des hypothèses du business plan de Navipor:

- Croissance du chiffre d'affaires très conséquente en 2018 liée à un nouveau modèle de véhicule de Autoeuropa suivie d'une légère baisse en 2019 et 2020
- Marge rEBITDA en ligne avec les marges observées en 2016

Valorisation :

Sur base des hypothèses reprises ci-dessus et des paramètres de marché choisis (repris ci-dessous), la participation dans Navipor (et indirectement sa participation dans Operestiva) peut être évaluée à EUR 2,7 millions, soit un écart de réévaluation positif de EUR 2,0 millions par rapport à la valeur comptable de la participation dans les comptes de SGPS arrêtés au 31/01/2017 (voir tableau récapitulatif ci-dessous).

- *Interpec Iberica :*

Société active depuis 1988 dans le secteur de la distribution de produits agroalimentaires. Initialement, Interpec Iberica était active dans le négoce (local et international) de produits agricoles tels que les céréales, les semences et engrais, l'alimentation animale, etc. Depuis quelques années, la société s'est concentrée sur la distribution du soja, importé d'Argentine et revendu à différentes sociétés produisant des produits d'alimentation animale. Une crise politique en Argentine a ensuite fortement impacté les activités de la société.

Chiffres clés⁷:

<i>Milliers d'euros</i>	31/12/2015	31/12/2016
Chiffre d'affaires	121.784	84.124
EBITDA	555	(862)
Résultat net	341	(760)
<hr/>		
Total de l'actif	18.477	15.790
Fonds propres	14.081	13.321
<hr/>		

Aujourd'hui, cette activité est en perte de vitesse du fait de la baisse de volumes, de la concurrence et de la dépendance vis-à-vis d'un fournisseur unique, ce qui amène l'actionnaire et le management à considérer la liquidation de la société. La valeur résulte principalement de la vente de silos de stockage (Tank Farm) à Cadiz qui sont actuellement donnés en location avec une option d'achat.

Tenant compte de ceci et des paramètres de marché choisis (repris ci-dessous), la participation dans Interpec Iberica peut être évaluée à EUR 10,5 millions, soit un écart de réévaluation négatif

⁷ Les chiffres clés présentés sont issus du rapport annuel 2016 de la société en question, établis selon les normes comptables locales

de EUR 2,8 millions par rapport à la valeur comptable de la participation dans les comptes de SGPS arrêtés au 31/01/2017 (voir tableau récapitulatif ci-dessous).

- SPC :

Société active depuis 1971 dans le secteur de la logistique terrestre. SPC opère un réseau de terminaux, plateformes routières et plateformes ferroviaires au Portugal. Sapec a acquis une majorité de contrôle en 1992 et le solde des actions en 1995. Les activités de la société sont réparties sur 3 zones : Nord (TMN – Valongo), Lisbonne (TML – Bobadela et Povia de Santa Iria) et Setúbal (TMS Setúbal).

Chiffres clés⁸:

<i>Milliers d'euros</i>	31/12/2015	31/12/2016
Chiffre d'affaires	9.831	9.427
EBITDA	(678)	(3.683)
Résultat net	(1.590)	(7.769)
Total de l'actif	20.138	14.298
Fonds propres	2.891	121

Résumé des hypothèses du business plan :

- Baisse du chiffre d'affaires en 2018 et 2019 du fait de la cessation des activités à Lisbonne et Setubal
- Hausse du chiffre d'affaires à Valongo après 2018 grâce au nouvel entrepôt
- Une part relativement importante de la valeur d'entreprise est liée à la vente d'une parcelle de terrain (montant de l'ordre de EUR 1,3 millions) en 2017

Valorisation :

Sur base des hypothèses reprises ci-dessus et des paramètres de marché choisis (repris ci-dessous), la participation dans SPC peut être évaluée à EUR -6,3 millions, soit un écart de réévaluation négatif de EUR 6,3 millions par rapport à la valeur comptable de la participation dans les comptes de SGPS arrêtés au 31/01/2017 (voir tableau récapitulatif ci-dessous). Le fait que cette participation présente une valeur fortement négative est majoritairement dû au niveau de dette important de la société (principalement en locations financières). Des lettres de confort relatives à cet endettement ont été émises par Sapec SA et Sapec Portugal SGPS. Au demeurant, depuis la dernière clôture des comptes de SPC, Sapec Portugal SGPS a augmenté les quasi-fonds propres de cette société à hauteur de EUR 3,5 millions par le biais d'une avance d'actionnaire subordonnée, ne portant pas intérêts et ne pouvant être remboursée qu'à des conditions strictes liées au maintien d'un niveau de capital minimum.

Ces valorisations ont été validées par une approche par multiples médians de sociétés cotées comparables dans la mesure où ces multiples sont pertinents. Notons toutefois que tel est très rarement le cas dans la mesure où la rentabilité et les perspectives de croissance de Sapec Quimica ne sont pas en ligne avec celles des sociétés du peer group (du fait notamment d'une taille et d'un périmètre

⁸ Les chiffres clés présentés sont issus du rapport annuel 2016 de la société en question, établis selon les normes comptables locales

d'activité très différent) et que les pertes subies par SPC rendent aléatoires l'application d'un multiple. Par ailleurs, le recours à une méthode de multiples n'est pas indiqué pour Interpec Iberica du fait du caractère de run-off de cette activité ni pour STP du fait de l'échéance des concessions relatives à l'exploitation des terminaux respectivement en 2020 et 2027.

La valeur des fonds propres des filiales valorisées sur base de la méthodologie DCF a été obtenue en tenant compte des positions de dette financière nette des filiales au 31 décembre 2016.

A titre indicatif pour la méthodologie DCF, les flux de trésorerie sont actualisés avec un coût moyen du capital oscillant entre 7,2% et 9,5% selon les hypothèses suivantes: le coût des fonds propres a été établi selon la formule du CAPM, les betas utilisés sont ceux de benchmarks sectoriels en fonction de l'activité de chaque filiale⁹ (Transportation : 1,06 ; Utility : 1,08 ; Chemical : 1,12 ; Farming & agriculture : 0,92), le taux sans risque et la prime de risque sont ceux du pays de la filiale (Portugal : taux sans risque de 2,9% et prime de risque de 9,2% ; Espagne : taux sans risque de 2,2% et prime de risque de 8,4%). Le coût de la dette est le taux de financement normalisé sur base du taux sans risque utilisé dans le CAPM. Le levier financier est établi à capitaux propres (60%) contre dette (40%), un niveau normatif au vu des résultats opérationnels et capacités de remboursement des sociétés étudiées. Lorsque l'activité est en « run off » (Interpec Iberica) les cash flows ont été actualisés sur une période s'écoulant jusqu'à la fin attendue des activités. Pour les autres sociétés, une valeur terminale a été calculée tenant compte, pour le calcul de la perpétuité, d'un taux de croissance de 1,3%.

Conclusion ANR

La valeur des fonds propres de la Société Visée sur base du calcul de l'ANR précité s'élève à EUR 65.371.626,-, ce qui représente une valeur par action de EUR 48,2.

Le nombre d'actions utilisé pour déterminer cet actif net ajusté par action s'élève à 1.355.000 qui correspond au nombre total de titres en date du 19 juin 2017 (y compris les actions détenues en propre par la Société Visée).

⁹ Beta "levered" issus de la base de données d'Aswath Damodaran (<http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>)

Le calcul sous-jacent est résumé dans le tableau repris ci-dessous.

1	SAPEC SA	EURk	per share	Justif.
Fonds propres (31/03/17)		64,486	47.6	
Corrections effectuées				
Dividende perçu (actions en autocontrôle)		937	0.7	
Réduction obtenue sur la provision de Novo Banco (17/08/17)		2,050	1.5	
Réévaluations effectuées				
	<i>Val. comptable</i>	<i>Ecart de rééval.</i>		
Actifs immobiliers ⁽¹⁾		685	2,283	1.7 Rapport JLL
Part. - Sapec Portugal SGPS		53,720	-4,406	-3.3 ANR (voir ci-dessous)
Part. - Sapec Finance		160	20	0.0 1% * FP
Fonds propres après corrections et réévaluations		65,371	48.2	

2	Sapec Portugal SGPS	EURk	Justif.
Fonds propres (31/01/17)		309,509	
Corrections effectuées			
Dividende versé à Sapec SA (non prov. à la clôture)		-250,000	
Reps & warranties non prov. liés à la vente de l'agrobuis.		-7,000	
Réévaluations effectuées			
	<i>Val. comptable</i>	<i>Ecart de rééval.</i>	
Part. - Sapec Finance		17,855	0 99% * FP
Part. - STP		3,905	-760 DCF
Part. - Navipor		652	2,007 DCF + EBIT multiple pour Operestiva
Part. - SPI		2,038	8,007 ANR (voir ci-dessous)
Part. - SPC		-15	-6,302 DCF (valeur négative étant donné le niveau de dette important, principalement en locations financières)
Part. - Sapec Quimica		6,008	254 DCF
Part. - Interpec Iberica		13,295	-2,791 DCF
Part. - SBSP		9,209	-3,609 ANR (voir ci-dessous)
Fonds propres après corrections et réévaluations		49,314	

3	SPI	EURk	Justif.
Fonds propres		2,066	
Réévaluations effectuées			
	<i>Val. comptable</i>	<i>Ecart de rééval.</i>	
Immo		26,407	7,979 Rapport JLL
Fonds propres après corrections et réévaluations		10,045	

4	SBSP	EURk	Justif.
Fonds propres		9,200	
Réévaluations effectuées			
	<i>Val. comptable</i>	<i>Ecart de rééval.</i>	
Immo		12,574	-3,600 Rapport JLL
Fonds propres après corrections et réévaluations		5,600	

⁽¹⁾ La valeur reprise ici diffère de la valeur mentionnée dans le rapport de JLL car nous avons pris en compte la latence fiscale liée à une éventuelle revente du bien; le bien étant détenu par la succursale portugaise de Sapec SA qui n'est pas intégrée dans le périmètre de la consolidation fiscale de Sapec au Portugal

Sur Euronext Brussels, les sociétés holding cotent en général avec une décote par rapport à leur valeur intrinsèque. La décote médiane observée est de 20,6%, telle que présentée dans le tableau ci-dessous.

Tableau: décote moyenne sur holdings belges au 19 juin 2017

d.d. 19 juin 2017	BB	Close	Spot	(Disc.)	Avg (disc)	Avg (disc)	Market	12m avg
Nom	Ticker	price	NAV	/prem.	/prem.	/prem.	cap.	traded
	price	EUR	EUR	to NAV %	12m %	5Y %	EURm	shares (k)
Ackermans & van Haaren	ACKB	149,4	154,0	-3,0%	-1,3%	-7,4%	5,0	36,9
Bois Sauvage	COMB	339,7	384,2	-11,6%	-13,2%	-24,0%	572,0	0,5
Brederode	BREB	49,6	61,6	-19,5%	-23,7%	-27,3%	1,5	4,9
Financière de Tubize	TUB	60,0	89,3	-32,8%	-34,5%	-39,6%	2,7	6,9
GBL	GBLB	86,8	115,2	-24,7%	-24,4%	-24,7%	13,8	137,7
Gimv	GIMB	54,2	48,5	11,8%	7,7%	-1,1%	1,4	18,8
Heineken Holding	HEIO	82,3	87,6	-6,0%	-6,6%	-11,7%	23,7	104,3
KBC Ancora	KBCA	43,9	60,3	-27,3%	-26,9%	-31,4%	3,4	47,2
Luxempart	LXMP	53,0	67,8	-21,8%	-29,7%	-32,8%	1,3	2,1
Sofina	SOF	124,8	166,5	-25,0%	-20,4%	-29,6%	4,3	18,3
Solvac	SOLV	127,0	195,9	-35,2%	-29,0%	-31,2%	2,7	1,4
TINC	TINC	12,5	11,4	9,1%	10,7%	5,9%	255,0	8,1
Moyenne				-15,5%	-16,0%	-21,2%		
Médiane				-20,6%	-22,1%	-26,0%		
Moyenne pondérée par capitalisation boursière				-15,3%	-15,2%	-19,5%		
Moyenne single-asset cibles TUB HEIO KBCA SOLV				-25,3%	-24,3%	-28,5%		

Source: Degroof Petercam Research

L'application d'une telle décote amènerait la valeur des fonds propres de la Société Visée à une valeur de 38,3 EUR par action.

L'Offrant estime qu'une telle décote trouve à s'appliquer dans le cas de la Société Visée tenant compte du fait que les sociétés opérationnelles sont des participations non cotées de taille très restreinte qui n'offrent, en outre, que peu de synergies entre elles et que les biens immobiliers non-opérationnels sont en majorité peu liquides ce qui se reflète dans la large fourchette appliquée par JLL.

Bien qu'une telle décote soit, dès lors, justifiée, l'Offrant n'en a pas tenu compte ici. De facto, le Prix Offert n'incorpore pas de décote de holding.

(ii) Appréciation du Prix Offert à travers l'évolution historique du prix des Actions de la Société Visée et les primes constatées des opérations publiques d'acquisition

a) Evolution historique du prix des Actions de la Société Visée

L'action est admise à la négociation sur Euronext Brussels. Au 16 juin 2017 (à savoir, le dernier jour où le titre a été échangé avant suspension du cours le lundi 19 juin et annonce de l'Offre d'Acquisition par communiqué de presse le même jour), les titres répartis dans le public sont les 606.150 actions non-détenues par les actionnaires familiaux (Soclinpar et Financière Frédéric Jacobs), celles-ci représentant 44,94% du capital de la Société Visée (1.348.753 actions, hors actions propres).

Le tableau ci-dessous présente les principales statistiques boursières de l'action et les primes que le Prix Offert représente par rapport aux cours de bourse respectifs. A des fins de comparaison, le cours mentionné ci-dessous est un cours corrigé par Bloomberg pour le dividende brut de 150 EUR détaché

le 20 juin 2017, après clôture. Afin de définir le cours corrigé, Bloomberg multiplie les cours de l'action précédant la date ex-dividende par le ratio suivant :

$$(P-C)/P = 0.2163$$

Où :

- P = cours de clôture du dernier jour d'échange avant la date ex-dividende = 191,4
- C = montant du dividende distribué = 150

Il est à noter que le cours de l'action précédant la date ex-dividende est le cours du 20 juin soit le premier cours de bourse après annonce de l'Offre d'Acquisition. Dès lors, la méthodologie utilisée par Bloomberg a pour conséquence, dans le cas d'espèce, de nettement accroître le cours de bourse corrigé.

Tableau: prime/décote du Prix Offert par rapport au cours corrigé de l'action

Période précédant le 16 juin 2017	Cours corrigé de l'action				Prime/décote (OPA à EUR 60 par action)			
	Min.	Max.	VWAP (moyenne)	Clôture (moyenne)	Min.	Max.	VWAP (moyenne)	Clôture (moyenne)
Dernier cours corrigé (16/06)	n.a.	n.a.	n.a.	32,6	n.a.	n.a.	n.a.	83,9%
1 mois	32,6	36,3	33,1	33,1	83,9%	65,2%	81,5%	81,3%
3 mois	32,6	38,8	35,8	35,8	83,9%	54,8%	67,8%	67,4%
6 mois	29,8	38,8	35,3	35,4	101,3%	54,8%	69,9%	69,4%
12 mois	5,0	38,8	23,5	23,6	1090,8%	54,8%	155,0%	154,3%

Source: Bloomberg (données au 22 juin 2017, après clôture)

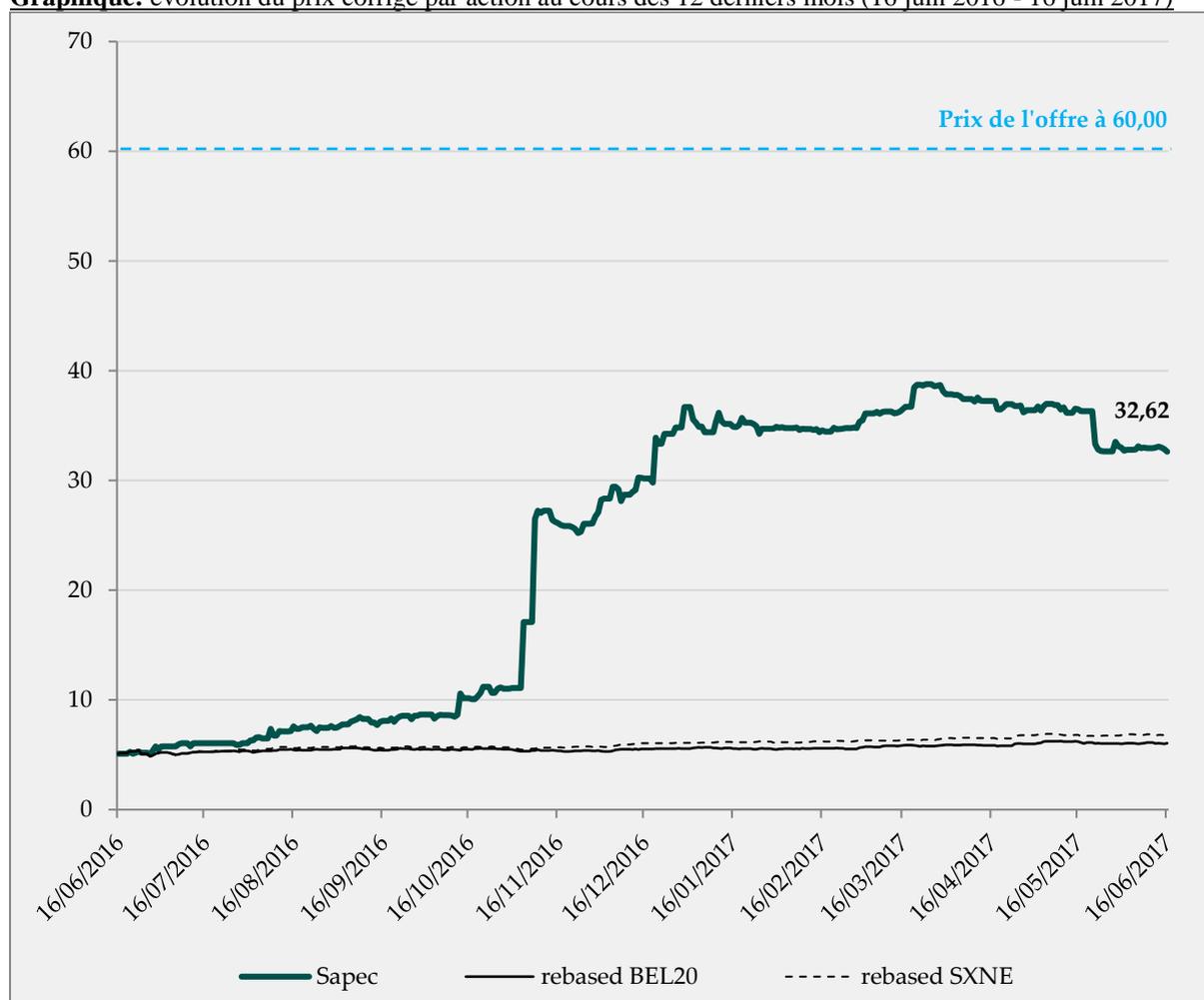
Note: Tous les calculs sont basés sur les cours corrigés de clôture quotidiens et seuls les jours où l'action a été échangée entrent en considération pour le calcul des moyennes. Le Volume Weighted Average Price (VWAP) correspond au cours corrigé moyen des échanges intraday pondérés par les volumes.

Malgré cela, le Prix Offert représente ainsi une prime de 83,95% par rapport au dernier cours tel que corrigé par Bloomberg (soit un cours corrigé de 32,6 EUR) et de 67,80% par rapport au cours moyen pondéré par les volumes des trois (3) derniers mois tel que corrigé par Bloomberg.

A titre informatif, la Société Visée n'est plus suivie par un analyste financier depuis août 2013.

A titre illustratif, ci-après, le graphique de l'évolution du prix de l'action sur les douze (12) derniers mois (corrigé selon la méthodologie précitée pour tenir compte de la distribution du dividende brut de EUR 150 détaché le 20 juin 2017) avec le Bel 20 et l'index SXNE à titre de benchmark. L'index SXNE (EURO STOXX® Industrial Goods & Services) représente les sociétés du secteur de l'industrie en Europe (47 sociétés cotées reprises dans l'indice au 20 juin 2017).

Graphique: évolution du prix corrigé par action au cours des 12 derniers mois (16 juin 2016 - 16 juin 2017)



Source: Bloomberg (données au 22 juin 2017, après clôture); cours corrigé, à des fins de comparaison, pour le dividende brut de EUR 150 détaché le 20 Juin 2017

b) Primes constatées dans des opérations publiques d'acquisition

L'aperçu des offres publiques d'acquisition volontaires réalisées en Belgique après la crise financière de 2008, par un offrant actionnaire majoritaire avant l'opération, fait apparaître une prime médiane de 20,70% (un jour avant la Date d'Annonce de l'Intention). Le tableau ci-dessous liste ces opérations.

Tableau: primes constatées dans les offres publiques (depuis la crise financière de 2008, offres volontaires par un majoritaire)

Date	Cible	Acquéreur	Taille (EURm)	Prime comparée au prix moyen de clôture		
				1 jour	1 mois	3 mois
11/09/2015	Pairi Daiza	Perennitas SA	25,2	22%	25%	32%
05/09/2015	CMB	Saverco	279,0	21%	15%	19%
16/01/2014	Cimescaut	Interbeton	2,3	21%	15%	19%
21/10/2013	Henex	UFB	416,2	26%	26%	26%
12/10/2012	Duvel Moortgat	Fibemi	124,6	2%	12%	19%
30/08/2012	VPK Packaging	Auriga Finance	24,9	17%	18%	17%

02/09/2011	Omega Pharma	Couckinvest	610,5	13%	10%	7%
03/03/2011	CNP	Fingen	1,499,6	21%	19%	24%
03/06/2010	EPIQ	Elex	5,2	22%	33%	38%
27/03/2009	Mitiska	Boston	58,6	10%	17%	14%
		Median		20,70%	17,33%	19,38%
		Average	304,6	17,48%	18,94%	21,54%

Source: Degroof Petercam analysis

Or, le Prix Offert présente une prime de 83,95% par rapport au dernier cours de clôture au 16 juin 2017 (à savoir, la Date d'Annonce de l'Intention ; corrigé selon la méthodologie appliquée par Bloomberg, à des fins de comparaison, pour le dividende brut de 150 EUR détaché le 20 juin 2017, après clôture), soit une prime sensiblement supérieure à la prime médiane de 20,70% observée historiquement sur Euronext Brussels et reprise dans le tableau ci-dessus.

(iii) Conclusion

En résumé, le Prix Offert de 60 EUR par action :

- représente une prime de 24,4% par rapport à la valeur de son actif net réévalué (soit une prime au-delà de la prime médiane payée par un actionnaire majoritaire dans les offres publiques volontaires réalisées après la crise financière de 2008). Il convient par ailleurs de rappeler que, dans le cadre du calcul de l'actif net réévalué, les corrections pour plus- ou moins-values latentes sur l'immobilier non-opérationnel ont été calculées systématiquement sur base de la valeur de marché (c'est-à-dire la valeur de marché sans décote liée à un scénario de vente sous une contrainte de temps); et
- représente une prime de 56,6% par rapport à la valeur de son actif net réévalué si celui-ci avait subi une décote médiane de holding (20,6%).
- représente une prime 83,9% par rapport à son dernier cours de clôture (tel que corrigé sur base de la méthodologie appliquée par Bloomberg) avant suspension du cours et annonce de l'Offre d'Acquisition (32,6 EUR le 16 juin 2017) ;

Par ailleurs, BDO, en sa qualité d'expert indépendant, a réalisé son propre travail d'évaluation du Prix Offert et a également analysé le travail d'évaluation réalisé par l'Offrant. Le rapport de BDO est joint en annexe 2 au Prospectus.

7.3. Impact de l'Offre d'Acquisition sur le patrimoine et le bénéficiaire de l'Offrant

L'Offrant dispose de liquidités de 73.265.000 EUR au 30/06/17, après réception du dividende décrété le 20 juin 2017 par la Société Visée. Suite à l'Offre d'Acquisition, et éventuellement l'Offre de Reprise Simplifiée, un montant maximum de 36.690.000 EUR sera payé dans le cadre de l'Offre d'Acquisition sur les 606.150 actions de la Société visée (en considérant le cas où toutes les Actions seraient apportées), ce qui représentera, au niveau du bilan de l'Offrant, une réduction de la trésorerie et une augmentation de la participation financière de l'Offrant dans la Société Visée, passant des actuelles 628.942 Actions à 1.235.092 Actions (dans l'hypothèse où toutes les Actions seraient apportées). Au

niveau du compte de résultat, aucun impact n'est attendu en dehors des frais en lien avec l'Offre d'Acquisition.

7.4. Régularité et validité de l'Offre d'Acquisition

(a) Décision du conseil d'administration d'émettre l'Offre d'Acquisition

Le 19 juin 2017, le conseil d'administration de l'Offrant a approuvé le lancement de l'Offre d'Acquisition (éventuellement suivie d'une Offre de Reprise Simplifiée) sur la Société Visée.

En vertu de l'article 11 de ses statuts, le conseil d'administration de l'Offrant est investi des pouvoirs les plus étendus pour accomplir tous actes de disposition et d'administration de l'Offrant. Le conseil d'administration était donc bien compétent pour décider du lancement de l'Offre d'Acquisition.

(b) Exigences de l'article 3 de l'Arrêté royal relatif aux offres publiques d'acquisition

L'Offre d'Acquisition est émise conformément aux exigences visées à l'article 3 de l'Arrêté royal relatif aux offres publiques d'acquisition :

- (i) l'Offre d'Acquisition est émise pour toutes les Actions, et plus spécifiquement toutes les actions en circulation émises par la Société Visée, à l'exception des actions qui sont déjà détenues par l'Offrant, Financière Frédéric Jacobs ou la Société Visée ;
- (ii) la disponibilité inconditionnelle et irrévocable des fonds nécessaires pour le paiement du Prix Offert pour toutes les Actions est confirmée par la Banque Degroof Petercam SA ;
- (iii) les conditions de l'Offre d'Acquisition sont conformes à la législation applicable, et plus spécifiquement à la Loi relative aux offres publiques d'acquisition et l'Arrêté royal relatif aux offres publiques d'acquisition. L'Offrant est d'avis que ces conditions, et notamment le Prix Offert, sont de nature à permettre à l'Offrant d'obtenir le résultat recherché ;
- (iv) l'Offrant s'engage, pour ce qui dépend de lui, à mener l'Offre d'Acquisition à son terme ;
- (v) la Banque Degroof Petercam SA centralisera les acceptations de l'Offre d'Acquisition et se chargera du paiement du Prix Offert.

(c) Approbation réglementaire

L'Offre d'Acquisition n'est soumise à aucune autre approbation réglementaire que l'approbation du Prospectus par la FSMA.

7.5. Calendrier prévisionnel

<i>Evénement</i>	<i>Date (prévue)</i>
Date d'Annonce de l'Intention	19 juin 2017

Date d'Annonce	27 juillet 2017
Approbation du Prospectus par la FSMA	21 novembre 2017
Approbation du mémoire en réponse par la FSMA	21 novembre 2017
Publication du Prospectus et du mémoire en réponse	22 novembre 2017
Ouverture de la Période d'Acceptation Initiale	24 novembre 2017
Clôture de la Période d'Acceptation Initiale	15 décembre 2017, 16 heures CET
Publication des résultats de la Période d'Acceptation Initiale	20 décembre 2017
Date Initiale de Paiement	22 décembre 2017

Option 1 : à la clôture de la Période d'Acceptation Initiale, l'Offrant est dans les conditions pour lancer une Offre de Reprise Simplifiée

Ouverte de la Période d'Acceptation de l'Offre de Reprise Simplifiée	4 janvier 2018
Clôture de la Période d'Acceptation de l'Offre de Reprise Simplifiée	25 janvier 2018, 16 heures CET
Publication des résultats de la Période d'Acceptation de l'Offre de Reprise Simplifiée	30 janvier 2018
Date de Paiement de l'Offre de Reprise Simplifiée	2 février 2018

Option 2 : à la clôture de la Période d'Acceptation Initiale, l'Offrant n'est pas dans les conditions pour lancer une Offre de Reprise Simplifiée

Réouverture obligatoire de l'Offre d'Acquisition (dans le cas où l'Offrant possède au moins 90% des actions mais ne peut pas procéder à une Offre de Reprise Simplifiée) – Ouverture de la Période d'Acceptation Subséquente	4 janvier 2018
Clôture de la Période d'Acceptation Subséquente	23 janvier 2018, 16 heures CET
Publication des résultats de la Période d'Acceptation Subséquente	26 janvier 2018

Date de Paiement Subséquente	31 janvier 2018
Ouverte de la Période d'Acceptation de l'Offre de Reprise Simplifiée (pour autant que la réouverture de l'Offre d'Acquisition n'ait pas déjà eu l'effet d'une Offre de Reprise Simplifiée)	2 février 2018
Clôture de la Période d'Acceptation de l'Offre de Reprise Simplifiée	23 février 2017, 16 heures CET
Publication des résultats de la Période d'Acceptation de l'Offre de Reprise Simplifiée	28 février 2018
Date de Paiement de l'Offre de Reprise Simplifiée	5 mars 2018

L'Offrant peut modifier les dates indiquées ci-dessus et dans le Prospectus.

Si ces dates devaient être modifiées, l'Offrant notifiera les Actionnaires de ces modifications via la publication d'un communiqué dans la presse financière.

7.6. Période d'Acceptation Initiale

(a) Période d'Acceptation Initiale

La Période d'Acceptation Initiale court du 24 novembre 2017 au 15 décembre 2017 (inclus), 16 heures CET.

(b) Prolongation de la Période d'Acceptation Initiale

Conformément à l'article 31 de l'Arrêté royal relatif aux offres publiques d'acquisition, la Période d'Acceptation Initiale peut être prolongée de cinq (5) Jours Ouvrables. Tel serait le cas si, à tout moment pendant la période d'offre, l'Offrant ou une personne agissant de concert avec l'Offrant acquiert ou s'engage à acquérir des Actions en dehors du cadre de l'Offre d'Acquisition à un prix supérieur au Prix Offert. Le Prix Offert est dans ce cas aligné sur ce prix supérieur et la Période d'Acceptation Initiale est prolongée de cinq (5) Jours Ouvrables, à compter de la publication de la majoration du prix, afin de permettre aux Actionnaires d'accepter l'Offre d'Acquisition à ce prix supérieur.

7.7. Réouverture de l'Offre d'Acquisition

L'Offre d'Acquisition pourra ou devra être rouverte dans les cas suivants :

(a) L'Offrant possède moins de 90% des actions de la Société Visée

Si l'Offrant et les personnes liées à l'Offrant possèdent moins de 90% des actions de la Société visée à la clôture de la Période d'Acceptation Initiale, l'Offrant se réserve le droit de rouvrir l'Offre d'Acquisition, à son entière discrétion, aux mêmes conditions, dans un délai de dix

(10) Jours Ouvrables à compter de la publication des résultats de la Période d'Acceptation Initiale, et ce pendant une Période d'Acceptation Subséquente de minimum cinq (5) Jours Ouvrables et maximum quinze (15) Jours Ouvrables.

(b) L'Offrant possède au moins 90% des actions de la Société Visée

Si l'Offrant et les personnes liées à l'Offrant possèdent au moins 90% des actions de la Société Visée à la clôture de la Période d'Acceptation Initiale ou d'une Période d'Acceptation Subséquente, l'Offre d'Acquisition sera obligatoirement rouverte aux mêmes conditions conformément à l'article 35, 1° de l'Arrêté royal relatif aux offres publiques d'acquisition.

L'Offre d'Acquisition devra être obligatoirement rouverte conformément à l'article 35, 1° de l'Arrêté royal relatif aux offres publiques d'acquisition que le seuil de 90% précité ait été atteint après la clôture de la Période d'Acceptation Initiale ou après une Période d'Acceptation Subséquente suite à une réouverture volontaire.

Dans ce cas, l'Offre d'Acquisition est rouverte dans un délai de dix (10) Jours Ouvrables à compter de la publication des résultats de la Période d'Acceptation concernée, et ce pendant une Période d'Acceptation Subséquente de minimum cinq (5) Jours Ouvrables et maximum quinze (15) Jours Ouvrables.

(c) L'Offrant possède 95,53% (ou plus) des actions de la Société Visée et a acquis, par acceptation de l'Offre d'Acquisition, au moins 90% des Actions faisant l'objet de l'Offre d'Acquisition

Si, à la clôture de la Période d'Acceptation Initiale ou de toute autre Période d'Acceptation Subséquente, (i) l'Offrant et les personnes liées à l'Offrant possèdent 95,53% (ou plus) des actions de la Société Visée et (ii) l'Offrant a acquis au moins 90% des Actions faisant l'objet de l'Offre d'Acquisition, l'Offrant aura la possibilité (qu'il entend exercer) de procéder à une Offre de Reprise Simplifiée (*squeeze-out*) conformément à l'article 513 du Code des sociétés et des articles 42 et 43 de l'Arrêté royal relatif aux offres publiques d'acquisition, en vue d'acquérir les actions de la Société Visée non encore détenues par l'Offrant, aux mêmes conditions et modalités que l'Offre d'Acquisition.

L'Offre de Reprise Simplifiée sera lancée dans un délai de trois (3) mois à compter de la clôture de la Période d'Acceptation Initiale ou, le cas échéant, de toute Période d'Acceptation Subséquente, pour une Période d'Acceptation de l'Offre de Reprise Simplifiée d'au moins quinze (15) Jours Ouvrables.

Lorsqu'une procédure d'Offre de Reprise Simplifiée est effectivement lancée, l'ensemble des Actions qui n'ont pas été proposées dans le cadre de cette procédure sont réputées, au terme de celle-ci, être transférées de plein droit à l'Offrant. Les fonds nécessaires au paiement de leur prix sont consignés auprès de la Caisse des Dépôts et Consignations.

Enfin, la cotation de la Société sur Euronext Brussels sera automatiquement radiée à la clôture de la Période d'Acceptation de l'Offre de Reprise Simplifiée.

7.8. Radiation de la cotation et éventuelle réouverture obligatoire de l'Offre d'Acquisition

Suite à la clôture de l'Offre d'Acquisition, l'Offrant entend demander la radiation de la cotation des actions de la Société visée sur Euronext Brussels, dans les limites permises par la loi. Même dans le cas où il n'est pas dans les conditions pour pouvoir effectuer une Offre de Reprise Simplifiée, l'Offrant cherchera néanmoins à obtenir la radiation de la cotation des actions de la Société Visée.

Conformément à l'article 7, §4 de la Loi du 2 août 2002, Euronext Brussels peut prononcer la radiation d'un instrument financier admis à la négociation si (i) elle conclut qu'en raison de circonstances particulières, le marché normal et régulier de cet instrument ne peut plus être maintenu, ou (ii) cet instrument n'obéit plus aux règles du marché réglementé, sauf si une telle mesure est susceptible de léser d'une manière significative les intérêts des investisseurs ou de compromettre le fonctionnement ordonné du marché. Euronext Brussels doit en informer préalablement la FSMA qui, après discussion avec Euronext Brussels, peut s'opposer à cette radiation dans l'intérêt de la protection des investisseurs. De manière générale, la FSMA s'oppose à cette radiation lorsque les mesures nécessaires à la protection des actionnaires minoritaires n'ont pas été prises.

Sur la base de la position exprimée par la FSMA dans son rapport annuel de 2012, il appartiendra à cette dernière d'apprécier si la mesure d'accompagnement des actionnaires minoritaires – en l'espèce, l'Offre d'Acquisition – pourra être considérée comme réussie.

Les formalités relatives à la radiation des actions incluront typiquement (a) le dépôt par la Société Visée d'une demande de radiation auprès d'Euronext Brussels motivant les raisons d'une telle demande (généralement ces raisons étant le nombre peu élevé d'opérations et les coûts élevés liés à la cotation), (b) l'absence d'opposition à la demande de radiation par Euronext Brussels et la FSMA, (c) la détermination par Euronext Brussels de la date effective de la radiation, et (d) la publication par Euronext Brussels de la date à laquelle la radiation sera effective, des conditions de la radiation et de toutes autres informations pertinentes concernant cette radiation.

Si la Société Visée introduit une demande de radiation dans les trois (3) mois suivant la clôture de la dernière Période d'Acceptation et si, à ce moment, l'Offre de Reprise Simplifiée n'a pas encore été lancée, l'Offrant doit rouvrir l'Offre d'Acquisition dans un délai de dix (10) Jours Ouvrables suivant le dépôt de la demande de radiation, pour une Période d'Acceptation Subséquente de minimum cinq (5) Jours Ouvrables et de maximum quinze (15) Jours Ouvrables, conformément à l'article 35, 2° de l'Arrêté royal relatif aux offres publiques d'acquisition.

Si une Offre de Reprise Simplifiée est lancée, la radiation suit automatiquement la clôture de la Période d'Acceptation de l'Offre de Reprise Simplifiée.

7.9. Droit de vente

Si (i) l'Offrant et les personnes liées à l'Offrant détiennent 95,53% (ou plus) des actions de la Société Visée à la clôture de l'Offre d'Acquisition, (ii) l'Offrant a acquis, par acceptation de l'Offre d'Acquisition, au moins 90% des Actions faisant l'objet de l'Offre d'Acquisition, et (iii) l'Offrant n'émet pas d'Offre de Reprise Simplifiée, tout Actionnaire peut demander à l'Offrant, conformément à

l'article 44 de l'Arrêté royal relatif aux offres publiques d'acquisition, de racheter ses actions selon les modalités et aux conditions de l'Offre d'Acquisition.

Les Actionnaires qui souhaitent exercer leur droit de vente sont tenus d'introduire leur demande auprès de l'Offrant, par courrier recommandé avec accusé de réception, dans un délai de nonante (90) Jours Ouvrables à compter de la clôture de la Période d'Acceptation Initiale ou, le cas échéant, d'une Période d'Acceptation Subséquente.

7.10. Acceptation de l'Offre d'Acquisition et paiement

(a) Retrait de l'acceptation

Conformément à l'article 25, 1° de l'Arrêté royal relatif aux offres publiques d'acquisition, les Actionnaires qui, dans le cadre de l'Offre d'Acquisition, ont donné leur acceptation, peuvent toujours retirer celle-ci pendant la Période d'Acceptation concernée.

Pour que le retrait d'une acceptation soit valable, il doit être directement notifié par écrit à l'intermédiaire financier auprès duquel l'Actionnaire a introduit son Formulaire d'Acceptation, tout en précisant le nombre d'Actions pour lequel l'acceptation est retirée. Les Actionnaires détenant des Actions nominatives sont informés par la Société Visée de la procédure à suivre pour procéder au retrait de leur acceptation. Dans le cas où l'Actionnaire notifie son retrait à un intermédiaire financier qui n'est pas un Établissement-Guichet, cet intermédiaire financier est responsable et a l'obligation d'informer promptement l'Établissement-Guichet du retrait. Cette notification à l'Établissement-Guichet doit être faite au plus tard le 15 décembre 2017 avant 16 heures CET (pour la Période d'Acceptation Initiale) ou, le cas échéant, à la date qui sera déterminée dans la notification et/ou le communiqué de presse concerné(e).

(b) Formulaire d'acceptation

(i) Généralités

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

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

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

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

(ii) Instructions pratiques complémentaires

- Les Actionnaires détenant des Actions sous forme dématérialisée (inscription sur un compte-titres) sont tenus de demander à leur intermédiaire financier de transférer immédiatement les Actions qu'ils détiennent sur leur compte-titres auprès de cet intermédiaire financier à l'Établissement-Guichet. Pour ce faire, ils sont tenus de déposer le Formulaire d'Acceptation dûment complété et signé ou de faire enregistrer leur acceptation d'une autre manière auprès de l'Établissement-Guichet, directement ou indirectement, par la voie d'autres intermédiaires financiers. Les autres intermédiaires financiers sont tenus de transférer immédiatement les Actions proposées sur le compte de l'Établissement-Guichet.
- Les Actionnaires détenant des Actions nominatives recevront une lettre de la Société Visée confirmant la propriété du nombre d'Actions et décrivant la procédure à suivre afin de déposer leur Formulaire d'Acceptation dûment complété et signé.

(iii) Propriété des Actions

Les Actionnaires proposant leurs Actions déclarent et garantissent (i) qu'ils sont le propriétaire légal des Actions proposées ; (ii) qu'ils ont le pouvoir et la capacité requis pour accepter l'Offre d'Acquisition ; et (iii) que les Actions proposées sont dès lors quittes et libres de toute caution, de tout gage ou de toute autre charge.

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

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

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

(c) Publication des résultats de l'Offre d'Acquisition

Conformément à l'article 32 de l'Arrêté royal relatif aux offres publiques d'acquisition, l'Offrant, dans un délai de cinq (5) Jours ouvrables à compter de la clôture de la Période d'Acceptation Initiale, publie les résultats de la Période d'Acceptation Initiale, ainsi que le nombre d'Actions que l'Offrant détient à la suite de l'Offre d'Acquisition. Cette communication se fait par voie de communiqué de presse publié

sur les sites internet de l'Établissement-Guichet (www.degroofpetercam.be) et de la Société Visée (www.sapec.be).

Lorsque l'Offre d'Acquisition est rouverte de la manière décrite à la section 7.6, l'Offrant publie, dans un délai de cinq (5) Jours Ouvrables à compter de la clôture de la Période d'Acceptation Subséquente, les résultats de la réouverture, ainsi que le nombre d'Actions que l'Offrant détient suite à cette réouverture. Cette communication se fait par voie de communiqué de presse publié sur les sites internet de l'Établissement-Guichet (www.degroofpetercam.be) et de la Société Visée (www.sapec.be).

(d) Date et mode de paiement

Lorsque l'Offre d'Acquisition est clôturée, l'Offrant paie le Prix Offert aux Actionnaires ayant valablement leurs Actions pendant la Période d'Acceptation Initiale, et ce dans un délai de dix (10) Jours Ouvrables à compter de la publication des résultats de la Période d'Acceptation Initiale.

En cas d'ouverture d'une Période d'Acceptation Subséquente (faisant suite à une réouverture de l'Offre d'Acquisition), l'Offrant paie le Prix Offert dans un délai de dix (10) Jours Ouvrables à compter de la publication des résultats de la Période d'Acceptation Subséquente.

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

L'Offrant assume la taxe sur les transactions boursières (voir la section 8.2 du Prospectus pour plus de détails). L'Établissement-Guichet ne compte aucune commission, indemnité ou autre frais dans le cadre de l'Offre d'Acquisition aux Actionnaires. Les Actionnaires enregistrant leur acceptation auprès d'un établissement financier autre que l'Établissement-Guichet sont invités à se renseigner sur les frais supplémentaires que ces établissements pourraient leur compter et sont tenus de supporter tous les frais supplémentaires pouvant être comptés par de tels établissements.

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

(e) Contre-offre et surenchère

En cas de contre-offre et/ou de surenchère (dont le prix doit dépasser d'au moins 5% le Prix Offert) conformément aux articles 37 à 41 de l'Arrêté royal relatif aux offres publiques d'acquisition, la Période d'Acceptation Initiale est prolongée jusqu'à la clôture de la période d'acceptation de cette contre-offre (sauf si l'Offrant préfère retirer l'Offre d'Acquisition). En cas de contre-offre et/ou de surenchère valable et plus favorable, tous les Actionnaires ayant proposé leurs Actions dans le cadre de l'Offre d'Acquisition peuvent exercer leur droit de retrait conformément à l'article 25, 1° de l'Arrêté royal relatif aux offres publiques d'acquisition et à la procédure décrite à la section 7.9.

Conformément à l'article 25, 2° de l'Arrêté royal relatif aux offres publiques d'acquisition, lorsque l'Offrant effectue une surenchère en réaction à une contre-offre, cette hausse de prix bénéficie à tous les Actionnaires, en ce compris ceux ayant accepté l'Offre d'Acquisition.

7.11. Autres aspects de l'Offre

(a) Examen de l'Offre d'Acquisition par l'Expert Indépendant

Conformément aux articles 21 et suivants de l'Arrêté royal relatif aux offres publiques d'acquisition, les administrateurs indépendants de la Société Visée ont désigné BDO Corporate Finance comme Expert Indépendant.

Conformément à l'article 23 de l'Arrêté royal relatif aux offres publiques d'acquisition, l'Expert Indépendant a dressé un rapport joint au présent Prospectus en Annexe 2.

(b) Financement de l'Offre d'Acquisition

(i) Disponibilité des fonds nécessaires

Conformément à l'article 3 de l'Arrêté royal relative aux offres publiques d'acquisition, les fonds requis pour le paiement de toutes les Actions dans le cadre de l'Offre d'Acquisition sont disponibles de manière irrévocable et inconditionnelle sous la forme d'une attestation bancaire émise par la Banque Degroof Petercam SA le 26 juillet 2017.

(ii) Détails du financement

L'Offrant financera l'Offre d'Acquisition sur fonds propres. Ces fonds sont disponibles auprès de Degroof Petercam Luxembourg, comme en atteste l'attestation bancaire précitée.

Ces fonds proviennent du dividende perçu par l'Offrant dont la distribution a été décidée par l'assemblée générale ordinaire des actionnaires de la Société Visée du 20 juin 2017.

(c) Droit applicable et tribunaux compétents

L'Offre d'Acquisition ainsi que les relations entre l'Offrant et les Actionnaires qui apporteront leurs Actions dans le cadre de l'Offre d'Acquisition sont régies par le droit belge. Tout litige relatif à l'Offre d'Acquisition ou au Prospectus relèvera de la compétence exclusive de la Cour des Marchés.

(d) Indemnité compensatoire pour perte de droits

Les statuts de la Société ne contenant aucune disposition accordant à ses actionnaires les droits spécifiques auxquels il est fait référence à l'article 46 de la Loi relative aux offres publiques d'acquisition, aucune indemnité équitable pour perte de droits correspondants n'est exigible.

(e) Arrangements conclus avec des personnes liées, des intermédiaires ou des personnes agissant de concert

Par convention du 19 juin 2017 conclue avec l'Offrant et Financière Frédéric Jacobs, Cobepa s'est engagée de manière irrévocable et inconditionnelle à apporter les actions qu'elle détient dans la Société Visée à l'Offre d'Acquisition au Prix Offert.

8. TRAITEMENT FISCAL DE L'OFFRE D'ACQUISITION

8.1. Impôt frappant la cession des Actions

Le présent chapitre contient un résumé de certaines considérations fiscales qui, à la date du Prospectus, sont applicables en vertu du droit belge à la cession des Actions dans le cadre de l'Offre d'Acquisition, sans avoir pour objectif de constituer une description exhaustive de toutes les considérations fiscales qui pourraient s'avérer importantes dans le cadre d'une décision de proposer des Actions dans le cadre de l'Offre d'Acquisition.

Le présent chapitre ne traite pas des règles particulières, telles que les considérations relatives aux droits patrimoniaux et aux droits de donation régionaux ou fédéraux en Belgique, ni des règles fiscales pouvant être applicables à des catégories particulières de détenteurs d'instruments financiers. Le présent chapitre ne peut dès lors s'appliquer, par extension, à des questions qui ne sont pas spécifiquement traitées ici. Pour les conséquences personnelles, y compris les conséquences transfrontalières, chaque Actionnaire doit consulter son propre conseiller fiscal.

Aux fins du présent résumé, (i) « personne physique belge » signifie toute personne physique sujette à l'impôt belge des personnes physiques (à savoir une personne physique qui a établi son domicile ou le siège de sa fortune en Belgique ou les personnes physiques y assimilées aux fins du droit fiscal belge) ; (ii) « société belge » signifie toute société sujette à l'impôt belge des sociétés (à savoir une société dont le siège social, l'établissement principal ou le siège effectif de la direction est établi en Belgique) ; et (iii) « personne morale belge » signifie toute personne morale sujette à l'impôt belge des personnes morales (à savoir une personne morale, autre qu'une société, sujette à l'impôt des sociétés, dont le siège social, l'établissement principal ou le siège effectif de la direction est établi en Belgique). Une « personne physique, société ou personne morale non résidente » signifie une personne physique, société ou personne morale qui n'appartient pas à l'une des trois catégories précédentes.

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

(a) Personnes physiques belges

Pour les personnes physiques belges qui possèdent des Actions à titre d'investissement privé, les plus-values réalisées lors de la cession des Actions ne sont pas assujetties à l'impôt belge sur les revenus. Les moins-values ne sont pas fiscalement déductibles.

Cependant, il se peut que des personnes physiques belges soient redevables de 33% d'impôt sur les revenus (majorés des taxes locales s'élevant généralement entre 6% et 9% du montant de l'impôt), et ce dans l'hypothèse où la plus-value réalisée sur les Actions est considérée comme spéculative ou ne relevant pas de la gestion normale de leur patrimoine privé. Les moins-values sur ces transactions ne sont pas fiscalement déductibles.

Les plus-values réalisées lors de la cession des Actions détenues à des fins professionnelles sont imposables aux taux progressifs ordinaires de l'impôt des personnes physiques, à l'exception des

Actions détenues depuis plus de cinq ans qui sont imposées à un taux distinct de 16,5% (majoré des taxes locales). Les moins-values sur les Actions subies par des personnes physiques belges possédant les Actions à des fins professionnelles sont en principe fiscalement déductibles et peuvent être reportées sous certaines conditions. Ces personnes physiques belges doivent consulter leurs conseillers fiscaux belges au sujet des conséquences de l'Offre d'Acquisition.

(b) Sociétés belges

Les sociétés belges qui ne sont pas considérées comme petites sociétés sur la base de l'article 15 du Code des Sociétés (**Petites Sociétés**), sont soumises à l'impôt des sociétés à un taux distinct de 0,412 % en ce qui concerne les plus-values réalisées lors de la cession des Actions à condition que (i) les conditions prescrites par l'article 203 du Code des Impôts sur les Revenus (**CIR**) soient remplies et (ii) les Actions, au moment de leur cession, aient été détenues en pleine propriété pendant une période ininterrompue d'au moins un an. L'imposition distincte au taux de 0,412% des plus-values réalisées ne peut être compensée par les déductions fiscales prévues aux articles 199 à 206 du CIR (telle que la déduction pour capital à risque), ni par les pertes fiscales ou les crédits d'impôt.

Les sociétés belges répondant à la définition des Petites Sociétés sont, en principe, exonérées d'impôts sur les plus-values réalisées lors de la cession des Actions à condition que (i) les conditions prescrites par l'article 203 du CIR soient remplies et (ii) les Actions, au moment de leur cession, aient été détenues en pleine propriété pendant une période ininterrompue d'au moins un an.

Si les Actions n'ont pas été détenues en pleine propriété pendant une période ininterrompue d'au moins un an (mais que les conditions prescrites par l'article 203 du CIR sont remplies), les plus-values sont imposées au taux distinct de 25,75% dans le chef des Petites Sociétés ainsi que des autres sociétés belges.

Les moins-values sur Actions ne sont pas fiscalement déductibles dans le chef des Petites Sociétés ainsi que des autres sociétés belges.

Lorsque les Actions font partie d'un portefeuille commercial de sociétés soumises à l'arrêté royal du 23 septembre 1992 relatif aux comptes annuels des établissements de crédit, des entreprises d'investissement et des sociétés de gestion d'organismes de placement collectif, les plus-values sur actions sont soumises au taux ordinaire de l'impôt des sociétés de 33,99%. Les moins-values sur actions sont généralement fiscalement déductibles.

(c) Personnes morales belges

Les plus-values réalisées lors de la cession des Actions par des personnes morales belges sont généralement exonérées d'impôts et les moins-values ne sont pas fiscalement déductibles.

(d) Personnes physiques ou sociétés non résidentes

Les personnes physiques ou sociétés non résidentes ne sont, en principe, pas assujetties à l'impôt belge sur les revenus pour les plus-values réalisées lors de la cession des Actions, à moins que les Actions ne soient détenues dans le cadre d'une activité professionnelle exercée en Belgique par l'intermédiaire d'une base fixe ou d'un établissement belge. Dans ce cas, les mêmes principes que ceux décrits pour

les personnes physiques belges (qui possèdent des Actions à des fins professionnelles) ou les sociétés belges s'appliquent.

Les personnes physiques non résidentes qui détiennent des Actions à des fins autres que professionnelles et qui ont établi leur résidence fiscale dans un pays avec lequel la Belgique n'a pas conclu de convention préventive de double imposition ou avec lequel la Belgique a conclu une convention préventive de double imposition attribuant à la Belgique le droit d'imposer les plus-values sur les Actions, peuvent être assujetties à l'impôt en Belgique et ce, pour autant que les plus-values résultent de transactions considérées comme étant spéculatives ou ne relevant pas de la gestion normale de leur patrimoine privé. Les moins-values sur Actions ne sont généralement pas fiscalement déductibles. Ces personnes physiques non résidentes peuvent par conséquent être tenues d'introduire une déclaration d'impôts.

8.2. Taxe sur les opérations boursières

Une taxe est prélevée sur les opérations boursières au taux de 0,27% du prix d'achat sur toute rémunération en numéraire payée pour les Actions proposées dans le cadre de l'Offre d'Acquisition par un intermédiaire professionnel. Cette taxe est cependant limitée à maximum 1.600 EUR par transaction imposable. La taxe est due distinctement par chaque partie dans le cas d'une transaction de ce type, à savoir le vendeur (cédant) et l'acheteur (acquéreur) et sont chacune perçues par l'intermédiaire professionnel.

Cette taxe n'est pas due par :

- (i) les intermédiaires professionnels, tels que visés à l'article 2, 9° et 10° de la loi du 2 août 2002, agissant pour leur propre compte ;
- (ii) les entreprises d'assurances, telles que visées à l'article 5 de la loi du 13 mars 2013 relative au statut et au contrôle des entreprises d'assurance ou de réassurance, agissant pour leur propre compte ;
- (iii) les institutions de retraite professionnelle, telles que visées à l'article 2, 1° de la loi du 27 octobre 2006 relative au contrôle des institutions de retraite professionnelle, agissant pour leur propre compte ;
- (iv) les organismes de placement collectif, agissant pour leur propre compte ; et
- (v) les non-résidents, agissant pour leur propre compte, à condition qu'ils fournissent à l'intermédiaire professionnel en Belgique un certificat prouvant le statut de non-résident.

L'Offrant assume la taxe sur les transactions boursières qui serait due par les Actionnaires dans le cadre de l'Offre d'Acquisition.

ANNEXES

Annexe 1 – Formulaire d'Acceptation

Annexe 2 – Rapport de l'Expert Indépendant

Annexe 3 – Mémoire en réponse

Annexe 4 – Comptes annuels de l'Offrant au 31 décembre 2016 et rapport du commissaire sur ces comptes annuels

Annexe 5 – Organigramme des sociétés du groupe Sapec

Annexe 6 – Comptes annuels, comptes consolidés et rapport annuel de la Société Visée au 31 mars 2017

Annexe 7 – Communiqué de presse de la Société Visée depuis le 31 mars 2017

ANNEXE 1

FORMULAIRE D'ACCEPTATION

Le Formulaire d'Acceptation relatif aux Actions ci-joint doit être rempli en deux exemplaires : une (1) copie est destinée à l'Actionnaire ; une (1) copie est destinée à Banque Degroof Petercam S.A. par e-mail à l'adresse corpact@degroofpetercam.com.

**FORMULAIRE D'ACCEPTATION RELATIF À L'OFFRE D'ACQUISITION
VOLONTAIRE INCONDITIONNELLE RÉMUNÉRÉE EN ESPÈCES**

**EVENTUELLEMENT SUIVIE D'UNE OFFRE DE REPRISE SIMPLIFIÉE
ÉMISE PAR SOCLINPAR SA**

**SUR L'ENSEMBLE DES 606.150 ACTIONS ÉMISES PAR SAPEC SA ET QUI NE SONT
PAS ENCORE DÉTENUES PAR L'OFFRANT, FINANCIÈRE FRÉDÉRIC JACOBS OU LA
SOCIÉTÉ VISÉE**

À DÉPOSER AU PLUS TARD LE 15 DECEMBRE 2017 AVANT 16 HEURES CET

Je, soussigné(e), (nom, prénom ou dénomination de la société) :

Domicilié(e) à / Dont le siège social est établi à (adresse complète) :

Numéro de téléphone ou de portable : _____

Déclare, après avoir eu la possibilité de lire le Prospectus, que :

- (i) j'accepte les conditions de l'Offre d'Acquisition décrites dans le Prospectus ;
- (ii) j'accepte de céder à l'Offrant les Actions qui sont identifiées dans le présent Formulaire d'Acceptation et que je détiens intégralement, conformément aux conditions visées dans le Prospectus, au Prix Offert qui correspond à un paiement en espèces de :

60 EUR	pour chaque Action
--------	--------------------

- (iii) je cède mes Actions conformément à la procédure d'acceptation décrite dans le Prospectus ; et
- (iv) je reconnais que toutes les garanties et toutes les obligations que je suis censé(e) avoir consenties dans le cadre du Prospectus au sujet de la cession de mes Actions, sont incluses dans le présent Formulaire d'Acceptation.

Actions		
Nombre	Forme	Instructions
.....	Actions sous forme dématérialisée	Ces Actions sont disponibles sur mon compte-titres auprès de l'établissement financier suivant : et j'autorise le transfert de ces Actions de mon compte-titres au compte de l'Établissement-Guichet.
.....	Actions nominatives	Une lettre de Sapec SA confirmant la propriété du nombre d'Actions est ci-jointe. Par la présente, je demande que ces Actions soient transférées à l'Offrant et donne procuration à tout administrateur de Sapec SA, en tant que mandataire, pouvant agir séparément et individuellement, avec droit de subrogation, pour transcrire la cession dans le registre des actions concerné et pour remplir toutes les formalités nécessaires à cette fin.

Je demande par la présente que le Prix Offert pour les Actions proposées soit crédité, à la Date de paiement, sur mon compte IBAN _____ ; code BIC/SWIFT _____ ouvert auprès de la banque (indication) _____

J'ai conscience que :

- (1) pour être valable, le présent Formulaire d'Acceptation doit être déposé, conformément à la procédure d'acceptation applicable, telle que décrite dans le Prospectus, au plus tard le dernier jour de la Période d'Acceptation Initiale (prolongée le cas échéant), à savoir le 15 décembre 2017 à 16 heures CET, conformément à la section 7.10(b)(i) du Prospectus ;
- (2) (a) si les Actions sont la propriété de deux ou plusieurs personnes, le Formulaire d'Acceptation doit être signé conjointement par l'ensemble de ces personnes ; (b) si les Actions font l'objet d'un droit d'usufruit, le Formulaire d'Acceptation doit être signé conjointement par l'usufruitier et le nu-proprétaire ; (c) si les Actions font l'objet d'un droit de gage, le Formulaire d'Acceptation doit être signé conjointement par le constituant du gage et le créancier-gagiste, ce dernier devant confirmer expressément la levée irrévocable et inconditionnelle du droit de gage sur les Actions concernées ; (d) si les Actions sont grevées de toute autre manière ou font l'objet de toute autre créance ou participation, tous les bénéficiaires d'une telle charge, créance ou participation doivent compléter et signer conjointement le Formulaire d'Acceptation et tous ces bénéficiaires

doivent céder de manière irrévocable et inconditionnelle toute charge, créance ou participation concernant ces Actions ;

- (3) l'acceptation de l'Offre n'entraîne pas de frais dans mon chef, à la double condition que (a) je propose mes Actions directement à l'Établissement-Guichet et que (b) si mes Actions sont dématérialisées, elles soient inscrites sur un compte auprès de l'Établissement-Guichet;
- (4) je supporte personnellement tous les frais qui pourraient être comptés par un autre intermédiaire financier que l'Établissements-Guichet.

Je reconnais avoir reçu toutes les informations nécessaires pour prendre, en parfaite connaissance de cause, la décision de proposer ou non mes Actions dans le cadre de l'Offre d'Acquisition. J'ai parfaitement conscience de la légalité de l'Offre, ainsi que des risques qui y sont liés, et me suis renseigné(e) sur les taxes dont je pourrais être redevable dans le cadre de la cession de mes Actions à l'Offrant, lesquelles j'assumerai, le cas échéant, seul(e).

Sauf disposition contraire, les termes employés dans le présent Formulaire d'Acceptation ont la même signification que dans le Prospectus.

Fait en deux exemplaires à (*lieu*) : _____

Le (*date*) : _____

L'Actionnaire

Établissement-Guichet / Autre intermédiaire
institution financière

(signature)

(nom, prénom, dénomination de la société)

(signature)

(intermédiaire financier)

ANNEXE 2

RAPPORT DE L'EXPERT INDÉPENDANT

SAPEC

RAPPORT DE L'EXPERT INDÉPENDANT

6 novembre 2017

BDO Corporate Finance Burg. Ven. CVBA



SOCLINPAR SA
A l'attention de Mr Antoine Velge

Le 6 novembre 2017

Cher monsieur Velge,

Conformément aux règles applicables aux offres publiques d'acquisition et à notre désignation par les administrateurs indépendants de SAPEC SA, nous avons émis la présente 'Fairness Opinion' en qualité d'expert indépendant.

Ce rapport sera utilisé en soutien de l'OPA (offre publique d'acquisition) sur les actions de SAPEC SA émises par son principal actionnaire, SOCLINPAR.

Nos travaux ont été réalisés en conformité avec l'Arrêté Royal relatif aux offres publiques d'acquisition du 27 Avril 2007 (AR OPA), particulièrement en ce qui concerne la Fairness Opinion à émettre par un expert indépendant dont il est question aux articles 20 et 23.

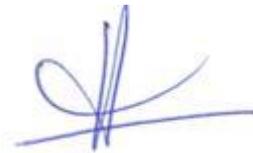
Ce document est basé sur les dernières informations qui nous ont été transmises jusqu'à aujourd'hui et nous n'avons pas d'obligation de le mettre à jour pour les événements qui interviendraient après la date de son émission.

Nous soulignons que nos investigations ne nous conduisent pas nécessairement à dévoiler toutes les questions qui pourraient être perçues par vous comme significatives au sujet de la société.

Nous avons préparé ce rapport sur base des informations communiquées par la direction de SAPEC et de ses filiales, ainsi que des discussions que nous avons eues avec eux. Nous avons également appuyé nos analyses sur des sources indépendantes et fiables

Nous n'avons pas vérifié l'exactitude, la fiabilité ou le caractère complet des informations communiquées. Les procédures engagées pour effectuer ce travail ne comprennent pas un audit ou une revue au sens des standards d'audit généralement admis. Nous avons cependant vérifié le caractère raisonnable des informations ainsi que des projections financières communiquées par le management.

Salutations distinguées.



Bruno Dubois

Partner

BDO Corporate Finance Burg. CVBA

DÉFINITIONS, ABRÉVIATIONS ET GLOSSAIRE

Abréviations	Signification
Agro business	Le pôle Crop Protection et Crop Nutrition vendu en 2016
BDO	BDO Corporate Finance Burg. Ven. CVBA
CAPEX	Capital Expenditures : dépenses d'investissement
DCF	Discounted cash flows : actualisation des flux de trésorerie
DCF _E	Discounted cash flows for equity : actualisation des flux de trésorerie bénéficiant à l'actionnaire
EBIT	Earnings before interest and tax - bénéfice opérationnel avant intérêt et impôt sur le résultat
EBITDA	Earnings before interest, tax, depreciation and amortization = marge brute d'autofinancement
ELI	Energia Limpia Invest S.L.
ELI Group	ELI et ses filiales
Exit Yield	Taux de capitalisation appliqué aux loyers attendus à la date de vente d'un immeuble
FSMA	Financial Services and Markets Authority - Belgique
FYxx, FY15, FY16...	Financial Year 20xx du 1 ^{er} janvier 20xx au 31 décembre 20XX
FYm16	Financial Year of 2016 du 1 ^{er} janvier 2016 au 31 mars 2017
IFRS	International Financial Reporting Standards
Interpec	Interpec Ibérica, S.A.
k€	Millier d'Euros
Ke	Cost of Equity = coût des fonds propres
The KPMG Report	Rapport émis par KPMG Asesores, S.L. portant sur une estimation de la valeur de 100% des actions de Grupo Naturener, S.A au 31 décembre 2016
The JLL Report	Rapport émis en mars 2017 par JLL portant sur une estimation de la valeur des principaux biens immobiliers du groupe SAPEC.
M\$ / M€	Million US dollar / Million d'Euros
Naturener	Grupo Naturener

Abréviations	Signification
Naturener Group	Naturener et ses filiales
N/A or n.a.	Not Applicable / Not Announced
NAVIPOR	NAVIPOR - Operadora Portuária Geral, Lda.
NOPLAT	Net operating profit after tax
Operestiva	Operestiva - Empresa de Trabalho Portuário de Setúbal Lda
OPEX	Operational Expenditures = charges opérationnelles
p.p.	Percentage points - points de pourcentage
PP&E	Property, Plant and Equipment : immobilisations corporelles
rEBIT	Recurrent EBIT= résultat opérationnel récurrent (EBIT hors frais de restructuration, moins-value et réduction de valeurs non récurrentes)
rEBITDA	Recurrent EBITDA = marge brute d'autofinancement récurrente
SAPEC	Sapec, SA
SAPEC Química	SAPEC Química, SA
SAPEC SGPS	SAPEC Portugal, SGPS, SA
SBSP	Sapec Bens e Serviços Partilhados, SA
SNC/ NCRF	Portuguese GAAP (General Accepted Accounting Principles)
SPA	Sale and purchase agreement: convention de cession. achat d'actions
SPC	Serviço Português de Contentores, SA
SPI	Sapec Parques Industriais, SA
STP	Sapec - Terminais Portuários, SA
Tharsis, S.L.	Compañía de Azufre y Cobre de Tharsis, SL
TML	Terminal Multiusos de Lisboa
TMN	Terminal Multiusos do Norte
TMS	Terminal Multiusos de Setúbal
WACC	Weighted Average Cost of Capital = coût moyen pondéré du capital

INDEX

1. Introduction	4
2. Etendue et limites des travaux	6
3. Justification de l'indépendance de BDO	9
4. Le Groupe SAPEC	11
5. Méthodes d'évaluation	16
6. Evaluation du pôle "Distribution Produits chimiques"	19
7. Evaluation du pôle "Logistique portuaire"	25
8. Evaluation du pôle "Logistique terrestre"	30
9. Evaluation du pôle "Distribution produits agro-alimentaires"	33
10. Evaluation du pôle "Immobilier"	36
11. Activité "Energies renouvelables" (Groupe ELI)	44
12. Sociétés holdings et sociétés de services internes	47
13. Evaluation du groupe SAPEC SA	49
14. Analyse du travail d'évaluation réalisé par l'Offrant	51

Section 1

INTRODUCTION

1. INTRODUCTION

- SAPEC SA, société belge cotée sur le marché d'Euronext Brussels, active sur le plan international dans la logistique et la production chimique industrielle, a récemment vendu son activité "Agro". En conséquence de quoi, et dans le but de distribuer une partie significative de ses liquidités à ses actionnaires, elle a procédé à une distribution de dividendes conséquente. A la suite de cette distribution, SOCLINPAR SA, l'actionnaire familial de référence, envisage une offre publique d'acquisition sur les actions SAPEC.
- L'Arrêté Royal relatif aux offres publiques d'acquisition du 27 avril 2017 requiert qu'un rapport soit établi par un expert indépendant, évaluant l'action SAPEC et comparant la valeur ainsi déterminée au prix offert pour lesdites actions.
- Les administrateurs indépendants de SAPEC SA ont désigné BDO pour intervenir à titre d'expert indépendant dans le cadre de l'OPA présentée.
- L'objectif de ce rapport est de fournir une opinion indépendante sur la valeur des actions de SAPEC dans le contexte d'une offre publique d'acquisition lancée par SOCLINPAR sur les actions SAPEC SA qu'elle ne détient pas encore, et, par conséquent, est un prérequis pour se conformer aux exigences réglementaires d'une telle transaction.
- Ce rapport contient la liste des informations disponibles pour l'établissement de l'évaluation, la mention des personnes clés contactées et la rémunération perçue par l'Expert.
- Par ailleurs, ce rapport contient également une **justification de l'indépendance de l'Expert**, telle que requise par l'article 5 de l'Arrêté Royal.

Section 2

ETENDUE ET LIMITES DES TRAVAUX

2. ETENDUE ET LIMITES DES TRAVAUX

- Ce rapport vise à émettre une Fairness Opinion, en tant qu'expert indépendant, sur la valeur des actions de SAPEC S.A, ce qui requiert d'évaluer les filiales encore détenues, afin de justifier le prix offert et de satisfaire aux exigences réglementaires dudit processus.
- Une Fairness Opinion est une communication de celui qui l'émet (BDO) adressée à la partie qui en a fait la demande (SOCLINPAR) et qui contient l'opinion de BDO quant au caractère équitable d'un point de vue financier, de la contrepartie échangée dans une transaction. Ce travail consiste en une comparaison entre la valeur de ce qui est cédé et la valeur de la contrepartie reçue en échange.
- Une Fairness Opinion n'est pas:
 - Une opinion ou une quelconque forme d'assurance que le prix le meilleur et le plus haut possible est obtenu pour une transaction;
 - Une appréciation ou une évaluation du processus de vente ou de négociation qui a mené à la présente transaction ou à la contrepartie à recevoir à l'occasion de celle-ci;
 - Une affirmation quant aux mérites stratégiques de la transaction envisagée;
 - Une recommandation au détenteurs de titres sur la manière de voter;
 - Une confirmation ou une quelconque forme d'assurance (audit, review, ou compilation) sur l'information financière historique ou prospective ou encore sur toute autre information fournie par ou au nom de SAPEC ou obtenue de sources publiques. A savoir, et parce que la portée de ce travail est différente de celui que requiert un audit complet en conformité avec les standards d'audit généralement admis, nous n'exprimons aucune opinion formelle sur l'information financière analysée.
- Notre travail a été réalisé sur base d'informations communiquées par SAPEC via la mise à disposition d'une data room virtuelle, des échanges d'e-mails, des réunions de travail avec la direction, des conversations téléphoniques et par la revue et l'analyse de documents officiels.
- Pour la rédaction de ce rapport, BDO Corporate Finance est partie du principe que toutes les informations historiques financières, comptables, commerciales, juridiques, fiscales ou autres communiquées par la SAPEC et fournies par SAPEC ou par l'Offrant à la demande de BDO Corporate Finance sont, à tout égard, exactes, précises et complètes. Le management a confirmé à BDO Corporate Finance que le plan d'affaires (business plan), constitué essentiellement d'un compte de résultat prévisionnel jusqu'au niveau de l'EBIT et des estimations des investissements, couvrant les périodes 2017 à 2020, a été réalisé avec précaution et diligence et d'une manière qui reflète au mieux les estimations futures au moment de la rédaction de ce document. Le budget ainsi que le business plan susmentionnés contiennent des déclarations prospectives. De par leur nature, ces déclarations prospectives comprennent des risques inhérents, connus et inconnus ainsi que des incertitudes. Les actionnaires de la SAPEC doivent être conscients que les résultats futurs peuvent varier substantiellement des plans, objectifs, attentes, estimations et intentions exprimés dans de telles déclarations prospectives. Bien que BDO Corporate Finance n'émette aucune déclaration, garantie ou prévision quant à la réalisation des résultats attendus dans de telles déclarations prospectives, BDO Corporate Finance estime que les hypothèses sur lesquelles se base le business plan couvrant les périodes 2017 à 2020 ne sont pas déraisonnables, mais a jugé utile, à des fins d'évaluation, d'adapter certains chiffres communiqués par le management.
- Le plan d'affaires n'a pas fait l'objet d'une approbation officielle par le conseil d'administration. Il a été élaboré par le management en concertation avec le management de chacune des business units, il a ensuite été discuté et finalisé en concertation avec la direction générale du groupe et il a été revu par le conseil d'administration de SAPEC SGPS SA.

2. ENTENDUE ET LIMITES DES TRAVAUX

- Dans le cadre de notre mission, nous avons été en contact avec les personnes suivantes, notamment lors de réunions à Lisbonne et Setubal :
 - António Marques - CFO, Membre du Comité de direction
 - Pedro Ramalho - Responsable business development, reporting , planning et trésorerie
 - Isabel Pereira - Responsable de la comptabilité, de la consolidation et des états financiers
 - Ana Jorge - Responsable de SAPEC Química
 - Paulo Rendas - responsable de l'activité « Logistique terrestre »
 - Luis Fernando Cruz - Responsable de l'activité « Logistique portuaire » et « Immobilier »

- Ci-dessous nous résumons l'information fournie et analysée :
 - Les rapports annuels (audités) pour les exercices 2014, 2015, 2016 et 2016/2017
 - Les balances générales
 - Un plan d'affaires pour les années 2017 à 2020
 - Les principaux contrats, tels que les contrats de concession
 - Le rapport JLL - Rapport d'évaluation des principaux actifs immobiliers du Groupe SAPEC émis par JLL en mars 2017 (rapport final). Rapport dont les conclusions ont été soit validées, soit amendées par BDO Corporate Finance.
 - Le rapport KPMG - Rapport d'évaluation de Grupo Naturener SA au 31 décembre 2016 émis par KPMG Asesores SL.
 - Le rapport Uría - Rapport émis par Uría Menéndez - Proença de Carvalho - Sociedade de Advogados sur l'évaluation des risques supportés par le Groupe SAPEC résultant des Déclarations et Garanties concédées dans le SPA de l'Agro-business

- Rémunération : conformément à notre lettre de mission signée pour cette **Fairness Opinion**, BDO perçoit une rémunération de 83,800€ (hors TVA et débours). Cette rémunération est fixe et n'est aucunement dépendante du résultat de l'OPA.

- Le rapport de BDO Corporate Finance a comme seul et unique but de présenter une évaluation de la SAPEC et une analyse du travail d'évaluation réalisé par l'Offrant dans le cadre de l'Offre telles que prévues par l'article 23 de l'Arrêté Royal. Ce rapport ne peut, en aucun cas, être perçu comme une opinion ou une recommandation concernant l'opportunité de souscrire à l'Offre. Il revient aux actionnaires de se former une opinion propre et de décider quant à accepter l'Offre ou non.

- Ce rapport a été émis le 6 novembre 2017, sur base d'informations financières arrêtées au 31 mars 2017 (comptes consolidés) et au 31 décembre 2016 (comptes statutaires). Nous déclinons toute responsabilité concernant des événements ou faits postérieurs à l'émission du présent rapport.

Section 3

JUSTIFICATION DE L'INDEPENDANCE DE L'EXPERT

3. JUSTIFICATION DE L'INDEPENDANCE DE L'EXPERT

- BDO déclare et garantit être en mesure d'agir de manière indépendante par rapport au groupe SAPEC et ses actionnaires de référence, dont l'offrant, et ce conformément aux articles 21 et 22 de l'Arrêté Royal. En particulier, BDO déclare qu'elle ne se trouve dans aucune des situations décrites à l'article 22 de l'Arrêté Royal.
- BDO est un réseau global d'audit et de conseil. Ainsi, BDO intervient dans le cadre d'un grand nombre de transactions financières pour le compte de ses clients. Les procédures en usage lors de la conduite des activités mentionnées ci-dessus requièrent que toutes les mesures nécessaires soient prises en vue d'éviter de potentiels conflits d'intérêts.
- BDO n'entretient aucune relation de quelque nature que ce soit avec le groupe SAPEC, SOCLINPAR et leurs actionnaires de référence respectifs.
- BDO n'a reçu de mandat, que ce soit en matière de conseil ou d'autres prestations de services, de la part d'aucune partie liée à l'OPA, sauf pour ce qui concerne cette mission d'évaluation. En particulier, BDO n'a pas été impliquée dans la fixation des termes de l'OPA.
- Aucun lien juridique ou capitalistique n'existe entre le Groupe SAPEC et BDO, ni à l'égard de SOCLINPAR. Par ailleurs BDO n'a d'intérêt financier dans l'OPA autre que la rémunération des services que BDO percevra pour l'émission de ce rapport.
- Il n'existe pas, dans le chef de l'Expert, de créance sur ou de dette envers le Groupe SAPEC ou envers SOCLINPAR SA qui soit de nature à créer une dépendance économique.
- BDO n'est désigné commissaire aux comptes d'aucune société du Groupe SAPEC ou de SOCLINPAR et n'a accompli, au cours des deux années précédant l'annonce de l'OPA, aucune autre mission pour le compte du groupe SAPEC ou de SOCLINPAR (conformément à l'article 22 de l'Arrêté Royal du 27 avril 2007).
- BDO est active dans une multitude de relations commerciales et de services financiers, pour compte propre ou pour compte de tiers. A ce titre, BDO a pu, le cas échéant, avoir des relations commerciales avec le Groupe SAPEC ou avec SOCLINPAR. Cependant, aucune de ces relations n'est matérielle et n'affecte l'indépendance de BDO relativement à l'émission de l'expertise demandée.

Section 4

LE GROUPE SAPEC

4. LE GROUPE SAPEC

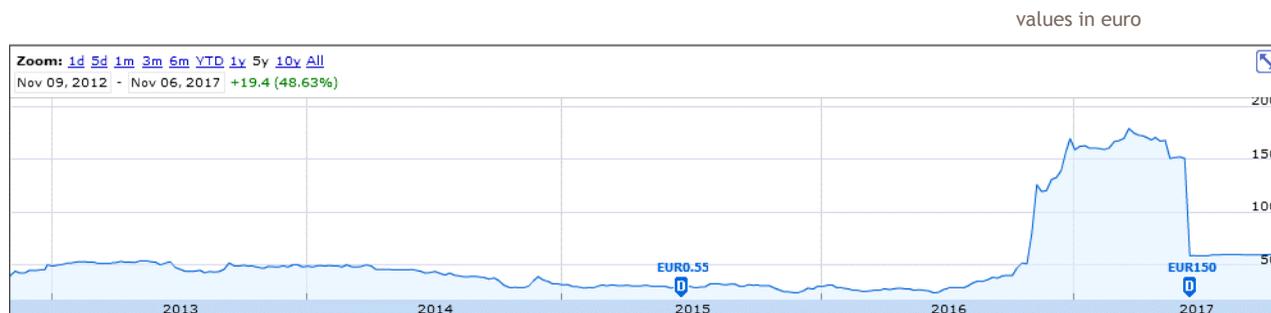
4.1. Structure de l'actionariat

- SAPEC SA est la société holding du Groupe SAPEC.
- SAPEC SA est une société belge cotée sur le marché NYSE d'Euronext Brussels.
- Son siège social est situé avenue Louise, 500, 1050 Brussels.
- Le capital social de SAPEC s'élève à 36,600,000€, représenté par 1,355,000 actions sans valeur nominale.
- Il n'y a pas de catégories différentes d'actions et la société est contrôlée par la famille Velge.
- La structure de l'actionariat de SAPEC et l'évolution du cours de l'action ces 5 dernières années sont présentées dans les 2 tableaux ci-dessous :



Shareholder	Number of Shares	%
Solincpar SA (Velge Family)	628 942	46,42%
Cobepa SA	204 950	15,13%
Financière Frédéric Jacobs SA (Velge Family)	113 661	8,39%
Alcatel-Lucent Bell Pensioenfond OFP	51 412	3,79%
Free Float	349 788	25,81%
Own Shares	6 247	0,46%
TOTAL	1 355 000	100,00%

Source: SAPEC site web mise à jour 19/5/2017



Source: Google Finance mise à jour 6/11/2017

59.29 -0.18 (-0.30%)

Real-time: 11:35AM CET
 EBR real-time data - Disclaimer
 Currency in EUR

Range 59.20 - 59.47
 52 week 53.99 - 193.95
 Open 59.40
 Vol / Avg. 50.00/562.00
 Mkt cap 80.34M
 P/E -

Div/yield 150.00
 EPS -
 Shares 1.35M
 Beta -
 Inst. own -



4. LE GROUPE SAPEC

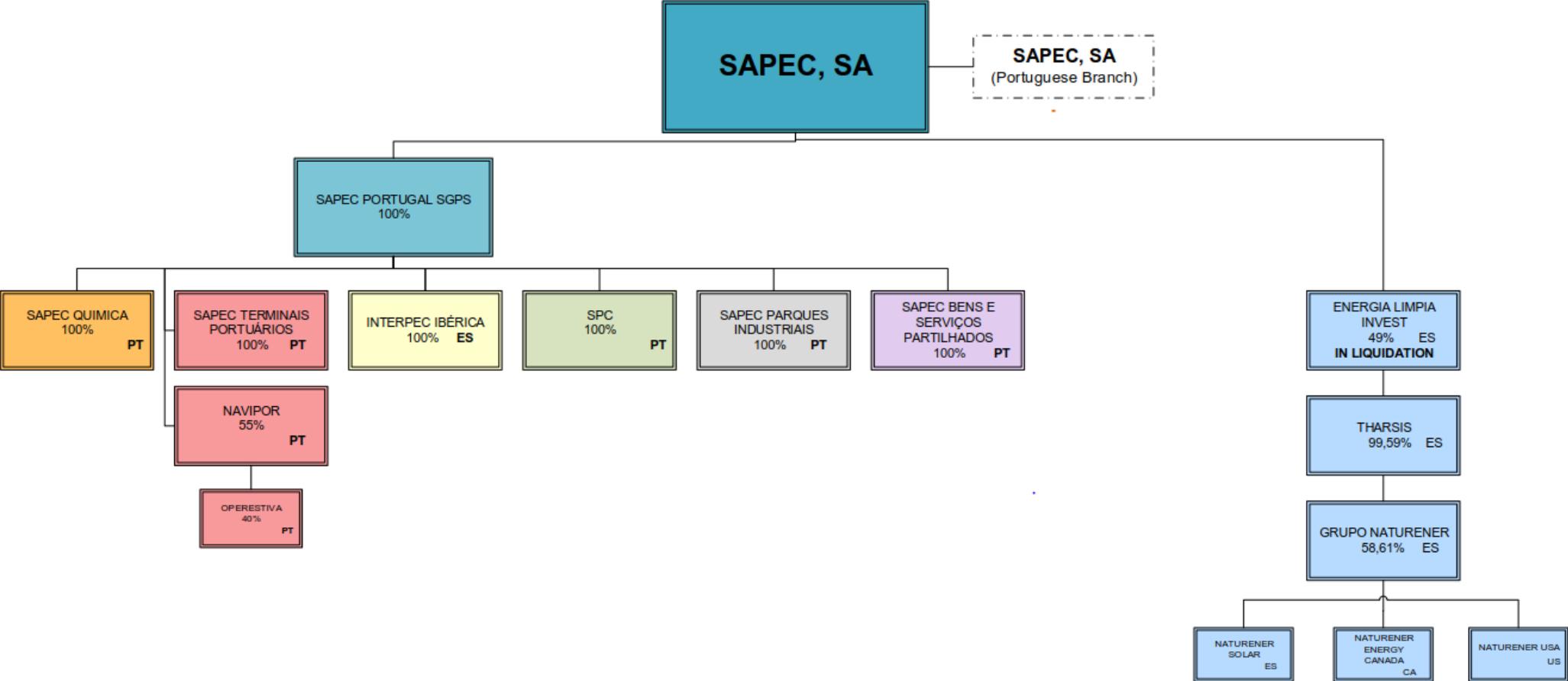
4.2. Vue d'ensemble



- Le Groupe SAPEC a été fondé au Portugal en 1926 comme société minière et chimique, pour exploiter les mines de pyrite de l'Alentejo. La société s'est progressivement intégrée verticalement dans la production et la commercialisation d'une vaste gamme de produits destinés à l'agriculture. En 1961, elle s'est implantée en Espagne suite à l'acquisition des mines de Tharsis en Andalousie.
- SAPEC s'est alors successivement diversifiée vers de nouvelles activités, réussissant sa reconversion d'une société purement minière, puis chimique, vers un holding industriel et de services ayant un périmètre stable et varié d'activités complémentaires, implantées surtout au Portugal, mais aussi, et de plus en plus en Espagne :
 - Activités portuaires, et d'entreposage/logistique, d'abord à Setúbal (1983), puis sur l'ensemble du territoire portugais avec l'acquisition du contrôle de la société SPC en 1991;
 - Importation et distribution de matières premières agroalimentaires au Portugal (1985) et en Espagne (1987);
 - Importation et distribution de produits chimiques pour l'industrie (1989);
 - Secteur des mini centrales hydroélectriques en Espagne, en partenariat avec le groupe financier espagnol Caja Castilla la Mancha;
 - Plus récemment, le Groupe SAPEC est entré dans le domaine de l'environnement (traitement et recyclage des résidus industriels)
- Les comptes FYm16 de SAPEC ont été impactés par un changement radical dans le portefeuille d'activités après la vente de CITRI - Centro Integrado de Tratamiento de Residuos Industriales, S.A, (activité environnementale) en octobre 2016 pour 1 € générant une perte de 1.3 M€ et la vente de Crop Protection and Crop Nutrition (activité agroalimentaire), au fonds de capital investissement Bridgepoint Capital pour un montant de 318.4 M€ (net des frais de transactions), générant un résultat net consolidé de 225.8 M€. Cette transaction a été signée le 6 novembre 2016 et finalisée le 17 janvier 2017 après la réception de toutes les approbations réglementaires requises.
- La réduction de voilure générée par cet important désinvestissement va exiger une forte restructuration de la société SAPEC et une diminution considérable de ses frais généraux. Ceci passera par un redimensionnement des holdings portugais et belge et par une restructuration des activités résiduelles devenues beaucoup plus petites, essentiellement concentrées au Portugal.
- Outre ces diverses activités opérationnelles résiduelles indiquées plus haut, le groupe SAPEC détient et gère encore un patrimoine immobilier conséquent, comprenant tant des biens industriels (usines, entrepôts, terrains), des propriétés résidentielles, des bureaux, des immeubles commerciaux ou de services.
- Le 8 juillet 2011 SAPEC SA a concédé une garantie de 36 M€ à NOVO BANCO en couverture des engagements issus d'une convention de prêt souscrite par Energia Limpia Invest SL. Le 3 janvier 2017, Novo Banco a fait appel à cette garantie, ce qui justifie la présence dans les comptes de SAPEC de frais financiers exceptionnels de 36 M€ et l'inscription au passif du bilan d'une dette d'un montant équivalent. En date du 16 août 2017, SAPEC a signé un accord avec Novo Banco pour honorer cette garantie. Cet accord a permis de réduire de 2 M€ le montant final versé à Novo Banco. Cette remise de 2 M€ apparaîtra comme un résultat financier dans les comptes du premier semestre 2017.
- Le 20 juin 2017, l'Assemblée Générale des Actionnaires a approuvé la distribution d'un dividende brut de 150€ par action, soit un total de 202.3 M€.

4. LE GROUPE SAPEC

4.3. Structure



4. LE GROUPE SAPEC

4.4. Activités du Groupe

Suite à la cession de ses activités Agro et Environnement, le groupe SAPEC est désormais composé de quatre secteurs d'activités:

- Secteur distribution produits chimiques (Saptec Quimica)

Ce secteur consiste en la fabrication (produits pour le traitement des eaux), le conditionnement, la commercialisation et la distribution au Portugal de produits chimiques à destination de l'industrie, plus particulièrement pour les secteurs de la construction, de l'automobile, du papier, du traitement des eaux et de la chimie. Cette activité est exercée au travers de la société SAPEC Quimica qui dispose d'installations industrielles et de logistiques à Setúbal.

- Secteur de la logistique portuaire (STP + NAVIPOR + Operestiva)

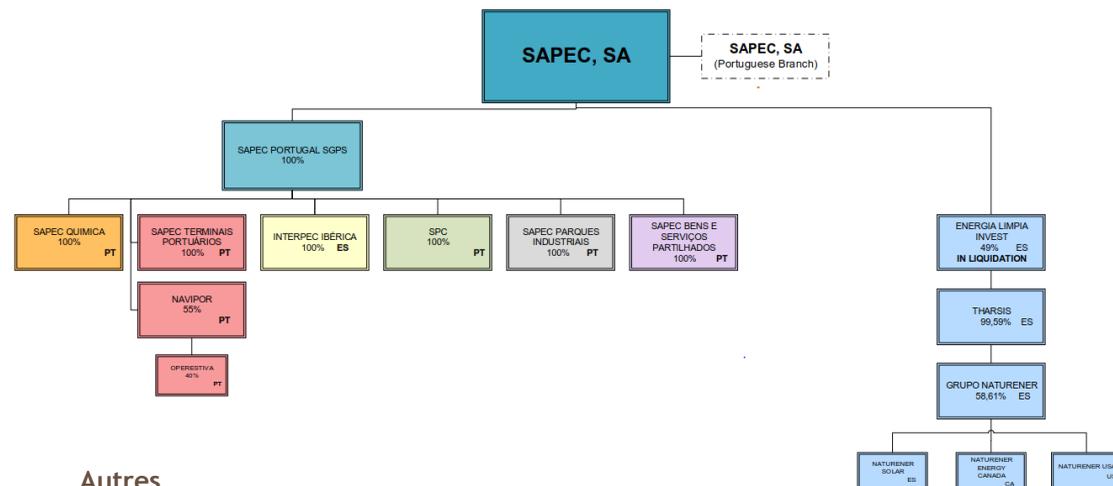
Ce secteur comprend une activité portuaire à Setúbal, avec des terminaux de vrac liquide et de vrac solide détenus et opérés en direct, et une participation de 55% dans la société de manutention portuaire NAVIPOR, elle-même actionnaire à hauteur de 40% dans la société de manutentionnaires portuaires Operestiva.

- Secteur de la logistique terrestre (SPC)

Ce secteur recouvre une activité de terminaux terrestres multimodaux (Valongo dans le Nord; Bobadela et Póvoa à Lisbonne; Setúbal au Sud de Lisbonne) destinés à l'entreposage et à la distribution de marchandises en conteneurs ou caisses mobiles. La plupart de ces terminaux terrestres disposent de leur propre connexion au réseau ferroviaire .

- Secteur de la distribution de produits agroalimentaires (Interpec Iberica)

L'activité de ce secteur est l'importation et la distribution en Espagne de matières premières agroalimentaires, principalement soja et dérivés destinés à l'alimentation animale.



Autres

- Immobilier (SPI)

Outre l'immobilier opérationnel, le Groupe possède encore près de 100 hectares de terrains à vocation industrielle dans le parc industriel de Setúbal et environ 100 hectares à vocation touristique à Lousal, au Portugal. Ces actifs sont jugés comme non-opérationnels et donc mobilisables.

Le Groupe possède également des surfaces de bureaux à Lisbonne, désormais disponibles à la location.

- Energie renouvelable (ELI Group)

SAPEC détient une participation de 49% dans la société Energia Limpia Invest (ELI), elle-même propriétaire de 99.59% de Tharsis SA. Cette dernière détient une participation de 58,6% dans Grupo Naturener (intérêt économique de 70% au 31 mars 2017), la société holding d'un groupe actif dans le domaine des énergies renouvelables en Espagne et en Amérique du Nord. ELI n'est pas consolidée

- Holdings et structure

Inclut les holdings SAPEC SA et SAPEC SGPS et Saptec Bens e Serviços Partilhados (société du groupe fournissant des services partagés).

Section 5

MÉTHODES D'ÉVALUATION

5. METHODES D'EVALUATION

- Pour évaluer le Groupe SAPEC, nous avons envisagé les quatre méthodes suivantes :

Actualisation des flux de trésorerie

Nous avons commencé par l'analyse de chacune des entités du Groupe afin d'estimer ses performances futures et d'apprécier la pertinence des développements des activités et des résultats escomptés. Cette phase comprend la collecte d'informations sur le Groupe et le secteur et l'analyse de (i) l'environnement transactionnel; (ii) des résultats passés; et (iii) des stratégies commerciales. Vient ensuite la préparation des projections financières, incluant une estimation des revenus et des coûts opérationnels ainsi que des besoins d'investissements en capital et en fonds de roulement. Enfin, la dernière phase porte sur l'évaluation de la Société, selon les méthodes retenues, et en particulier la valorisation des flux de trésorerie aux taux d'actualisation appropriés;

Proche de cette méthode d'évaluation par l'actualisation des flux de trésorerie, une approche par le revenu a été appliquée pour l'évaluation de l'immobilier. L'approche par le revenu considère les flux de trésorerie générés par le contrat de leasing jusqu'à son échéance et ensuite la valeur résiduelle (perpétuité) est déterminée par capitalisation de la valeur locative estimée au taux adéquat (yield). L'ensemble des charges déductibles du revenu brut sont également intégrées dans cette analyse. Les commissions de location et/ou de vente ainsi que les investissements en capital qui devraient être réalisés pendant la période d'analyse sont également pris en considération.

Méthode des multiples

Cette méthode est basée sur le principe que des actifs semblables ont des valeurs comparables. Des données de sociétés comparables, cotées et dont les titres connaissent une liquidité suffisante ou ont été négociés récemment de façon publique, sont collectées afin d'extrapoler leur valeur de marché et de les comparer à la société à évaluer. Cette méthode suppose :

- L'identification de sociétés comparables et des indicateurs économiques et financiers qui serviront de multiples.
- La recherche des données et des indicateurs de ces sociétés afin de pouvoir en déduire le potentiel de comparabilité effective.
- Ajustements éventuels aux comparables, notamment en terme de dettes financières, et extrapolation des indicateurs afin d'obtenir des intervalles d'évaluation de référence

Méthode de l'actif net corrigé

La Société est évaluée à la valeur de ses fonds propres après ajustement de la valeur de ses actifs et de ses dettes à leur valeur de marché et, dans un scénario de liquidation, après prise en compte de ses coûts de liquidation.

Méthode des transactions comparables

Cette méthode consiste en :

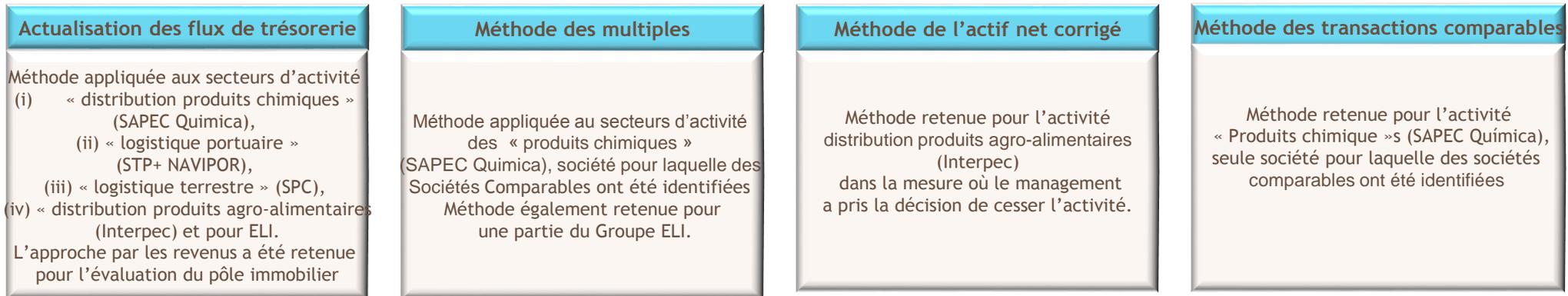
- La prise en considération de données liées à des transactions de cession récentes de sociétés comparables;
- Détermination des principaux indicateurs d'évaluation (notamment la valeur d'entreprise [EV] et la marge brute d'autofinancement [EBITDA]);
- Réalisation de l'évaluation de la société sur base des multiples choisis.

La méthode des transactions comparables reflète déjà la prime de contrôle, contrairement à la méthode des multiples.

Appliquée à de l'immobilier, cette méthode s'appelle l'approche par Comparaison. Cette approche est basée sur les valeurs de transactions immobilières aux caractéristiques similaires et dans une même zone géographique que le bien immobilier évalué. Des ajustements peuvent être réalisés pour prendre en considération, parmi d'autres, des éléments spécifiques tels que le quartier, l'accessibilité, les surfaces...

5. METHODES D'EVALUATION

- Pour évaluer le Groupe SAPEC, nous avons envisagé les quatre méthodes suivantes :



- Valeur des secteurs d'activité au niveau du rEBITDA (inclut les loyers payés au sociétés du Groupe) moins l'impôt. CAPEX et fonds de roulement également considérés
- Valeur de l'immobilier (inclut les actifs loués aux sociétés du groupe) moins les impôts différés



- Dette financière/trésorerie nette consolidée
- Autres actifs et passifs financiers non opérationnels susceptibles de générer un flux futur positif ou négatif de trésorerie (et non compris dans le fonds de roulement)

- Pour chaque actif évalué dans le cadre de ce rapport, nous avons validé auprès du Management la méthode d'évaluation retenue et par ailleurs avons corroboré l'approche du Management avec les évaluations réalisées à d'autres fins, notamment pour les reportings financiers.
- Les méthodes appliquées tiennent compte de la capacité du Groupe à générer des flux de trésorerie et se basent sur un principe de continuité des activités du Groupe, sauf mention explicite.
- La première étape consiste à déterminer pour chaque pôle d'activité une valeur d'entreprise (Enterprise Value) sans tenir compte de l'endettement ou de la trésorerie de celui-ci. L'addition de la valeur d'entreprise de chacun de ces pôles donne la valeur d'entreprise consolidée du groupe, à laquelle nous ajoutons la trésorerie nette consolidée et les autres actifs et passifs non-opérationnels afin de déterminer la valeur des actions de la SA SAPEC (Equity Value)

Section 6

EVALUATION DU PÔLE DISTRIBUTION PRODUITS CHIMIQUES

6. EVALUATION DU PÔLE DISTRIBUTION PRODUITS CHIMIQUES

6.1. SAPEC Química - Valorisation par l'actualisation des flux de trésorerie

- SAPEC Química a démarré son activité en juin 1988. SAPEC Química est leader dans le secteur de la Chimie Industrielle - importation, production, emballage et distribution de produits chimiques pour l'industrie Portugaise. La gamme de produits distribués comporte :
 - Produits inorganiques : acides, bases, métaux, et sulfate d'aluminium.
 - Produits organiques : solvants, diluants, alcools, acétones, hydrocarbures, sels et esters.
 - Autres produits : caoutchouc, accélérateur, antioxydant et produits liés à l'environnement.



Variables	Principales hypothèses
Stratégie	Focus sur les produits à plus grandes marges
Chiffre d'affaires	Croissance conforme aux estimations du PIB, excepté pour FY17, qui prévoit une croissance plus élevée.
rEBITDA	Maintien de la marge de rEBITDA
Fonds de roulement	Basée sur les ratios moyens des années précédentes
CAPEX	Après des années de sous-investissements (190 KEUR de moyenne au cours des 4 dernières années, les investissements planifiés vont permettre le renouvellement des installations, tout en permettant la poursuite ininterrompue des activités: site de production lié à l'activité de sulfate d'aluminium (1.5 M€) et vente d'entrepôt (1.1 M€) : 0.4 M€ d'investissement net en 2017. Site lié à l'activité des solvants (1 M€ - 0.5 M€ intervention assurances) en 2017. Autres investissements significatifs de remplacement en 2018, 2019 et 2020. Estimation pour la perpétuité: environ 300 k€ par an
Autres	Le transfert des activités de OVAR (fermeture) vers Setúbal génèrera des frais de transports plus importants.

	k euro							
Income statement	FY14	FY15	FY16	FY17	FY18	FY19	FY20	FY21
Turnover	30.807	29.331	26.765	27.397	27.863	28.309	28.733	29.164
% n / n-1	-5,1%	-4,8%	-8,7%	2,4%	1,7%	1,6%	1,5%	1,5%
rEBITDA	-118	559	701	557	745	757	768	778
% / Turnover	-0,4%	1,9%	2,6%	2,0%	2,7%	2,7%	2,7%	2,7%
rEBIT	-1.506	-622	-225	35	100	134	167	177
% / Turnover	-4,9%	-2,1%	-0,8%	0,1%	0,4%	0,5%	0,6%	0,6%
Income tax (22,5%)				-8	-22	-30	-38	-40
NOPLAT				28	77	104	129	137
assumption WK / Turnover	-3,9%	-0,7%	-5,3%	-5,3%	-5,3%	-5,3%	-5,3%	-5,3%
Change in working capital needs				-119	25	24	22	23
CAPEX				-744	-587	-444	-604	-297
Free cash flow from operations				-315	160	307	149	464

Valeur d'entreprise – approche DCF

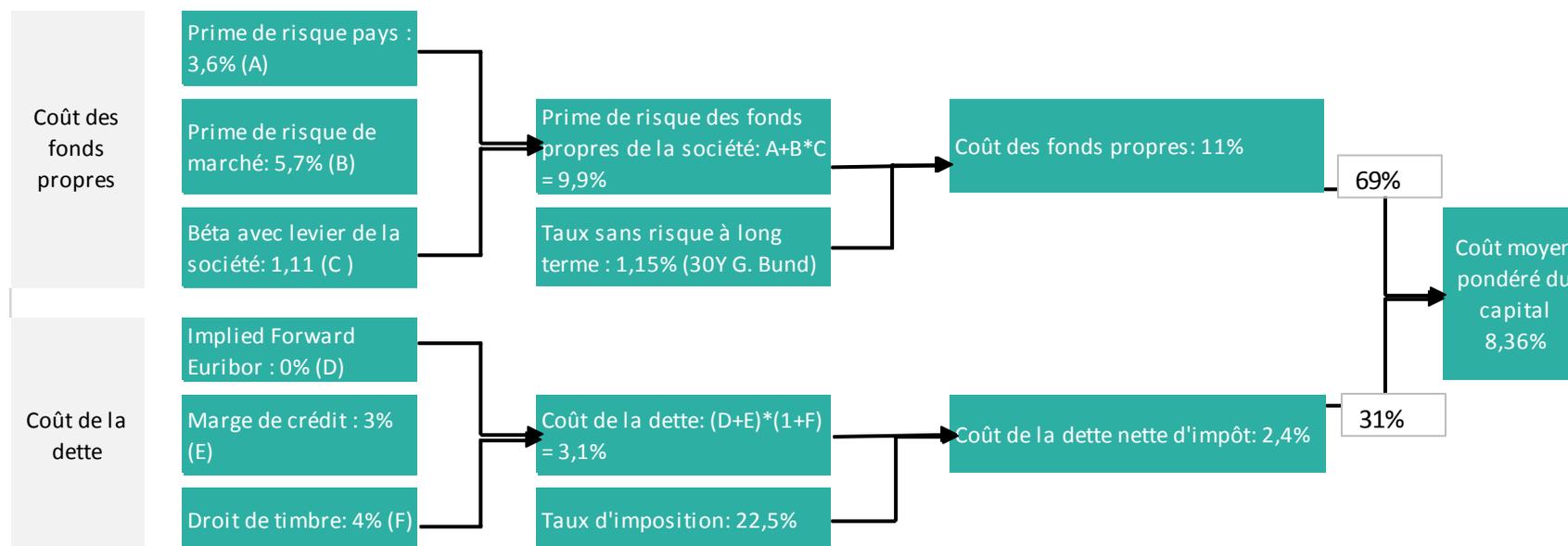
		Perpetuity Growth rate "g" k euro		
		1,25%	1,50%	1,75%
WACC	7,4%	4 411	4 597	4 797
	8,4%	4 219	4 397	4 588
	9,4%	4 037	4 207	4 390

La Valeur d'Entreprise de SAPEC Química se situe dans une fourchette de 4.0 M€ à 4.8 M€.

6. EVALUATION DU PÔLE DISTRIBUTION PRODUITS CHIMIQUES

6.1. SAPEC Química - Valorisation par l'actualisation des flux de trésorerie - Cout Moyen Pondéré du Capital

- Les flux de trésorerie ont été actualisés sur base du coût moyen pondéré du capital (WACC) de 8.36% jusqu'à l'horizon 2019, fluctuant en fonction de l'évolution attendue du coût d'endettement au-delà de l'horizon 2019 - (EURIBOR forward implicite¹)
- La **pondération** des fonds propres et de la dette est exprimée en valeur de marché (69% de fonds propres pour 31% de dettes) - levier sectoriel (moyenne du secteur de la chimie de spécialités et de la distribution)
 - Le **coût des fonds propres** a été établi selon la formule du CAPM (Capital Asset Pricing Model)
 - La **prime de risque de marché** et la **prime de risque pays** sont celles issues des statistiques compilées au 1^{er} janvier 2017 par le prof Damodaran (NY Stern University), de même que le **béta sans levier** (0,83 - moyenne des secteurs mentionnés ci-dessus)
 - Le **coût d'endettement** a été établi selon le taux de financement du marché (c'est-à-dire le taux à long terme auquel la société devrait se financer sur le marché). Nous estimons la marge nécessaire au-delà du taux EURIBOR forward implicite¹ à 3.0% plus le droit de timbre appliqué sur les crédits octroyés par les institutions financières (Portugal)



¹ taux calculé au 6/6/2017, sur base des taux spots SWAP EURIBOR, avec la convention que les taux négatifs sont ramenés à zéro

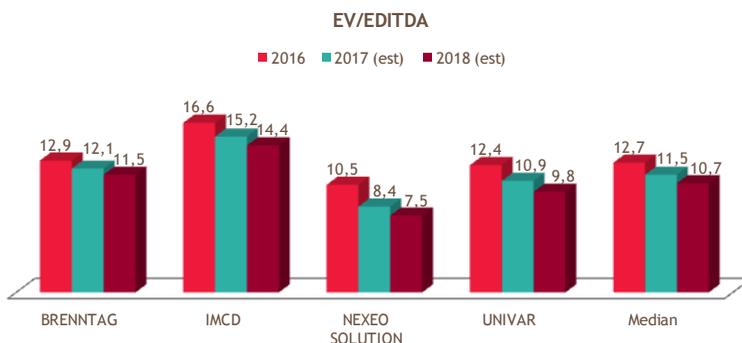
6. EVALUATION DU PÔLE DISTRIBUTION PRODUITS CHIMIQUES

6.2. SAPEC Química - Evaluation par les multiples

- Informations des entreprises cotées actives dans le même segment industriel - chiffres 2016 - dernier exercice clôturé:

Company	Country	Currency	Market Cap (M)	Enterprise Value (M)	Turnover (M)	EBITDA (M)	Earnings (M)	Total Assets (M)	Equity (M)	Net Debt (M)
BRENNTAG	Germany	EUR	8 165	10 449	10 498	810	360	7 287	2 950	2 284
IMCD	Netherlands	EUR	2 125	2 523	1 715	152	103	1 483	722	398
NEXEO SOLUTION	USA	USD	830	1 596	3 406	152	35	2 079	745	766
UNIVAR	USA	USD	3 938	6 581	8 074	529	113	5 390	810	2 643

Source: Thomson Reuters



Enterprise value - multiple approach	2016	2017	2018
Financial elements			
Turnover (M€)	26,8	27,4	27,9
EBITDA (M€)	0,7	0,7	0,7
Multiples median			
EV / EBITDA	12,7	11,5	10,7
Company's estimated enterprise value	8,9	8,5	8,0

La différence de taille, des coûts de structure, des marges, de la localisation entre SAPEC Química et l'échantillon analysé font que ces valeurs doivent être considérées indicatives mais non pertinentes pour la valeur de SAPEC Química.

- La présentation de Brenntag du mois de mai 2016 divulgue certaines informations concernant leurs acquisitions récentes:

Target	Brief description	EBITDA (M€)	Investment amount (M€)	EV/EBITDA
Leis Polytechnik polymere Werkstoffe GmbH, Germany	Specialized in the business with high-performance polymer compounds	2,3	16	7,0
Plastichem Pty Ltd., South Africa	Specialty chemicals distributor focusing on high-performance polymers for plastics and rubber	1,8	9	5,0
ACU PHARMA und CHEMIE-Gruppe, Germany	Expansion of life science business and portfolio of value added services.	1,8	10	5,6
Whanee Corporation, South Korea	Specialty chemicals distributor focusing on food and beverage ingredients, especially dairy, functional and flavor related products	1,7	10	5,9

Source: Brenntag presentation

CONCLUSIONS	2016
Financial elements	
Turnover (M€)	26,8
EBITDA (M€)	0,7
Equity (M€)	5,9
Net debt (M€)	-3,2
Multiples medians	
EV/EBITDA	5,7
Company's Estimated Enterprise Value (M€)	4,0

6. EVALUATION DU PÔLE DISTRIBUTION PRODUITS CHIMIQUES

6.2. SAPEC Química - Evaluation par les multiples - description des entreprises actives dans le même segment industriel

Nom	Description
Brenntag AG	Brenntag AG est une société allemande active dans le domaine de la distribution chimique (gamme complète). Il fournit des solutions de distribution B to B pour les produits chimiques industriels et spécialisés. La Société achète et stocke des quantités importantes en vrac et les reconditionne en plus petites quantités. En outre, elle offre également des services complémentaires, en ce compris la livraison, le mélange, le reconditionnement, la micronisation et le fraisage fin, la gestion des stocks et des résidus, ainsi que des services techniques et de laboratoire pour les produits chimiques de spécialité. La Société offre ses produits à une gamme d'industries du marché, comme les adhésifs, les peintures, le pétrole et le gaz, les aliments, le traitement de l'eau, les soins personnels et les produits pharmaceutiques. La société opère à travers un réseau avec plus de 450 sites en Europe, en Amérique du Nord et en Amérique latine et dans la région Asie-Pacifique. Ses filiales comprennent, entre autres, Quimicas Merono SL.
IMCD NV	IMCD NV est une société basée aux Pays-Bas active dans la vente, le marketing et la distribution de produits chimiques spécialisés, produits chimiques de base et ingrédients alimentaires. Son portefeuille de produits comprend des produits chimiques provenant de divers domaines, y compris les produits pharmaceutiques, les soins personnels, les revêtements, la nourriture et la nutrition, les lubrifiants, la synthèse, les plastiques, les détergents, les produits agrochimiques, le textile, le traitement des déchets et eaux usées, la coupe et le sablage, les arômes et les parfums, le pétrole et le gaz, le polissage... La Société exploite une chaîne d'approvisionnement internationale avec des entrepôts locaux et fournit des services à valeur ajoutée, y compris le reconditionnement, la dilution et le mélange. Elle est présente en Europe, en Asie, en Amérique du Nord, en Amérique du Sud, en Afrique et en Australie. Ses filiales comprennent, entre autres, Mutchler Inc et Mutchler de Puerto Rico Inc.
Nexeo Solution Inc.	Nexeo Solutions Inc, anciennement WL Ross Holding Corp., est distributeur mondial de produits chimiques en Amérique du Nord et en Asie, et des produits en plastique en Amérique du Nord, en Europe, au Moyen-Orient, en Afrique (EMEA) et en Asie. La société fournit des services tels que le mélange personnalisé, le conditionnement et le reconditionnement, la fabrication de marques privées et les tests de produits sous forme d'analyse chimique, d'analyse de performance de produits et de développement de produits. Il fournit également des services environnementaux, y compris la collecte, le récupération et la gestion des déchets pour les services d'élimination et le recyclage en Amérique du Nord, principalement aux États-Unis, grâce à ses activités de services environnementaux. La société opère dans trois secteurs: produits chimiques, plastiques et services environnementaux.
Univar Inc.	Univar Inc. est un distributeur de produits chimiques spécialisés. La Société opère à travers quatre segments: Univar USA (USA); Univar Canada (Canada); Univar Europe et Moyen-Orient et Afrique (EMEA) et Reste du monde. Le segment américain de la société fournit une gamme de produits chimiques spécialisés, ainsi que des services à une gamme de marchés finaux, y compris des secteurs de la fabrication et de la production industrielle aux États-Unis. Aux États-Unis, il dessert ces marchés multiples avec des délais de commande d'un à trois jours à partir des installations à proximité. Il remplace et mélange des produits chimiques en vrac pour l'expédition par sa flotte de transport, ainsi que des transporteurs communs. Ses activités canadiennes sont axées sur la région, fournissant une gamme de produits chimiques spécialisés à la clientèle locale. Dans l'est du Canada, il se concentre principalement sur les marchés industriels, tels que les ingrédients alimentaires et les produits, les ingrédients pharmaceutiques et les produits finis, les revêtements et les adhésifs et la fabrication de produits chimiques.

6. EVALUATION DU PÔLE DISTRIBUTION PRODUITS CHIMIQUES

6.2. SAPEC Química - Evaluation par les multiples des transactions - aperçu des transactions Brenntag 2015 - 2016

Target	Rationale	Indicative annual EBITDA contribution (m EUR)	Investment Amount (m EUR)
Leis Polytechnik polymere Werkstoffe GmbH, Germany	specialized in the business with high-performance polymer compounds	2.3	~16
Plastichem Pty Ltd., South Africa	Specialty chemicals distributor focusing on high-performance polymers for plastics and rubber.	1.8	~9
ACU PHARMA und CHEMIE-Gruppe, Germany	Expansion of life science business and portfolio of value added services.	1.8	~10
Whanee Corporation, South Korea ¹⁾	Specialty chemicals distributor focusing on food and beverage ingredients, especially dairy, functional and flavor related products.	1.7	~10

Total EV of ~EUR 45m for the 4 acquisitions with an average EV/EBITDA multiple of ~6.0x

1) Closing expected end of Q2.

Extrait: Brenntag – Company Presentation – May 2016

Ces acquisitions sont sans conteste une référence plus pertinente compte tenu de la taille respective des sociétés cibles – sachant que Sapec Química génère un EBITDA de l'ordre de 0,7 à 0,8 M€, pour un chiffre d'affaires oscillant entre 27 et 30 M€. Les données financières communiquées dans le rapport de Brenntag intermédiaire (Q2) confirment également la taille comparable des cibles acquises : chiffre d'affaires combiné de l'ordre de 59 M€, actif net acquis hors goodwill d'acquisition, 27 M€ - trésorerie nette, 0,3M€. Prix d'acquisition total 45,6 M€ plus 3,6 M€ conditionnés par les résultats futurs.

Section 7

EVALUATION DU PÔLE LOGISTIQUE PORTUAIRE

7. EVALUATION DU PÔLE LOGISTIQUE PORTUAIRE

7.1. STP - Valorisation par l'actualisation des flux de trésorerie

- STP avec ses filiales NAVIPOR et Operestiva constitue le pôle « Logistique portuaire ».
- STP est implantée dans le port de Setúbal. L'activité principale concerne la manutention de marchandises en vrac. La société exploite actuellement 2 concessions spécialisées : un terminal de vrac liquide (dont la concession expire en juin 2028) et un terminal destiné au vrac solide (dont la concession expire en juin 2020). Des discussions initiées avec l'administration portuaire, il apparaît que l'attribution des nouvelles concessions fera l'objet d'un marché public. Il est dès lors fort aléatoire de postuler que les activités puissent être poursuivies au-delà de l'échéance des concessions actuelles.



Variables	Principales hypothèses
Stratégie	En ligne avec les années précédentes jusqu'au terme des concessions
Chiffre d'Affaires	Tendance de diminution du chiffre d'affaires liée à la fin de la concession du terminal de vrac solide en 2020 et la fin de la concession du terminal de vrac liquide en 2028. Les chiffres de l'activité d'entrepôt sont liés au niveau d'activité du terminal de vrac solide.
rEBITDA	Croissance des marges en 2021, à la suite de la fermeture du terminal vrac solide en 2020, et ensuite marges stabilisées jusqu'au terme de la concession du terminal vrac liquide.
Fond de roulement	Basé sur les ratios moyens des années précédentes.
CAPEX	Sous investissement au cours des 4 dernières années: en 2013, 141 K€, en 2014 60 K€, et plus aucun investissement en 2015 et 2016. Les investissements planifiés pour les 4 années à venir ont pour objectifs de remettre à niveau les capacités du terminal de vrac liquide. Investissements non matériels pour le terminal de vrac solide (fermeture en 2020).

Income statement	Terminal de vrac solide : fin de la concession en 2020 (mi année); coûts de liquidation de 250 k€; Terminal de vrac liquide : fin de la concession en 2027 (année complète), coûts de liquidation de 125k€; k euro															
	FY14	FY15	FY16	FY17	FY18	FY19	FY20	FY21	FY22	FY23	FY24	FY25	FY26	FY27	FY28	
Turnover	6.113	6.350	4.667	4.868	4.983	5.082	2.999	743	757	773	788	804	820	836	418	
		3,9%	-26,5%	4,3%	2,4%	2,0%	-41,0%	-75,2%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	-50,0%	
Solid bulk port terminal		3.976	2.889	3.017	3.089	3.151	1.575									
Liquid bulk port terminal		843	655	683	700	714	728	743	757	773	788	804	820	836	418	
Warehouses		1.419	962	1.004	1.029	1.049	525									
Others - Adjustments		112	161	163	166	168	171		0	0	0	0	0	0	0	
% n / n-1			43,2%	4,4%	2,4%	2,0%	-50,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	-50,0%	
rEBITDA	1.095	1.319	459	406	582	613	-29	201	196	200	205	209	213	218	109	
% / Turnover	17,9%	20,8%	9,8%	8,3%	11,7%	12,1%	-1,0%	27,1%	25,9%	25,9%	26,0%	26,0%	26,0%	26,1%	26,0%	
rEBIT	289	523	-333	-145	-228	-223	-877	-98	-109	-111	-113	-115	-117	-119	-60	
Income tax for the period (22,5%)				33	51	50	254	22	25	25	25	26	26	27	42	
NOPLAT				-113	-177	-173	-623	-76	-85	-86	-88	-89	-91	-92	-18	
assumptions WK/Turnover		6,3%	6,2%	7,3%	6,7%	6,7%	6,7%	6,7%	6,7%	6,7%	6,7%	6,7%	6,7%	6,7%	6,7%	
Change in working capital needs				-250	-8	-7	140	152	-1	-1	-1	-1	-1	-1	28	
Restructuring costs							-250								-125	
CAPEX				-282	-288	-293	-299	-69	-71	-72	-73	-75	-76	-78	-39	
Free cash flow from operations				-93	338	363	-185	306	149	152	156	159	162	166	14	

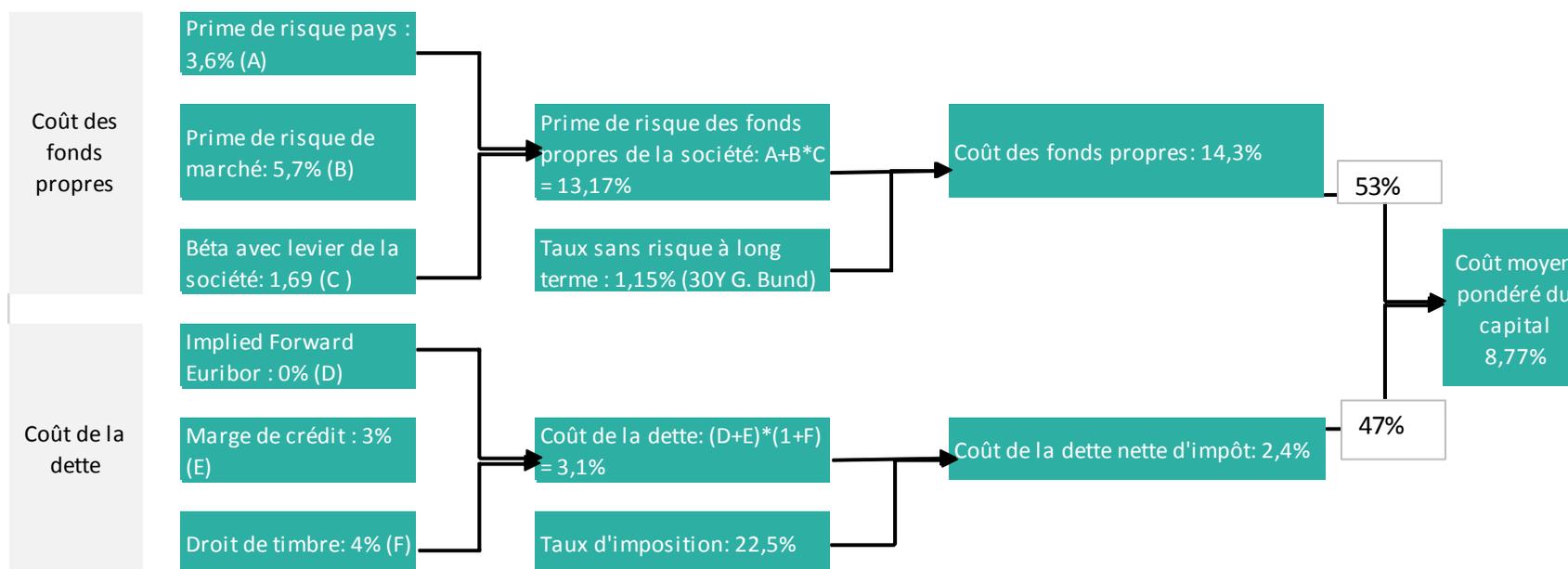
WACC	EV
7,77%	1.094
8,77%	1.040
9,77%	990

La Valeur d'Entreprise se situe dans une fourchette de 1.0 M€ à 1.1 M€.

7. EVALUATION DU PÔLE LOGISTIQUE PORTUAIRE

7.1. STP - Valorisation par l'actualisation des flux de trésorerie - Cout Moyen Pondéré du Capital

- Les flux de trésorerie ont été actualisés sur base du coût moyen pondéré du capital (WACC) de 8.77% jusqu'à l'horizon 2019, et fluctuant en fonction de l'évolution attendue du coût d'endettement au-delà de l'horizon 2019.
 - La **pondération** des fonds propres et de la dette est exprimée en valeur de marché (53% de fonds propres pour 47% de dettes) - levier sectoriel (moyenne du secteur de la construction navale et activités maritimes)
 - Le **coût des fonds propres** a été établi selon la formule du CAPM (Capital Asset Pricing Model)
 - La **prime de risque de marché** et la **prime de risque pays** sont celles issues des statistiques compilées au 1^{er} janvier 2017 par le prof Damodaran (NY Stern University), de même que le bêta sans levier (1,01 - moyenne du secteur mentionné ci-dessus)
 - Le **coût d'endettement** a été établi selon le taux de financement du marché (c'est-à-dire le taux à long terme auquel la société devrait se financer sur le marché). Nous estimons la marge nécessaire au-delà du taux EURIBOR forward implicite¹ à 3.0%, plus le droit de timbre appliqué sur les crédits octroyés par les institutions financières (Portugal)



¹ taux calculé au 6/6/2017, sur base des taux spots SWAP EURIBOR, avec la convention que les taux négatifs sont ramenés à zéro

7. EVALUATION DU PÔLE LOGISTIQUE PORTUAIRE

7.2. NAVIPOR - Valorisation par l'actualisation des flux de trésorerie



- NAVIPOR est une société de manutention portuaire fondée en 1983. NAVIPOR dispose d'une grande expérience dans une large variété d'opérations sur les bateaux à quai et de services complémentaires. La société a été longtemps le leader sur le marché national pour le transbordement des véhicules légers faisant usage du système RO/RO (Roll On /Roll Off) et a au cours de son histoire assumé périodiquement le leadership dans le port de Setubal dans la manutention d'autres biens, tels que le bois importé pour l'industrie papetière, les aciers, fruits, containers, cabillaud, sacs de ciment...
- NAVIPOR a une expérience considérable dans le traitement de marchandises en vrac - en assumant l'exclusivité des opérations dans le terminal de Sapec - et également une longue expérience dans les opérations de levage lourd et autres services divers de breakbulk.
- NAVIPOR a une participation de 40% dans la société de manutention portuaire Operestiva (valeur nette comptable 259 KEUR).

Variables	Principales hypothèses
Stratégie	En ligne avec les années précédentes, répondre aux besoins des clients
Chiffre d'affaires	Perspective de croissance liée au nouveau modèle de Autoeuropa (groupe Volkswagen)
rEBITDA	Marges identiques. Pour la perpétuité, rEBITDA équivalent à la moyenne de 8 années (2014-2021) compte tenu de la nature cyclique de l'activité
Fond de roulement	Basé sur les ratios moyens des années précédentes
CAPEX	Rien de significatif

Income statement	k euro							
	FY14	FY15	FY16	FY17	FY18	FY19	FY20	FY21
Turnover	2.793	2.554	2.378	2.435	2.922	2.864	2.806	2.848
rEBITDA	159	147	147	107	249	229	210	213
% / Turnover	5,7%	5,8%	6,2%	4,4%	8,5%	8,0%	7,5%	7,5%
rEBIT	153	143	143	104	245	225	206	209
Income tax for the period (25%)				-26	-61	-56	-52	-52
NOPLAT				78	184	169	154	157
Change in working capital needs				3	27	-3	-3	2
Restructuring costs								
CAPEX				-4	-4	-4	-4	-4
Free cash flow from operations				80	211	166	151	159

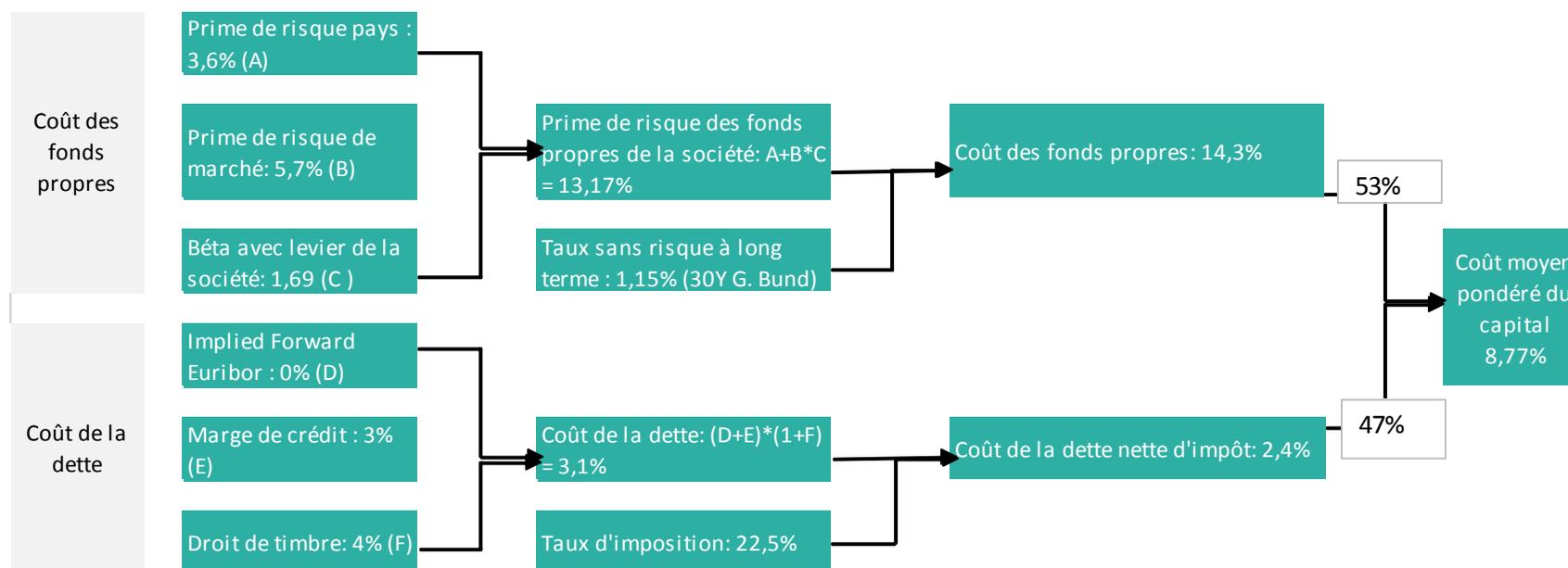
WACC	Perpetuity Growth rate "g" k euro		
	1,25%	1,50%	1,75%
7,77%	1.927	1.978	2.031
8,77%	1.855	1.904	1.955
9,77%	1.787	1.833	1.882

La Valeur d'Entreprise de NAVIPOR se situe dans une fourchette de 1.8 M€ à 2.0 M€. Le Groupe SAPEC détient 55% de NAVIPOR.

7. EVALUATION DU PÔLE LOGISTIQUE PORTUAIRE

7.2. NAVIPOR - Valorisation par l'actualisation des flux de trésorerie - Coût Moyen Pondéré du Capital

- Les flux de trésorerie ont été actualisés sur base du coût moyen pondéré du capital (WACC) de 8.77% jusqu'à l'horizon 2019, et fluctuant en fonction de l'évolution attendue du coût d'endettement au-delà de l'horizon 2019 - EURIBOR forward implicite¹
 - La **pondération** des fonds propres et de la dette est exprimée en valeur de marché (53% de fonds propres pour 47% de dettes) - levier sectoriel (moyenne du secteur de la construction navale et activités maritimes)
 - Le **coût des fonds propres** a été établi selon la formule du CAPM (Capital Asset Pricing Model)
 - La **prime de risque de marché** et la **prime de risque pays** sont celles issues des statistiques compilées au 1^{er} janvier 2017 par le prof Damodaran (NY Stern University), de même que le bêta sans levier (1,01 - moyenne du secteur mentionné ci-dessus)
 - Le **coût d'endettement** a été établi selon le taux de financement du marché (c'est-à-dire le taux à long terme auquel la société devrait se financer sur le marché). Nous estimons la marge nécessaire du taux EURIBOR forward implicite¹ à 3.0% plus le droit de timbre appliqué sur les crédits octroyés par les institutions financières (Portugal)



¹ taux calculé au 6/6/2017, sur base des taux spots SWAP EURIBOR, avec la convention que les taux négatifs sont ramenés à zéro

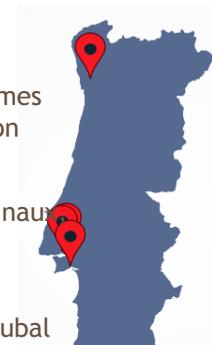
Section 8

EVALUATION DU PÔLE LOGISTIQUE TERRESTRE

8. EVALUATION DE L'ACTIVITÉ LOGISTIQUE TERRESTRE

8.2. SPC - Actualisation des flux de trésorerie

- Serviço Português de Contentores (SPC) est une société constituée en 1971 dédiée aux opérations relatives à un réseau de terminaux, de plateformes routières ou ferroviaires et dont une majorité de contrôle a été acquise par SAPEC en 1992. En 1995 SAPEC a acquis le solde des actions de SPC non encore détenues.
- SPC est une référence au Portugal en matière de services de support logistique, d'intermodalité, de transports faisant usage d'un réseau de terminaux de plateformes routières ou ferroviaires. Le concept de plateforme multi-usage développé par SPC offre les possibilités sur une seule et même localisation d'une large palette de services complémentaires entre eux.
- SPC est le spécialiste du management des terminaux cargo et de la logistique des dépôts, avec des activités réparties sur le Nord, Lisbonne et Setubal



Variables	Principales hypothèses
Stratégie	Focus sur TMN (Valongo), cessation des opérations à TML (Lisbonne) et TMS (Setubal)
Chiffre d'affaires	2017 basé sur les performances de la fin 2016 et du début 2017. Les années ultérieures reflètent la croissance de l'activité observée sur TMN soutenue par le nouvel entrepôt.
rEBITDA	2017 et 2018 reflètent encore les marges plus faibles de TML et TMS mais à partir de 2019, le rEBITDA répercutera les marges supérieures dégagées par les opérations de TMN.
Fonds de roulement	Basé sur le ratio moyen par rapport au chiffre d'affaires du dernier exercice ajusté à la fermeture de TML et TMS
CAPEX	Entre 2013 et 2015, le budget annuel moyen d'investissements s'est élevé à 130 k€. En 2016 environ 700k ont été investis, en ce compris 520 K€ pour 22 empileurs (stackers). Le programme d'investissements complémentaires vise à rénover l'outil sans obérer la poursuite des activités. Parcelle de terrain vendue en relation avec le nouvel entrepôt en 2017 et par après investissements réguliers pour consolider la croissance de l'activité.

Income statement	FY15	FY16	FY17	FY18	FY19	FY20	FY21	FY22	FY23	FY24	FY25	FY26
Turnover	9.831	9.427	10.220	8.229	6.773	7.179	7.574	7.953	8.311	8.643	8.903	9.036
% n / n-1	14,8%	-4,1%	8,4%	-19,5%	-17,7%	6,0%	5,5%	5,0%	4,5%	4,0%	3,0%	1,5%
TMN - Valongo	5.087	5.188	5.598	6.231	6.773	7.179	7.574	7.953	8.311	8.643	8.903	9.036
TML - Lisbon (Bobadela+Povoa Sta. Iria)	3.546	2.989	3.996	1.998								
TMS - Setúbal	1.198	1.250	625									
% n / n-1		4,4%	-50,0%									
rEBITDA	-718	-908	-187	270	228	283	336	387	434	477	509	521
% / Turnover	-7,3%	-9,6%	-1,8%	3,3%	3,4%	3,9%	4,4%	4,9%	5,2%	5,5%	5,7%	5,8%
rEBIT			-751	-134	-126	-57	-4	46	93	136	168	181
Income tax for the period (22,5%)			169	30	28	13	1	-10	-21	-31	-38	-41
NOPLAT			-582	-104	-97	-44	-3	36	72	106	130	140
Change in working capital needs			265	-80	-58	16	16	15	14	13	10	16
CAPEX			1.273	-196	-244	-285	-285	-285	-285	-285	-285	-285
Free cash flow from operations			1.520	24	-46	28	68	107	142	175	197	212

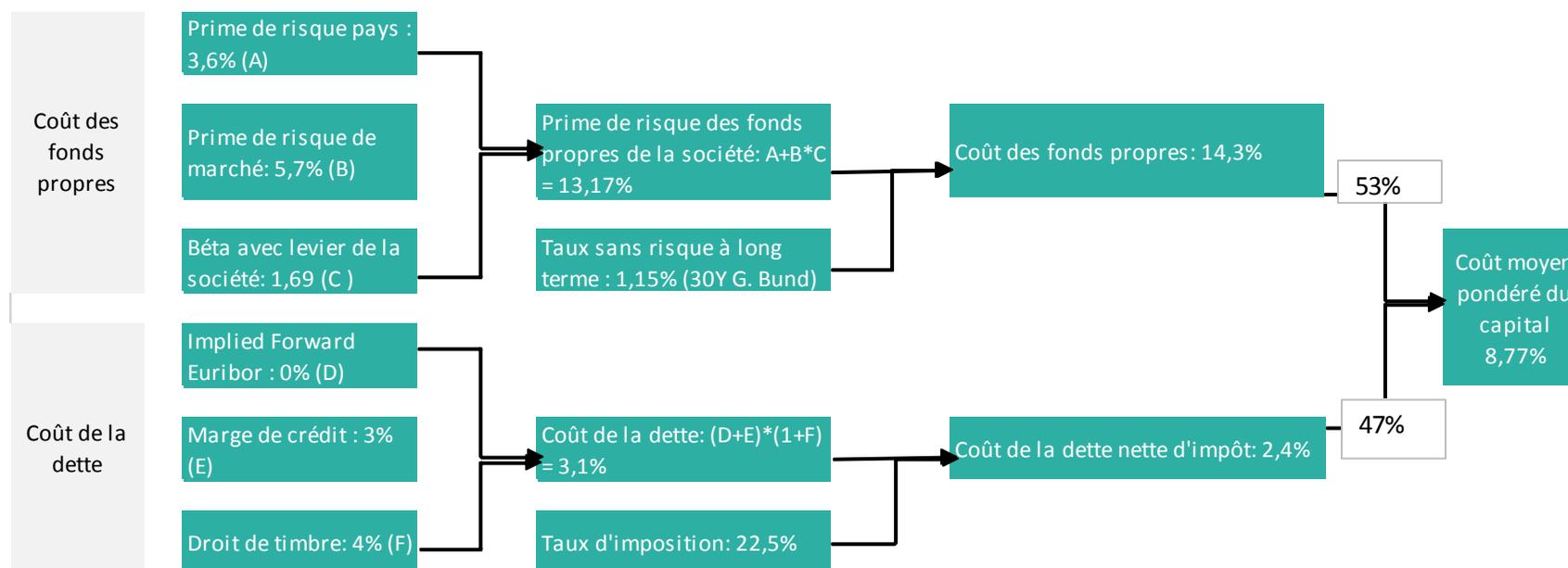
WACC	Perpetuity Growth rate "g" k euro		
	1,25%	1,50%	1,75%
7,77%	3.293	3.353	3.417
8,77%	3.184	3.239	3.297
9,77%	2.965	3.015	3.069

La Valeur d'Entreprise de SPC fluctue entre 3.0 M€ et 3.4 M€. Notez que ces valeurs tiennent compte d'une recette provenant de la vente d'un terrain pour 1.2 M€

8. EVALUATION DE L'ACTIVITÉ LOGISTIQUE TERRESTRE

8.2. SPC - Valorisation par l'actualisation des flux de trésorerie - Coût Moyen Pondéré du Capital

- Les flux de trésorerie ont été actualisés sur base du coût moyen pondéré du capital (WACC) de 8.77% jusqu'à l'horizon 2019, et fluctuant en fonction de l'évolution attendue du coût d'endettement au-delà de l'horizon 2019 - EURIBOR forward implicite¹
 - La **pondération** des fonds propres et de la dette est exprimée en valeur de marché (53% de fonds propres pour 47% de dette) - levier sectoriel (moyenne du secteur de la construction navale et activités maritimes)
 - Le **coût des fonds propres** a été établi selon la formule du CAPM (Capital Asset Pricing Model)
 - La **prime de risque de marché** et la **prime de risque pays** sont celles issues des statistiques compilées au 1^{er} janvier 2017 par le prof Damodaran (NY Stern University), de même que le bêta sans levier (1,01 - moyenne du secteur mentionné ci-dessus)
 - Le **coût d'endettement** a été établi selon le taux de financement du marché (c'est-à-dire le taux à long terme auquel la société devrait se financer sur le marché). Nous estimons la marge nécessaire au-delà du taux EURIBOR forward implicite¹ à 3.0%, plus le droit de timbre appliqué sur les crédits octroyés par les institutions financières (Portugal)



¹ taux calculé au 6/6/2017, sur base des taux spots SWAP EURIBOR, avec la convention que les taux négatifs sont ramenés à zéro

Section 9

ÉVALUATION DU PÔLE DISTRIBUTION PRODUITS AGROALIMENTAIRES

9. EVALUATION DU PÔLE DISTRIBUTION PRODUITS AGROALIMENTAIRES

9.1. Interpec - Valorisation par l'actualisation des flux de trésorerie

- Interpec Ibérica S.A. (Interpec) a été constituée en 1988, son siège social est situé à Madrid, Espagne.
- Activités d'Interpec: négoce tant local qu'international de produits agricoles: céréales, semences engrais, animaux vivants, alimentation animale...
- Depuis quelques années, son activité est recentrée sur le négoce du soja importé d'Argentine et revendu aux sociétés produisant l'alimentation animale.
- Suite à une crise politique en Argentine, pendant une certaine période, le seul fournisseur de soja argentin refusa de vendre à Interpec, qui pour cette raison perdit une part significative du marché avec un impact négatif sur ses résultats.



Variables	Hypothèses principales
Stratégie	Fin des activités en 2017
Turnover	Semblable à l'exercice précédent
rEBITDA	Marge rEBITDA analogue à celle de 2016
Fonds de roulement	Basé sur le ratio moyen 2016 par rapport au chiffre d'affaires
CAPEX	Comprend la vente des silos de stockage (Cadiz) donnés en location, dont les contrats comportent une option d'acquisition fin 2018 pour 7 M€ et dont la levée probable de l'option est attendue.
Autres	Coûts de liquidation de 1.5 M€ en 2018, principalement des indemnités de licenciement

	k euro				
Income statement	FY14	FY15	FY16	FY17	FY18
Turnover	191.480	121.784	84.124	84.965	0
<i>% n / n-1</i>			-30,9%	1,0%	-100,0%
rEBITDA	708	552	-191	-66	0
<i>% / Turnover</i>	0,4%	0,5%	-0,2%	-0,1%	#DIV/0!
rEBIT	773	525	-234	-88	0
Income tax for the period					
NOPLAT				-88	0
<i>assumptions WK/ Turnover</i>	6,3%	6,2%	7,3%	6,7%	6,7%
Change in working capital needs				-290	3.597
Restructuring costs					-1.500
CAPEX				-42	7.000
Free cash flow from operations				-398	9.097

	k euro
WACC	EV
2,6%	8.304
3,6%	8.160
4,6%	8.020

	k euro
Book Value less liquidation expenses	11.821
Book Value less liquidation expenses plus debt *	9.509

* La dette nette est traitée dans la valeur consolidée du groupe SAPEC

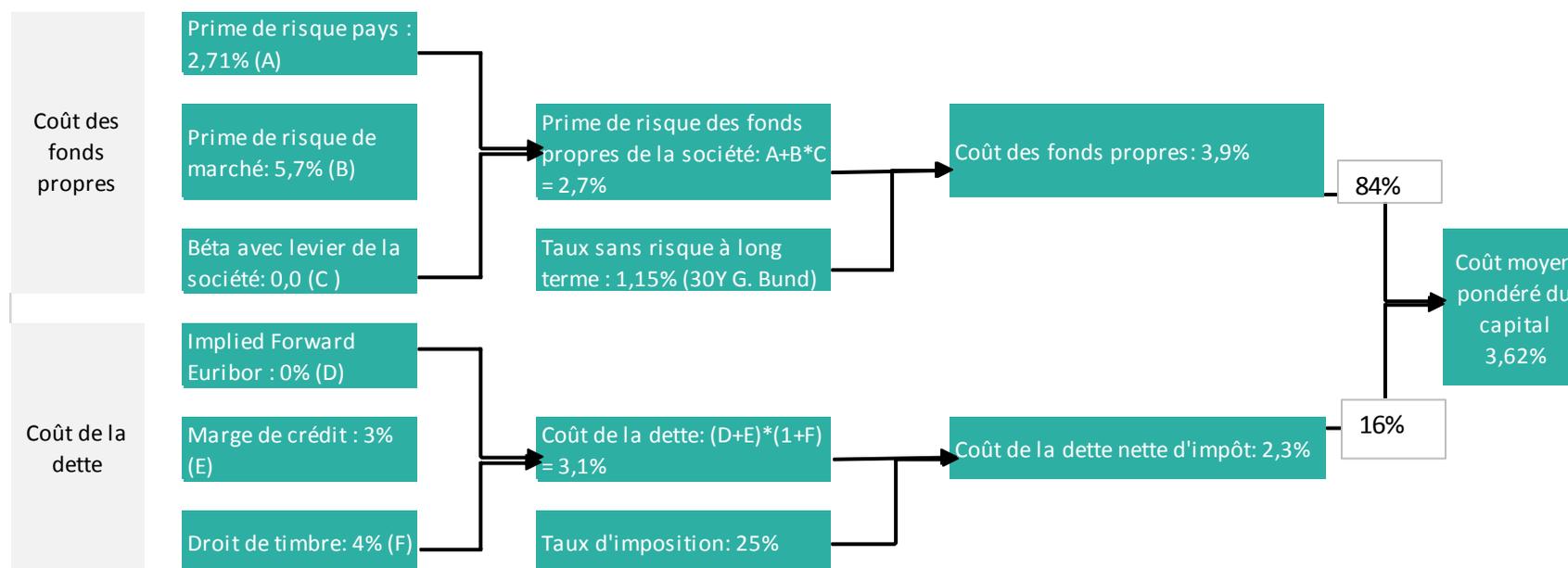
Selon la méthode DCF - actualisation des flux de trésorerie -, la valeur d'entreprise (EV) d'Interpec se situe dans une fourchette de 8.0 M€ à 8.3 M€.

Selon la méthode de l'actif net corrigé (ajusté des coûts anticipés de liquidation) la valeur d'entreprise (EV) d'Interpec s'élève à 9.5 M€.

9. EVALUATION DU PÔLE DISTRIBUTION PRODUITS AGROALIMENTAIRES

9.1. INTERPEC - Valorisation par l'actualisation des flux de trésorerie - Cout Moyen Pondéré du Capital

- Les flux de trésorerie ont été actualisés sur base du coût moyen pondéré du capital (WACC) de 3.62% jusqu'à l'horizon 2019, et fluctuant en fonction de l'évolution attendue du coût d'endettement au-delà de l'horizon 2019 - EURIBOR forward implicite¹
 - La **pondération** des fonds propres et de la dette est exprimée en valeur de marché (84% de fonds propres pour 16% de dettes) - levier sectoriel (moyenne du secteur de la distribution - 'special lines')
 - Le **coût des fonds propres** a été établi selon la formule du CAPM (Capital Asset Pricing Model)
 - La **prime de risque de marché** et la **prime de risque pays (Espagne)** sont celles issues des statistiques compilées au 1^{er} janvier 2017 par le prof Damodaran (NY Stern University). Compte tenu de la perspective de liquidation à court terme, la prime de marché a été ignorée, les fluctuations de résultat attendu étant très réduites sur une période aussi courte .
 - Le **coût d'endettement** a été établi selon le taux de financement du marché (c'est-à-dire le taux à long terme auquel la société devrait se financer sur le marché). Nous estimons la marge nécessaire au-delà du taux EURIBOR forward implicite¹ à 3.0%, plus le droit de timbre appliqué sur les crédits octroyés par les institutions financières (Portugal)



¹ taux calculé au 6/6/2017, sur base des taux spots SWAP EURIBOR, avec la convention que les taux négatifs sont ramenés à zéro

Section 10
PÔLE IMMOBILIER

10. PÔLE IMMOBILIER

10.1. Vue d'ensemble

Aperçu

- Le groupe SAPEC possède un ensemble de biens immobiliers divers comprenant des bureaux, des entrepôts, des usines, des terrains et des biens résidentiels.
- Ces biens immobiliers sont répartis entre plusieurs sociétés:
 - SAPEC SA détient un domaine comprenant tant des immeubles résidentiels, quelques commerces et services;
 - SAPEC Química et SPC détiennent des usines, entrepôts et terrains affectés à leurs activités respectives;
 - SBSP possèdent des bureaux à Lisbonne et à Setúbal et une parcelle de terrains destinés à des entrepôts industriels et autres constructions;
 - SPI détient le reste du patrimoine immobilier du groupe.
- Les actifs de SBSP sont essentiellement affectés à l'usage du groupe ou encore au pôle Agro récemment cédé.
- SPI est l'entité du groupe destinée à maximiser la rentabilité du patrimoine immobilier du groupe.
- JLL a émis un rapport relatif à l'estimation de la valeur des principaux biens immobiliers du groupe (ci-après " Le rapport JLL"). Les biens soumis à l'évaluation peuvent être résumés comme suit (valeurs en k€):

Récapitulatif analyse JLL vs Analyse BDO

Société	Valeur nette comptes consolidés Dec 31, 2016	Valeur de marché ¹ selon JLL	Valeur en vente forcée selon JLL	Valeur de marché ¹ selon BDO CF	Valeur de réalisation probable selon BDO CF
Patrimoine valorisé sous le pôle immobilier					
SAPEC SA	154	3.576	2.503	3.576	3.576
SBSP	2.115	8.973	4.545	8.973	5.927
SPI	26.407	34.387	14.953	34.387	19.878
Sous-total (A)	28.676	46.936	22.001	46.936	29.381
Patrimoine implicitement valorisé dans les pôles opérationnels					
SPC	9.029	9.029	6.347		
SAPEC Química	1.057	1.752	701		
Sous-total (B)	10.086	10.781	7.048		
Total général (B)	38.761	57.717	29.049		

¹ Valeur de marché : cette valeur est celle qui pourrait être obtenue dans un marché liquide, ce qu'il n'est manifestement pas aujourd'hui eu égard tant à la nature qu'à la localisation de la plupart des biens considérés

- Les actifs ont été scindés en deux catégories:**
 - soit il s'agit de biens donnés en location à des tiers ou à d'autres entreprises du groupe ou encore de biens vacants. Dans ce cas, les biens sont considérés comme non opérationnels et sont donc valorisés dans le pôle immobilier.
 - soit il s'agit de biens occupés par leur propriétaire, et affectés à l'exploitation et ils sont alors implicitement valorisés dans le pôle d'activités auquel l'entreprise propriétaire est rattachée : la valeur de ce pôle étant déterminée par l'actualisation des flux de trésorerie, ceux-ci étant positivement impactés par l'économie de loyers.
- JLL a valorisé l'ensemble du patrimoine sans distinction entre les deux catégories de biens.

10. PÔLE IMMOBILIER

10.2. Méthodologie

Méthodologie

- JLL a recours à essentiellement deux approches pour déterminer la valeur d'un bien immobilier:
 - Approche par le revenu: prise en compte des flux de trésorerie générés par les contrats de location jusqu'à la fin du bail et ensuite, la valeur locative estimée pour la propriété capitalisée à un taux de capitalisation adéquat (rendement attendu) sur la perpétuité. Tous les coûts déductibles du revenu brut sont également pris en compte dans l'analyse. Les commissions de location et de vente ainsi que les dépenses en capital qui pourraient être nécessaires pendant la période d'analyse sont également prises en compte. Cette méthode a été retenue pour les bâtiments donnés en location.
 - Pour les parcelles à développer, la méthode est celle de la valeur résiduelle du terrain basée sur une approche DCF des flux nets attendus par le développeur. Cette méthode a été prise en considération pour tous les terrains susceptibles de faire l'objet d'un projet de développement industriel, retail ou résidentiel.
 - Approche par comparaisons: en fonction des valeurs de transactions pour des propriétés réalisées dans des conditions similaires et dans la même zone géographique. Les ajustements requis sont effectués pour les cas particuliers après un examen de la propriété et en tenant compte des caractéristiques telles qu'entre autres, la superficie, les accès et le quartier. Cette méthode n'a été appliquée que pour la ferme, les parcelles agricoles et une petite villa à Porto
- Dans le rapport JLL, deux hypothèses de valeur ont été retenues pour chaque bien:
 - Valeur de marché: comme défini dans les standards édictés par le Royal Institute of Chartered Surveyors - RICS - Valuation - Professional Standards, January 2014: "Le montant estimé pour lequel une propriété serait échangée à la date d'évaluation entre un vendeur désireux de vendre et un acheteur souhaitant acheter dans une transaction entre parties non liées après une commercialisation adéquate au cours de laquelle les parties ont pu agir en toute connaissance de cause avec prudence et sans y être forcées."
 - Valeur en vente forcée (fire sale) présumant une commercialisation dans un laps de temps réduit: une valeur qui incorpore une décote (de l'ordre de 50%) par rapport à la valeur de marché, présumant une commercialisation rapide nécessitée par des contraintes de temps. Cette décote fluctue très légèrement en fonction de la stratégie de monétisation adoptée:
 - Vente en un seul bloc à un investisseur cherchant une opportunité spécifique (un délai de l'ordre de 1 à 2 ans maximum est envisagé).
 - Vente en lots distincts ou par actif: un plus grand nombre d'acquéreurs potentiels est envisageable, la durée estimée du processus de réalisation est cependant plus longue et serait de l'ordre de 3 à 5 ans
 - La variation entre les deux options stratégiques (en blocs ou par lots distincts) envisagées par JLL du rabais à consentir n'est cependant pas très significative: entre 0,6 et 1,1 M€ dans la mesure où les deux options sont envisagées dans un contexte d'horizon temporel contraint.

10. PÔLE IMMOBILIER

10.3. Validation

Validation

- Nos travaux d'analyse relatifs au pôle immobilier du groupe consistent en la revue et l'expression d'une Fairness Opinion à propos de la fourchette de valeurs indiquées dans le rapport JLL. Notre analyse comprend la revue des hypothèses retenues et de la méthodologie adoptée dans le rapport JLL, principalement à travers la comparaison de l'information publique, l'information collectée par la direction de SAPEC et notre propre expérience dans des missions similaires. Nos travaux ont également incorporé le calcul des conséquences fiscales des plus-values que générerait potentiellement la vente de ce patrimoine immobilier. Seule la valeur du bien détenu par Sapec SA (la propriété agricole Quinta de Anjo) conduit à reconnaître une latence fiscale (**618 KE€**) sur la plus-value potentielle. Pour le reste du patrimoine, aucune autre latence fiscale ne doit être retenue compte tenu, soit de l'existence de pertes fiscales récupérables, soit parce que le montant résiduel n'est pas significatif et que l'horizon de réalisation n'est pas défini.
- Nous avons visité la quasi totalité des biens valorisés dans le rapport JLL à l'exception des parcelles 'Lousal' et 'Valongo'.
- Nous avons considéré tels quels la description des caractéristiques des actifs, les détails des propriétés ainsi que les considérations juridiques affectant celles-ci.
- Les paramètres les plus importants sont les prix. Les prix des loyers par mètre carré et les prix de vente par mètre carré ont été validés par benchmark. Pour le reste, il s'agit d'hypothèses usuelles dans les évaluations immobilières, telles que les coûts en pourcentage des revenus.
- Les taux d'actualisation retenus par JLL sont cohérents avec ceux que nous aurions nous-même retenus dans une évaluation de cette nature.
- Enfin, nous avons examiné la pertinence de considérer un scénario de vente endéans un délai contraint ('fire sale') pour chacun des biens. Nous avons à cet égard des divergences pour certains biens avec la vision globale de JLL. Nous ne souscrivons à la valeur en vente forcée ('fire sale') que pour cinq biens sur l'ensemble des biens repris dans la valorisation du pôle immobilier.

10. PÔLE IMMOBILIER

10.4. Aperçu détaillé 1/3

Société	Actif	Localisation	Description		Valeur en vente forcée JLL	Valeur de marché ¹ JLL	Commentaires	Valeur Probable BDO CF	Valeur de marché ¹ BDO CF
SAPEC SA	Quinta do Anjo	Palmela/Setubal	Ferme (inoccupée) avec terres agricoles	Terrain (m ²) = 188.548 Construit (m ²) = 1.425	2.503	3.576		3.576	3.576
	Offices I	Sapec Bay Setubal	Office building units - bon état général - Occupés par le propriétaire	Terrain (m ²) = 48.541 Constructible (m ²) = 2.538	778	1.945	Bureaux administratifs (loués à SPI-STP-SQ)	1.945	1.945
	Office II	Sapec Bay Setubal	Bâtiments de bureaux - en bon état général	Terrain (m ²) = 7.110 Constructible (m ²) = 674	203	406	Loué à Agro - échéance du contrat sans volonté de prolonger	203	406
	SPC/Agro	Sapec Bay Setubal	Entrepôt industriel et une parcelle résiduelle de terrain offrant une opportunité de construction additionnelle	Terrain (m ²) = 104.191 Constructible (m ²) = 41.676	1.894	4.737	Loué SPC (cessation 2017) et à Agro - échéance du contrat Agro sans volonté de prolonger	1.894	4.737
SBSP	Lisboa Smart T	Lisbon	3 unités de bureaux situées dans le Smart Office - en bon état général	Terrain (m ²) = 3.025 Construit au sol (m ²) = 605	601	698	Loué à Agro	698	698
	Lisboa Smart V	Lisbon			708	787	Loué à Agro	787	787
	Lisboa Smart X	Lisbon			360	400	Loué à Agro	400	400
	Sous-total				4.544	8.973		5.927	8.973

- ¹ La valeur de marché renseignée est une valeur sous-entendant un marché liquide pour les différents biens. Compte tenu de l'illiquidité actuelle du marché, il est fort peu probable que ces valeurs soient obtenues à court ou moyen terme.
- Loué à Agro= loué au pôle agrobusiness vendu fin 2016
- Surlignées en orange, les valeurs des biens pour lesquels BDO Corporate finance estime qu'il n'est pas approprié de tenir compte d'une décote pour vente endéans un horizon contraint. En d'autres termes, nous estimons pour ces biens que les valeurs probables de réalisation et les valeurs de marché doivent être identiques parce que la contrainte de temps ne se justifie pas nécessairement dans le contexte présent. Nous ne retenons une contrainte de temps que pour les bien vacants et proposés à la vente sans succès depuis quelques temps où les biens loués dont le terme arrive prochainement à échéance sans que le locataire n'ait manifesté son intention de poursuivre la location et pour lesquels il sera difficile de trouver un locataire alternatif de qualité financière équivalente et des conditions de loyer similaires.
- Les taux utilisés pour la capitalisation des loyers attendus varient de 6 à 9% («exit yield») selon la nature des biens considérés. Lorsqu'il s'agit d'une parcelle à développer, les taux d'actualisation retenus pour les flux attendus jusqu'à la réalisation du bien dépendent des scénarios envisagés (développement par le futur occupant ou à l'intervention d'un développeur professionnel). Une distinction est faite entre le taux d'actualisation des frais de développement (4%) et celui appliqué aux flux de réalisation du bien («exit yield» + taux d'inflation à long terme) dans le cas d'un développement destiné à la revente.

10. PÔLE IMMOBILIER

10.4. Aperçu détaillé 2/3

Société	Actif	Localisation	Description		Valeur en vente forcée JLL	Valeur de marché ¹ JLL	Commentaires	Valeur Probable BDO CF	Valeur de marché ¹ BDO CF
	1° Allotment	Sapec Bay Setubal	15 parcelles de terrains à vocation industrielle - sans construction, prêtes pour développements industriels & entrepôts	Terrain (m²) = 54.330 Constructible (m²) = 21.732	939	1.878		1.878	1.878
	2° Allotment	Sapec Bay Setubal	2 parcelles de terrains à vocation industrielle - sans construction, prêtes pour développements industriels & entrepôts	Terrain (m²) = 58.842 Constructible (m²) = 21.966	612	1.531		1.531	1.531
	Poente	Poente- Sapec Bay	Parcelle de terrain à vocation industrielle comprenant un building, avec possibilité de construction additionnelle	Terrain (m²) = 170,972 Constructible (m²) = 81.402	3.302	8.254	Partiellement loué à STP - terminal vrac solide (entrepôt) dont la concession se termine en 2020	3.302	8.254
	Blue Atlantic	Sapec Bay Setubal	2 parcelles de terrains à vocation industrielle - sans construction, prêtes pour développements industriels & entrepôts	Terrain (m²) = 956.085 Constructible (m²) = 382.4342	4.472	11.181	Loué à Agro - mis en vente depuis plus de deux ans sans succès	4.472	11.181
	Remaining - Av. Rio Douro	Sapec Bay Setubal	Parcelle de terrains à affectation industrielle - sans construction, prête pour développement	Terrain (m²) = 83.023 Constructible (m²) = 33.209	622	1.555	Loué à Agro	1.555	1.555
	Remaining - Frente Rio Cais	Sapec Bay Setubal	Parcelle de terrains à affectation industrielle - sans construction, prête pour développement	Terrain (m²) = 11.413 Constructible (m²) = 852	35	69	Loué à STP	69	69
	Remaining - Tecnopolo	Sapec Bay Setubal	Terrain construit (bureaux) avec opportunité de construction additionnelle	Terrain (m²) = 112.490 Constructible (m²) = 44.996	459	1.147		1.147	1.147
	Remaining - Av. Rio Tejo	Sapec Bay Setubal	Parcelle de terrains à affectation industrielle - sans construction, prête pour développement	Terrain (m²) = 13.683 Constructible (m²) = 5,473	210	420	Loué à Agro	420	420
SPI	Remaining - West	Sapec Bay Setúbal	Terrain agricole	Terrain (m²) = 33.914	4	8		8	8
	Remaining - Road accesses	Sapec Bay Setúbal	Route d'accès	Terrain (m²) = 8.013	n.a.	n.a.		n.a.	n.a.
	Plots EDP	Sapec Bay Setúbal	2 parcelles de terrains à vocation industrielle - sans construction, prêtes pour développements et un bâtiment de bureaux à 2 étages en mauvais état général (vacant)	Terrain (m²) = 103.503 Constructible (m²) = 27.019	530	1.291		1.291	1.291
	Campo/Valongo	Porto	3 parcelles à vocation industrielle et une parcelle agricole	Terrain (m²) = 9.800 Constructible (m²) = 6.048	240	343		343	343
	Lousal	Grândola /Setúbal	7 parcelles situées dans le village minier de Lousal dont 5 sans constructions existantes.	Terrain (m²) = 852.271 Constructible (m²) = 80.356	2.811	5.658	Loué à divers locataires - mis en vente depuis plus de 2 ans sans succès	2.811	5.658
	Faleiros	Grândola/Setubal	Terrain résidentiel - sans construction - doit encore être viabilisé	Terrain (m²) = 112.172 Constructible (m²) = 14.346	84	209		209	209
	Praias do Sado	Setúbal	4 parcelles à vocation résidentielle (villas) à développer	Terrain (m²) = 1.490 Constructible (m²) = 1.411	180	257		257	257
	S. Mamede	Porto	villa 4 façades - en mauvais état - zone résidentielle excentrée	Terrain (m²) = 295 au sol (m²) = 147	103	147	Loué à Neiva	147	147
	Darque		Petite parcelle sans valeur significative		n.a.	n.a.		n.a.	n.a.
	Olhalvo/Alenquer		Petite parcelle sans valeur significative		n.a.	n.a.		n.a.	n.a.
	Valpaços/Lagoaça, Mogad., Carpint.		Petite parcelle sans valeur significative		n.a.	n.a.		n.a.	n.a.
	Quinta do Anjo		1 parcelle à vocation de développement retail - actuellement en négociation avec un distributeur	Terrain (m²) = 7232 Constructible (m²) = 2157	351	439		439	439
	Sous-total				14.953	34.387		19.878	34.387
Total du patrimoine immobilier non-opérationnel valorisé dans le pôle immobilier					22.000	46.936		29.381	46.936

10. PÔLE IMMOBILIER

10.4. Aperçu détaillé 3/3

Société	Actif	Localisation	Description		Valeur en vente forcée JLL	Valeur de marché ¹ JLL	Commentaires	Valeur Probable BDO CF	Valeur de marché ¹ BDO CF
Total du patrimoine immobilier non-opérationnel valorisé dans le pôle immobilier					22.000	46.936		29.381	46.936
Patrimoine Immobilier opérationnel									
SPC *	Campo/Valongo	Porto		Terrain (m²) = 187.508 Constructible (m²) = 89.563	6.347	9.029	Actif opérationnel - valeur considérée dans le cadre de la valorisation DCF des activités opérationnelles		
SAPEC Química *	SAPEC Química	Sapec Bay Setúbal	Site industriel - en mauvais état général - opérationnel	Terrain (m²) = 16.000 Constructible (m²) = 5.438	701	1.752	Actif opérationnel - valeur considérée dans le cadre de la valorisation DCF des activités opérationnelles		
Total du patrimoine immobilier opérationnel					7.048	10.781			
TOTAL GENERAL					29.048	57.717			

- Les deux biens repris dans cette dernière partie du tableau sont les biens non repris dans l'évaluation du pôle immobilier parce qu'ils sont affectés aux activités opérationnelles et leurs valeurs respectives sont implicitement incorporées dans la valorisation DCF des-dites activités (économie de loyers reflétée dans les flux de trésorerie valorisés). Les biens sont ici occupés par leur propriétaire respectif. Lorsqu'ils sont loués auprès d'une autre entreprise du groupe, ils sont alors considérés comme biens d'investissements et leur valeur est reprise de façon distincte (pôle immobilier) dans le présent processus d'évaluation du groupe Sapec. Le loyer porté en compte vient en effet réduire la valeur d'entreprise de la société locataire qui est calculée sur base des flux nets de trésorerie que génère cette dernière - ces flux nets sont en effet affectés par le loyer porté en compte

10. PÔLE IMMOBILIER

10.5. Conclusions

Conclusions

- A notre avis, l'approche par la valeur de marché est plus cohérente pour certains biens avec la stratégie du groupe SAPEC, parce que quand bien même il est de l'intérêt du groupe de les vendre le plus tôt possible, le groupe ne se trouve actuellement pas dans une situation de stress financier tel, qui le contraindrait à réaliser l'ensemble du patrimoine dans des conditions conduisant à une décote majeure. Cependant, nous souscrivons la décote envisagée par JLL pour d'autres biens:
 - trois des biens donnés en location seront bientôt disponibles (Office II, SPC/Agro et une partie de Poente), et nous devons bien admettre qu'il sera difficile de retrouver des flux de trésorerie équivalents (locataires de bonne stature financière payant un loyer comparable): pour ces situations spécifiques le scénario d'un délai de commercialisation contraint a été pris en considération, soit une décote de 50% pour Office II et 60% pour les deux autres biens.
 - Pour Lousal et Blue Atlantic, nous confirmons également les décotes calculées par JLL (respectivement 50 et 60%), dans la mesure où ces deux biens sont activement proposés à la vente depuis deux ans sans succès jusqu'à ce jour.
- Dans ce contexte, la valeur du patrimoine immobilier se situe dans une fourchette allant de **29 M€** et **47 M€**. La valeur de **29 M€** tenant compte de la nécessité de réaliser certains biens endéans les 2 à 5 ans afin d'éviter que des biens sans affectation ne perdent trop de valeur. La valeur maximale de **47 M€** reflétant soit l'hypothèse qu'un investisseur cherchant une opportunité spécifique correspondante soit identifié pour les biens les plus importants (notamment les parcelles industrielles), soit l'hypothèse aléatoire d'un retour à une liquidité normale pour ces biens et ces localisations. La probabilité de telles hypothèses est cependant faible. Enfin, une latence fiscale maximale de **618 K€** doit être prise en compte.

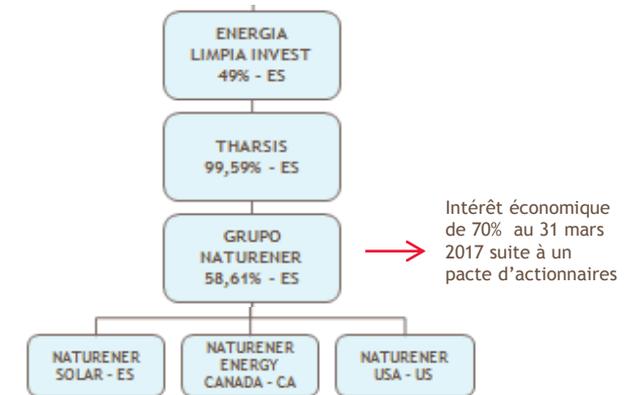
Section 11

PÔLE ÉNERGIES RENOUVELABLES (GROUPE ELI)

11. PÔLE ÉNERGIES RENOUVELABLES (GROUPE ELI)

11.1. Vue d'ensemble

- NaturEnerg Group représente la principale activité opérationnelle du groupe ELI (Energia Limpia Invest) via ses principales filiales: NaturEnerg Solar S.A.U., NaturEnerg Energy Canada, and NaturEnerg USA, Llc. En Espagne, le groupe possède et exploite trois fermes solaires (panneaux photovoltaïques) avec une capacité totale installée de 23.6 MW et possède également deux projets aux îles Canaries pour une capacité attribuée de 23.3 MW. Aux USA, NaturEnerg possède et exploite trois parcs éoliens avec une capacité totale installée de 399 MW. Au Canada NaturEnerg développe cinq projets pour une capacité totale de 625 MW.
- Depuis 2014, dans le cadre d'un processus de restructuration de NaturEnerg USA, Llc, le capital de la société est désormais scindé en deux classes d'actions (A et B). Grupo NaturEnerg détient 100% des actions de la classe Class A et Morgan Stanley détient 100% des actions de la classe B.
- Le 16 juin 2017, la dissolution de ELI et la procédure de mise en liquidation ont été approuvées.
- Récemment KPMG Asesores, S.L. a émis un rapport sur la valeur estimée de 100% des actions du Grupo NaturEnerg, S.A. au 31 Décembre 2016 (ci-après "Le rapport KPMG").
- Nos travaux concernant le pôle 'Energies renouvelables' et plus spécifiquement NaturEnerg Group, comprennent la revue et l'émission d'une Fairness Opinion sur la fourchette de valeurs mentionnées dans le rapport KPMG. Notre analyse a consisté en la revue des hypothèses/paramètres retenus et de la méthodologie adoptée dans le rapport KPMG, principalement à travers la comparaison de l'information publique, l'information collectée par la direction de SAPEC, nos propres bases de données et notre expérience dans des missions similaires.



11. PÔLE ÉNERGIES RENOUVELABLES (GROUPE ELI)

11.2. NaturEner Group - Rapport d'évaluation - résumé et analyse

Méthodologie

- NaturEner Group a été évalué en appliquant différentes méthodes en fonction du statut des installations ou de l'état d'avancement des projets. Le tableau ci-contre est un résumé des méthodes mises en œuvre dans le rapport KPMG.

Renewable energy	Solar PV		Wind	Wind & Solar PV	Total	
Country	Spain		USA	Canada		
Status	Operational	Ready-to-Built (Canary Islands)	Operational	Advanced Stage	Initial Stage	
Installed Capacity (MW)	23.6		399			422.6
Potential Capacity (MW)		23.3		410	215	648.3
Number of plants / projects	3	2	3	2	3*	13
Valuation Method	DFC	DFC vs Equity invested	DFC	Market Multiples	n.a.	

* 1 Solar PV project and 2 Wind project

Evaluation

- Naturener Spain: le marché espagnol des énergies renouvelables a subi au cours des dernières années des modifications légales et réglementaires significatives qui ont compromis la rentabilité des parcs opérationnels existants. La valeur (Equity Value) de **NaturEner Spain s'élève à 5.7 M€**. Cette valeur équivaut au montant du capital souscrit.
- Naturener USA: considérant les spécificités du pacte d'actionnaires convenu avec Morgan Stanley qui limite l'allocation des flux de trésorerie, la structure de la détention des droits respectifs déterminée dans ledit pacte a été prise en compte pour déterminer la valeur de la participation dans Naturener USA. Celle-ci s'établit à 96 M€. L'approche par les multiples développée par KPMG résulte en des valeurs légèrement inférieures par rapport aux valeurs dégagées par l'approche de BDO compte tenu d'un multiple EV/EBITDA légèrement supérieur.
- La valeur estimée de Naturener Group correspond à la somme des valeurs retenues pour les entités de chacune des zones géographiques opérationnelles et s'élève à **101,7 M€**.
- Eli Group figure au bilan consolidé du groupe SAPEC en tant qu'actif destiné à la vente, qui, suite à une réduction de valeur, est désormais valorisé pour zéro €. Une dette de 36 M€ est inscrite au passif du bilan depuis que la Banque Novo Banco a fait un appel à la garantie concédée par SAPEC.
- Compte tenu de la valeur estimée de Naturener Group [101.7 M€], et prenant en considération l'endettement net de Energia Limpia Invest, la valeur de cette dernière société est négative de 81 M€. Ceci est à mettre en rapport avec les valeurs nettes exprimées à l'actif et au passif du bilan consolidé du groupe SAPEC [valeur de la participation: zéro, dette afférente: 36 M€], nous concluons donc que les valeurs inscrites au bilan consolidé de SAPEC reflètent correctement la valeur de ELI.
- Le 17 août 2017, un accord est intervenu entre SAPEC et Novo Banco pour solder la garantie de 36 M€ concédée dans le cadre du dossier Energia Limpia (ELI). Le montant payé s'élève à 33.950.000 EUR, dégageant un résultat financier positif de 2 M€ qui sera reconnu dans les comptes du premier semestre 2017.

Section 12

SOCIÉTÉS HOLDINGS ET DE SERVICES

12. SOCIÉTÉS HOLDINGS ET DE SERVICES

12.1. SAPEC SA, SAPEC SGPS and SBSP

Les tableaux ci-dessous sont issus des comptes statutaires de SAPEC SA, SAPEC SGPS and SBSP. L'EBITDA récurrent doit être considéré comme tendant à terme à l'équilibre (break-even) après la réduction des activités du groupe et la restructuration en cours. L'objectif des tableaux ci-dessous est de souligner que ces entités ne sont pas génératrices de valeurs et donc de valider l'approche de la valorisation du groupe SAPEC par l'addition du pôle immobilier et des pôles opérationnels à l'exclusion des entités de services internes du groupe et du holding faîtière.

	k euro	
SAPEC SA - Income statement	FY15	FYm16
Turnover	1.547	1.223
% n / n-1		-20,9%
Cost of goods sold and consumed	-1.392	-1.101
External supplies and services	-470	-678
% / Turnover	30,4%	55,4%
Employees expenses	-894	-991
% / Turnover	-57,8%	-81,0%
Management fees & others	1.023	1.464
Other expenses and losses (recurrent)	-25	-31
rEBITDA	-211	-114
Non current operating products		165
Income from long term investments	1.000	251.000
Sale of Sapec brand		-9.837
Revaluation of Sapec brand		8.300
Royalties - Intra Group	1.221	1.245
Income from current assets	105	63
EBITDA	2.115	250.822
Expenses/reversions of depreciation and amortisation	-18	
Impairment of debts (losses/reversions)		-174
Impairment of current assets (losses/reversions)	-6	113
EBIT	2.091	250.761
Interests-expenses from financing obtained		
Interests and similar expenses	-778	-1.028
Other investment income	921	743
Other financial expenses and losses	-31	-36.039
Result before taxes	2.203	214.437
Income tax for the period	0	-76
Net result for the period	2.203	214.361

	k euro	
SAPEC Portugal SGPS - Income statement	FY15	FY16
Turnover	1.473	1.610
% n / n-1		-14,8%
Operating grants		
External supplies and services	-887	-1.035
% / Turnover	60,2%	
Employees expenses	-398	-497
% / Turnover	27,0%	
Other revenues and gains	23	22
Other expenses and losses	-67	-146
rEBITDA	144	-46
Royalties - SAPEC Brand	-1.221	-1.245
Severance payments	-209	
Costs related with environment business sale	-185	-310
Gains/Losses with associated companies	-938	191.801
Provisions (Increase/Reduction)		-763
EBITDA	-2.409	189.437
Depreciations for the period - tangible fixed assets	-5	-8
Result before interests and taxes	-2.414	189.429
Interests and similar revenues	2.701	10.688
Interests-expenses from financing obtained	-3.187	-4.145
Result before taxes	-2.900	195.972
Income tax for the period	440	-1.681
Net result for the period	-2.460	194.291

	k euro	
SBSP - Income statement	FY15	FY16
Turnover	554	806
% n / n-1	31,3%	45,5%
External supplies and services	-378	-366
Employees expenses	-653	-635
Equipment Rental	406	336
Studies, projects and technological assistences	124	74
Other	82	57
Other expenses and losses (recurrent)	-25	-36
rEBITDA except real estate	110	236
Rents and other income from investment properties	901	955
Maintenance and repairs (real estate)	-102	-261
rEBITDA	909	930
Provisions	0	-493
Expenses and losses in non financial investments		-149
EBITDA	909	288
Expenses/reversions of depreciation and amortisation	-502	-497
EBIT	407	-209
Interests-expenses from financing obtained	0	
Interests and similar expenses	-405	-333
Result before taxes	2	-542
Income tax for the period	0	86
Net result for the period	2	-456

- SAPEC SGPS est un holding intermédiaire et SBSP gère l'équipement commun et les biens immobiliers, loués ou donnés en leasing à différentes sociétés du groupe SAPEC (SAPEC Química, STP, SPC, SPI and SAPEC SGPS). SBSP fournit également les services auxiliaires sous forme de contrat de services partagés (shared services agreement) tels que la comptabilité, les services administratifs et financiers, l'IT, les services fiscaux et les ressources humaines.

Section 13

ÉVALUATION DU GROUPE SAPEC

13. ÉVALUATION DU GROUPE SAPEC

- Comme expliqué et commenté précédemment, la première phase a consisté à déterminer la valeur des différents pôles d'activités en considérant les rEBITDA, les impôts sur le résultat, les besoins en fonds de roulement et les programmes d'investissements nécessaires pour soutenir l'activité. Pour certaines des sociétés, les projections retenues ont également pris en considérations les plans de restructurations inhérents à la cessation totale ou partielle prévue de certaines activités.
- Enfin, les études tendent à indiquer que les actions des holdings regroupant des activités diversifiées (les conglomérats) se traitent à des valeurs inférieures à la somme des valeurs de leurs composantes et ce dans une fourchette de 15 à 30%. Nous avons considéré une décote de 15% sur la valeur d'entreprise pour la seule partie basse de la fourchette (MIN).
- Le patrimoine immobilier a été pris en considération dans l'évaluation du groupe en adoptant l'approche de la valeur ajustée de marché. La valeur de marché du patrimoine immobilier se situe dans une fourchette de 29 M€ à 47 M€. Cette fourchette fort large tient compte à la fois de l'illiquidité relative des biens et de la stratégie de monétisation du portefeuille sur le court, moyen ou à terme indéterminé. La valeur maximale étant celle qu'il serait possible d'obtenir dans un marché parfaitement liquide.
- Sur base des comptes consolidés arrêtés au 31 mars 2017, nous déterminons la valeur des actions de SAPEC en ajoutant à la valeur d'entreprise ainsi calculée le montant net de la trésorerie consolidée et des autres actifs censés générer des flux de trésorerie futurs positifs et en déduisant certaines dettes et provisions qui entraîneront des sorties futures de trésorerie suivant le détail repris dans le tableau ci-contre. Les dividendes payés le 23 juin 2017 (150 € brut par action) ont également été déduits. De même, il a été tenu compte du montant estimé de 7 M€ au titre de déclarations et garanties (Reps and Warranties) liées à la vente de l'Agro business, reconnu au passif du bilan consolidé de SAPEC arrêté au 31 mars 2017. Nous avons cependant été informés par la direction de SAPEC que SAPEC et Bridgepoint Capital sont arrivés à un accord, sur un paiement pour solde de tout compte de l'ordre de 7 M€. Le paiement a été exécuté entretemps.
- Le 17 août 2017, un accord est intervenu entre SAPEC et Novo Banco pour solder la garantie de 36 M€ concédée dans le cadre du dossier Energia Limpia (ELI). Le montant payé s'élève à 33.950.000 EUR, dégageant un résultat financier positif de 2 M€ qui sera reconnu dans les comptes du premier semestre 2017

Détermination de la valeur des actions de SAPEC

	k euro	
	MIN	MAX
<i>Enterprise Value</i>		
SAPEC Química	4.037	4.797
STP	990	1.094
Navipor	983	1.117
Operestiva	142	142
Interiberica	8.020	9.509
SPC	2.965	3.417
ELI	0	0
SBSP	0	0
SFinance	0	0
SAPEC SGPS	0	0
SAPEC SA	0	0
Gross Enterprise value	17.138	20.076
Enterprise value after discount related with diversified activity (15%)	14.567	20.076
Real estate	29.381	46.936
Deferred tax (real estate)	-618	-618
Net cash position	274.143	274.143
Debt from ELI (Novo Banco guarantee)	-36.000	-36.000
Adjustment due to agreement reached on August 17, 2017	2.050	2.050
Costs related to the sale of Agro business paid after year-end closing	-14.634	-14.634
Reps and warranties to the acquirer of Agro business	-7.000	-7.000
Other assets & liabilities	-12.439	-12.439
Dividends paid on 23 June (150€ by share excluding own shares)	-202.313	-202.313
Equity Value of SAPEC	47.137	70.201
Shares (excluding own shares)	1.348.753	1.348.753
Value per share (€) after dividends distribution	34,9	52,0

Ainsi que détaillé dans le tableau ci-dessus, la valeur totale du groupe SAPEC, après distribution du dividende (150 € brut par actions), se situe dans une fourchette entre 47 M€ et 70 M€, correspondant à une valeur par action entre 34,9 € and 52,0 €.

Section 14

ANALYSE DU TRAVAIL D'ÉVALUATION RÉALISÉ PAR L'OFFRANT

14. ANALYSE DU TRAVAIL D'ÉVALUATION RÉALISÉ PAR L'OFFRANT

- Notre analyse est basée sur le projet de justification du Prix Offert tel qu'il nous a été transmis, et intégré dans le prospectus.
- Le prix proposé par l'Offrant est celui qui résulte d'une négociation entre l'Offrant et Cobepa, actionnaire historique de Sapec, négociation qui a résulté dans l'engagement irrévocable et inconditionnel en date du 19 juin 2017 de Cobepa à apporter l'ensemble de ses actions (204 950) à l'Offre d'acquisition pour un prix unitaire de 60 € par titre.
- L'Offrant déclare que le Prix Offert n'est pas en soi basé sur une méthode de valorisation objective, mais qu'il peut être apprécié en le comparant à l'actif net réévalué (ANR), jugeant cette méthode comme étant la plus pertinente pour une société holding telle que la société visée. Par ailleurs ajoute l'Offrant, le prix offert et la valeur obtenue par le biais de l'approche ANR peuvent être analysés au regard:
 - des primes payées historiquement à l'occasion d'offres publiques d'acquisition similaires
 - de l'évolution historique du cours de l'action SAPEC
 - des décotes observées sur les titres de sociétés holdings cotées, quand bien même cette décote n'est pas prise en compte dans le Prix Offert,
- Les méthodes suivantes n'ont pas été retenues par l'Offrant:
 - **Valorisation sur base de multiples de sociétés comparables et de multiples de transactions comparables:**
 - Nous comprenons et partageons les arguments utilisés par l'Offrant pour rejeter ces méthodes d'évaluation comme méthode de référence. La méthode des multiples des sociétés comparables n'a pu être retenue dans la grande majorité des cas comme pertinente même pour valider l'approche DCF compte tenu soit des très faibles rentabilités conservées (Sapec Quimica), de l'activité déficitaire (SPC), soit des perspectives de cessation à court terme de certaines activités (Interpec & STP).
 - **Actualisation des flux de trésorerie futurs consolidés («discounted cash flow», «DCF»):**
 - L'Offrant partant de la situation de la SA SAPEC, holding faitier du groupe, nous comprenons et partageons les arguments utilisés par l'Offrant pour rejeter cette méthode d'évaluation. La méthode est cependant retenue pour déterminer individuellement la valeur des filiales opérationnelles

14. ANALYSE DU TRAVAIL D'ÉVALUATION RÉALISÉ PAR L'OFFRANT

- Nous confirmons que l'approche considérée pour justifier le Prix Offert est adéquate, mais estimons que les primes historiques ne sont pas indicatrices de valeur par elle-même. Ces dernières sont par contre pertinentes dans l'appréciation du Prix Offert.
- Pour déterminer la valeur des actions de SAPEC SA selon la méthode ANR, l'Offrant a considéré:
 - La valeur du portefeuille immobilier en se référant à la valorisation établie par JLL par comparaison à sa valeur nette comptable
 - La valeur individuelle des filiales industrielles sur base de l'actualisation des flux de trésorerie en validant par les multiples médians des sociétés cotées comparables dans la mesure où ces multiples sont pertinents. Ces valeurs ont été comparées à la valeur des participations inscrites au dernier bilan statutaire disponible de SAPEC Portugal SGPS.
 - Les autres actifs et passifs évalués à leur valeur nette comptable (dernière clôture comptable)
- L'approche retenue et appliquée par l'Offrant (Top-Down ou descendante, partant des derniers comptes statutaires de SAPEC SA) est différente de celle adoptée par BDO (Bottom-Up ou ascendante et prenant en considération la situation consolidée de l'endettement net). Néanmoins les méthodologies sont analogues suivant les entités évaluées, de sorte que la valeur dégagée à l'issue de l'analyse réalisée par l'Offrant (48.2 € par action) se situe dans la fourchette de valeurs résultant de l'approche retenue et appliquée par BDO (minimum 34.9 € et maximum 52.0 € par action), le Prix de l'Offre (60 € par action) étant par ailleurs nettement supérieur à ces valeurs. Les écarts de valeurs observés sur la valeur d'entreprise des entités opérationnelles sont expliqués par les ajustements envisagés par BDO sur les projections de business plans respectifs et dans une moindre mesure sur l'hypothèse retenue de croissance à long terme pour le Portugal (1,25% pour BDO et 1,3% dans les calculs de l'Offrant) pour déterminer la valeur ANR des participations détenues dans les filiales opérationnelles.

ANNEXE 3

MÉMOIRE EN RÉPONSE

**MÉMOIRE EN RÉPONSE
DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE
SAPEC SA**

relatif à

**OFFRE PUBLIQUE D'ACQUISITION VOLONTAIRE INCONDITIONNELLE REMUNEREE EN
ESPECES**

par

SOCIÉTÉ LUXEMBOURGEOISE D'INVESTISSEMENTS ET DE PARTICIPATIONS SA

(en abrégé SOCLINPAR SA)

une société anonyme de droit luxembourgeois

éventuellement suivie d'une offre publique de reprise simplifiée

**SUR L'ENSEMBLE DES ACTIONS N'ETANT PAS ENCORE DETENUES PAR L'OFFRANT,
FINANCIÈRE FRÉDÉRIC JACOBS OU LA SOCIÉTÉ VISÉE**

(soit au total 606.150 Actions)

émises par



SAPEC

société anonyme de droit belge, dont le siège social est établi à 1050 Bruxelles, avenue Louise 500 boîte 6,
immatriculée auprès de la Banque-Carrefour des Entreprises (RPM Bruxelles) sous le numéro 0403.085.280

13 novembre 2017

1. INTRODUCTION

1.1. Définitions

Sauf indication contraire dans le présent Mémoire en Réponse, les termes et expressions employés avec une majuscule ont la même signification que celle qui leur est donné dans la section « Définitions » du Prospectus.

1.2. Rétroactes

Le 19 juin 2017, Société Luxembourgeoise d'Investissements et de Participations SA (en abrégé Soclinpar SA), une société anonyme de droit luxembourgeois, dont le siège social est sis route d'Esch 412F à L-1471 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg, immatriculée auprès du Registre de Commerce et des Sociétés de Luxembourg sous le numéro B 16.980 (**l'Offrant**), a annoncé son intention de lancer une offre publique d'acquisition sur les actions émises par Sapec SA, une société anonyme de droit belge, dont le siège social est sis avenue Louise 500, boîte 6 à 1050 Bruxelles, Belgique, immatriculée auprès de la Banque-Carrefour des Entreprises (RPM Bruxelles) sous le numéro 0403.085.280 (**Sapec** ou la **Société Visée**), conformément à l'article 8 de l'Arrêté royal relatif aux offres publiques d'acquisition.

Le 27 juillet 2017, l'Offrant a notifié à la FSMA l'avis relatif à son intention de lancer une offre publique d'acquisition volontaire, inconditionnelle et rémunérée en espèces sur chacune des 606.150 Actions émises par la Société Visée actuellement en circulation et qui ne sont pas déjà détenues par l'Offrant, Financière Frédéric Jacobs ou la Société Visée (**l'Offre d'Acquisition**), conformément à l'article 5 de l'Arrêté royal relatif aux offres publiques d'acquisition. L'Offre d'Acquisition sera éventuellement suivie d'une Offre de Reprise Simplifiée.

Le 27 juillet 2017, la FSMA a publié un avis concernant l'Offre d'Acquisition, conformément à l'article 7 de l'Arrêté royal relatif aux offres publiques d'acquisition.

Etant donné que le conseil d'administration de la Société Visée (le **Conseil d'Administration**) est d'avis que le Prospectus ne contient pas de lacunes ni d'informations susceptibles d'induire en erreur les détenteurs de titres de la Société Visée, aucun avis n'a été transmis à l'Offrant ni à la FSMA, conformément à l'article 26, deuxième alinéa, de l'Arrêté royal relatif aux offres publiques d'acquisition.

Le Conseil d'Administration a ensuite délibéré le 13 novembre 2017 en vue d'établir un mémoire en réponse conformément aux articles 22 à 30 de la Loi relative aux offres publiques d'acquisition et aux articles 26 à 29 de l'Arrêté royal relatif aux offres publiques d'acquisition (le **Mémoire en Réponse**).

Le Conseil d'Administration a examiné les répercussions de la mise en œuvre de l'Offre d'Acquisition sur l'ensemble des intérêts de la Société Visée, des détenteurs de titres, des créanciers et du personnel, en ce compris l'emploi et rend sur l'Offre d'Acquisition l'avis exposé ci-dessous dans le présent Mémoire en Réponse.

2. COMPOSITION DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

A la date du Mémoire en Réponse, le Conseil d'Administration est composé comme suit:

Nom	Fin du mandat	Fonction
<i>Administrateurs nommés sur proposition des actionnaires familiaux (Offrant et Financière Frédéric Jacobs)</i>		
Eduardo Catroga	Assemblée générale ordinaire de 2019	Président
Antoine Velge	Assemblée générale ordinaire de 2019	Administrateur délégué
Philippe de Broqueville	Assemblée générale ordinaire de 2019	Administrateur
Patricia Velge	Assemblée générale ordinaire de 2020	Administrateur
<i>Administrateurs nommés sur proposition de Cobepa</i>		
Xavier de Walque	Assemblée générale ordinaire de 2018	Administrateur
Jean-Marie Laurent Josi	Assemblée générale ordinaire de 2018	Administrateur
<i>Administrateurs indépendants</i>		
Matthieu Delouvrier	Assemblée générale ordinaire de 2018	Administrateur
Sophie de Roux	Assemblée générale ordinaire de 2019	Administrateur

3. EVALUATION DE L'OFFRE D'ACQUISITION

3.1. Introduction

Le 13 novembre 2017, le Conseil d'Administration s'est réuni pour approuver le dépôt du Mémoire en Réponse à la FSMA en vue de l'approbation de celui-ci. Tous les administrateurs de Sapec étaient présents ou représentés lors de cette réunion. Néanmoins, les administrateurs qui sont également membres du conseil d'administration de l'Offrant, à savoir Antoine Velge et Patricia Velge, ont préféré, vu cette position et pour des raisons de neutralité, ne pas prendre part à la discussion et à la délibération,

tout en restant disponibles pour des questions de la part des autres administrateurs. Dès lors, seuls les autres administrateurs de la Société Visée ont pris part à la délibération relative à l'approbation du Mémoire en Réponse. Au cours de cette réunion, le Conseil d'Administration a :

- (i) soigneusement étudié le Prospectus conformément à l'article 24, §1, 1° de la Loi relative aux offres publiques d'acquisition et à l'article 26 de l'Arrêté royal relatif aux offres publiques d'acquisition ;
- (ii) a décidé de n'émettre aucun commentaire sur le Prospectus ;
- (iii) a pris connaissance de l'évaluation de l'Offre d'Acquisition dont les conclusions sont décrites dans les sections 3 et 4 du Mémoire en Réponse conformément à l'article 24, §1, 3° de la Loi relative aux offres publiques d'acquisition, ainsi qu'à l'article 28 de l'Arrêté royal relatif aux offres publiques d'acquisition ; et
- (iv) a approuvé à l'unanimité des votes exprimés le Mémoire en Réponse.

3.2. Conséquences sur les intérêts des Actionnaires

3.2.1. Analyse du Prix Offert

D'après l'Offrant, « *l'avantage principal de l'Offre d'Acquisition pour les Actionnaires est le Prix Offert. [...] L'Offre d'Acquisition représente également une opportunité de liquidité immédiate pour les Actionnaires qui auront, pour la plupart, la possibilité de réaliser une plus-value sur leur investissement dans Sapec* » (section 6.3 du Prospectus).

L'Offrant propose un prix de 60 EUR en espèces par Action.

Le Conseil d'Administration prend connaissance de la justification du Prix Offert, telle qu'exposée par l'Offrant à la section 7.2 du Prospectus.

Le Conseil d'Administration prend également connaissance de l'évaluation de l'Expert Indépendant, telle que contenue dans le rapport de l'Expert Indépendant annexé au Prospectus, dont la conclusion est la suivante :

« la valeur totale du groupe SAPEC, après distribution du dividende (150 € brut par actions), se situe dans une fourchette entre 47 M€ et 70 M€, correspondant à une valeur par action entre 34,9 € et 52,0 € ».

Compte tenu de ce qui précède, et plus spécifiquement du fait que le Prix Offert se situe bien au-dessus de la fourchette de valeurs résultant du travail d'évaluation et de l'approche retenue et appliquée par l'Expert Indépendant, le Conseil d'Administration estime que le Prix Offert a été fixé à un juste prix.

3.2.2. *Conséquences pour les Actionnaires en cas de refus de participer à l'Offre d'Acquisition*

Le Conseil d'Administration a examiné les risques encourus par les Actionnaires dans le cas où ils refuseraient de participer à l'Offre d'Acquisition.

(a) Politique de dividende

L'Offrant a annoncé à la section 6.2 (f) du Prospectus qu'il ne poursuivra probablement pas une politique de dividendes similaire à celle appliquée antérieurement par la Société Visée : « *La politique de dividendes antérieure de la Société Visée ne sera pas nécessairement poursuivie dans le futur sous le contrôle de l'Offrant. L'Offrant étant motivé par une vision à long terme du groupe Sapec dans le cadre de la restructuration qui devra être mise en place suite à la vente de l'agrobusiness, son investissement dans la Société Visée n'est pas uniquement basé sur des attentes établies en termes de dividendes annuels. L'Offrant procédera à l'évaluation de la future politique en matière de dividendes à la lumière de la réalisation de la restructuration envisagée, de la mise en œuvre d'autres investissements et de l'obtention ou non d'une radiation de la cotation de la Société Visée* ».

Les Actionnaires n'ont dès lors aucune garantie quant à la future politique de dividende qui sera appliquée par l'Offrant.

(b) Radiation de la cotation

L'Offrant a annoncé à la section 6.1 du Prospectus que son intention était d'obtenir la radiation de la cotation de la Société Visée et qu'il « *lancera donc, si les circonstances le permettent, une Offre de Reprise Simplifiée et, même dans le cas où l'Offrant n'est pas dans les conditions pour pouvoir effectuer une Offre de Reprise Simplifiée, l'Offrant cherchera néanmoins à obtenir la radiation de la cotation des actions de la Société Visée* ».

Le Conseil d'Administration attire l'attention des Actionnaires sur le fait que, même si l'Offrant échoue à réaliser une Offre de Reprise Simplifiée, l'Offrant pourrait quand même décider de demander une radiation de la cotation de la Société Visée. Dans ce cas, comme expliqué à la section 7.8 du Prospectus, Euronext Brussels devra d'abord en notifier la FSMA qui pourra s'opposer à la radiation dans le but de protéger les Actionnaires. A cet égard, et comme expliqué dans le Prospectus, sur la base de la position exprimée par la FSMA dans son rapport annuel de 2012, il appartiendra à cette dernière d'apprécier si la mesure d'accompagnement des actionnaires minoritaires – en l'espèce, l'Offre d'Acquisition – pourra être considérée comme réussie.

Si la demande de radiation de la cotation de l'Offrant s'avère fructueuse, cela réduira de manière substantielle la liquidité et pourrait donc aussi réduire la valeur des Actions détenues par les Actionnaires restants.

(c) Offre de Reprise Simplifiée

L'Offrant a indiqué à la section 7.7 (c) du Prospectus que « *si, à la clôture de la Période d'Acceptation Initiale ou de toute autre Période d'Acceptation Subséquente, (i) l'Offrant et les personnes liées à l'Offrant possèdent au moins 95,53% des actions de la Société Visée et (ii) l'Offrant a acquis au moins*

90% des Actions faisant l'objet de l'Offre d'Acquisition, l'Offrant aura la possibilité (qu'il entend exercer) de procéder à une Offre de Reprise Simplifiée (squeeze-out) conformément à l'article 513 du Code des sociétés et des articles 42 et 43 de l'Arrêté royal relatif aux offres publiques d'acquisition, en vue d'acquérir les actions de la Société Visée non encore détenues par l'Offrant, aux mêmes conditions et modalités que l'Offre d'Acquisition ».

Le but de l'Offrant est donc d'acquérir toutes les Actions qui n'auraient pas encore été acquises par l'Offrant ainsi que de radier la Société Visée de la cotation d'Euronext Brussels. En effet, comme expliqué dans le Prospectus, « *lorsqu'une procédure d'Offre de Reprise Simplifiée est effectivement lancée, l'ensemble des Actions qui n'ont pas été proposées dans le cadre de cette procédure sont réputées, au terme de celle-ci, être transférées de plein droit à l'Offrant. Les fonds nécessaires au paiement de leur prix sont consignés auprès de la Caisse des Dépôts et Consignations. Enfin, la cotation de la Société sur Euronext Brussels sera automatiquement radiée à la clôture de la Période d'Acceptation de l'Offre de Reprise Simplifiée* ».

Ceci signifie que les Actionnaires qui n'ont pas accepté l'Offre d'Acquisition pourraient se voir imposer le transfert de leurs Actions à l'Offrant dans le cadre de l'Offre de Reprise Simplifiée.

(d) Liquidité

Si l'Offre de Reprise Simplifiée venait à ne pas être réalisée et en tenant compte du fait que l'Offrant et les personnes liées à l'Offrant détiendront, suite à l'Offre d'Acquisition, au minimum une participation de 70,39% (Cobepa s'étant engagée irrévocablement et inconditionnellement à apporter ses Actions à l'Offre d'Acquisition), le Conseil d'Administration estime que la liquidité des Actions serait dans tous les cas – même sans radiation - considérablement réduite et cela pourrait, par conséquent, amener à une diminution de la valeur des Actions ainsi qu'à réduire les possibilités pour les Actionnaires minoritaires de céder leurs Actions dans un laps de temps acceptable. Il est dès lors très probable que, plus le nombre d'Actions vendues à l'Offrant sera élevé, plus l'impact négatif sur le volume d'échange d'Actions sera important. Des volumes d'échange bas combinés à un *free float* fortement réduit pourraient donner lieu à un manque d'intérêt de la part d'investisseurs importants, d'analystes ainsi que de la communauté financière.

Les Actionnaires doivent donc tenir compte d'une probable décote affectant la valeur future des Actions, et en particulier en l'absence d'Offre de Reprise Simplifiée et, plus particulièrement, si l'Offrant parvient à obtenir une radiation de la cotation de la Société Visée sans Offre de Reprise Simplifiée (comme expliqué ci-avant au point (b), il appartiendra à la FSMA d'apprécier si la mesure d'accompagnement des actionnaires minoritaires – en l'espèce, l'Offre d'Acquisition – pourra être considérée comme réussie). En effet, dans ce dernier cas, la liquidité des Actions de la Société Visée sera considérablement affectée dès lors que les Actionnaires n'auront plus la possibilité d'offrir leurs Actions sur un marché règlementé.

3.2.3. Conclusion

Considérant d'une part le Prix Offert nettement supérieur à la valeur haute retenue par l'expert indépendant, laquelle est proche des valeurs indiquées par l'Offrant dans le Prospectus, et d'autre part les risques encourus par les Actionnaires qui n'auraient pas vendu leurs Actions, alors même que

L'Offrant renforcera son contrôle sur la Société Visée, le Conseil d'Administration est d'avis que le Prix Offert est très avantageux et recommande aux Actionnaires de vendre leurs Actions dans le cadre de l'Offre d'Acquisition.

3.3. Conséquences sur les intérêts des créanciers

Sur la base des informations dans le Prospectus ainsi que des modalités et conditions de l'Offre Publique d'Acquisition, le Conseil d'Administration est d'avis qu'il n'y a aucune raison d'affirmer que l'Offre d'Acquisition aura un effet négatif conséquent sur les intérêts des créanciers.

3.4. Conséquences sur les intérêts des employés et l'emploi

Le personnel employé par le groupe Sapec ne devrait pas être affecté de façon significative par l'Offre d'Acquisition en tant que telle.

Tout d'abord, il convient de noter que Sapec a cédé son pôle agrobusiness il y a quelques mois, qui représentait environ 90 % de son activité. C'est cette opération qui a réduit considérablement le nombre de personnes employées par le groupe Sapec.

L'Offrant déclare à la section 6.2 (b) du Prospectus qu'au vu des restructurations envisagées par l'Offrant au sein du groupe, il est *« probable que l'Offre d'Acquisition ait, à terme, une influence sur les intérêts des travailleurs, les conditions de travail ou l'emploi ou les sites d'activité de la Société Visée et du groupe Sapec. Cette influence n'est cependant pas encore clairement définie à ce stade »*.

Etant donné que les contours de la restructuration envisagée par l'Offrant ne sont pas encore clairement définis à ce stade, le Conseil d'Administration ne peut évaluer l'impact de l'Offre d'Acquisition sur les intérêts des employés du groupe ou sur leurs conditions d'emploi (prises dans leur ensemble). Le Conseil d'Administration n'identifie cependant pas, sur la base des informations fournies dans le Prospectus ou de toute autre information en sa possession, d'impact négatif considérable. En outre, le Conseil d'Administration note que l'Offrant étant déjà à ce jour l'actionnaire de contrôle de la Société, le renforcement de ce contrôle ne devrait pas mener à une transformation importante des activités à court terme mais plutôt à une réorganisation structurelle pour tenir compte de la structure allégée du groupe suite à la vente de l'agrobusiness et à un retour à un groupe de dimension plus familiale. En effet, comme indiqué au point suivant, la fermeture d'activités marginales non rentables et la recherche de liquidités par la vente du pôle immobilier pour investir dans de nouvelles activités ne devrait pas avoir d'impact négatif sur l'emploi mais pourrait, sous réserve de confirmation, avoir au contraire un impact positif une fois ces nouveaux développements en marche.

En ce qui concerne plus particulièrement le personnel de la Société Visée, seule l'unique employée de la Société Visée est susceptible d'être affectée au cas où la restructuration entraînerait la disparition de la Société Visée au profit d'une de ses filiales.

3.5. Plans stratégiques de l'Offrant pour la Société Visée et leurs répercussions probables sur les résultats

L'Offrant déclare à la section 6.2 (b) du Prospectus que « *Suite à la vente du secteur de l'agrobusiness, l'Offrant envisage une importante restructuration des activités du groupe Sapec. L'Offrant envisage différents scénarios dans ce contexte, tels que la liquidation de la Société Visée ou la fusion entre la Société Visée et la holding portugaise, Sapec Portugal SGPS. Comme expliqué ci-dessus, la stratégie de l'Offrant en ce qui concerne les activités et portefeuille est (i) de fermer les activités marginales ou non rentables (à savoir le secteur de la distribution de produits agroalimentaires et certains segments du secteur de la logistique terrestre) et (ii) dans la mesure du possible, de réaliser à court terme le portefeuille immobilier, et ce afin de pouvoir libérer des liquidités et investir dans les activités plus rentables (distribution de produits chimiques et logistiques portuaires entre autres), les développer et/ou les diriger vers des segments plus porteurs, ainsi que dans de nouvelles activités encore à identifier, essentiellement au Portugal ou, tout au plus, dans la péninsule ibérique* ».

Etant donné que les contours de la restructuration envisagée par l'Offrant ne sont pas encore clairement définis à ce stade, le Conseil d'Administration ne peut évaluer les répercussions probables de l'Offre d'Acquisition sur les résultats de la Société Visée. Le Conseil d'Administration note toutefois qu'au vu de la vente de l'agrobusiness (qui représentait 90% des activités du groupe Sapec), les mesures envisagées par l'Offrant (fermeture des activités marginales ou non rentables et réalisation à court terme du portefeuille immobilier) s'inscrivent dans un plan stratégique cohérent. En effet, le groupe Sapec doit réduire ses coûts de fonctionnement et se concentrer sur des activités qui présentent un potentiel de développement.

3.6. Conséquences sur les intérêts de la Société Visée

Le Conseil d'Administration estime que les mesures de restructuration envisagées par l'Offrant (telles que décrites au point 3.5 ci-avant) sont dans l'intérêt de la Société Visée. En effet, suite à la vente de l'agrobusiness (qui représentait 90% des activités du groupe Sapec), le groupe Sapec doit mettre en œuvre un nouveau plan stratégique en vue du redéploiement de ses activités et de la réduction de ses coûts de fonctionnement.

Le Conseil d'Administration note également que l'intention de l'Offrant dans le cadre de l'Offre d'Acquisition est de demander une radiation de la cotation de la Société Visée.

Le Conseil d'Administration estime qu'au regard du nouveau périmètre du groupe Sapec, le maintien de la cotation de la Société Visée ne se justifie plus, d'autant plus que la Société Visée n'entend plus faire appel au marché des capitaux. Une radiation est par ailleurs dans l'intérêt de la Société Visée dès lors qu'elle permettrait de réaliser une économie de coûts et charges inhérents au statut de société cotée.

4. EVALUATION GLOBALE DE L'OFFRE D'ACQUISITION

En tenant compte des considérations développées dans la section 3 ci-dessus, les administrateurs ayant participé au vote décident unanimement de recommander aux Actionnaires de vendre leurs Actions dans le cadre de l'Offre d'Acquisition.

5. DÉCLARATIONS D'INTENTION POUR LES ACTIONS DÉTENUES PAR LES ADMINISTRATEURS OU PAR DES PERSONNES QU'ILS REPRÉSENTENT DANS LES FAITS

5.1. Nombre d'Actions détenues par les administrateurs ou par des personnes qu'ils représentent dans les faits

A la date du Mémoire en Réponse, les Actions suivantes sont détenues par les membres du Conseil d'Administration ou des personnes qu'ils représentent en fait. Les personnes concernées ont fait à cet égard les déclarations suivantes :

- Monsieur Antoine Velge déclare détenir 671 actions de la Société Visée. Ces actions font l'objet de l'Offre d'Acquisition et seront apportées dans le cadre de l'Offre d'Acquisition.
- Madame Patricia Velge déclare détenir 363 actions de la Société Visée. Ces actions font l'objet de l'Offre d'Acquisition et seront apportées dans le cadre de l'Offre d'Acquisition.
- Monsieur Xavier de Walque et Monsieur Jean-Marie Laurent Josi représentent en fait Cobepa, qui détient à la date du Mémoire en Réponse 204.950 actions de la Société Visée. Par convention du 19 juin 2017, Cobepa s'est engagée de manière irrévocable et inconditionnelle envers l'Offrant à apporter ces actions à l'Offre d'Acquisition. Ces actions font donc l'objet de l'Offre d'Acquisition et seront apportées dans le cadre de l'Offre d'Acquisition.

5.2. Actions propres

Le Conseil d'Administration constate que la Société Visée détient 6.247 actions propres.

Dans le cadre de l'Offre d'Acquisition et conformément à l'article 3, §2 de la Loi relative aux offres publiques d'acquisition, l'Offrant agit de concert avec la Société Visée, puisque la Société Visée est liée à l'Offrant au sens de l'article 11 du Code des sociétés. L'Offre d'Acquisition ne porte donc pas sur les 6.247 actions détenues en propre par la Société Visée.

6. AVIS DU CONSEIL D'ENTREPRISE

La Société Visée n'a pas de conseil d'entreprise.

7. DISPOSITIONS GÉNÉRALES

7.1. Personnes responsables

Saptec, représentée par son Conseil d'Administration, est responsable des informations contenues dans le Mémoire en Réponse. Le Conseil d'Administration est composé de la manière décrite ci-dessus dans la section 2.

Les personnes responsables du Mémoire en Réponse, telles qu'identifiées, ci-dessus, déclarent qu'à leur connaissance, les informations contenues dans le Mémoire en Réponse sont conformes à la réalité et

qu'aucune information dont la mention serait susceptible de modifier la portée du Mémoire en Réponse n'a été omise.

7.2. Approbation du Mémoire en Réponse par la FSMA

Le Mémoire en Réponse a été approuvé par la FSMA le 21 novembre 2017, conformément à l'article 28, §3 de la Loi relative aux offres publiques d'acquisition. Cette approbation est étrangère à toute appréciation de l'opportunité ou de la qualité de l'Offre d'Acquisition.

Outre la FSMA, aucune autre autorité ou juridiction n'a approuvé le Mémoire en Réponse.

7.3. Exonération de responsabilité

Rien dans ce Mémoire en Réponse ne devrait être interprété comme un conseil fiscal, légal, financier, comptable, relatif aux placements ou tout autre. Le Mémoire en Réponse n'a pas été conçu pour être utilisé ou distribué à des personnes qui ne sont pas autorisées par la loi ou par une autorité judiciaire à avoir accès à ces informations. Les Actionnaires doivent réaliser leur propre évaluation de l'Offre d'Acquisition avant de prendre une décision de placement et ils sont invités à solliciter les conseils de professionnels afin de les aiguiller dans leurs choix et décisions.

7.4. Supplément

Les informations continues dans le Mémoire en Réponse sont basées sur la situation de la Société visée au jour de l'adoption du Mémoire en Réponse. Tout nouveau fait important, toute erreur matérielle ou inexactitude concernant les informations reprises dans le Mémoire en Réponse, qui pourrait influencer l'évaluation de l'Offre d'Acquisition et, qui survient ou est porté à la connaissance du Conseil d'Administration entre la date d'approbation du Mémoire en Réponse et la fin d'une Période d'Acceptation sera divulgué dans un supplément au Mémoire en Réponse conformément à l'article 30 de la Loi relative aux offres publiques d'acquisition.

7.5. Langues

Le Mémoire en Réponse a été rédigé et rendu public en français.

8. DISPONIBILITÉ DU MÉMOIRE EN RÉPONSE

Le Mémoire en Réponse est disponible en format électronique sur le site internet de la Société Visée (www.sapec.be). Le Mémoire en Réponse est repris en annexe 3 du Prospectus.

Des versions imprimées du Mémoire en Réponse peuvent être obtenues gratuitement au siège social de la Société Visée ou en envoyant une demande par email à l'adresse suivante : fciftci@sapec.pt

ANNEXE 4

**COMPTES ANNUELS DE L'OFFRANT AU 31 DÉCEMBRE 2016 ET RAPPORT DU
COMMISSAIRE SUR CES COMPTES ANNUELS**

SOCLINPAR S.A.
Société Anonyme
R.C.S. Luxembourg, B 16.980

COMPTES ANNUELS

31 DECEMBRE 2016

SOCLINPAR S.A.
Société Anonyme
R.C.S. Luxembourg, B 16.980

TABLE DES MATIERES

	Page
COMPTES ANNUELS	
- Bilan	1
- Compte de résultat	2
- Annexe	3 - 6

SOCLINPAR S.A.
 Société Anonyme
 R.C.S. Luxembourg, B 16.980
COMPTE DE RESULTATS
31 décembre 2016
 (exprimé en EUR)

	2016	2015
Autres produits d'exploitation	44 996.55	-
Corrections de valeur sur frais d'établissement	(3 249.40)	(6 498.79)
Autres charges d'exploitation	(74 312.29)	(25 870.72)
Produits provenant de participations	-	8 738 258.75
Produits provenant d'autres valeur mobilières	-	626.65
Corrections de valeur sur immobilisations financières	(17 723.49)	(8 372 276.36)
Intérêts et autres charges financières	(131 943.93)	(247 624.39)
Impôt sur le résultat	-	(3 210.00)
Résultat après impôt sur le résultat	<u>(182 232.56)</u>	<u>83 405.14</u>
Autres impôts ne figurant pas sous les postes ci-dessus	(3 210.00)	(1 158.00)
Résultat de l'exercice	<u><u>(185 442.56)</u></u>	<u><u>82 247.14</u></u>

G A R

Les notes figurant aux annexes font partie intégrante des comptes annuels.

NOTE 1 - GENERALITES

SOCLINPAR S.A. a été constituée le 11 septembre 1979 sous forme d'une société anonyme et son objet social la qualifie de société holding au titre de la loi du 31 juillet 1929.

Suivant les dispositions de l'article 3 de la loi du 22 décembre 2006, suite à l'échéance de la période transitoire du maintien du régime fiscal des sociétés Holding, la société est devenue société commerciale pleinement imposable au 1er janvier 2011, et elle a pour objet de faire toutes opérations commerciales, financières, industrielles, mobilières et immobilières.

Le siège de la société est établi à Luxembourg.

NOTE 2 - PRINCIPES, REGLES ET METHODES COMPTABLES

GENERALITES

Les comptes annuels ci-joints représentent les comptes annuels qui, conformément à la loi luxembourgeoise sur les sociétés commerciales, doivent être soumis à l'assemblée des actionnaires pour approbation.

PRINCIPES GENERAUX

Les comptes annuels sont établis conformément aux dispositions légales et réglementaires luxembourgeoises et aux pratiques comptables généralement admises.

Afin de répondre aux exigences du règlement Grand-Ducal du 18 décembre 2015, conformément à la directive comptable 2013/34/UE déterminant la forme et le contenu des schémas de présentation du bilan et du compte de résultat applicables aux exercices débutant au 1er janvier 2016, la présentation du bilan et du compte de résultat a été adaptée pour l'exercice se clôturant au 31 décembre 2016. Pour assurer la comparabilité des deux exercices, la présentation des comptes annuels de l'exercice précédent a également été adaptée.

MODES D'EVALUATION

Conversion de devises

La société tient sa comptabilité en euro ; le bilan et le compte de résultat sont exprimés dans cette devise.

Frais d'établissement

Les frais d'établissement sont amortis linéairement au taux de 20% l'an, sur une période de cinq années.

Immobilisations financières

Les participations sont évaluées individuellement au plus bas de leur prix d'acquisition respectivement de leur valeur nominale ou de leur valeur estimée par le Conseil d'Administration, sans compensation entre les plus-values et les moins-values individuelles. Pour l'estimation de la valeur, le Conseil d'Administration se base sur les états financiers des sociétés respectives et/ou sur d'autres renseignements et documents disponibles.

NOTE 2 - PRINCIPES, REGLES ET METHODES COMPTABLES (suite)

Créances

Les créances sont évaluées à leur valeur nominale. Une correction de valeur est pratiquée lorsque la valeur estimée de réalisation est inférieure à la valeur nominale.

Valeurs mobilières

Les valeurs mobilières sont évaluées individuellement au plus bas du prix d'acquisition ou de leur valeur de marché. Le prix d'acquisition inclut le prix d'achat sans les frais accessoires. Le résultat réalisé sur vente est calculé sur base du coût moyen.

Provisions

A la clôture de l'exercice, des provisions sont constituées pour les pertes et dettes qui sont nettement circonscrites quant à leur nature, probables ou certaines mais indéterminées quant au montant ou à la date de survenance. Les provisions afférentes aux exercices antérieurs sont régulièrement revues et reprises en résultat si elles sont devenues sans objet.

NOTE 3 - FRAIS D'ETABLISSEMENT

	2016	2015
	EUR	EUR
Prix d'acquisition au début de l'exercice	32 493.96	32 493.96
Entrées au cours de l'exercice	-	-
	<hr/>	<hr/>
Prix d'acquisition à la fin de l'exercice	<u>32 493.96</u>	<u>32 493.96</u>
Corrections de valeur au début de l'exercice	(29 244.56)	(22 745.77)
Corrections de valeur de l'exercice	(3 249.40)	(6 498.79)
Corrections de valeur à la fin de l'exercice	<u>(32 493.96)</u>	<u>(29 244.56)</u>
Valeur comptable nette, à la fin de l'exercice	<u>-</u>	<u>3 249.40</u>

NOTE 4 - IMMOBILISATIONS FINANCIERES

Les immobilisations financières sont constituées par des participations acquises par la société et ayant un caractère de long terme.

	2016	2015
	EUR	EUR
Prix d'acquisition au début et à la fin de l'exercice	32 627 678.25	32 627 678.25
Entrées au cours de l'exercice	-	-
Prix d'acquisition à la fin de l'exercice	<hr/> 32 627 678.25	<hr/> 32 627 678.25
Corrections de valeur au début de l'exercice	(14 904 371.25)	(6 532 094.89)
Corrections de valeur de l'exercice	(17 723.49)	(8 372 276.36)
Corrections de valeur à la fin de l'exercice	<u>(14 922 094.74)</u>	<u>(14 904 371.25)</u>
Valeur comptable nette, à la fin de l'exercice	<u>17 705 583.51</u>	<u>17 723 307.00</u>

NOTE 4 - IMMOBILISATIONS FINANCIERES - SUITE

Conformément à l'article 65 paragraphe 2, la société ne reprend pas dans l'annexe les informations exigées par l'article 65 paragraphe (1) 2° de la loi du 19 décembre 2002

NOTE 5 - VALEURS MOBILIERES	2016 EUR	2015 EUR
Prix d'acquisition au début de l'exercice	-	387.09
Entrées au cours de l'exercice	3 945.76	-
Sorties au cours de l'exercice	-	(387.08)
Prix d'acquisition à la fin de l'exercice	3 945.76	-
Correction de valeur au début de l'exercice	-	(39.69)
Reprise de correction de valeur de l'exercice	-	39.69
	-	-
Valeur comptable nette, à la fin de l'exercice	3 945.76	0.00

Au cours de l'exercice, la société a acquis 112 de ses propres actions pour un pair comptable de EUR 35,23 l'action.

NOTE 6 - CAPITAUX PROPRES

Capital souscrit

Au 31 décembre 2016 et 2015, le capital souscrit et entièrement libéré de la société est de EUR 5.625.000,00 représenté par 225.000 actions sans désignation de valeur nominale.

Réserve légale

Il doit être fait annuellement sur les bénéfices nets, après absorption des pertes reportées éventuelles, un prélèvement de 5% à affecter à la réserve légale. Le prélèvement cesse d'être obligatoire lorsque la réserve a atteint 10% du capital social. La réserve ne peut pas être distribuée.

Prime de fusion

Au cours de l'exercice 2011, la société a procédé à la fusion par absorption de 100% d'une des participations, et a dégagé une prime de fusion s'élevant à EUR 1.537.133,39. Cette prime de fusion est composée de fonds propres au 1er janvier 2011 de la société absorbée, diminuée du coût d'acquisition et du résultat réalisé du 1er janvier 2011 au 15 juin 2011 de cette participation.

Au cours de de l'exercice 2016, la prime de fusion a diminué de EUR 3.945,76 suite au prélèvement nécessaire à la constitution de la réserve pour rachat d'action propres.

Réserve pour actions propres

Au 31 décembre 2016, la société détient 112 de ses propres actions acquises pour un pair comptable de EUR 35,23, enregistré à l'actif du bilan sous le poste "valeurs mobilières". Conformément à la loi, la société a constitué une réserve indisponible intégrée dans le poste " réserve pour actions propres" pour un montant de EUR 3.945,76, prélevé du poste "prime de fusion".

NOTE 6 - CAPITAUX PROPRES - SUITE

<u>Résultats reportés</u>	2016	2015
	EUR	EUR
Détails :		
Résultats reportés au début de l'exercice	(676 306.63)	4 853 202.71
Résultat de l'exercice précédent	82 247.14	(5 529 509.34)
Résultats reportés à la fin de l'exercice	<u>(594 059.49)</u>	<u>(676 306.63)</u>

NOTE 7 - DETTES

	2016	2015
	EUR	EUR
<u>Dettes envers les entreprises liées</u>		
- dont durée résiduelle supérieure à 1 an	3 559 162.11	3 559 162.11
<u>Autres dettes</u>		
- dont durée résiduelle inférieure ou égale à 1 an	251 455.61	214 231.93
- dont durée résiduelle supérieure à 1 an	5 128 583.12	5 128 583.12

Les dettes envers les entreprises liées portent des intérêts annuels au taux de 1,50%, et les intérêts dus sont repris parmi les autres dettes.

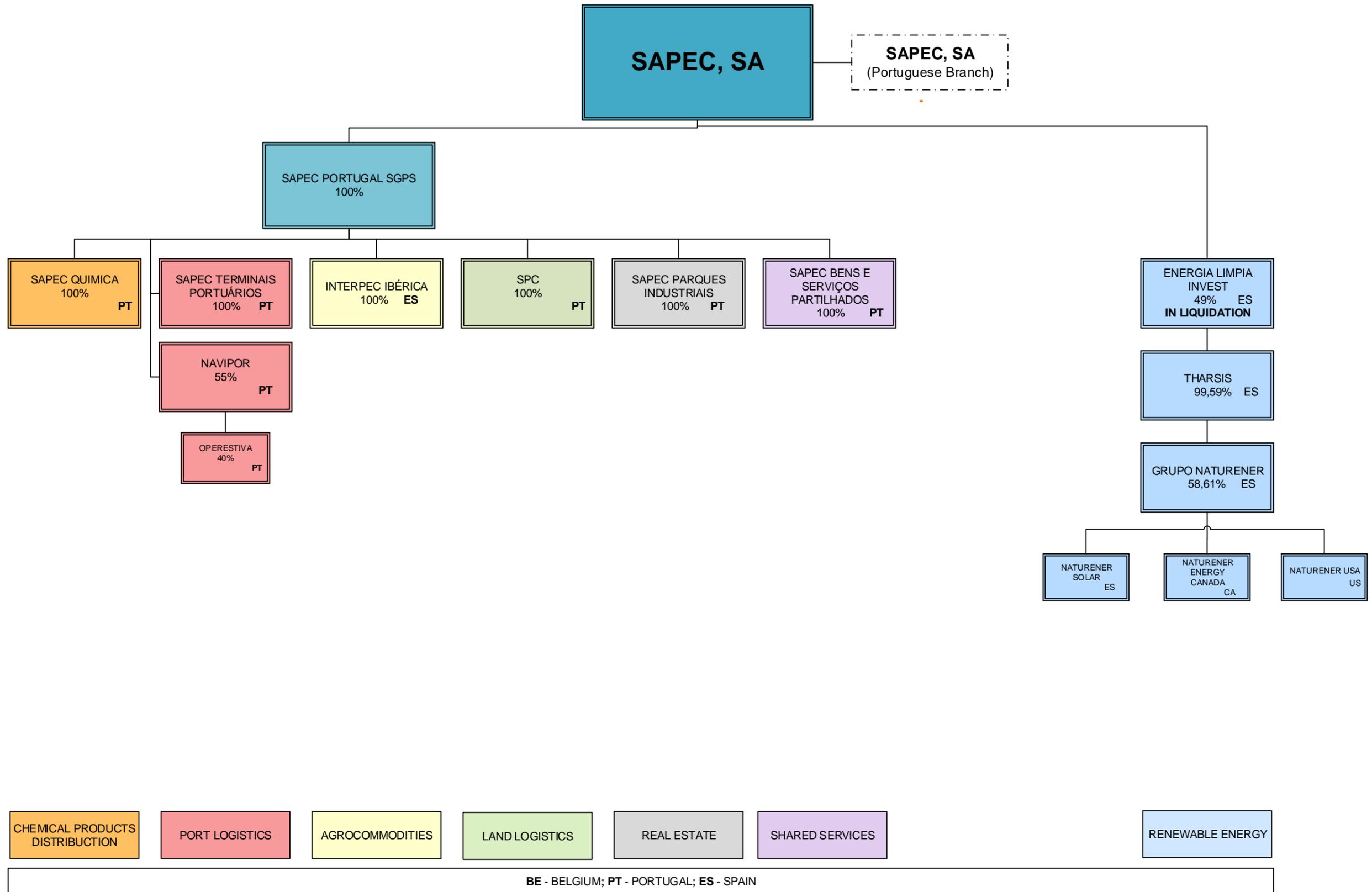
Les autres dettes dont la durée résiduelle est supérieure à 1 an sont issues du transfert de la dette envers l'entreprise liée, suite à une distribution d'un acompte sur produit de liquidation. Elles portent des intérêts au taux de 1,50% l'an.

NOTE 8 - PRODUITS EXCEPTIONNELS

Les produits exceptionnels au 31 décembre 2015 de EUR 7,00 ont sur base de la nouvelle présentation des comptes annuels été reclassés dans le poste "Autres Impôts".

ANNEXE 5

ORGANIGRAMME DES SOCIÉTÉS DU GROUPE SAPEC



ANNEXE 6

**COMPTES ANNUELS, COMPTES CONSOLIDÉS ET RAPPORT ANNUEL DE LA
SOCIÉTÉ VISÉE AU 31 MARS 2017**



SAPEC

RAPPORT ANNUEL 2016

Table des matières

Mission du Groupe	2
Chiffres clés de l'évolution du Groupe	3
Conseil d'Administration	4
Calendrier financier	5
Evolution du cours de l'action	5
Activités du Groupe	6
Contribution par secteur au résultat consolidé	8
Contribution géographique au résultat consolidé	9

Rapport de Gestion du Conseil

d'Administration11

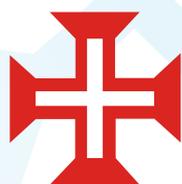
- Secteur de la distribution de produits industriels chimiques 12
- Secteur de la distribution de produits agro alimentaires 12
- Secteur de la logistique terrestre 13
- Secteur de la logistique portuaire 13
- Immobilier et autres 14
- Commentaires sur le bilan et le résultat de l'exercice 15
- Developpements post-cloture 16
- Repartition bénéficiaire 16
- Détention de succursale 16
- Déclaration de Gouvernement d'Entreprise . . 17

Etats financiers consolidés29

- Etat du résultat global 30
- Etat de la situation financière 31
- Etat des flux de trésorerie 32
- Etat des variations des capitaux propres 33
- Méthodes comptables 34
- Périmètre de consolidation 45
- Annexe aux comptes consolidés 2016 47
- Rapport du commissaire sur les comptes 83

Comptes sociaux86

- Rapport de gestion 87
- Bilan après répartition 88
- Comptes de résultat 90



SAPPEC

Société Anonyme
500, Avenue Louise
1050 Bruxelles
RPM Bruxelles – BE 0403 085 280

Assemblée Générale Ordinaire du 20 juin 2017

Mission du Groupe

La Sapec, fondée en 1926 comme société minière et chimique, a depuis élargi ses métiers dans divers secteurs industriels et de services, dans une optique de holding industrielle contrôlant la gestion des différents métiers.

Le Groupe Sapec, comme investisseur, s'attache à générer de la valeur ajoutée par la poursuite des objectifs suivants :

- gérer un portefeuille diversifié d'activités capitalisant sur la connaissance et le know how du Groupe dans les domaines de la nutrition animale, la chimie, et les services logistiques, principalement dans l'espace géographique ibérique;
- développer des positions concurrentielles durables, soit par l'acquisition d'un leadership, soit par l'exploitation de situations de niches dans des secteurs d'activités offrant des potentialités de croissance.

Cette politique est basée sur:

- un suivi systématique et rapproché des métiers dans lesquels le Groupe investit principalement sous forme de participations majoritaires;
- la gestion des secteurs comme centres de profit autonomes, responsables de leurs propres cash-flow dans le cadre d'exigences de rendement, tout en bénéficiant de l'appui et des solutions financières apportées par le Groupe.

Cette politique traduit un objectif de croissance de la valeur actionnariale de l'entreprise visant à assurer une progression stable et régulière du dividende.

Chiffres clés de l'évolution du Groupe

DONNEES GLOBALES (M€)

	2012	2013	2014	2015	31.03.2017 ⁽¹⁾
Chiffre d'affaires	501,3	474,3	441,9	392,1	157,6
Résultat opérationnel	18,7	21,8	17,7	20,1	21,9
Résultat net consolidé	8,5	-23,2	-0,2	-1,7	161,1
Résultat net part du groupe	8,4	-23,3	-0,2	-1,8	161,0
EBITDA (récurrent)	29,0	31,2	31,6	35,5	-1,2
Fonds Propres (après répartition)	121,5	98,0	98,1	94,3	258,4
Total Bilan	383,8	364,2	367,4	375,1	409,2

DONNEES CONSOLIDEES PAR ACTION (€)

	2012	2013	2014	2015	31.03.2017 ⁽¹⁾
Nombre actions	1.348.753	1.348.753	1.348.753	1.348.753	1.348.753
Fonds propres après répartition	90,1	72,6	72,7	69,9	191,6
Résultat opérationnel	13,9	16,1	13,1	14,9	-16,2
Résultat net part du Groupe	6,2	-17,2	-0,1	-1,3	119,3
Cash flow opérationnel	21,5	23,1	23,4	26,3	-0,9
Dividende action ordinaire (brut)	-	-	0,55	-	150
Pay out sur résultat opérationnel	-	-	4,2%	-	-
Pay out sur résultat net consolidé part du Groupe	-	-	-	-	-

(1) Les chiffres au 31 mars 2017 sont sur 15 mois

Conseil d'Administration

Eduardo Catroga
Antoine Velge
Philippe de Broqueville
Matthieu Delouvrier
Jean-Marie Laurent Josi
Sophie de Roux
Patricia Velge
Xavier de Walque

Président
Administrateur Délégué
Administrateur
Administrateur indépendant
Administrateur
Administrateur indépendant
Administrateur
Administrateur

Responsable Financier du Groupe

António Marques

Directions Opérationnelles

Paulo Rendas - Logistique Terrestre
Luis Fernando Cruz - Logistique Portuaire
Luis Lalaria - Distribution de produits agroalimentaires
Ana Jorge - Distribution de produits chimiques

Commissaire

Mazars Réviseurs d'Entreprises n° B00021
Avenue Marcel Thiry, 77, Boîte 4 à 1200 Bruxelles
Représenté par Monsieur Xavier Doyen

Calendrier financier

19 mai 2017	Publication du Rapport financier de l'exercice clos au 31 mars 2017
20 juin 2017	Assemblée Générale Exercice clos au 31 mars 2017
22 décembre 2017	Publication des résultats semestriels
18 mai 2018	Publication du Rapport financier de l'exercice clos au 31 mars 2018

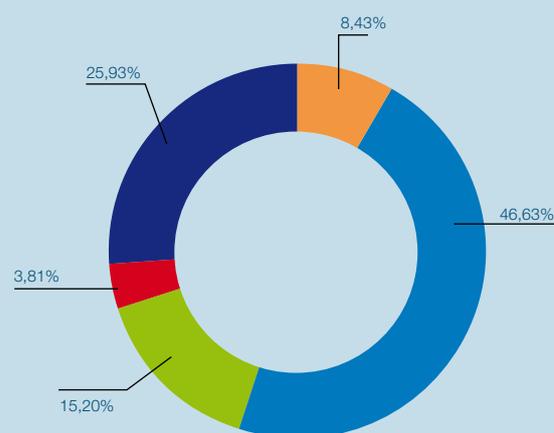
Evolution du cours de l'action

En EUR

		31.12.12	31.12.13	31.12.14	31.12.15	31.03.17
Action ordinaire	min	36,0	40,5	27,0	22,6	23,0
	max	50,0	54,3	50,0	32,4	180,9
Clôture 31/12	ord.	49,98	49,99	31,00	30,00	175,00
Nbre total d'actions		1.355.000	1.355.000	1.355.000	1.355.000	1.355.000
Capitalisation boursière (k€)		67.723	67.736	42.005	40.650	237.125

Au 31 mars 2017 l'actionnariat est constitué comme suit :

Nombre total d'actions (hors actions propres)		1.348.753
Financière Frédéric Jacobs S.A.		113.661
Soclinpar S.A.		628.942
Cobepa S.A.		204.950
Alcatel Bell Pensioenfonds VZW		51.412
Bourse		349.788



SAPEC - Versus toutes les actions belges - Bel 20





Activités du Groupe

Suite à la cession de ses activités Agro et Environnement, le Groupe Sapec est désormais composé de quatre secteurs d'activité:



► Secteur des produits chimiques

Ce secteur consiste en la fabrication (produits pour le traitement des eaux), le conditionnement, la commercialisation et la distribution au Portugal de produits chimiques à destination de l'industrie, plus particulièrement pour les secteurs de la construction, de l'automobile, du papier, du traitement des eaux et de la chimie. Cette activité est exercée au travers de la société Sapec Química qui dispose d'installations industrielles et logistiques à Setúbal.



► Le Secteur de la distribution de produits agroalimentaires

L'activité de ce secteur est l'importation et la distribution en Espagne de matières premières agroalimentaires, principalement soja et dérivés destinés à l'alimentation animale.



► Le Secteur de la logistique portuaire

Ce secteur comprend une activité portuaire à Setúbal, avec des terminaux de vrac liquides et de vrac solides détenus et opérés en direct, et une participation de 55% dans la société de manutention portuaire Navipor, elle-même actionnaire à hauteur de 40% dans la société de main d'œuvre portuaire Operestiva.



► Le Secteur de la logistique terrestre

Ce secteur recouvre une activité de terminaux terrestres multimodaux de SPC (Valongo dans le Nord; Bobadela et Póvoa à Lisbonne; Setúbal au Sud de Lisbonne) destinés à l'entreposage et à la distribution de marchandises en conteneurs ou caisses mobiles. La plupart de ces terminaux terrestres disposent de leur propre embranchement ferroviaire.



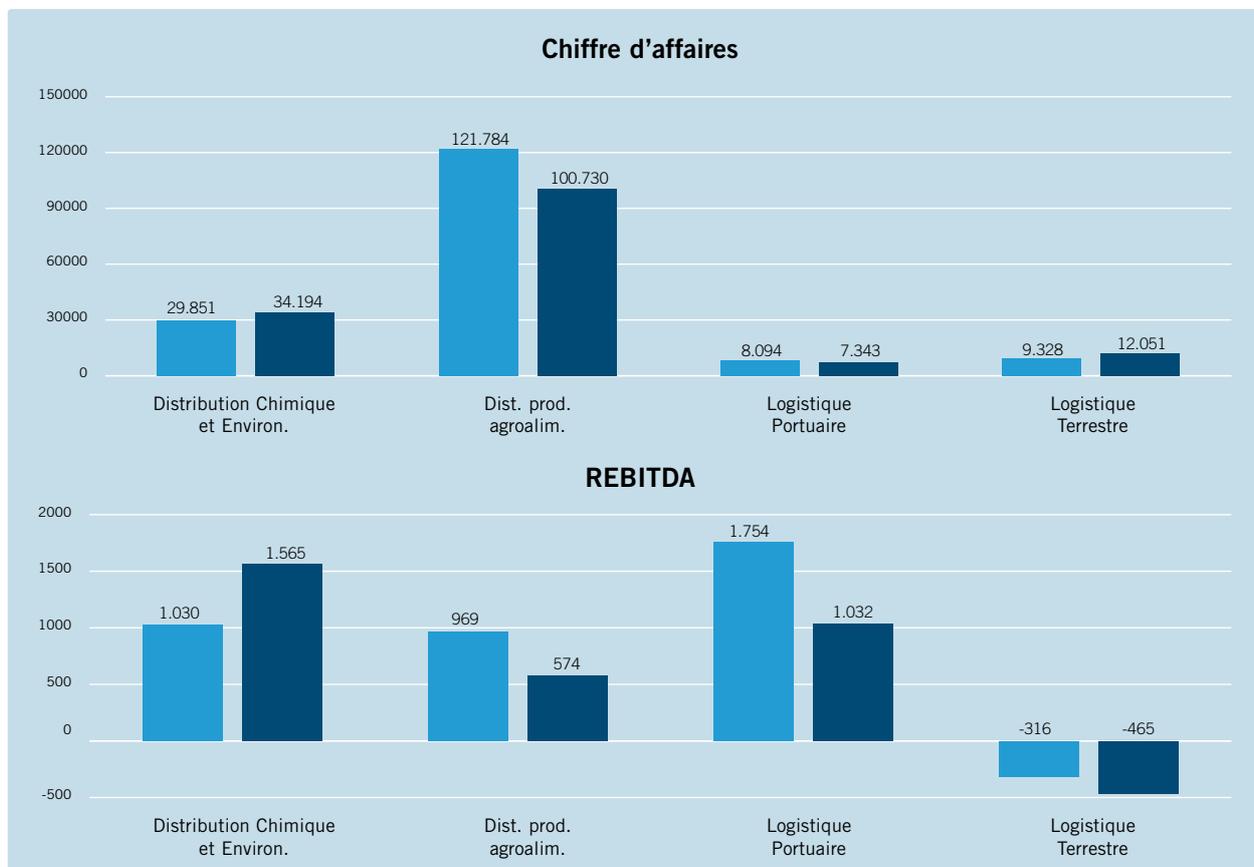
► Autres

L'immobilier ne constitue pas comme tel un secteur d'activité du Groupe. Outre l'immobilier opérationnel, le Groupe possède encore près de 100 hectares de terrains à vocation industrielle à Setúbal, solde des 300 hectares du parc industriel, et environ 100 hectares à vocation touristique à Lousal au Portugal. Ces actifs ne sont pas affectés directement à l'exploitation des différents secteurs du Groupe et sont donc jugés comme non opérationnels et mobilisables. Le Groupe possède également des surfaces de bureaux à Lisbonne.

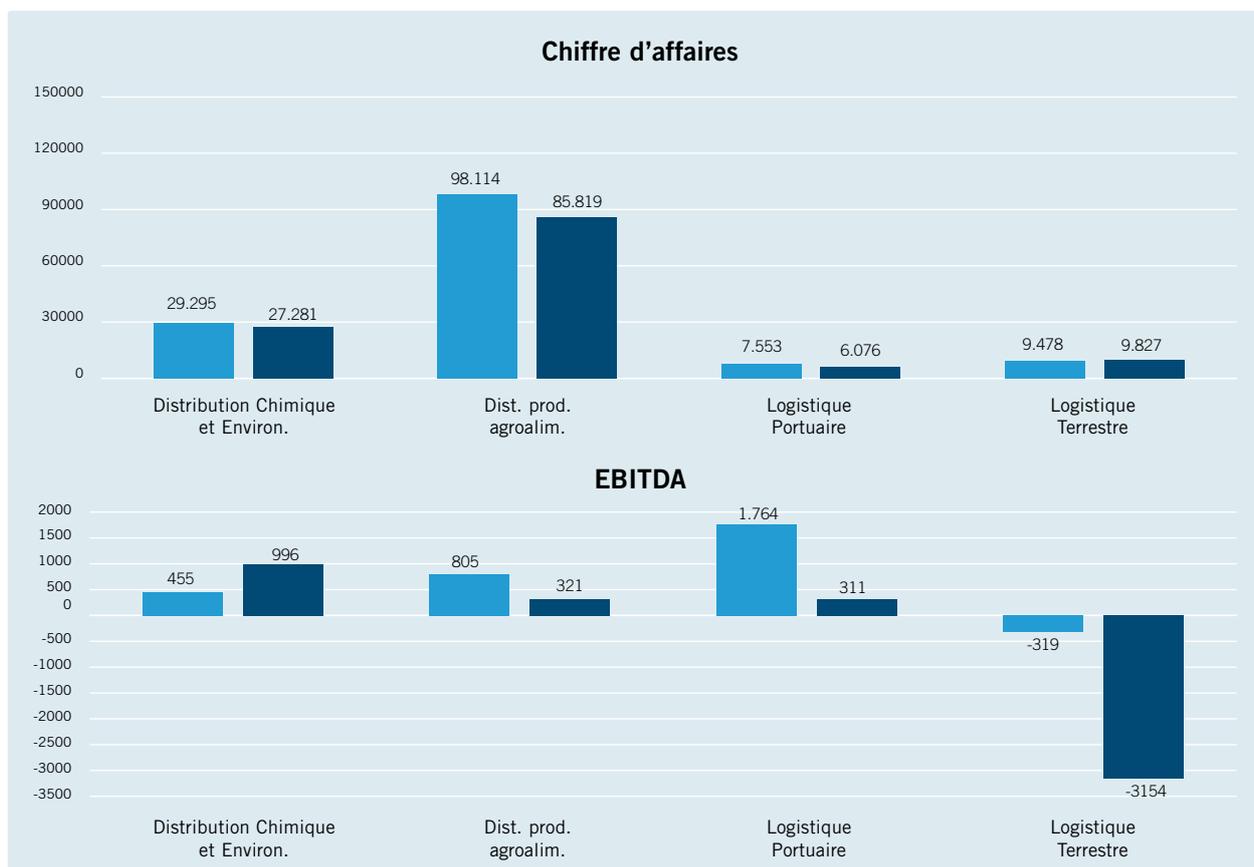
Saptec détient une participation de 49% dans la société Energia Limpia Invest (ELI), elle-même propriétaire de 99,59% du capital de Tharsis S.A. Cette dernière détient une participation de 58,6% dans Grupo Naturener (intérêt économique de 70% au 31 mars 2017), la société holding d'un groupe actif dans le domaine des énergies renouvelables en Espagne et en Amérique du Nord. ELI n'est pas consolidée.

Dans les pages suivantes, le lecteur trouvera un organigramme des sociétés du groupe ainsi que des chiffres, présentés par secteur et par pays.

Contribution au résultat consolidé (k€)

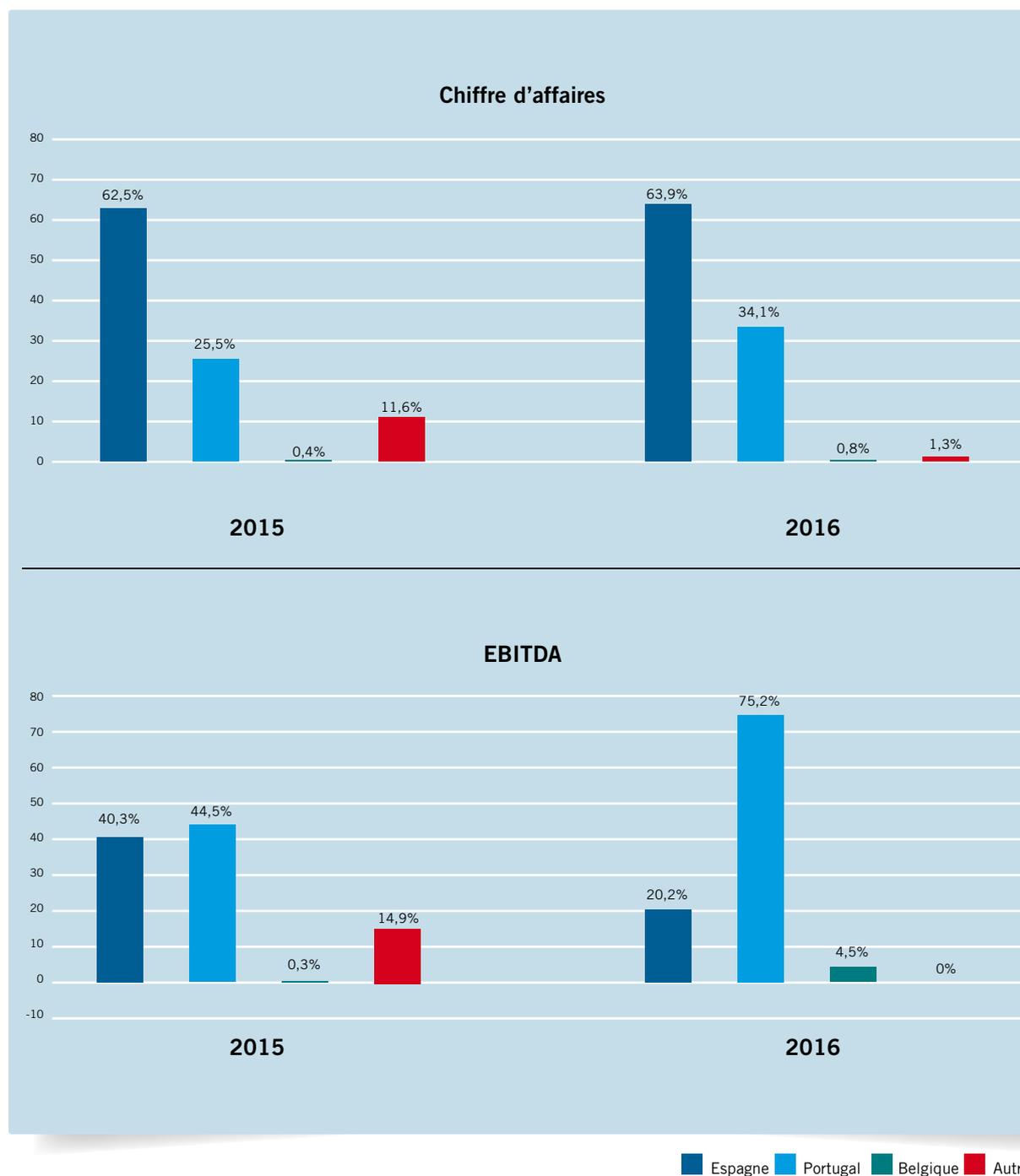


■ 31/12/2015 ■ 31/3 /2017 (15 mois)



Périodes retraitées ■ 31/3/2016 (12 mois) ■ 31/3 /2017 (12 mois)

Contribution géographique au résultat consolidé* (%)



(*) Par société qui émette la «facture»

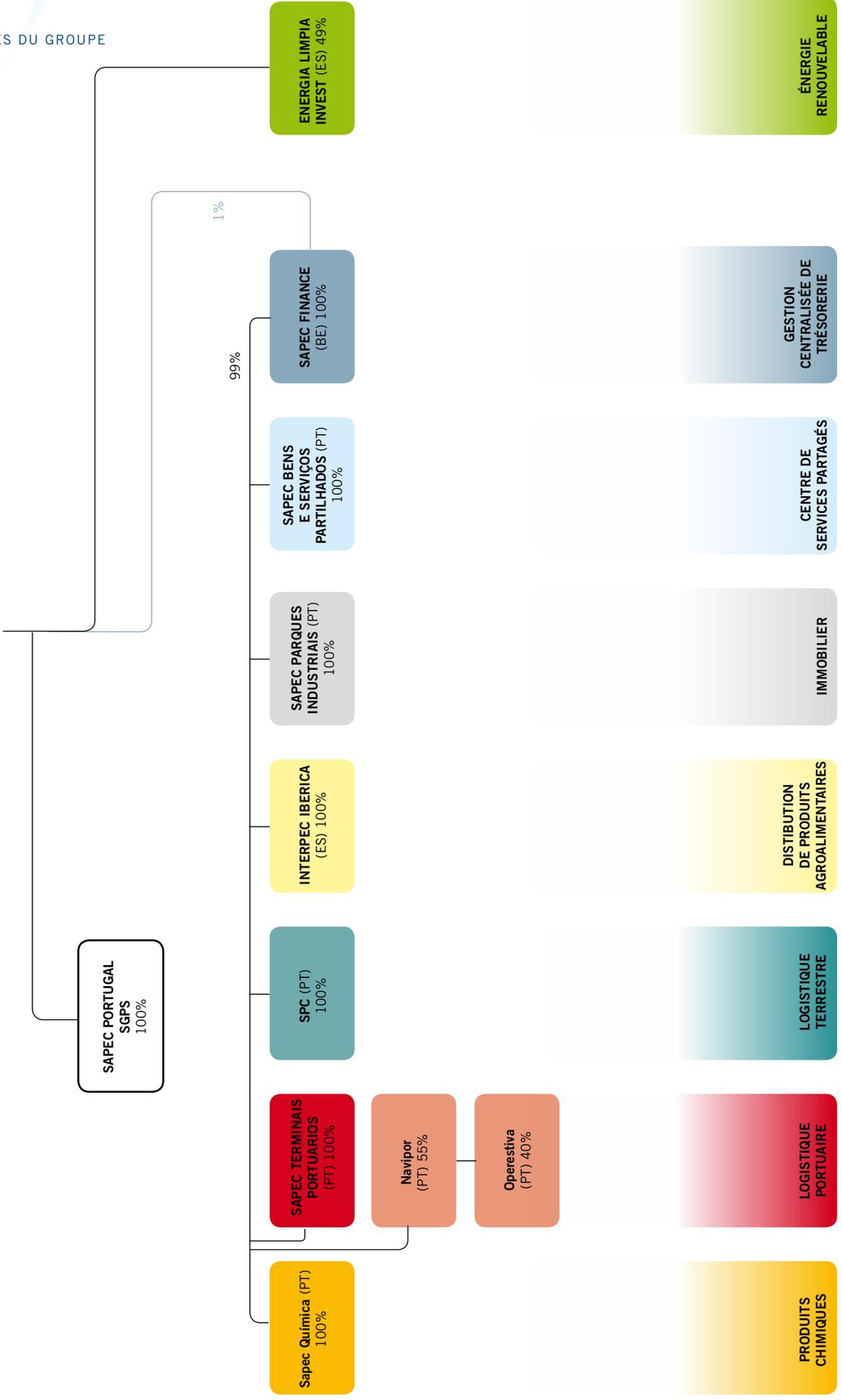


ACTIVITÉS DU GROUPE



SAPEC

SAPEC SA
(Succursale au Portugal)



BE – BELGIQUE; PT – PORTUGAL; ES – ESPAGNE

Rapport de Gestion du Conseil d'Administration

L'exercice 2016 (jusqu'au 31 mars 2017) de Sapec a été marqué par un bouleversement du périmètre des activités très significatif.

Après la sortie du secteur de l'environnement, suite à la cession au management de notre participation dans CITRI, en octobre 2016, Sapec a vendu ses deux principales activités, Protection des Plantes et Nutrition des Plantes (ensemble Agrobusiness ou AB), au fonds d'investissement Bridgepoint pour une valeur de 318,4 M€ (Equity Value) dégageant un produit net consolidé de 225,8 M€. Cette opération, signée le 6 novembre 2016, s'est concrétisée le 17 janvier 2017 après avoir obtenu toutes les autorisations réglementaires nécessaires.

Elle est l'aboutissement d'une réflexion stratégique engagée par le Conseil d'Administration de Sapec au cours du premier semestre 2016. Face à la taille atteinte par AB sur ses marchés traditionnels, un « bond en avant » était nécessaire tant du point de vue de l'entrée dans les nouveaux marchés de l'Europe du Sud beaucoup plus importants comme l'Italie et la France, que du point de vue des investissements nécessaires en nouveaux produits et nouvelles homologations (Sapec AB a investi de l'ordre de 60 M€ sur la période 2009/2015).

En outre, les tendances récentes du marché ont créé un contexte très favorable avec d'importants mouvements de consolidation dans le domaine de la Protection des Plantes et des investissements très importants des plus grands acteurs de ce domaine dans les semences et dans les engrais spéciaux (nutrition des plantes). Ainsi, la filiale de Sapec, Tradecorp, était devenue attrayante mais, surtout, si elle restait en dehors de ce mouvement de consolidation, elle risquait de se trouver à terme marginalisée dans l'accès aux meilleurs distributeurs dans les différentes régions du globe.

Finalement, l'environnement économique et financier était favorable à une forte valorisation (multiples élevés) non seulement à cause du coût des financements très bas, mais aussi en raison de l'attractivité récente du secteur agricole, ce qui n'a pas toujours été le cas dans le passé.

Le Conseil d'Administration a donc finalement considéré que le meilleur choix pour tous les actionnaires était de valoriser et de céder aux bonnes conditions du marché l'actif important de Sapec dans ce secteur et, ainsi, d'en distribuer le fruit de la cession aux actionnaires. La pertinence de ce choix a été reconnue par le marché et en conséquence Sapec s'est vue décerner, par Euronext Bruxelles, le prix de la meilleure performance de l'année 2016.

Afin que le résultat réalisé par Sapec Portugal (SGPS), la filiale de Sapec ayant cédé l'activité AB, puisse remonter le plus rapidement possible vers les actionnaires, la date de clôture de l'exercice 2016 de SGPS a été décalée au 31 janvier 2017 et celle de la clôture de Sapec SA au 31 mars 2017. Ces modifications de dates de clôture ont permis de reconnaître comptablement dès l'exercice 2016 la plus-value chez SGPS et le dividende reçu par Sapec SA. L'exercice 2016 de Sapec SA est donc un exercice de 15 mois (1er janvier 2016 – 31 mars 2017) et se clôturera dorénavant tous les ans le 31 mars.

Ce désinvestissement, s'il reste une excellente opération pour tous les actionnaires de Sapec, va exiger une forte restructuration de la Société et une diminution considérable de ses coûts de structure. Ceci passera par un redimensionnement des holdings belge et portugaise, et par une restructuration des activités résiduelles devenues beaucoup plus petites, essentiellement concentrées au Portugal, et encore peu rentables faute d'investissements au cours des huit dernières années (AB absorbait tous les moyens disponibles).

► SECTEUR DE LA DISTRIBUTION DE PRODUITS INDUSTRIELS CHIMIQUES



Le programme, engagé depuis deux ans, de redimensionnement de l'activité, restructuration du management et redynamisation commerciale, a continué en 2016 et commence à porter ses fruits, bien que l'activité industrielle au Portugal n'ait pas encore vraiment repris.



L'activité liée aux solvants (destinés surtout aux peintures et revêtements) reste apathique et un incendie en mars 2017 a significativement détruit nos installations de remplissage de conteneurs et bidons, une activité qui représente quelques 20% de notre segment solvants. L'assurance va intervenir pour reconstruire ces installations et couvrir en grande partie les pertes d'exploitation.

Le marché de la cellulose et papier se maintient et notre pénétration augmente peu à peu. Le marché du traitement des eaux et des détergents évolue favorablement.

Au 31 mars 2017 (15 mois) le chiffre d'affaires de ce secteur est de 34.194 k€, l'EBITDA récurrent de 1.565 k€ et le résultat transféré aux capitaux propres et de -241 k€. Sur la période du 1er avril 2016 au 31 mars 2017, par rapport aux 12 mois clos en mars 2016, le chiffre d'affaires a baissé de 6% à cause de la baisse généralisée des prix des produits, malgré une évolution positive des tonnages de 11%. Le résultat net de l'activité est resté négatif à -254 k€, malgré une amélioration du REBITDA (EBITDA récurrent) de 25%

► SECTEUR DE LA DISTRIBUTION DE PRODUITS AGRO ALIMENTAIRES



Sur la période de 15 mois clos au 31 mars 2017 ce secteur a enregistré un chiffre d'affaires de 100.730 k€, un EBITDA récurrent de 574 k€ et le résultat net transféré au capitaux propres été de 363 k€.



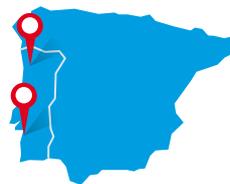
L'activité d'Interpec Iberica (dorénavant notre seule filiale en Espagne) a été faible en 2016 suite à la décision de notre fournisseur de farine de soja de ne pas se positionner dans les ventes à terme, ce qui représente la perte d'une partie importante des ventes potentielles. Interpec Iberica a donc opéré presque exclusivement sur le marché «spot» et a ainsi vendu 290.780 MT de dérivés de Soja sur la période du 1er avril 2016 au 31 mars 2017 contre 344.903 MT sur la même période de 2016. Le chiffre d'affaires (12 mois) s'est ainsi élevé à 85.819 k€ contre 98.114 k€ pour les 12 mois clos au 31 mars 2016. Le résultat net final s'est élevé à 147 k€ contre 1.133 k€.

Début 2017, un accord a finalement été trouvé avec un acheteur potentiel pour le terminal de liquides à Cadix. Une convention de location assortie d'une option d'achat qui s'élève à 7.000 k€ à payer sur 24 mois maximum, soit jusque fin décembre 2018, a été signée. Au 31 mars 2017, nous avons déjà perçu 475 k€ de ce montant total. Les acheteurs ont déposé un projet pour transformer le terminal pour l'importation de combustibles et ont besoin d'un certain temps pour obtenir les autorisations et faire les travaux.

► SECTEUR DE LA LOGISTIQUE TERRESTRE



Au 31 mars 2017 (15 mois) le chiffre d'affaires de ce secteur est de 12.051k€, l'EBITDA récurrent de -465 k€ et le résultat net transféré aux capitaux propres était de - 9.671 k€.



L'activité de notre filiale SPC a été affectée en 2016 par l'instabilité sociale régnant dans le port de Lisbonne tout au long du premier semestre. La situation est redevenue normale au deuxième semestre 2016 et premier trimestre 2017.

Le chiffre d'affaires annuel (12 mois clos au 31 mars) de SPC est passé de 9.609 k€ à 9.827 k€ fin mars 2017. Les terminaux de Valongo (nord) et Setubal (sud) ont vu leur chiffre d'affaires augmenter légèrement.

Néanmoins, le résultat avant impôts des terminaux pour les douze mois clos au 31 mars 2017 s'est aggravé à -8.674 k€ contre 1.746 k€ les douze mois précédents. En effet, suite à une nouvelle évaluation immobilière des actifs de SPC (en particulier le Terminal de Valongo) demandée à Jones Lang LaSalle (JLL) et en prévision de la fin de la concession du terminal de Bobadela (Lisbonne) en mai 2018, nous avons procédé à une correction de valeur sur l'immobilier de 4.122 k€ et avons provisionné la fermeture (ou la réinstallation) du terminal de Bobadela fin 2017 (pour 2.675 k€). Le processus de restructuration (diminution des coûts) de SPC continue tant que l'activité restera déficitaire. Notre objectif d'EBITDA positif pour SPC en 2016 n'a malheureusement pas pu être atteint.

L'activité à Lisbonne a repris peu à peu au deuxième semestre 2016 et s'est accélérée au cours des trois premiers mois de 2017. Ainsi l'EBITDA du premier trimestre 2017 est supérieur de 121 k€ sur le trimestre à celui de la même période 2016.

► SECTEUR DE LA LOGISTIQUE PORTUAIRE



Pour la période de 15 mois clos au 31 mars 2017, ce secteur présente un chiffre d'affaires de 7.343 k€, un EBITDA récurrent de 1.032 k€ et un résultat net de -33 k€.



L'activité des 12 mois close au 31 mars 2017 de la filiale Sapec Terminais Portuários (STP), le concessionnaire des terminaux de vracs solides et liquides de Sapec à Setubal, a terminé très en-dessous du Budget et de l'année précédente. Le tonnage opéré s'est élevé à 679.133 MT contre 1.046.694 MT sur les 12 mois précédents.

L'activité de notre filiale Navipor (détenue à 55% par Sapec Portugal SGPS) est restée pratiquement stable par rapport aux 12 mois équivalents en 2016. Si le nombre de bateaux opérés a augmenté très légèrement, le tonnage a diminué significativement, en partie en raison du manque d'activité de STP. Seul le segment RO-RO a augmenté.

Le chiffre d'affaires de la logistique portuaire s'est élevé à 6.076 k€ sur les 12 mois clos au 31 mars 2017 contre 9.787 k€ les douze mois précédents et le résultat net de l'exercice 2017 (12 mois) est négatif à -309 k€ contre 1.048 k€ les douze mois précédents. Ce résultat inclut une réduction de valeur de 162 k€ sur projets en cours qui ont été considérés comme obsolètes.

La concession du terminal de vracs solides de STP prend fin en juin 2020 et des discussions sont en cours avec l'administration portuaire de Setubal pour une possible rénovation qui impliquera un investissement privé significatif de modernisation et d'expansion estimé à plus de 20 M€. La concession du terminal de vracs liquides s'achèvera, quant à elle, en 2028.

▶ IMMOBILIER ET AUTRES



Immobilier:

Aucune cession de lot dans le parc industriel de Setubal n'a eu lieu sur l'exercice se terminant le 31 mars 2017 et nous n'avons pas pu concrétiser non plus, pour l'instant, la cession de la parcelle (4.250 m²) à vocation commerciale de Quinta do Anjo.



A Lousal, après avoir terminé la relocalisation des familles des anciens mineurs vers des logements appartenant à la municipalité de Grândola, la mairie a approuvé un nouveau projet de lotissement.

La promotion du projet Blue Atlantic (le terrain de 96 ha restant dans le parc industriel de Setubal. www.blueatlantic.pt) s'est poursuivie en 2016 et le premier trimestre 2017.

Suite à la nouvelle valorisation effectuée par Jones Lang Lassale (JLL), Sapec Parques Industriais (SPI) a enregistré des réductions de valeur pour un montant de 8.522 k€ (immobilier et stock d'immobilier). Cette réduction se concentre essentiellement sur les terrains industriels, segment du marché qui a le plus souffert au Portugal dans les dernières années.

Energia Limpia Invest, Tharsis et Naturener :

Les démarches effectuées depuis plusieurs années pour transformer une partie des terrains forestiers de Tharsis à Huelva en terrains agricoles et pour obtenir des concessions d'irrigation sur une partie de ceux-ci (essentiel dans un climat aussi chaud et peu pluvieux que le sud de l'Espagne) ont porté leurs fruits et, après de longs mois de négociations, Tharsis a réussi à céder tous ses terrains à Huelva (4.700 has environ) à trois investisseurs de profils différents pour un montant total, net de frais, de 7.555 k€. La majeure partie de ce montant (6.631 k€) a été directement payée à Novo Banco (ces terrains ayant tous été donnés en garantie à la banque en 2008) et est venue en diminution du montant total de la dette due par ELI à la banque.

En Amérique du Nord, Morgan Stanley est l'actionnaire majoritaire et opérateur des actifs américains et canadiens du Groupe Naturener depuis la conversion de dette en capital en octobre 2014. En février 2016, Morgan Stanley, Naturener USA et Groupe Naturener sont parvenus à un accord extrajudiciaire avec San Diego, Gas and Electric mettant fin à leur litige. Cet accord a été confirmé fin août 2016 par le régulateur californien. Début 2017, Groupe Naturener a été informé par Morgan Stanley qu'un processus formel de vente des actifs américains et canadiens avait été lancé et qu'ils en prévoyaient la clôture pendant l'été.

En Espagne, les parcs photovoltaïques fonctionnent bien et Groupe Naturener en assume la gestion (opération et maintenance) en accord avec les créanciers.

Le Conseil d'Administration de Groupe Naturener n'ont pas encore décidé de lancer une demande d'arbitrage contre l'Etat Espagnol tant l'issue est incertaine et les coûts élevés.

Le prêt de Novo Banco à ELI est échu depuis le 31 juillet 2016 et malgré les négociations de bonne foi entre les parties un accord n'a pu être obtenu pour le renouveler avant la fin de l'année. En conséquence, début janvier 2017, Novo Banco a fait appel à la garantie de 36.000 k€ octroyée par Sapec. Des négociations sont en cours avec la banque en ce qui concerne ses modalités de paiement, mais le montant de la garantie a été provisionné à 100% dans les comptes 2016.

► COMMENTAIRES SUR LE BILAN ET LE RESULTAT DE L'EXERCICE CLOS AU 31 MARS 2017

Pour la période de 15 mois clos au 31 mars 2017, le chiffre d'affaires consolidé du Groupe été de 157.647 k€, l'EBITDA récurrent de - 1.204 k€ et le résultat net Groupe a été de 160.966 k€.

Pour la période du 1er avril 2016 au 31 mars 2017, le chiffre d'affaires consolidé du Groupe, retraité des activités vendues en 2017, s'élève à 131.979 k€ contre 144.440 k€ en 2016, soit une baisse de 12.461 k€ imputable aux secteurs de la distribution agroalimentaire et logistique.

Le « résultat opérationnel après impact des cessions d'actifs et investissements » est fortement négatif à -21.589 k€ (contre -1.183 k€ en 2016) en raison de la comptabilisation de charges non récurrentes (-16.273 k€ sur la période se clôturant le 31 mars 2017 contre -1.707 k€ sur les 12 mois précédents). Après neutralisation des éléments non récurrents, le « résultat opérationnel après impact des cessions d'actifs et investissements » récurrent s'élève à -5.317 k€ sur les 12 mois clos au 31 mars 2017 contre -660 k€ sur les 12 mois précédents.

Les éléments non récurrents (-16.273 k€) se décomposent comme suit :

- i) Coûts de restructuration (SGPS, SPC, Química et SBSP) : -4.024 k€ ;
- ii) Réduction de valeur des stocks (immobilier) SPI : - 2.538 k€
- iii) Réduction de valeur des immobilisations de SPI, STP et SPC : - 10.427 k€
- iv) Provision pour un litige SPC :-157k€ ;
- v) Effet de l'étalement de la plus-value sur le « sale and leaseback » et profits sur cession d'actifs et investissements : +871 k€

L'EBITDA récurrent se détériore de 2.848 k€ à -2.528 k€.

Les charges financières nettes augmentent (2.377 k€ en 2015 contre 3.496 k€ en 2016).

Avec la sortie de l'Agrobusiness, les produits financiers ont fortement diminué.

Le « résultat des activités poursuivies » s'établit ainsi à -27.362 k€ en 2017 contre - 3.390 k€ en 2016.

Le résultat après impôts des activités abandonnées pour les douze mois clos le 31 mars 2017 s'établit à 188.207 k€ en 2017 contre 4.298 k€ et se ventile comme suit :

- i) -318 k€ de charges liées au terminal de liquides de Cadiz ;
- ii) -1.301 k€ de provisions liées à la vente de Citri ;
- iii) 225.825 k€ de plus-value et intérêts reçus concernant la vente de l'Agrobusiness ;
- iv) -36.000 k€ de garantie appelée sur le prêt de Novo Banco à ELI.

Ainsi, « le résultat net transféré aux capitaux propres » s'établit à 160.966 k€ en 2017 (15 mois) contre -1.827 k€ en 2015 (12 mois).

En ce qui concerne le bilan, le total du bilan passe de 375.052 k€ fin 2015 à 409.190 k€ fin mars 2017. Cette variation (+34.138 k€) s'explique principalement par la vente de l'Agrobusiness qui a eu les impacts suivants :

- i) Augmentation de la trésorerie de 312.738 k€;
- ii) Diminution des immobilisations de 104.628 k€ ;
- iii) Diminution du besoin en fonds de roulement de 87.740 k€.
- iv) Diminution des dettes financières de 108.315 k€

Le Groupe termine ainsi l'exercice clos au 31 mars 2017 avec une trésorerie nette positive de 274.143 k€.

► DEVELOPPEMENTS POST-CLOTURE

Pour le secteur des produits chimiques, nous anticipons, même après l'incendie, une année où les résultats récurrents devraient être meilleurs que les 12 mois clos au 31 mars 2017.

Dans la logistique, le terminal portuaire et ses filiales devraient réaliser une année similaire à l'année passée et pour la logistique terrestre les terminaux devraient faire mieux que durant les douze derniers mois.

Les douze prochains mois seront encore difficiles pour Interpec Ibérica et cette activité doit faire l'objet d'une analyse stratégique d'ici la fin de l'année pour lui trouver un nouvel élan.

Dans le domaine de l'énergie, si les délais prévus par Morgan Stanley pour la vente de Naturener USA et Canada sont respectés, Grupo Naturener (où ELI a un intérêt économique d'environ 70%) peut faire sa première vente importante dans les prochains mois et permettre à ELI de rembourser une partie de la dette à Novo Banco.

Sans pouvoir encore donner d'indications précises, nous sommes confiants quant aux performances de nos métiers principaux pour l'année en cours.

► REPARTITION BENEFICIAIRE

Le bénéfice net de la société SAPEC S.A. s'élève à 214.361 k€.

Le solde bénéficiaire à affecter atteint 219.267 k€.

Le Conseil d'Administration propose que le montant des tantièmes aux Administrateurs soit fixé à 93.324 € au 31 mars 2017.

Le Conseil d'Administration propose que le montant des dividendes soit fixé à 150€/action brut.

Nous proposons également à l'assemblée, par vote distinct, de donner décharge aux Administrateurs pour leur gestion et au Commissaire pour sa mission de contrôle.

► DETENTION DE SUCCURSALE

La société belge Sapec SA (la Société) a une succursale au Portugal.
Les comptes de la succursale font partie des comptes sociaux de la Société.

Le rapport de gestion pour la période comptable se terminant le 31 mars 2017, repris aux pages 11 à 16, et 17 à 28 (Déclaration de gouvernance d'entreprise y compris gestion des risques), a été préparé conformément aux articles 96 et 119 du Code belge des Sociétés et a été approuvé par le Conseil d'Administration. Il porte aussi bien sur les comptes consolidés du groupe Sapec que sur les comptes statutaires de Sapec SA.



Déclaration de Gouvernement d'Entreprise

La Société adhère au Code belge de gouvernance d'entreprise 2009 (ci-après le « Code 2009 ») qui peut être consulté sur le site de la Commission Corporate Governance (<http://www.corporategovernancecommittee.be>). Elle adopte le Code 2009 comme code de référence et applique les recommandations dudit code suivant le principe «appliquer ou expliquer». La Charte de Corporate Governance de la Société est entrée en vigueur le 21 juin 2006 et elle a été actualisée en 2012 afin de répondre aux principes définis dans le Code 2009 (le texte intégral de notre Charte se trouve sur notre site www.sapec.be, Corporate Governance). L'application des principes et des recommandations tient toutefois compte de la structure particulière de la Société et de son capital social dont la composante familiale majoritaire assure la stabilité de l'entreprise depuis quatre-vingts dix ans.

► COMPOSITION DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

Le Conseil se compose, à la date du 31 mars 2017, de 8 membres :	Expiration du mandat
Eduardo Catroga (<i>Président</i>)	AGO 2019
Antoine Velge (<i>Administrateur Délégué</i>)	AGO 2019
Philippe de Broqueville	AGO 2019
Patricia Velge	AGO 2020
<i>(Quatre administrateurs présentés par le Groupe majoritaire*)</i>	
Xavier de Walque	AGO 2018
Jean-Marie Laurent Josi	AGO 2018
<i>(Deux administrateurs présentés par le Groupe Cobepa)</i>	
Matthieu Delouvrier	AGO 2018
Sophie de Roux	AGO 2019
<i>(Administrateurs indépendants)</i>	

*Par Groupe majoritaire, nous nous référons aux actionnaires Financière Frédéric Jacobs et Soclinpar

En matière de critères d'indépendance, la Société respecte l'article 526ter du Code des sociétés belge.

Le Président et l'Administrateur Délégué sont choisis parmi les administrateurs nommés sur proposition des actionnaires familiaux. La même personne n'exerce pas à la fois la présidence du Conseil d'Administration et la fonction d'Administrateur Délégué. La répartition des responsabilités est clairement établie et approuvée par le Conseil d'Administration.

La durée du mandat des administrateurs est fixée statutairement à un maximum de six ans, mais en fait, les mandats proposés à l'Assemblée des actionnaires sont normalement de quatre ans.

Conformément à la loi, le Conseil d'Administration, qui se composait de 6 hommes et 2 femmes au 31 mars 2017, veillera lors des prochains renouvellements à respecter, dans les délais impartis, l'obligation d'avoir au moins un tiers de femmes au Conseil.

► RÔLE ET FONCTIONNEMENT DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

Les domaines clés que le Conseil d'Administration s'est réservé sont principalement les suivants:

- déterminer les valeurs et les stratégies de la Société et approuver les plans de négoce et les budgets;
- décider des opérations financières importantes, des acquisitions et des désinvestissements;
- assurer la mise en place des structures, procédures et contrôles appropriés pour atteindre les objectifs de la société et gérer les risques inhérents aux métiers;
- surveiller la performance de la gestion journalière;
- prendre toutes les mesures nécessaires pour assurer l'intégrité et la publication, en temps utile, des états financiers et des autres informations significatives, financières ou non-financières, communiquées aux actionnaires et actionnaires potentiels;
- prendre toutes les mesures nécessaires et utiles en vue d'une application effective et efficace des règles belges en matière d'abus de marché.

Le Conseil se réunit au minimum quatre fois par an de manière régulière, des réunions supplémentaires pouvant être fixées en cas de besoin.

Au cours du dernier exercice (01/01/16 – 31/03/17), le Conseil s'est réuni 11 fois, 7 conseils réguliers et 4 conseils par conférence téléphonique.

Administrateurs	Présences
Eduardo Catroga (<i>Président</i>)	9/11
Antoine Velge (<i>Administrateur Délégué</i>)	11/11
Philippe de Broqueville	10/11
Matthieu Delouvrier	10/11
Jean-Marie Laurent-Josi	5/11
Sophie de Roux	11/11
Patricia Velge	10/11
Xavier de Walque	9/11

Au cours du dernier exercice, les administrateurs n'ont pas été confrontés à des situations de conflit d'intérêts nécessitant la mise en œuvre des procédures légales prévues par le Code des Sociétés.

Les décisions sont prises de manière collégiale à la majorité des voix. Le Président du Conseil dispose d'une voix prépondérante.

La Société est valablement engagée vis-à-vis de tiers par la signature de deux administrateurs. La Société est en outre valablement représentée par des mandataires spéciaux dans les limites de leurs mandats.

Le Conseil a mis en place deux comités consultatifs.



Le Comité d'Audit

Le Comité d'Audit, dont la mission couvre principalement le suivi du processus d'élaboration de l'information financière, le suivi de l'efficacité des systèmes de contrôle interne et de gestion des risques de la Société et le suivi du contrôle légal des comptes consolidés annuels et semestriels. Le comité d'audit dispose collégalement des compétences requises compte tenu des expériences professionnelles de ses membres.

- Le Comité d'Audit était composé au 31 mars 2017 de Sophie de Roux (Président), de Matthieu Delouvrier et de Xavier de Walque.
- Le Comité d'Audit s'est réuni 3 fois au cours du dernier exercice. Le Responsable Financier de la Société, António Marques, l'Administrateur Délégué, Antoine Velge, et le Commissaire assistent normalement aux réunions.
- Les principaux points à l'ordre du jour des réunions ont été: i) l'examen des états financiers consolidés périodiques (semestriels et annuels) et des comptes sociaux annuels et, ii) la définition des missions de l'audit interne et le suivi de son activité; le suivi de l'identification des principaux risques et de leur contrôle par le management; et la revue de la conclusion de l'audit externe.
- Le Président du Comité d'Audit a communiqué à la suite de chaque réunion les conclusions des travaux du Comité d'Audit au Conseil d'Administration.

Membres	Présences
Sophie de Roux (<i>Président</i>)	3/3
Matthieu Delouvrier	3/3
Xavier de Walque	3/3

Le Comité de Nomination et de Rémunération

- Le Comité de Nomination et de Rémunération donne son avis et fait des propositions au Conseil d'Administration quant à la sélection et nomination des Administrateurs. Il analyse aussi la composition et les rémunérations du senior management du groupe.
- Ce comité est composé, au 31 mars 2017, d'Eduardo Catroga (Président), Matthieu Delouvrier et Sophie de Roux. L'Administrateur Délégué, Antoine Velge, assiste régulièrement aux réunions.
- Ce comité s'est réuni 2 fois au cours du dernier exercice, une fois avec deux membres sur trois.
- Le président du Comité de Nomination et de Rémunération fait part des conclusions de ses travaux au Conseil d'Administration.

Membres	Présences
Eduardo Catroga (<i>Président</i>)	1/2
Matthieu Delouvrier	2/2
Sophie de Roux	2/2

► GESTION JOURNALIÈRE DE LA SOCIÉTÉ

Le Conseil d'Administration peut déléguer une partie de ses pouvoirs à un Administrateur Délégué (éventuellement deux). Dans le cadre de cette délégation, l'Administrateur Délégué s'est vu confier les principales tâches suivantes :

- il exerce la délégation de la gestion journalière de la Société et la surveillance des filiales;
- il veille à la bonne organisation de la Société et de ses filiales et met en place des contrôles internes basés sur le cadre référentiel approuvé par le Conseil d'Administration, sans préjudice du rôle de suivi du Conseil d'Administration;
- il prépare la communication adéquate des états financiers et des autres informations significatives financières et non-financières de la Société;
- il évalue les membres de la direction et formule des propositions au Comité de Nomination et de Rémunération quant à leurs perspectives et à leur rémunération;

- il dispose d'une délégation du Conseil d'Administration pour les décisions d'investissements/désinvestissements inférieures à 1 M€;
- il prépare et soumet au Conseil d'Administration les décisions importantes à prendre et fournit, pour ce faire, en temps utile au Conseil d'Administration toutes les informations nécessaires à l'exécution de ses obligations;
- il exécute les décisions du Conseil d'Administration, est responsable à son égard et lui rend compte de l'exercice de ses fonctions.

Pour l'aider dans ses fonctions, l'Administrateur Délégué est assisté d'un Comité Exécutif composé de membres spécialisés, issus habituellement de la direction générale du Groupe et des filiales.

Chaque membre du Comité Exécutif organise ses affaires personnelles et professionnelles de manière à éviter tout conflit d'intérêts, direct ou indirect, avec la Société.

L'Administrateur Délégué reste le responsable ultime, vis-à-vis du Conseil d'Administration, de la gestion journalière de la Société.

Le Comité Exécutif se réunit une fois par mois, des réunions supplémentaires pouvant être organisées en cas de besoin.

En 2016, le Comité Exécutif s'est réuni 15 fois, puis a été dissous en décembre 2016, suite à la démission de M. Eric van Innis.

► STRUCTURE DE L'ACTIONNARIAT ET PUBLICITÉ

Au 31 mars 2017, le capital social s'élève à 36.600.000 €, représenté par 1.355.000 parts sociales. Conformément à la législation et aux statuts de la Société, tout actionnaire dont la participation au capital franchit le seuil de 3% des titres et ensuite de 5% ou d'un multiple de ce pourcentage, doit adresser à la Société une déclaration de transparence.

► ASSEMBLÉES GÉNÉRALES

L'Assemblée Générale ordinaire se tient le 3^{ème} mardi du mois de juin à 11 heures, au siège de la société. Si une assemblée extraordinaire s'avère nécessaire, le Conseil d'Administration s'efforce de la tenir immédiatement avant ou après l'assemblée générale ordinaire.

L'Assemblée Générale délibère suivant l'ordre du jour fixé dans la convocation.

Les convocations et tenues des assemblées se conforment aux statuts et aux dispositions légales du Code des Sociétés.

Le vote est public et s'effectue à main levée. Le décompte des voix et le résultat sont donnés immédiatement. Le procès-verbal de l'Assemblée Générale est dressé immédiatement et signé par les actionnaires qui le désirent à l'issue de la réunion.



► POLITIQUE DE DIVIDENDE

La politique de dividende de la Société est le fruit d'un équilibre entre le rendement pour les actionnaires et la disponibilité de moyens pour financer le développement de ses activités.

► DÉROGATIONS

La Société, compte tenu de sa structure actionnariale et de sa dimension, déroge aux recommandations du Code Belge de Gouvernement d'Entreprise sur les points suivants:

- Le groupe des administrateurs élus sur proposition des actionnaires familiaux est en mesure de dominer les décisions.
- Le Conseil d'Administration ne compte que deux administrateurs indépendants.
- Un processus systématique et formel d'évaluation du Conseil d'Administration, de ses comités et de ses administrateurs individuels n'a pas encore été mis en place.
- Les mandats des administrateurs peuvent être renouvelés plusieurs fois, la limite des 12 ans ne s'appliquant qu'aux administrateurs indépendants.
- Le Comité de Nomination et Rémunération ne se réunit qu'une fois par an au minimum.

► POLITIQUE GÉNÉRALE D'INFORMATION

La communication réglementée et non-réglémentée se fait en français, accompagnée d'une traduction en anglais, quelques jours plus tard et par le biais du site internet de la Société.

De manière générale, la Société veille toujours à ce que tous les moyens et les informations permettant aux actionnaires d'exercer leurs droits soient disponibles.

Le rapport annuel est établi en français; une version anglaise est également disponible. Les deux versions sont publiées sur le site internet de la Société.

► RELATIONS AVEC LES ACTIONNAIRES DOMINANTS

Il existe une convention entre Cobepa et le Groupe majoritaire.

► COMMISSAIRE

Le Commissaire est le Cabinet «Mazars Réviseurs d'Entreprises», représenté par Monsieur Xavier Doyen, Réviseur d'Entreprises.

Le mandat de commissaire arrive à échéance à l'Assemblée Générale Ordinaire de 2019.

► RAPPORT DE RÉMUNÉRATION

1. Description de la procédure relative à la rémunération des administrateurs

L'Assemblée Générale annuelle fixe chaque année, lors de l'approbation des comptes, les tantièmes attribués aux membres du Conseil d'Administration de manière globale. Ces tantièmes sont distribués de manière égale entre les administrateurs non-exécutifs. Les administrateurs non-exécutifs qui sont membres du Comité d'Audit reçoivent des jetons de présence pour leur participation aux réunions et autres travaux liés à ces mêmes réunions.

Le mandat d'administrateur non-exécutif ne comporte aucune rémunération variable liée aux résultats ou à d'autres critères de performance. Il ne comporte pas non plus de droit à des «stock-options», ni à un régime de pension extra-légale.

La Société rembourse aux administrateurs non-exécutifs les frais de voyage et de séjour encourus dans l'exercice de leur fonction au Conseil d'Administration et ses comités.

Les administrateurs non-exécutifs ne disposent pas d'infrastructure permanente (bureau, secrétariat, voiture). La Société veille par ailleurs à prendre des polices d'assurances pour couvrir les risques encourus par les membres du Conseil d'Administration dans l'exercice de leur mandat.

2. Description de la procédure relative à la rémunération du Président du Conseil

Le Président du Conseil ne perçoit pas de rémunération de la Société. Dans le cadre de ses fonctions d'accompagnement avec les différentes parties prenantes de la Société et de ses filiales et de certaines prestations de services rendues en faveur des filiales portugaises, il perçoit une rémunération fixe à ce niveau. Cette rémunération est portée à la connaissance du Conseil d'Administration et du Comité de Nomination et de Rémunération.

Le Président utilise les infrastructures du Groupe (bureau et secrétariat) et ses frais professionnels à charge de la Société ou du Groupe, sont justifiés poste par poste.

3. Description de la procédure relative à la rémunération de l'Administrateur Délégué

L'Administrateur délégué ne perçoit pas de rémunération de la part de la Société, ses tâches opérationnelles étant réalisées principalement au Portugal au niveau des filiales portugaises. Il perçoit à ce niveau et pour ces services une rémunération fixe et variable (cette partie étant liée au résultat net du Groupe), qui est portée à la connaissance de et analysée en Comité de Rémunération et de Nomination.

En matière de frais professionnels à charge de la Société, les mêmes règles que celles applicables à tous les cadres sont de rigueur pour l'Administrateur Délégué, à savoir la justification poste par poste.

En termes d'assurance, la Société ou le Groupe prend pour l'Administrateur Délégué le même type de couverture que pour les cadres supérieurs.

En matière de pension, maladie et décès, l'Administrateur Délégué se voit accorder des prestations reposant sur les dispositions des plans applicables aux cadres supérieurs au Portugal.

L'Administrateur Délégué ne reçoit pas de «stock-options» et ne bénéficie pas d'une clause dite de «parachute doré».

4. Description de la procédure relative à la rémunération des autres membres du Comité Exécutif

Les membres du Comité Exécutif ne perçoivent aucune rémunération de la part de la Société mais bien des sociétés filiales portugaises où ils sont opérationnels, qui leur versent une rémunération, fixe et variable. Ces rémunérations sont, portées à la connaissance de et analysées en Comité de Rémunération et de Nomination.

La partie variable de leur rémunération est en majeure partie liée au résultat net part du Groupe ou aux résultats de certaines filiales importantes.

En matière de frais professionnels à charge de la Société ou du Groupe, les mêmes règles que celles applicables à tous les cadres sont de rigueur pour les membres du Comité Exécutif, à savoir la justification poste par poste.

En termes d'assurances, la Société ou le Groupe prend pour les membres du Comité Exécutif le même type de couverture que pour les cadres supérieurs.

En matière de pension, maladie et décès les membres du Comité Exécutif se voient accorder des prestations reposant sur les dispositions des plans applicables aux cadres supérieurs au Portugal.

Les membres du Comité Exécutif ne reçoivent pas de «stock-options» et aucun membre ne bénéficie de la clause dite de «parachute doré».

Les membres du Comité Exécutif, y compris l'Administrateur Délégué, ont en fonction de leurs responsabilités, des mandats d'administrateur dans les filiales du Groupe ou y prestent certains services. Lorsque ces mandats ou ces services sont rémunérés, ils sont intégrés dans les montants repris dans le tableau ci-dessous (sur une base consolidée).

Rémunérations brutes accordées aux Administrateurs (€)		2016 (15 mois)	2015
Eduardo Catroga, (<i>Président</i>), Emoluments fixes ⁽¹⁾		399.482	317.847
Philippe de Broqueville, tantièmes		19.443	15.554
Matthieu Delouvrier, tantièmes et jetons de présence		31.143	27.254
Jean-Marie Laurent Josi, tantièmes		19.443	15.554
Sophie de Roux, tantièmes et jetons de présence		31.143	27.254
Xavier de Walque, tantièmes et jetons de présence		31.143	27.254
Patricia Velge, tantièmes		19.443	15.554
Rémunérations brutes accordées à l'Administrateur Délégué (€)		2016 (15 mois)	2015
Antoine Velge	Rémunération fixe ⁽¹⁾	527.381	462.704
	Rémunération variable ⁽¹⁾	2.483.210	-
	Autres composantes	53.225	42.580
Rémunérations brutes agrégées accordées aux membres du Comité Exécutif (€)		2016 (15 mois)	2015
Rémunération fixe ⁽¹⁾		583.750	489.462
Rémunération variable ⁽¹⁾		4.274.266	55.232
Autres composantes		22.500	20.000

⁽¹⁾ Y compris les prestations de services

► GESTION DES RISQUES

Un des points importants de la vision du Groupe Sapec est d'agir dans l'ensemble de ses secteurs de manière responsable en tant qu'entreprise citoyenne et de se préoccuper de la santé et de la sécurité de son personnel ainsi que de l'environnement en général.

La politique de la Sapec est d'arriver à une bonne gestion des risques inhérents aux différents métiers en essayant au mieux de les identifier, de les évaluer et d'améliorer sa capacité à les gérer.

Le Groupe Sapec a défini 10 catégories de risques majeurs:

- le risque financier;
- le risque lié aux produits;
- le risque lié aux personnes;
- le risque environnemental;
- le risque inhérent à l'approvisionnement et la fabrication;
- le risque réglementaire, politique et juridique;
- le risque stratégique de marché;
- le risque lié à l'information et aux technologies d'information;
- le risque lié à la réputation;
- le risque de fraude.

Le risque financier

Le risque financier est l'exposition du Groupe Sapec au risque de change, de liquidité, de taux d'intérêt et de contrepartie.

En ce qui concerne le risque de change, la Sapec est exposée pour certains de ces métiers, en raison de leurs activités internationales, au risque EUR/USD:

- Pour les achats en USD, la Sapec souscrit normalement des contrats à terme ou/et des options assurant la valeur en EUR des flux en USD.
- Les politiques à suivre en matière de couverture de risque de change sont définies centralement et exécutées sous la responsabilité des différents métiers. L'exécution des politiques définies est systématiquement contrôlée.

En ce qui concerne le risque de liquidité, celui-ci est lié à la capacité des sociétés du Groupe à satisfaire leurs obligations financières:

- Pour faire face à ce risque, le Groupe a choisi une politique de centralisation de trésorerie pour faire coïncider entrées de trésorerie et échéances des emprunts et autres obligations financières et de maintenir systématiquement et durablement un certain volume de liquidités rapidement mobilisable.
- La gestion des financements est faite par la trésorerie centrale au nom des différentes sociétés du Groupe de sorte que ceux-ci ne ressentent pas de difficultés au refinancement des activités.

En ce qui concerne le risque de taux d'intérêt, celui-ci découle des flux de trésorerie liés aux emprunts à taux variable. Ce type de risque est géré dans la mesure du possible par l'utilisation d'instruments dérivés, essentiellement du type «options», «FRA's» et «swaps».

En ce qui concerne le risque de contrepartie, la Sapec est exposée à ce risque dans le cadre de la gestion de ses liquidités ainsi que dans ses relations commerciales avec les clients et les fournisseurs :

- La Sapec, pour gérer ce risque, travaille avec des institutions bancaires de premier ordre et suit une politique de diversification de son portefeuille de banques.
- Le défaut de paiement d'un des clients peut conduire à une réduction de valeur sur les créances commerciales. Chaque métier a un service qui est responsable de la gestion du portefeuille clients et de la définition des lignes directrices en matière de politique de crédit. Mensuellement, tous les secteurs font un rapport spécifique au Comité Exécutif pour permettre le suivi de la performance dans ce domaine. Une partie de son chiffre d'affaires est confiée à des sociétés d'affacturage et une partie des créances commerciales sont réassurées.

Le risque lié aux produits

Le risque lié aux produits est l'exposition de Sapec au risque de blessure ou de dommage à des tiers ou leurs biens à la suite de l'utilisation d'un produit Sapec, ainsi qu'au litige qui peut s'en suivre. Ce risque comprend également la responsabilité de la Sapec qui proviendrait de la non-conformité d'un produit aux spécifications, du fait qu'il soit impropre à l'usage, ou du fait d'erreurs de fabrication débouchant sur des produits défectueux pouvant provoquer des contaminations et obliger à l'éventuel rappel de produits.

L'exposition à ce risque est plutôt réduite grâce aux assurances et aux contrôles de qualité systématiquement effectués par nos équipes. Pour les produits qui le nécessitent, une information et une assistance technique adéquate est fournie aux clients.

Pour nos produits qui contiennent des substances chimiques, toutes les conformités réglementaires, homologations, licences, procédures strictes au niveau étiquetage, emballage, transport et stockage doivent obligatoirement être respectées.

Le risque lié aux personnes

Le risque lié aux personnes est l'exposition du personnel, des contractants et du public en général aux effets négatifs des activités et produits de Sapec. Ce risque est principalement lié aux activités industrielles, aux activités d'entreposage de produits et aux transports de produits chimiques.

La Sapec considère que la sécurité et la santé des personnes est un élément prépondérant dans la gestion de ses activités. Des programmes et des objectifs de contrôle de risque sont imposés à tous les métiers.

Pour le transport de nos produits chimiques, les réglementations nationales sont strictement respectées en matière de transport de produits dangereux.

Le risque environnemental

Le risque environnemental est l'exposition de la Sapec au risque de fuite ou d'explosion d'une substance chimique due à un équipement d'usine ou d'entreposage déficient ou d'accidents et problèmes de production entraînant des taux d'émission dépassant les limites autorisées.

Pour la Sapec, la protection de l'environnement constitue un aspect d'importance fondamentale dans la gestion de ses activités. Tous nos sites de production et de stockage sont soumis à des directives et des programmes de contrôle de risque environnemental. De plus, une partie importante de nos installations industrielles doit, pour pouvoir opérer, obtenir des déclarations d'impacts environnementaux émises par les autorités locales et nationales, qui imposent des normes strictes en la matière et dont le respect est audité régulièrement.

Le risque inhérent à l'approvisionnement et la fabrication

Le risque lié à l'approvisionnement et la fabrication est l'exposition du groupe Sapec aux risques associés aux matières premières et les fournisseurs de ceux-ci d'une part et aux risques liés aux unités de production (tels que pannes ou endommagements graves des installations) d'autre part.

Pour certains de nos métiers, pouvoir sécuriser à des conditions économiques l'approvisionnement en produits et/ou matières premières est un élément clé de la stratégie.

Pour ces métiers, des programmes sont mis en place afin de pouvoir accéder à une connaissance approfondie des produits/matières premières, de leurs marchés et de leurs sources d'approvisionnement. Quand cela est possible, des politiques sont mises en place pour diversifier les fournisseurs et diminuer la dépendance.

L'usine de Sapec Quimica est soumise à des programmes d'entretien préventif afin de diminuer le risque de panne. Elle est également périodiquement soumise à des audits et des évaluations sont faites sur l'état des équipements. La Sapec a également recours aux assurances pour réduire l'impact financier d'évènements potentiels susceptibles de causer des dommages et d'entraîner des interruptions de production.

Le risque réglementaire, politique et juridique

Le risque réglementaire est l'exposition de la Sapec à des nouvelles législations ou règlements nationaux qui peuvent entraîner l'interdiction de l'utilisation d'un produit ou introduire des limitations telles que le produit ne devienne plus rentable.

Le risque politique est l'exposition de la Sapec à des décisions politiques qui peuvent entraîner des difficultés d'approvisionnement en produits ou en matières premières ou qui peuvent entraîner des troubles tels que les marchés ne deviennent plus accessibles commercialement.

La différenciation géographique des sources d'approvisionnement pour les matières premières clé est recherchée par les responsables achats.

Le risque juridique est l'exposition du groupe Sapec aux conséquences du non-respect des réglementations ou des engagements contractuels.

Afin de gérer son risque juridique, la Sapec dispose d'un réseau de collaborateurs juridiques externes spécialisés et de renom dans les différentes matières de droit qui font partie de la gestion de nos métiers.

Des conflits ou des litiges peuvent, bien entendu, toujours déboucher sur un résultat défavorable. La politique du Groupe est de constituer des provisions financières adéquates pour couvrir ce risque.

Le risque stratégique de marché

Le risque stratégique de marché est l'exposition à l'éventualité d'une évolution défavorable sur les marchés ou dans le cadre de notre environnement compétitif, la réduction de la demande sur nos marchés principaux liée à de nouvelles législations ou des problèmes socio-politiques importants, le développement de produits de substitution, la rareté éventuelle de certaines matières premières, sont des exemples de risques que nos activités peuvent subir. Les efforts que nous faisons en matière de prévention et d'atténuation de ces risques, sachant que les marchés actuels sont Portugal et Espagne, passent par la gestion et la préservation de portefeuilles équilibrés de produit, le maintien d'un pipeline important de nouveaux produits et la diversification de la clientèle et des marchés.

Le Groupe a également instauré, depuis longtemps, pour tous ses métiers, un processus de réflexion stratégique annuelle. Cette réflexion stratégique permet de faire une analyse de l'évolution de l'environnement compétitif, de

définir des nouvelles orientations stratégiques, si nécessaire, et de mesurer la conformité de celles-ci par rapport aux objectifs en matière de performance, de durabilité et de profil de risque.

Le risque lié à l'information et aux technologies d'information

Les technologies d'information sont intégrées dans les différentes activités du Groupe afin de traiter et d'échanger les informations nécessaires, de mettre en place et d'optimiser les procédures de gestion et de contrôle définies pour tous nos métiers. Rendre disponible et assurer une bonne communication et une bonne gestion de l'information sur les activités du Groupe est un réel atout. La gestion de risque d'indisponibilité accidentelle ou de perte, de risque de détournement, d'abus et de vol sont des défis qui se posent.

Nos spécialistes informatiques internes gèrent, protègent les systèmes et garantissent leur intégrité ; ils épaulent et forment les utilisateurs et veillent à la sécurité informatique. Ils effectuent régulièrement des copies de sauvegarde et garantissent un usage plus sûr des systèmes. Les copies de sauvegarde sont hébergées dans des endroits sécurisés.

Le risque lié à la réputation

La réputation est un atout majeur et la confiance est un élément fondamental de cette réputation. L'atteinte à la réputation peut affaiblir la position concurrentielle en général et porter préjudice à la confiance et donc à la volonté de collaboration tant du propre personnel de la Société que de l'ensemble des partenaires (clients, fournisseurs, banques).

Fort de plus de quatre-vingt années d'existence comme société de moyenne dimension avec un actionnariat familial stable et majoritaire, le Groupe a développé un code de conduite informel qui s'impose à tous les collaborateurs, autour de valeurs qui ont toujours été défendues et exigées par l'actionnaire fondateur. Ces valeurs obligent le suivi de principes d'honnêteté, d'éthique, de transparence et de disponibilité par tout le personnel.

Plusieurs métiers et filiales du Groupe ont mis en place des procédures systématiques de communication interne (newsletters) et externe (à destination des clients). Certains métiers organisent en interne pour leur personnel des sessions de motivation, formation et team building.

Le risque de fraude

Les principes suivis par la société pour minimiser ce risque sont :

- Nomination de personnes de confiance aux postes clés ;
- Séparation de fonctions ;
- Limitations en matière de pouvoir de signature.

Le Groupe utilise son site internet pour toutes ses communications périodiques au marché.

La Charte de Gouvernance est disponible sur notre site et est distribuée à tous les cadres dirigeants de la Société.

► CONTRÔLE INTERNE ET GESTION DES RISQUES.

Remarques générales

Saptec est une holding industrielle de moyenne dimension qui réalise la totalité de ses activités en péninsule ibérique. La proximité géographique des centres de décisions des différents métiers et l'homogénéité du profil managérial, en conséquence du caractère familial de la Société, permet la gestion des différents secteurs d'activités à partir de structures de contrôle simples et localisées.

Les procédures de contrôle interne et de gestion des risques en vigueur au sein du groupe Saptec sont par conséquent adaptées à la dimension, à la complexité et au positionnement géographique actuel du groupe. Les principaux garants de ces procédures sont les managers exécutifs de chaque métier. Ceux-ci sont appuyés par une unité de services partagés sous l'autorité du Responsable financier du Groupe.

Le Comité d'Audit ainsi que les auditeurs externes prennent également une part importante dans la supervision du processus de contrôle interne et de gestion des risques. La fonction d'audit interne se met progressivement en place.

Environnement de contrôle

Chaque entité du Groupe met en œuvre ses opérations en respectant la législation applicable dans le pays dans lequel elle opère. En ce qui concerne le «reporting» financier établi pour les besoins du Groupe, toutes les entités respectent les règles ainsi que les délais établis par le Groupe et définis dans le manuel du «Group Account Consolidation Manual». Toutes les entités établissent leur «reporting» en conformité avec les règles IAS/IFRS ou incluent dans leurs états financiers les ajustements significatifs permettant de respecter ces règles dans le cadre de la consolidation.

Gestion des risques financiers

Les mesures adoptées pour la gestion des risques sont décrites ci-dessus dans une section spécifique de ce rapport. Plus particulièrement en termes de «reporting» consolidé, les contrôles sont effectués par une équipe de Consolidation expérimentée supervisée directement par le Responsable financier du Groupe et basés sur le manuel de consolidation.

Mise en œuvre des contrôles

Les contrôles mis en œuvre au sein du Groupe Saptec reposent sur deux piliers: i) une revue et une supervision rapprochées des opérations financières et des résultats par le Comité Exécutif du Groupe ou par le CEO et le CFO ainsi qu'une ii) culture Groupe - intégrité, éthique et compétence - exigée et adoptée par tous les membres du personnel, et en particulier pour les personnes occupant des postes à responsabilités.

Le Groupe et le Comité d'Audit examinent et suivent les missions confiées à ses auditeurs externes.

Information et communication; «pilotage»

Le Groupe Saptec est particulièrement attentif à l'information financière et aux communications transmises aux marchés. Une attention particulière est portée à l'exhaustivité de cette information afin que les marchés (actionnaires, analystes financiers, banques) soient parfaitement informés de toutes les évolutions du Groupe. Les délais de communication avec les marchés font également l'objet d'un contrôle attentif.

Le Groupe est pleinement conscient que l'information financière est un instrument de communication vital et a établi dans ce sens des règles et un support informatique permettant d'assurer que toutes les informations financières importantes sont toujours disponibles et fiables tout en développant des mesures de sécurité appropriées (ces mesures incluent aussi bien les sauvegardes à distance que les contrôles journaliers des opérations par le biais de contrôles d'accès appropriés ou autres «best practices» en termes d'opérations informatiques).

Comme pour tous les autres sujets relatifs au contrôle interne, la communication et l'information divulguée par le Groupe fait l'objet d'un suivi attentif par le Comité Exécutif ou par le CEO et le CFO du groupe.

Etats financiers consolidés

- Etat du résultat global
- Etat de la situation financière
- Etat des flux de trésorerie
- Etat de variation des capitaux propres
- Annexe aux comptes consolidés

Etat du résultat global

Compte de résultats consolidé (en k€)

	Notes	31.03.17 (15 mois)	31.03.17 (12 mois)	31.03.16 (12 mois)	31.12.15 (12 mois) ⁽¹⁾
			Périodes retraitées		
1. Chiffre d'affaires	1;2	157.647	131.979	144.440	169.157
2. Autres produits opérationnels	3	3.595	3.436	244	346
3. Charges opérationnelles	4	-183.095	-157.875	-146.304	-171.483
4. Résultat opérationnel		-21.854	-22.460	-1.619	-1.980
<i>dont: récurrent</i>		<i>-4.712</i>	<i>-5.317</i>	<i>-660</i>	<i>-1.020</i>
5. Profit (perte) sur cession d'actifs non-courants	5	774	748	374	379
6. Profit (perte) sur investissements	5	122	122	62	62
7. Résultat opérationnel après impact des cessions d'actifs et d'investissements		20.876	20.876	18.337	2.538
<i>dont: récurrent</i>		<i>-4.712</i>	<i>-5.317</i>	<i>-660</i>	<i>-1.020</i>
8. Charges financières nettes	7	-3.915	-3.496	-2.377	-2.992
8.1. Charges financières		-5.781	-4.775	-4.428	-4.580
8.2. Produits financiers		1.866	1.279	2.051	1.588
9. Quote-part dans le résultat net des participations mises en équivalence	11	58	51	97	105
10. Résultat avant impôts		-24.815	-25.034	-3.463	-4.426
11. Charges (produits) d'impôts sur le résultat	8	-2.328	-2.328	72	290
12. Résultat après impôts provenant des activités poursuivies		-27.143	-27.362	-3.390	-4.135
13. Résultat après impôts des activités abandonnées	14	188.207	188.207	4.298	2.405
14. Résultat de l'exercice		161.065	160.844	908	-1.731
14.1. Attribuable aux participations ne donnant pas le contrôle		-98	-73	-127	-96
14.2. Attribuable aux propriétaires de la société mère		160.966	160.771	781	-1.827
I. RÉSULTAT PAR ACTION (en €)					
1. Résultat de base par action	26	119,42	119,25	0,67	-1,28
1.1 Résultat de base par action provenant des activités poursuivies		-20,12	-20,29	-2,51	-3,07
1.2 Résultat de base par action provenant des activités abandonnées		139,54	139,54	3,19	1,78

(Pour les informations récurrent / non récurrent voir page 54)

Etat consolidé du résultat global (en k€)

	31.03.17 (15 mois)	31.03.17 (12 mois)	31.03.16 (12 mois)	31.12.15 (12 mois) ⁽¹⁾
		Périodes retraitées		
Résultat de l'exercice	161.065	160.844	908	-1.731
Autres éléments du résultat global				
<i>Eléments susceptibles d'être reclassés ultérieurement en résultat</i>				
Profits (pertes) provenant d'instruments de couverture de flux de trésorerie	157	129	205	242
<i>Dont impact fiscal</i>	<i>-46</i>	<i>-37</i>	<i>-60</i>	<i>-61</i>
Autres éléments du résultat global relatifs aux activités abandonnées	2.842	3.361	-1.062	-1.627
Résultat global	164.064	164.334	51	-3.116
- Attribuable aux participations ne donnant pas le contrôle	-98	-73	-127	-96
- Attribuable aux propriétaires de la société mère	163.965	164.261	-76	-3.212

(1) Impact de l'Agrobusiness reclassé aux activités abandonnées à des fins de comparaison

Etat de la situation financière (en k€)

ACTIF	Notes	31.03.17	31.12.15	Var.
I. ACTIFS NON-COURANTS		38.128	161.558	-123.430
1. Immobilisations corporelles	9	31.450	63.237	-31.787
2. Immobilisations incorporelles	10.1	410	72.822	-72.412
3. Goodwill	10.2	1.059	13.295	-12.236
4. Entreprises mises en équivalence	11	282	290	-8
5. Actifs d'impôts différés	12	4.913	11.757	-6.844
6. Autres actifs financiers non-courants	13	14	157	-143
II . ACTIFS COURANTS		371.062	213.494	157.568
7. Actifs détenus en vue d'être vendus	14	7.000	13.525	-6.525
8. Stocks et commandes en cours d'exécution	15	14.077	88.188	-74.112
9. Instruments financiers dérivés courants	16	0	736	-736
10. Actifs d'impôt exigible		393	4.133	-3.740
11. Clients et autres débiteurs courants	17	17.022	86.329	-69.307
12. Trésorerie et équivalents de trésorerie	18;21	331.512	18.774	312.738
13. Autres actifs courants		1.059	1.810	-751
TOTAL DE L'ACTIF		409.190	375.052	34.138

PASSIF	Notes	31.03.17	31.12.15	Var.
I. CAPITAUX PROPRES		258.947	94.770	164.176
A. Capitaux propres attribuables aux propriétaires de la société mère		258.359	94.260	164.099
1. Capital	19	36.600	36.600	0
2. Primes d'émission		7.127	7.127	0
3. Réserves consolidées		215.726	50.721	165.005
4. Actions propres	20	-1.093	-187	-906
B. Participations ne donnant pas le contrôle		587	510	77
II. PASSIFS		150.244	280.282	-130.038
A. Passifs non-courants		34.043	99.556	-65.513
5. Dettes financières non-courantes portant intérêts	21	29.019	88.872	-59.854
6. Dettes financières non-courantes ne portant pas intérêts	21	0	1.113	-1.113
7. Produits différés non-courants	22	2.514	4.018	-1.504
8. Provisions non-courantes	23	845	2.071	-1.227
9. Instruments financiers dérivés non-courants	16	226	440	-213
10. Passifs d'impôts différés	12	964	3.042	-2.078
11. Autres passifs non-courants		475	0	475
B. Passifs Courants		116.201	180.726	-64.525
12. Passifs inclus dans des groupes à céder détenus en vue de la vente	14	0	5.933	-5.933
13. Dettes financières courantes portant intérêts	21	28.350	90.718	-62.368
14. Dettes financières courantes ne portant pas intérêts	21	0	174	-174
15. Produits différés courants	22	500	519	-20
16. Passifs d'impôt exigible		1.024	7.631	-6.607
17. Fournisseurs et autres créiteurs courants	24	51.928	70.299	-18.371
18. Autres passifs courants	25	34.399	5.451	28.948
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS		409.190	375.052	34.138

Etat des flux de trésorerie (en k€)

	Notes	31.03.17	31.12.15 ⁽¹⁾
A. Trésorerie et équivalents de trésorerie - solde d'ouverture		18.774	18.236
1. Résultat de l'exercice		161.064	-1.731
2. Ajustements pour éléments sans effet de trésorerie		-203.488	17.766
Dotations aux amortissements et pertes de valeur sur immobilisations	4;9;10	13.615	11.021
(Reprises de) pertes de valeur	4;15;17	2.864	1.490
Perte (profit) sur cession d'actifs non-courants non détenus en vue de la vente	5	-897	-447
Perte (profit) sur cession d'actifs non-courants détenus en vue de la vente	13	-219.180	0
Quote-part dans le résultat net des participations mises en équivalence		-58	-105
Augmentation (diminution) des provisions		167	0
Perte de valeur des activités abandonnées	14	0	5.807
3. Diminution (augmentation) du capital d'exploitation		11.388	-19.447
Diminution (augmentation) des stocks		1.988	708
Diminution (augmentation) des clients et autres débiteurs		-4.003	-26.348
Augmentation (diminution) des instruments financiers détenus à des fins de transaction		-209	-334
Augmentation (diminution) des fournisseurs et autres créditeurs		-3.716	6.920
Augmentation (diminution) des dettes fiscales		7.971	573
Autre augmentation (diminution) du fonds de roulement/capital d'exploitation		9.357	-966
4. Flux de trésorerie d'exploitation utilisée par les activités abandonnées		61.976	-2.007
B . Flux de trésorerie relatifs à l'exploitation		30.941	-5.419
1 . Acquisitions		-1.587	-667
Paiements effectués pour l'acquisition d'actifs non-courants, non financiers (-)	9;10	-1.587	-667
2. Cessions		284.604	960
Entrées relatives à la cession d'actifs non-courants, non financiers		258	898
Entrées relatives à la cession de filiales, détenus en vue de la vente		284.223	0
Entrées relatives à la cession de filiales, d'entreprises associées		122	62
3. Flux de trésorerie d'investissement utilisée par les activités abandonnées		28.124	-18.233
C. Flux de trésorerie nets relatifs aux activités d'investissement		311.140	-17.940
Dividende attribué aux actionnaires (-)		0	-675
Variation d'emprunts long terme	21	-15.682	-5.945
Variation des dettes financières à 1 an au plus	21	488	16.866
Flux de trésorerie de financement utilisée par les activités abandonnées		0	13.651
D. Flux de trésorerie nets relatifs aux activités de financement		-15.193	23.898
E. Augmentation nette de trésorerie et des équivalents de trésorerie		326.888	538
F. Effet des changements du périmètre de consolidation		-14.150	0
G. Trésorerie et équivalents de trésorerie, solde de clôture	18	331.511	18.774

(1) A fin d'établir l'état des flux de trésorerie au 31 Mars 2017, les valeurs du 31 Décembre, 2015 ont été corrigés d'effet de la sortie de périmètre des entreprises du secteur de l'Agrobusiness.

Etat des variations des capitaux propres (en k€)

	Capital	Primes d'émission	Réserves pour conversion ⁽¹⁾	Couverture des flux de trésorerie ⁽²⁾	Autres réserves ⁽³⁾	Actions propres	Capitaux propres attrib. aux prop. de la soc. mère	Participations ne donnant pas le contrôle	Capitaux propres totaux
Solde de clôture au 31 Déc. 2014	36.600	7.127	-1.214	-504	56.333	-192	98.147	1.079	99.226
Résultat de l'exercice					-1.827		-1.827	8	-1.819
Profits(pertes) provenant d'instruments de couverture				242			242		242
Ecart de conversion			-1.628				-1.628		-1.628
Résultat global total			-1.628	242	-1.827	0	-3.213	8	-3.205
Dividendes					-675		-675	-20	-695
Opérations avec actions propres					-6	6	0		0
Autres							0	-644	-644
Solde de clôture au 31 Déc. 2015	36.600	7.127	-2.842	-262	53.826	-189	94.260	510	94.770
Résultat de l'exercice					160.966		160.966	98	161.064
Profits(pertes) provenant d'instruments de couverture				157			157		157
Mouvements relatifs aux activités abandonnées			2.842				2.842		2.842
Résultat global total			2.842	157	160.966	0	163.965	98	164.063
Opérations avec actions propres					906	-906	0		0
Autres					134		134	-21	113
Solde de clôture au 31 Mars 2017	36.600	7.127	0	-105	215.832	-1.095	258.359	587	258.947

(1) Réserves de conversion

Ce poste comprend les montants résultant de changements dans la valeur des capitaux propres de l'actionnaire de la filiale et de ses associés en raison de modifications dans les taux de change.

La variation enregistrée au 31 mars 2017 est liée au transfert au résultat de l'exercice des réserves de conversion relatives aux sociétés appartenant au secteur de l'Agrobusiness vendu dans l'exercice.

En 2015, la variation enregistrée comprenait 3.014 k€ de différences de change dégagées sur un prêt à Tradecorp Brésil sans règlement planifié ni probable dans un avenir prévisible.

(2) Couvertures des flux de trésorerie

Ce poste représente la valeur de marché des instruments dérivés sur les taux d'intérêt comptabilisés selon la norme IAS 39, comme couvertures de flux de trésorerie.

(3) Autres réserves

Les autres réserves comprennent 15.610 k€ (16.848 k€ en 2015) de réserve légale, 3.596 k€ (1.939 k€ en 2015) de réserves indisponibles et 875 k€ (875 k€ en 2015) de réserves immunisées. Le solde restant est relatif aux bénéfices non distribués.

METHODES COMPTABLES

1. INFORMATIONS GENERALES

Sapéc (la «Société») est une société anonyme de droit belge cotée sur NYSE Euronext Bruxelles. Elle est domiciliée à l'avenue Louise, 500 à 1050 Bruxelles. Les activités principales de la Société, de ses filiales et de ses coentreprises (dénommées ensemble «le Groupe») sont décrites dans le rapport d'activité aux pages 6 à 7 de ce rapport.

Ses états financiers consolidés portent sur une période de 15 mois (12 mois en 2015) clôturée le 31 mars 2017. Ils ont été arrêtés le 16 mai 2017 par son Conseil d'Administration selon le principe de continuité d'exploitation.

2. DECLARATION DE CONFORMITE

Les états financiers consolidés ont été préparés conformément aux normes comptables internationales (IFRS-*International Financial Reporting Standards*) applicables à la date de clôture de ces états financiers, telles qu'adoptées dans l'Union Européenne.

Changements obligatoires de méthodes comptables

Les normes et interprétations nouvelles et amendées suivantes ont été appliquées à compter de l'exercice 2016 :

- Améliorations aux IFRS (2012-2014) (applicables pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1er janvier 2016) ;
- Améliorations aux IFRS 10,12 et IAS 28 -Entités d'investissement - Application de l'exception de consolidation (applicables pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1er janvier 2016) ;
- Améliorations au IAS 27 Etats financiers individuels - Méthode de la mise en équivalence (applicables pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1er janvier 2016);
- Améliorations au IAS 1 – Présentation des états financiers (Initiative de divulgation) (applicables pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1er janvier 2016) ;
- Amendements à IAS 16 et IAS 41 Immobilisations corporelles et actifs biologiques – Plantes productrices (applicables pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1er janvier 2016) ;
- Améliorations aux IAS 16 et IAS 38 - Clarification des méthodes acceptables de dépréciation et d'amortissement (applicables pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1er janvier 2016) ; et
- Améliorations au IFRS 11 - Partenariats (applicables pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1er janvier 2016) ;

Ces normes et interprétations nouvelles et amendées n'ont pas eu d'impact significatif sur les états financiers consolidés du Groupe.

Textes en vigueur après la date de clôture

Sapéc n'a pas anticipé l'application des normes et interprétations nouvelles et amendées qui entrent en vigueur après le 31 mars 2017, à savoir:

- IFRS 9 *Instruments financiers* et les amendements liés (applicables pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1^{er} janvier 2018, mais non encore adoptés au niveau européen) ;
- IFRS 14 *Comptes de report réglementaires* (applicable pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1er janvier 2016, mais non encore adopté au niveau européen) ;
- IFRS 15 *Produits des activités ordinaires tirés de contrats avec des clients* (applicable pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1er janvier 2018, mais non encore adopté au niveau européen) ;
- IFRS 16 *Contrats de location* (applicable pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1er janvier 2019, mais non encore adopté au niveau européen) ;
- Amendements à IFRS 10 et IAS 28 *Vente ou contribution d'actifs entre l'investisseur et sa participation dans des entreprises associées ou coentreprises* (date d'entrée en vigueur reportée indéfiniment, par conséquent l'adoption au niveau européen a également été reportée) ;
- Amendements à IAS 7 *Etat des flux de trésorerie – Initiative concernant les informations à fournir* (applicables pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1er janvier 2017, mais non encore adoptés au niveau européen) ;

- Amendements à IAS 12 *Impôts sur le résultat – Comptabilisation d’actifs d’impôt différé pour des pertes non réalisées* (applicables pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1er janvier 2017, mais non encore adoptés au niveau européen) ;

L’application future de la majorité de ces normes et interprétations nouvelles et amendées ne devrait pas avoir d’impact significatif sur les états financiers consolidés. En ce qui concerne l’application future d’IFRS 15 et IFRS 16, le Groupe travaille avec des consultants pour évaluer les impacts potentiels liés à l’application de ces nouvelles normes.

3. BASE DE PREPARATION

Les états financiers consolidés ont été préparés en milliers d’euros arrondis au millier d’euros le plus proche. L’euro est la monnaie fonctionnelle du Groupe. Les états financiers consolidés du Groupe ont été établis selon la méthode du coût historique, sauf mention contraire. De même, les principales méthodes comptables ont été appliquées de façon cohérente par rapport à l’année précédente.

La préparation des états financiers exige l’utilisation d’estimations et la formulation de jugements et hypothèses qui ont un impact sur l’application des méthodes comptables et des valeurs comptables présentées dans les états financiers. Les sujets pour lesquels les estimations et hypothèses sont significatives par rapport aux états financiers consolidés, sont présentés dans la note «Estimations et jugements comptables».

4. CONSOLIDATION

Les états financiers consolidés, établis avant répartition bénéficiaire, comprennent ceux de la Société et de ses filiales et les intérêts du Groupe dans les coentreprises et entreprises associées mises en équivalence. Les filiales, coentreprises et entreprises associées importantes clôturent leurs comptes au 31 décembre.

Les entreprises contrôlées sont les entités pour lesquelles Sapec est exposée à des rendements variables en raison de ses liens avec ces entités et dispose de la capacité d’influer sur ces rendements du fait du pouvoir que Sapec détient sur ces entités. Les sociétés contrôlées sont consolidées.

Sapec est présumée avoir le contrôle si elle acquiert, directement ou indirectement, plus de 50% des droits de vote. Afin d’évaluer ce contrôle, les droits de vote potentiels détenus par Sapec et ses filiales qui sont immédiatement exerçables ou convertibles sont pris en considération.

Les produits et les charges des filiales acquises ou cédées au cours de l’exercice sont compris dans l’état consolidé du résultat global à partir de la date d’entrée en vigueur de l’acquisition ou jusqu’à la date effective de la cession, selon le cas.

Si nécessaire, des ajustements sont apportés aux états financiers des filiales afin que leurs méthodes comptables concordent avec les méthodes utilisées par d’autres membres du Groupe.

L’ensemble des soldes et opérations intra-groupe sont éliminés.

Les changements dans les participations du Groupe dans des filiales qui ne se traduisent pas par une perte de contrôle sont comptabilisés comme des transactions portant sur des capitaux propres. La valeur comptable des participations du Groupe et des participations ne donnant pas le contrôle est ajustée pour tenir compte des changements des participations relatives dans les filiales. Tout écart entre le montant de l’ajustement des participations ne donnant pas le contrôle et la juste valeur de la contrepartie versée ou reçue est comptabilisé directement dans les capitaux propres.

Lorsque le Groupe perd le contrôle d’une filiale, le résultat net de la sortie est calculé comme l’écart entre i) le total de la juste valeur de la contrepartie reçue et de la juste valeur de toute participation conservée et ii) la valeur comptable antérieure des actifs (y compris le goodwill) et des passifs de la filiale ainsi que de toute participation ne donnant pas le contrôle. Lorsque les actifs de la filiale sont comptabilisés aux montants réévalués ou à la juste valeur et que la perte ou le profit cumulé a été comptabilisé dans les autres éléments du résultat global et cumulé dans les capitaux propres, ce profit ou perte cumulé est comptabilisé comme si la Société avait sorti directement les actifs pertinents (c.-à-d. reclassé en résultat net ou transféré directement aux résultats non distribués). La juste valeur d’une participation conservée dans l’ancienne filiale à la date de la perte du contrôle doit être considérée comme étant la juste valeur lors de la comptabilisation initiale aux fins de la comptabilisation ultérieure selon IAS 39 - *Instruments financiers : Comptabilisation et évaluation* ou bien, le cas échéant, comme le coût, lors de la comptabilisation initiale, d’un investissement dans une entreprise associée ou contrôlée conjointement.

5. COENTREPRISES ET PARTICIPATIONS DANS DES ENTREPRISES ASSOCIEES

Une coentreprise est une entreprise sur laquelle Sapec exerce un contrôle conjoint avec une ou plusieurs autres parties et pour laquelle les parties ont des droits sur l'actif net de l'entreprise. Le contrôle conjoint est le partage contractuellement convenu du contrôle exercé sur une entreprise, qui n'existe que dans le cas où les décisions concernant les activités pertinentes requièrent le consentement unanime des parties partageant le contrôle. Ces coentreprises sont comptabilisées dans les états financiers consolidés selon la méthode de mise en équivalence.

Si le Groupe a une influence notable dans une société, la participation détenue dans celle-ci est considérée comme une entreprise associée. L'influence notable est le pouvoir de participer aux décisions relatives aux politiques financières et opérationnelles, sans toutefois exercer un contrôle ou un contrôle conjoint sur ces politiques. Les entreprises associées sont comptabilisées dans les états financiers consolidés selon la méthode de la mise en équivalence sauf si la participation est classée comme détenue en vue de la vente; dans ce cas, celle-ci est comptabilisée selon IFRS 5 - *Actifs non courants détenus en vue de la vente et activités abandonnées*.

6. REGROUPEMENTS D'ENTREPRISES

Aux regroupements d'entreprises, le Groupe applique la méthode d'acquisition. La contrepartie transférée à l'occasion d'un regroupement d'entreprises est évaluée à la juste valeur, qui est calculée comme étant la somme des justes valeurs à la date d'acquisition des actifs transférés par le Groupe, des passifs contractés par le Groupe à l'égard des détenteurs antérieurs de l'entreprise acquise et des parts de capitaux propres émises par le Groupe en échange du contrôle de l'entreprise acquise. Les frais connexes à l'acquisition sont comptabilisés en résultat lorsqu'ils sont encourus.

Dans un regroupement d'entreprises réalisé par étapes, le Groupe doit réévaluer la participation qu'il détenait précédemment dans l'entreprise acquise à la juste valeur à la date d'acquisition (c.-à-d. la date à laquelle le Groupe a obtenu le contrôle) et comptabiliser l'éventuel profit ou perte en résultat net. Les montants découlant des participations dans l'entreprise acquise avant la date d'acquisition qui ont été précédemment comptabilisés dans les autres éléments du résultat global sont reclassés en résultat net si un tel traitement est approprié en cas de sortie de la participation.

Les actifs identifiables acquis et les passifs repris qui répondent aux critères de comptabilisation d'IFRS 3 - *Regroupements d'entreprises* sont comptabilisés à leur juste valeur à la date d'acquisition à l'exception des actifs et passifs d'impôts différés, des engagements liés aux avantages du personnel, des passifs ou instruments de capitaux propres liés à des accords de paiements fondés sur des actions et des actifs classés comme détenus en vue de la vente.

7. GOODWILL

Le goodwill découlant d'un regroupement d'entreprises est comptabilisé comme un actif à la date d'obtention du contrôle (la date d'acquisition). Le goodwill est évalué comme l'excédent de la contrepartie transférée sur le solde net des montants, à la date d'acquisition, des actifs identifiables acquis et des passifs repris. La contrepartie transférée correspond à la somme des justes valeurs des actifs transférés et passifs encourus par l'acquéreur pour le compte des propriétaires de l'entreprise acquise et les instruments de capitaux propres émis par l'acquéreur.

Si, après réévaluation, le solde net des montants, à la date d'acquisition, des actifs identifiables acquis et des passifs repris est supérieur à la contrepartie transférée, l'excédent est comptabilisé immédiatement en résultat à titre de profit sur une acquisition à des conditions avantageuses.

Le goodwill n'est pas amorti, mais est soumis à un test de dépréciation annuel ou plus fréquemment s'il y a un signallement de pertes de valeur.

Pour les besoins des tests de dépréciation, le goodwill est affecté à chacune des unités génératrices de trésorerie (UGT) du Groupe qui devraient bénéficier des synergies du regroupement conformément à IAS 36 - *Dépréciation d'actifs*.

Une unité génératrice de trésorerie est le plus petit groupe identifiable d'actifs qui génère des entrées de trésorerie largement indépendantes des entrées de trésorerie générées par d'autres actifs ou groupes d'actifs.

Ces tests consistent à comparer la valeur comptable des actifs (ou des UGT) à leur valeur recouvrable. La valeur recouvrable d'un actif (ou d'une UGT) est la valeur la plus élevée entre sa juste valeur diminuée des coûts de la vente et sa valeur d'utilité.

Si la valeur recouvrable de l'unité génératrice de trésorerie est inférieure à sa valeur comptable, la perte de valeur est d'abord portée en réduction de tout goodwill affecté à l'unité et est par la suite imputée aux autres actifs de l'unité au prorata de la valeur comptable de chacun des actifs compris dans l'unité. Une perte de valeur comptabilisée pour un goodwill n'est pas reprise dans des périodes ultérieures.

À la sortie d'une filiale, le goodwill qui en découle est pris en compte dans la détermination du résultat net de la sortie.

8. MONNAIES ETRANGERES

La monnaie fonctionnelle et de présentation des états financiers consolidés du Groupe est l'euro.

Les opérations libellées dans une monnaie différente de la monnaie fonctionnelle de l'entité qui les réalise sont initialement converties et comptabilisées dans la monnaie fonctionnelle au cours en vigueur à la date de ces transactions. A la date de clôture, les éléments monétaires sont convertis au cours de clôture. Les écarts de conversion qui en résultent sont enregistrés en résultat.

Dans le cadre de la consolidation, les actifs et passifs des activités étrangères sont convertis en EUR au cours de fin de période. Les résultats sont convertis en EUR au cours moyen de la période. Les écarts de conversion qui apparaissent sont transférés à la rubrique «Réserves pour conversion» en capitaux propres.

Lors de la cession d'une activité étrangère, les différences de conversion comptabilisées précédemment en capitaux propres sont reconnues en résultat.

Les principaux taux de change utilisés étaient

		Taux de clôture		Taux moyen	
		31/03/17	2015	31/03/17	2015
1 Euro=					
US Dollar	USD	1,06910	1,09260	1,09840	1,10959
Mexicain Peso ⁽¹⁾	MXN	21,73890	18,91450	20,42967	17,61573
Brazilian Real ⁽¹⁾	BRL	3,64790	4,24930	3,95414	3,69922
Macao Pataca ⁽¹⁾	MOP	8,91430	8,69070	8,92387	8,78925
Australien Dollar ⁽¹⁾	AUD	1,46570	1,49656	1,50479	1,47499
Peso colombien ⁽¹⁾	COP	3241,00000	3449,03507	3419,08462	3141,27724
Livre Egyptienne ⁽¹⁾	EGP	10,01813	8,50306	9,59902	8,57619
Won sud-coréen ⁽¹⁾	KRW	1229,76000	1278,01425	1295,67373	1300,98224

(1)Taux de change au 30 septembre 2016, date de la sortie de périmètre des sociétés de l'Agrobusiness

9. IMMOBILISATIONS INCORPORELLES

Les immobilisations incorporelles sont reprises à leur valeur d'acquisition diminuée des amortissements cumulés et des éventuelles dépréciations de valeur. Elles sont comptabilisées s'il est probable que des avantages économiques futurs attribuables à l'actif iront à l'entreprise et si le coût de cet actif peut être évalué de façon fiable.

Les immobilisations incorporelles sont amorties selon la méthode linéaire sur base de leur durée d'utilité. Les durées d'utilité retenues sont les suivantes:

- Licences, brevets et droits similaires: 5 à 15 ans
- Logiciels informatiques: 3 ans
- Concessions: la durée contractuelle.

Les frais de développement internes et externes sont activés si et seulement si toutes les conditions définies ci-après sont remplies:

- Le produit ou processus est clairement défini et les coûts qui y sont liés sont mesurés de façon fiable et identifiés séparément;
- La faisabilité technique du produit est démontrée;

- Le produit ou processus sera commercialisé ou utilisé en interne;
- Les actifs seront générateurs d'avantages économiques futurs (il existe un marché potentiel pour le produit ou son utilité en cas d'utilisation interne démontrée);
- Les ressources techniques et financières adéquates et les autres ressources nécessaires à l'achèvement du projet sont disponibles.

Les frais de développement qui ne répondent pas aux critères énumérés ci-dessus sont reconnus comme charge lorsqu'ils sont encourus. Les frais de développement antérieurement comptabilisés en charges ne peuvent pas être reconnus comme un actif dans une période ultérieure.

10. IMMOBILISATIONS CORPORELLES

Les immobilisations corporelles figurent au bilan à leur valeur historique déduction faite des amortissements cumulés et des pertes de valeur.

Des évaluations (faites par des évaluateurs indépendants) sont effectuées régulièrement où lorsque des indicateurs de dépréciation existent, pour assurer que la juste valeur de l'actif n'est pas inférieure à sa valeur comptable.

Les dépenses ultérieures relatives à une immobilisation corporelle sont uniquement portées à l'actif s'il peut être clairement démontré que cela conduit à une augmentation des avantages économiques futurs attendus de l'utilisation de l'immobilisation corporelle.

L'amortissement est calculé de manière linéaire, en fonction de la durée d'utilité des actifs concernés.

Les durées de vie retenues sont les suivantes:

1. Constructions:	
Industrielles	20 ans
Commerciales	50 ans
Administratives	33 à 50 ans
2. Matériel	3 à 10 ans selon la nature
3. Installations – agencements	10 à 15 ans selon la destination
4. Matériel de transport	de 4 à 6 ans selon la nature
5. Mobilier -Matériel de bureau	de 3 à 10 ans
6. Matériel informatique	4 ans
7. Constructions, Installations, Matériel s/ les concessions	La durée de la concession si cette durée est inférieure à la durée de vie initiale.

Les aménagements apportés aux constructions louées sont capitalisés et amortis sur la durée de vie résiduelle du bail ou sur la durée d'utilité si cette dernière lui est inférieure.

Lorsque la valeur comptable d'un actif est supérieure à sa valeur recouvrable estimée, une réduction de valeur portant sur cette différence est directement comptabilisée en déduction de la valeur comptable. Les pertes et profits sur les dépenses d'immobilisations corporelles sont inclus dans le résultat opérationnel.

11. CONTRATS DE LOCATION

- Contrats de location-financement

Les actifs détenus en vertu de contrats de location financement (par contrat de location-financement, on entend un contrat de location ayant pour effet de transférer au preneur la quasi-totalité des risques et des avantages inhérents à la propriété d'un actif, le transfert de propriété pouvant intervenir ou non, in fine) sont enregistrés au bilan à leur juste valeur ou, si cette valeur est inférieure, à la valeur actualisée des paiements minimaux liés aux contrats.

L'obligation correspondante est enregistrée dans les dettes financières. Les charges financières sont portées en résultat sur la durée du contrat.

-Contrats de location simple

Les paiements au titre de contrats de location simple sont comptabilisés en charges sur une base linéaire pendant toute la durée du contrat de location à moins qu'une autre base systématique soit plus représentative de la façon dont les avantages économiques relatifs au bien loué s'échelonnent dans le temps. Les loyers éventuels découlant des contrats de location simple sont comptabilisés en charges dans la période au cours de laquelle ils sont engagés.

Dans l'éventualité où des avantages ont été reçus dans le cadre de la conclusion des contrats de location simple, ces avantages sont comptabilisés à titre de passif. Le profit cumulé des avantages est comptabilisé comme une diminution de la charge locative sur une base linéaire à moins qu'une autre méthode systématique soit plus représentative de la façon dont les avantages économiques relatifs au bien loué s'échelonnent dans le temps.

12. DEPRECIATION D'ACTIFS

Chaque année le Groupe effectue un test de dépréciation d'actifs sur les goodwill. A chaque date de clôture, le Groupe revoit la valeur comptable des immobilisations corporelles et incorporelles, afin d'apprécier s'il existe un quelconque indice montrant qu'un actif a pu perdre de la valeur. S'il existe un tel indice, la valeur recouvrable de l'actif est estimée. S'il est estimé que la valeur recouvrable de cet actif est inférieure à la valeur comptable, une perte de valeur est comptabilisée en charges en résultat. Lorsque cette perte de valeur comptabilisée au cours de périodes antérieures cesse d'exister, la valeur comptable est partiellement ou totalement rétablie, sauf en ce qui concerne le goodwill où la réduction de valeur ne peut être reprise.

13. SUBVENTIONS

Les subventions relatives aux achats d'immobilisations corporelles sont comptabilisées dans la rubrique «produits différés» du bilan.

La subvention est prise en résultat au même rythme que l'amortissement des immobilisations auxquelles elle se rapporte.

14. STOCKS

Les stocks sont valorisés à la valeur la plus faible du coût (matières premières et marchandises) ou du prix de revient (encours de fabrication et produits finis) ou à la valeur nette de réalisation. La valeur des stocks est déterminée par application de la méthode du prix moyen pondéré.

Vu les spécificités des activités de négoce, les stocks de ce secteur sont évalués à leur juste valeur à la date de clôture, diminuée des coûts de commercialisation restant à engager. Le profit ou perte lié à la juste valeur des stocks est comptabilisé immédiatement en résultat et inclus dans les charges opérationnelles

Les coûts des stocks comprennent les coûts d'acquisition, de transformation et autres coûts encourus pour amener les stocks à l'endroit et dans l'état où ils se trouvent. Les coûts de transformation des stocks comprennent les coûts directement liés aux unités produites, tels que la main d'œuvre directe. Ils comprennent également l'affectation systématique des frais généraux de production fixes et variables qui sont encourus pour transformer les matières premières en produits finis. Les frais généraux de production fixes sont les coûts indirects de production qui demeurent relativement constants indépendamment du volume de production, tels que l'amortissement et l'entretien des bâtiments et de l'équipement industriel, et les frais de gestion et d'administration de l'usine. Les frais de production variables sont les coûts indirects de production qui varient directement, ou presque directement, en fonction du volume de production, tels que les matières premières indirectes et la main-d'œuvre indirecte.

Les terrains et immeubles destinés à la vente sont valorisés à la valeur la plus basse entre (i) leur valeur comptable ou (ii) leur valeur de marché.

15. ACTIFS FINANCIERS

Les actifs financiers sont comptabilisés et décomptabilisés à la date de transaction si l'achat ou la vente d'un placement a été effectué en vertu d'un contrat dont les modalités imposent la livraison du placement dans le délai défini par le marché concerné, et ils sont initialement évalués à la juste valeur, plus les coûts de transaction, sauf pour les actifs financiers désignés comme étant à la juste valeur par le biais du compte de résultats, lesquels sont initialement évalués à la juste valeur.

Un actif financier est qualifié de courant lorsque l'échéance des flux de trésorerie attendus de l'instrument est inférieure à un an.

Les actifs financiers sont classés dans l'une des quatre catégories définies par IAS 39 - *Instruments financiers: comptabilisation et évaluation* en fonction de l'objectif à l'acquisition. Cette classification détermine la méthode d'évaluation de l'actif financier aux clôtures ultérieures : coût amorti ou juste valeur.

Le coût amorti est le montant auquel l'actif financier a été comptabilisé initialement, diminué des remboursements en principal, et majoré ou diminué de l'amortissement cumulé calculé selon la méthode du taux d'intérêt effectif, de toute différence entre ce montant initial et le montant à l'échéance. La méthode du taux d'intérêt effectif est une méthode de calcul du coût amorti d'un actif financier et d'affectation des produits financiers au cours de la période concernée. Le taux d'intérêt effectif est le taux qui actualise exactement les encaissements de trésorerie futurs (y compris l'intégralité des commissions et des points payés ou reçus qui font partie intégrante du taux d'intérêt effectif, des coûts de transaction et des autres primes positives ou négatives) sur la durée de vie prévue de l'actif financier ou, si cela est approprié, sur une période plus courte.

- Actifs financiers à la juste valeur par le biais du compte de résultats

Un actif financier est classé comme actif financier à la juste valeur par le biais du compte de résultats s'il est détenu à des fins de transaction. Les actifs financiers à la juste valeur par le biais du compte de résultats sont comptabilisés à la juste valeur et tout profit ou toute perte qui en résulte est comptabilisé en résultat. Un actif financier est classé dans cette catégorie s'il est acquis principalement à des fins de vente à court terme. Les dérivés sont également classés comme à la juste valeur par le biais du compte de résultats, sauf s'ils sont désignés comme étant des instruments de couverture.

- Actifs financiers disponibles à la vente

Les actifs financiers non courants disponibles à la vente comprennent les participations dans des sociétés qui ne sont pas acquises afin de les vendre à court terme et qui ne sont ni consolidées ni comptabilisées selon la méthode de mise en équivalence. Ces actifs financiers sont évalués à la juste valeur et toute variation qui en résulte est comptabilisée immédiatement dans les autres éléments du résultat global (capitaux propres), sauf dans le cas de pertes de valeur, auquel cas la perte cumulée en capitaux propres est recyclée en résultat. Néanmoins, ces actifs financiers peuvent être évalué au coût s'il n'y pas de prix cotés dans un marché actif et que la juste valeur ne peut être évaluée de façon fiable par le biais de méthodes de valorisation alternative.

- Prêts et créances

Les prêts et créances sont des actifs financiers non dérivés à paiements fixes ou déterminables qui ne sont pas cotés sur un marché actif. Les prêts et créances du Groupe comprennent la trésorerie et les équivalents de trésorerie, les créances commerciales, les créances fiscales et autres actifs non courants. Les prêts et créances sont évalués au coût amorti selon la méthode du taux d'intérêt effectif, diminué de toute perte de valeur. Les produits d'intérêt sont comptabilisés en appliquant le taux d'intérêt effectif, sauf pour les créances à court terme ou lorsque l'écart avec la méthode linéaire serait non significatif. Une créance cédée à un établissement bancaire à des fins de financement n'est décomptabilisée que si le contrat d'affacturage transfère également au factor l'ensemble des risques et avantages liés à la créance.

- Dépréciation des actifs financiers

La perte de valeur d'un actif financier évalué au coût amorti correspond à la différence entre sa valeur comptable et la valeur des flux de trésorerie futurs estimés, actualisée au taux d'intérêt effectif d'origine. La perte de valeur d'un actif financier disponible à la vente est calculée par référence à sa juste valeur actuelle. Un test de dépréciation est réalisé, sur une base individuelle, pour chaque actif financier significatif. Les autres actifs sont testés par groupes ayant des caractéristiques de risques de crédit similaires.

Les pertes de valeur sont comptabilisées en résultat. En ce qui concerne les actifs disponibles à la vente, en cas de perte de valeur, le cumul des variations négatives de juste valeur antérieurement comptabilisées en capitaux propres est transféré en résultat. Pour les actifs financiers évalués au coût amorti et les actifs financiers disponibles à la vente qui représentent des instruments de dette, la reprise est comptabilisée en résultat. Pour les actifs financiers disponibles à la vente qui représentent des instruments de capitaux propres, la reprise est comptabilisée directement en capitaux propres.

16. TRÉSORERIE ET EQUIVALENTS DE TRÉSORERIE

La trésorerie et les équivalents de trésorerie comprennent les liquidités et les dépôts à vue, les placements à court terme et des placements très liquides qui peuvent facilement être convertis en un montant de trésorerie connu et pour lequel le risque de fluctuation de valeur est négligeable. Ils sont reconnus au bilan à leur juste valeur.

17. PASSIFS FINANCIERS

Les passifs financiers sont classés comme passifs financiers à la juste valeur par le biais du compte de résultats ou comme passifs financiers au coût amorti.

- Passifs financiers à la juste valeur par le biais du compte de résultats

Un passif financier est classé comme passif financier à la juste valeur par le biais du compte de résultats s'il est détenu à des fins de transaction. Les actifs financiers à la juste valeur par le biais du compte de résultats sont comptabilisés à la juste valeur et tout profit ou toute perte qui en résulte est comptabilisé en résultat. Les dérivés sont également classés comme à la juste valeur par le biais du compte de résultats, sauf s'ils sont désignés comme étant des instruments de couverture.

- Passifs financiers évalués au coût amorti selon la méthode du taux d'intérêt effectif

Les passifs financiers au coût amorti, y compris les emprunts, sont initialement évalués à la juste valeur, déduction faite des coûts de transaction. Ces passifs financiers sont ultérieurement évalués au coût amorti au moyen de la méthode du taux d'intérêt effectif et la charge d'intérêt est comptabilisée selon le rendement effectif.

La méthode du taux d'intérêt effectif est une méthode de calcul du coût amorti d'un passif financier et d'affectation de la charge d'intérêt au cours de la période concernée. Le taux d'intérêt effectif est le taux qui actualise exactement les décaissements de trésorerie futurs sur la durée de vie prévue du passif financier ou, si cela est approprié, sur une période plus courte.

Les passifs financiers au coût amorti du Groupe consistent en des dettes financières non courantes, d'autres passifs non courants, des dettes financières courantes et des dettes commerciales.

18. COMPTABILITE DE COUVERTURE

Le Groupe désigne certains instruments de couverture, notamment des dérivés au titre du risque de taux d'intérêt, comme couvertures de flux de trésorerie.

Au moment de la création de la relation de couverture, l'entité prépare une documentation décrivant la relation entre l'instrument de couverture et l'élément couvert ainsi que ses objectifs en matière de gestion des risques et sa stratégie pour effectuer diverses transactions de couverture. Par ailleurs, à la création de la couverture et régulièrement par la suite, le Groupe présente une documentation confirmant si l'instrument de couverture utilisé dans la relation de couverture est hautement efficace pour compenser les variations des flux de trésorerie de l'élément couvert.

- Couvertures de flux de trésorerie

La partie efficace des variations de la juste valeur de dérivés qui sont désignés et admissibles comme couvertures de flux de trésorerie est différée dans les capitaux propres. Le profit ou la perte liée à la partie inefficace est immédiatement comptabilisé en résultat.

Les montants comptabilisés auparavant dans les autres éléments du résultat global et cumulés en capitaux propres sont reclassés en résultat dans les périodes au cours desquelles l'élément couvert est comptabilisé en résultat, au même poste que celui de l'élément couvert comptabilisé. Toutefois, si une transaction prévue couverte entraîne la comptabilisation d'un actif ou d'un passif non financier, les profits et pertes qui ont précédemment été différés en capitaux propres sont sortis des capitaux propres pour être pris en compte dans l'évaluation initiale du coût de l'actif ou du passif.

La comptabilité de couverture cesse lorsque le Groupe annule la relation de couverture, ou lorsque l'instrument de couverture arrive à maturité ou est vendu, résilié ou exercé, ou si la couverture ne satisfait plus aux critères de comptabilité de couverture. Tout profit cumulé ou toute perte cumulée dans les capitaux propres à ce moment continue d'être différé dans les capitaux propres et est comptabilisé lorsque la transaction prévue est inscrite dans les résultats. Lorsqu'une transaction prévue n'est plus susceptible de se réaliser, la perte ou le profit cumulé qui avait été différé en capitaux propres est immédiatement comptabilisé en résultat.

19. PROVISIONS

Une provision est comptabilisée si le Groupe a une obligation actuelle (juridique ou implicite), à la date du bilan:

- résultant d'un événement passé;
- s'il est probable qu'une sortie de ressources sera nécessaire pour éteindre l'obligation et,
- si le montant de l'obligation peut être estimé de manière fiable.

Le montant comptabilisé en provision est la meilleure estimation de la contrepartie nécessaire à l'extinction de l'obligation actuelle à la fin de la période de présentation de l'information financière, en tenant compte des risques et incertitudes relatifs à l'obligation. Si une provision est évaluée en fonction des estimations de flux de trésorerie nécessaires pour éteindre l'obligation actuelle, sa valeur comptable correspond à la valeur actualisée de ces flux de trésorerie.

Les engagements résultant de restructurations sont enregistrés si un plan formalisé et détaillé de restructuration a été établie et si la restructuration a commencé ou a été annoncée aux personnes concernées.

20. IMPOTS SUR LE RESULTAT

Les impôts sur le résultat de la période regroupent les impôts courants et les impôts différés. Ils sont comptabilisés en résultat, sauf s'ils portent sur des éléments enregistrés dans les autres éléments du résultat global ou directement en capitaux propres, auquel cas ils sont comptabilisés dans les autres éléments du résultat global ou dans les capitaux propres.

Les impôts courants désignent les impôts à payer sur le bénéfice imposable de la période, calculés aux taux d'imposition en vigueur à la date de clôture du bilan, ainsi que les ajustements relatifs aux périodes antérieures.

Les impôts différés sont comptabilisés sur les différences temporelles existantes entre les bases fiscales des actifs et passifs et leur valeur comptable dans les états financiers consolidés.

Les actifs et passifs d'impôt différé doivent être évalués aux taux d'impôt dont l'application est attendue sur l'exercice au cours duquel l'actif sera réalisé ou le passif réglé, sur la base des taux d'impôt (et des réglementations fiscales) qui ont été adoptés ou quasi adoptés à la date de clôture.

En général, des passifs d'impôt différé sont comptabilisés pour toutes les différences temporelles imposables. Les actifs d'impôt différé sont comptabilisés pour toutes les différences temporelles déductibles dans la mesure où des bénéfices imposables, sur lesquels les actifs d'impôts différés seront imputés, seraient disponibles.

La valeur comptable des actifs d'impôt différé est revue à la fin de chaque période de «reporting» et réduit dans la mesure où ce n'est plus probable qu'un bénéfice imposable suffisant sera disponible pour permettre le recouvrement de la totalité ou d'une partie de l'actif.

21. COÛTS D'EMPRUNT INSCRITS A L'ACTIF

Les coûts d'emprunt qui sont directement attribuables à l'acquisition, à la construction ou à la production d'actifs qualifiés, lesquels exigent une longue période de préparation avant de pouvoir être utilisés ou vendus, sont incorporés dans le coût de ces actifs, jusqu'à ce que les actifs soient pratiquement prêts pour leur utilisation ou vente prévue.

Les produits obtenus du placement temporaire de fonds empruntés précisément en vue des dépenses relatives à un actif qualifié sont déduits des coûts d'emprunt incorporables au coût de l'actif.

Tous les autres coûts d'emprunt sont comptabilisés en résultat dans la période au cours de laquelle ils sont engagés.

22. INFORMATION SECTORIELLE

Un secteur opérationnel est une composante du Groupe qui se livre à des activités à partir desquelles elle est susceptible d'acquies des produits des activités ordinaires et d'encourir des charges, dont les résultats opérationnels sont régulièrement examinés par le principal décideur opérationnel et pour laquelle des informations financières isolées sont disponibles.

23. COMPTABILISATION DES PRODUITS

Un produit est comptabilisé lorsqu'il est probable que les profits liés à la transaction seront acquis et que leur montant peut être estimé de façon fiable.

Le chiffre d'affaires est constitué par les ventes à des tiers, déduction faite des remises commerciales. Il est enregistré en résultat lorsque les risques et avantages significatifs inhérents à la propriété des biens sont transférés à l'acheteur.

Les dividendes sont enregistrés en résultat lorsqu'ils ont été décrétés par l'Assemblée Générale de la Société qui les distribue.

Les produits d'intérêts sont inscrits en résultat prorata temporis, compte tenu du taux d'intérêt effectif du placement.

24. COMPTABILISATION DES ESCOMPTES DE CAISSE

Les escomptes de caisse non liés à l'activité commerciale normale, et dont les caractéristiques ressemblent à des activités de financement, sont enregistrés en charges financières.

25. DISTRIBUTION DES DIVIDENDES

La distribution des dividendes aux actionnaires de la Société est reconnue comme un passif dans les états financiers du Groupe de la période au cours de laquelle les dividendes sont approuvés par les actionnaires de la Société.

26. ACTIFS ET PASSIFS EVENTUELS

Les actifs éventuels ne sont pas comptabilisés mais sont présentés dans les annexes si l'avantage économique est probable.

Les passifs éventuels ne sont pas comptabilisés, mais présentés dans les annexes.

27. ACTIONS PROPRES

Les actions propres sont enregistrées initialement au coût d'acquisition et en diminution des capitaux propres. Aucun profit ou perte ne doit être comptabilisé dans le résultat lors de l'achat, de la vente, de l'émission ou de l'annulation de ces actions propres. Ces profits ou pertes doivent être présentés dans les états financiers comme une variation des capitaux propres consolidés.

28. ACTIFS DETENUS EN VUE DE LA VENTE, PASSIFS ASSOCIES ET ACTIVITES ABANDONNEES

Les actifs et les groupes destinés à être cédés sont classés comme détenus en vue de la vente si la vente est hautement probable, s'il y a un engagement formel de la direction et si leur valeur comptable est recouverte principalement par le biais d'une transaction de vente que par l'utilisation continue de l'actif.

Une activité abandonnée est une composante d'une entité dont l'entité s'est séparée ou bien qui est classée comme détenue en vue de la vente et qui représente une ligne d'activité ou une région géographique principale et distincte et qui peut être identifiée distinctement à des fins opérationnelles et d'information financière.

Les actifs non courants (et les groupes destinés à être cédés) classés comme détenus en vue de la vente sont évalués au montant le plus bas entre leur valeur comptable antérieure et leur juste valeur diminuée des coûts de la vente. Tout excédent de la valeur comptable sur la juste valeur diminuée des coûts de la vente est présenté comme perte de valeur. L'amortissement de tels actifs cesse dès la classification de ceux-ci comme détenus en vue de la vente. L'information bilanciale comparative pour toutes périodes antérieures n'est pas retraitée afin de refléter la nouvelle classification dans l'état de la situation financière (bilan)

Les actifs classés comme détenus en vue de la vente et les passifs associés doivent être présentés séparément des autres actifs et passifs.

Le résultat net d'impôt des activités destinées à être cédées et des activités abandonnées et cédées est présenté dans une rubrique spécifique du compte de résultat, qui inclut le résultat net d'impôt de ces activités jusqu'à la date de leur arrêt ou de leur cession, ainsi que le résultat net d'impôt de leur cession proprement dite ; le compte de résultat de l'année précédente présenté à titre comparatif est retraité de façon identique. Cette rubrique inclut également l'effet sur le compte de résultat des ajustements de prix postérieurs à la cession et des garanties accordées à l'acquéreur.

Les flux de trésorerie nets des activités destinées à être cédées et des activités abandonnées et cédées sont également présentés dans une rubrique spécifique du tableau des flux de trésorerie, qui inclut les flux générés par ces activités jusqu'à la date de leur arrêt ou de leur cession, ainsi que la trésorerie hors impôts générée par leur cession proprement dite ; le tableau des flux de trésorerie de l'année précédente présenté à titre comparatif est retraité de façon identique.

29. EVENEMENTS POSTERIEURS A LA DATE DE CLOTURE

Les événements postérieurs à la date de clôture ne donnant pas lieu à des ajustements sont présents dans les notes s'ils sont significatifs.

30. ESTIMATIONS ET JUGEMENTS COMPTABLES

Pour établir ses comptes selon les méthodes comptables du Groupe, la direction est tenue d'émettre des jugements, des estimations, et des hypothèses concernant la valeur comptable de certains éléments d'actif et de passif, de produits et de charges, ainsi que les informations données dans certaines notes aux états financiers.

Les estimations et hypothèses associées reposent sur l'historique et d'autres facteurs jugés pertinents au regard des conditions économiques.

Les estimations et hypothèses sous-jacentes sont revues de manière régulière. En fonction de l'évolution de ces hypothèses ou des conditions différentes de celles qui avaient été prévues, les montants figurant dans les futurs états financiers pourraient différer des estimations actuelles.

- Actifs d'impôts différés

La valeur comptable des actifs d'impôts différés est revue à chaque date de clôture. Elle est réduite dans la mesure où il n'est plus probable qu'un bénéfice imposable suffisant émane de l'avantage de ces actifs, en tout ou en partie. Une telle réduction de valeur est extournée s'il devient probable qu'un bénéfice imposable suffisant sera disponible.

- Dépréciations

Le Groupe effectue un test annuel de dépréciation du goodwill et des unités génératrices de trésorerie pour lesquelles des indicateurs signalent que la valeur comptable pourrait excéder la valeur recouvrable. Cette analyse exige que la direction estime les flux de trésorerie futurs attendus provenant de l'unité génératrice de trésorerie et qu'elle applique un taux d'actualisation approprié pour calculer la valeur actualisée.

- Provisions pour litiges

Tous les litiges importants (fiscaux et autres y compris toute menace de litige) sont examinés par les juristes de Sapec de manière régulière. Cet examen comprend une évaluation de la nécessité d'inscrire des provisions ou d'ajuster les provisions existantes.

- Autres provisions

A chaque période de clôture le Groupe procède à une analyse de tous les risques et incertitudes qui affectent ou peuvent affecter les différentes entités et enregistre des provisions. Ces provisions sont enregistrées quand il y a une obligation actuelle résultant d'un événement passé, quand il est probable qu'il y aura une sortie de ressources et quand le montant de l'obligation peut être estimé de manière fiable. Quand il est impossible d'estimer le montant de l'obligation, la provision n'est pas enregistrée mais fait l'objet d'une description dans les notes aux comptes. Davantage de détails sont fournis à la note 23.

- Classification en actifs détenus en vue de la vente

Les actifs sont classés comme détenus en vue de la vente s'il est prévu que leur valeur comptable sera recouvrée par le biais d'une transaction de vente plutôt que par le suivi des activités. Au 31 mars 2017, les deux situations que nous avons à plus d'un an sont l'investissement dans ELI et les dépôts à Cadiz. Les deux sont enregistrés comme actifs détenus en vue de la vente depuis plus que 12 mois pour des raisons et circonstances indépendantes de la volonté du Groupe, en gardant toutes les dispositions qui ont conduit à la reconnaissance des actifs comme actifs détenus en vue de la vente.

Davantage de détails sont fournis à la note 14.

31. COMPARABILITÉ DES EXERCICES

Suite à une décision prise à l'AG extraordinaire du 28 décembre 2016, Sapec a procédé à une modification de la date de clôture des comptes, du 31 décembre 2016 au 31 mars 2017 (15 mois). Cette décision a été prise afin que le résultat de la vente des sociétés de l'Agrobusiness puisse être enregistré encore au cours de l'exercice de 2016/2017, assurant une distribution plus rapide des résultats aux actionnaires. L'impact de cette opération est très important tant au niveau du résultat de l'exercice que au niveau de la contribution des comptes au bilan.

Les comptes présentés ont été ajustés de la sortie de périmètre de l'Agrobusiness et au changement de la période de clôture. Un bilan pro forma est présenté à la note 26.

Périmètre de consolidation

1. Sociétés affiliées consolidées selon la méthode d'intégration globale

Pays	Sociétés	Lieu	Participation en %	Devises	Capital	Secteur
Belgique	SAPEC FINANCE, S.A.	Bruxelles	100,00%	EUR	16.000.000	Holding
Espagne	INTERPEC IBÉRICA, S.A.	Madrid	100,00%	EUR	6.010.000	Dist.Agro
Portugal	SAPEC PORTUGAL SGPS, S.A.	Lisbonne	100,00%	EUR	41.046.825	Holding
	NAVIPOR, Lda	Setúbal	55,00%	EUR	375.000	Logistique P.
	SAPEC QUÍMICA, S.A.	Setúbal	100,00%	EUR	3.415.000	Prod. Chim.
	SPI, S.A.	Setúbal	100,00%	EUR	1.700.000	Immob.
	STP, S.A.	Setúbal	100,00%	EUR	4.182.500	Logistique P.
	SPC, S.A.	Vila Franca de Xira	100,00%	EUR	2.700.000	Logistique T.
	S BSP, SA	Portugal	100,00%	EUR	50.000	Holding

2. Sociétés en mise en équivalence

Pays	Sociétés	Lieu	Participation en %	Devises	Capital	Secteur
Portugal	OPERESTIVA	Setúbal	40,00%	EUR	26.000	Logistique P.

3. Sorties du périmètre de consolidation

Sociétés	Lieu	Participation en %	Devises	Capital	Date de sortie	Secteur
SAPEC AGRO, S.A.	Setúbal	100,00%	EUR	9.494.670	17/01/17	Prot.Plante
SELECTIS, S.A.	Setúbal	100,00%	EUR	950.000	17/01/17	Prot.Plante
SAPEC AGRO BRASIL	São Paulo	100,00%	BRL	750.000	17/01/17	Prot.Plante
SAPEC AGRO, S.A. (E)	Valencia	100,00%	EUR	2.510.978	17/01/17	Prot.Plante
SAPEC AGRO ITALIA	Varese	100,00%	EUR	10.000	17/01/17	Prot.Plante
SAPEC AGRO FRANCE	Paris	100,00%	EUR	10.000	17/01/17	Prot.Plante
SAPEC AGRO MACAU, Ltd	Macao	100,00%	MOP	100.000	17/01/17	Prot.Plante
TRADE CORPORATION INTERNATIONAL, S.A.	Madrid	100,00%	EUR	8.770.000	17/01/17	Nut.Plante
TRADECORP DO BRASIL COM. INS. AGRIC. Ltda	São Paulo	100,00%	BRL	4.957.323	17/01/17	Nut.Plante
SAS TRADECORP FRANCE	Paris	100,00%	EUR	37.000	17/01/17	Nut.Plante
TRADECORP ITALIA, S.R.L.	Milan	100,00%	EUR	10.000	17/01/17	Nut.Plante
NEVADA CHEMICALS SA DE CV	Guadalajara	100,00%	MXN	2.301.000	17/01/17	Nut.Plante
TRADECORP COLOMBIA SAS	Bogota	100,00%	COP	14.151.000	17/01/17	Nut.Plante
TRADECORP APAC PTY	Griffith	100,00%	AUD	5.000	17/01/17	Nut.Plante
TRADECORP EGYPT LIMITED	Le Cairo	100,00%	EGP	25.000	17/01/17	Nut.Plante
TRADECORP KOREA	Seoul	100,00%	KRW	100.000.000	17/01/17	Nut.Plante
OGT	Donnegal	100,00%	EUR	447.652	17/01/17	Nut.Plante
CITRI, S.A.	Setúbal	100,00%	EUR	3.968.000	6/10/16	Chem et Env.

4. Sociétés non comprises dans le périmètre de consolidation

Sociétés	Lieu	Participation en %	Devise	Capital	Notes
ELI	Espagne	49,00%	EUR	1.000.000	a)

NOTES:

a) Sociétés incluses dans «activités abandonnées»

Les droits de vote correspondent aux taux de détention.

Conformément à la législation belge, le tableau ci-dessous liste les numéros d'entreprise des sociétés belges:

Entreprises	Numéro d'entreprise
SAPEC , SA	RPM Bruxelles BE 0403 085 280
SAPEC FINANCE, S.A.	RPM Bruxelles BE 0882 477 096

Annexe aux comptes consolidés exercice clos le 31 mars 2017

Les notes qui suivent se réfèrent aux chiffres indiqués dans les comptes consolidés résumés et sont établies en milliers d'euros (k€), sauf indications contraires.

Note 1 – Information par secteur d'activité et par région géographique

Le Groupe a adopté l'IFRS 8. L'IFRS 8 requiert l'identification de secteurs opérationnels sur la base de rapports internes présentés régulièrement au principal décideur opérationnel aux fins de prise de décision concernant l'affectation de ressources au secteur et d'évaluation de sa performance. Sur cette base, les secteurs d'activité retenus sont: distribution de produits chimiques, distribution de produits agroalimentaires, logistique terrestre et logistique portuaire.

Les données financières par secteur d'activité et par région géographique ont été préparées conformément aux conventions comptables utilisées dans la préparation des états financiers consolidés.

L'information par région géographique est présentée en fonction du lieu d'implantation des sociétés consolidées.

Les variations enregistrées dans les différents secteurs au cours du dernier exercice sont expliquées dans le rapport de gestion.

Les ventes inter secteurs sont basées sur les prix du marché.

Brève description de la nature des segments opérationnels

Produits chimiques

Cette activité recouvre la production, le conditionnement et la distribution de produits chimiques, plus spécifiquement pour les secteurs de la construction, du papier, de la chimie industrielle et de l'environnement.

Logistique Portuaire

Cette activité recouvre des terminaux portuaires de produits en vrac solide et liquide et Navipor.

Logistique Terrestre

Cette activité recouvre des terminaux terrestres à usages multiples, au Portugal, offrant des services intégrés de logistique pour les clients utilisant le stockage de conteneurs, la réparation, la consolidation/déconsolidation, l'entreposage et la distribution.

Distribution de produits agroalimentaires

Cette activité recouvre l'importation et la distribution en Espagne de matières premières agroalimentaires telles que céréales, substituts de céréales, soja et autres protéines destinés à l'alimentation animale.

-Information par secteur d'activité

Mars 2017 (15 mois)	Produits chimiques	Logistique terrestre	Logistique portuaire	Distribution Agroalim.	Non-affectées ⁽¹⁾	Eliminations	Consolidé
Chiffre d'affaires							
Ventes à des clients externes	34.194	12.051	7.343	100.730	3.329		157.647
Ventes provenant de transactions avec d'autres secteurs		12	481		2.582	-3.075	0
EBITDA	1.261	-3.253	870	574	-6.795		-7.343
dont: récurrent	1.565	-465	1.032	574	-3.909		-1.203
Dotations aux amortissements	922	5.149	952	38	6.553		13.615
Résultat opérationnel après impact cession d'actifs et investissements	339	-8.403	-82	536	-13.348		-20.958
dont: récurrent	643	-1.493	80	536	-4.478		-4.712
Charges financières nettes	-494	-773	148	178	-2.974		-3.915
Charges financières	-1.196	-813	-238	-137	-7.856	4.083	-6.157
Produits financiers	702	40	386	315	4.882	-4.083	2.242
Quote-part dans le résultat net des participations mises en équivalence			58				58
Résultat avant impôts	-155	-9.176	124	714	-16.321		-24.814
dont: récurrent	149	-2.266	286	714	-7.451		-8.567
Cash flow (avant impôts)	767	-4.027	1.076	752	-9.769		-11.200
dont: récurrent	1.071	2.883	1.238	752	-897		5.048
Charges (produits) d'impôts sur le résultat	87	495	61	33	1.651		2.328
Résultat après impôt des activités abandonnées				-318	188.524		188.207
Résultat net transféré aux capitaux propres	-241	-9.671	-33	363	170.549		160.966
Total d'actif	26.781	17.217	9.700	17.239	430.930	-92.676	409.190
dont: non courant	4.112	10.663	2.851	862	73.676	-54.036	38.128
dont: entreprises associées					54.710	-54.710	0
Actifs d'impôt différé	286	891		802	2.934		4.913
Total du passif	18.822	15.378	4.296	3.257	145.808	-37.317	150.244
dont: non courant	76	3.662	210	475	29.620		34.043
Fonds de roulement opérationnel	-1.404	-2	73	5.854	10.984	-445	15.061
Investissement sectoriels	312	631	893	17	972		2.824

2015	Protection de la Plante	Nutrition de la Plante	Distribution Chimique et Environ.	Logistique terrestre	Logistique portuaire	Distribution Agroalim.	Non-affectées ⁽¹⁾	Eliminations	Consolidé
Chiffre d'affaires									
Ventes à des clients externes	143.279	79.742	29.851	9.328	8.094	121.784			392.078
Ventes provenant de transactions avec d'autres secteurs			1.761	59	404		207	-2.431	0
EBITDA	22.885	9.013	374	18	1.371	969	-2.734		31.896
dont: récurrent	22.885	12.394	1.030	-316	1.754	969	-2.926		35.790
Dotations aux amortissements	5.049	2.329	1.609	780	826	30	398		11.021
Résultat opérationnel après impact cession d'actifs et investissements	17.836	6.684	-1.235	-762	545	939	-3.132		20.876
dont: récurrent	17.836	10.065	-579	-1.096	928	939	-3.324		24.770
Charges financières nettes	-6.615	-3.749	-451	-584	91	74	-1.570		-12.804
Charges financières	-6.642	-4.326	-1.052	-707		-239	-4.295	4.290	-12.970
Produits financiers	27	577	601	0	213	313	2.725	-4.290	166
Quote-part dans le résultat net des participations mises en équivalence				0	105				105
Résultat avant impôts	11.221	2.935	-1.686	-1.346	741	1.013	-4.702		8.177
dont: récurrent	11.221	6.316	-1.030	-1.680	1.124	1.013	-4.895		12.071
Cash flow (avant impôts)	16.270	5.264	-77	-566	1.567	1.043	-4.304		19.198
dont: récurrent	16.270	8.645	579	-900	1.950	1.043	-4.497		23.092
Charges (produits) d'impôts sur le résultat	3.094	1.345	-53	-338	160	239	-346		4.101
Résultat après impôt des activités abandonnées	0	0	-5.807	0					-5.807
Résultat net transféré aux capitaux propres	8.128	1.590	-7.120	-1.297	820	775	-4.723		-1.827
Total d'actif	198.517	88.397	34.310	21.233	8.449	18.406	143.667	-137.928	375.052
dont: non courant	78.277	27.730	11.615	14.769	3.081	917	92.325	-67.126	161.588
dont: entreprises associées				290					290
Actifs d'impôt différé	497	2.670	1.182	417		835	6.155		11.757
Total du passif	159.167	70.174	23.105	19.323	2.157	4.353	87.495	-85.492	280.282
dont: non courant	35.398	21.778	1.214	5.117		0	45.741	-9.693	99.556
Fonds de roulement opérationnel	59.460	28.391	-1.609	-1.250	542	4.206	13.847		103.588
Investissement sectoriels	15.167	4.069	226	182		42	215		19.901

(1) contient: « holdings », « immobilier », « activités abandonnées » et « ajustements de consolidation »

- Information par secteurs - périodes retraitées

31/03/2017 (12 mois)	Distribution Chimique et Environ.	Logistique portuaire	Logistique terrestre	Distribution Agroalim.	Non-affectées ⁽¹⁾	Eliminations	Consolidé
Chiffre d'affaires							
Ventes à des clients externes	27.281	6.076	9.827	85.819	2.976		131.979
Ventes provenant de transactions avec d'autres secteurs	0	0	0	0	2.830	-2.830	0
EBITDA	996	311	-3.154	321	-7.167		-8.693
Dotations aux amortissements	766	725	4.936	30	6.439		12.897
Résultat opérationnel après impact des cessions d'actifs et d'investissements	230	-414	-8.091	291	-13.606		-21.589
Charges financières nettes	-407	116	-583	166	-2.788		-3.496
Quote-part dans le résultat net des participations mises en équivalence	0	51	0	0	0		51
Résultat avant impôts	-177	-248	-8.674	457	-16.392		-25.034
Cash flow (avant impôts)	589	478	-3.737	487	-9.052		-11.236
Charges (produits) d'impôts sur le résultat	77	-9	583	-8	1.686		2.328
Résultat après impôt des activités abandonnées	0		0	-318	188.524		188.207
Résultat net transféré aux capitaux propres	-254	-309	-9.257	147	170.446	0	160.771

31/12/2015 (12 mois retraités)	Distribution Chimique et Environ.	Logistique portuaire	Logistique terrestre	Distribution Agroalim.	Non-affectées ⁽¹⁾	Eliminations	Consolidé
Chiffre d'affaires							
Ventes à des clients externes	29.951	7.768	9.654	121.784	0		169.157
Ventes provenant de transactions avec d'autres secteurs	1.661	2.062	177		1.435	-5.335	0
EBITDA	374	1.659	-271	969	-625		2.106
Dotations aux amortissements	1.609	826	780	30	399		3.645
Résultat opérationnel après impact des cessions d'actifs et d'investissements	-1.235	833	-1.051	939	-1.024		-1.539
Charges financières nettes	-451	91	-584	74	-2.122		-2.992
Quote-part dans le résultat net des participations mises en équivalence		105					105
Résultat avant impôts	-1.686	1.029	-1.635	1.013	-3.146		-4.426
Cash flow (avant impôts)	-77	1.855	-855	1.043	-2.747		-781
Charges (produits) d'impôts sur le résultat	-53	160	-338	239	282		290
Résultat après impôt des activités abandonnées	-5.807				8.212		2.405
Résultat net transféré aux capitaux propres	-7.546	1.093	-1.973	1.252	5.348	0	-1.827

31/03/2016 (12 mois)	Distribution Chimique et Environ.	Logistique portuaire	Logistique terrestre	Distribution Agroalim.	Non-affectées ⁽¹⁾	Eliminations	Consolidé
Chiffre d'affaires							
Ventes à des clients externes	29.295	7.553	9.478	98.114	0		144.440
Ventes provenant de transactions avec d'autres secteurs	1.089	2.234	131	0	0	-3.454	0
EBITDA	455	1.764	-319	805	-380		2.325
Dotations aux amortissements	1.446	846	801	32	383		3.508
Résultat opérationnel après impact des cessions d'actifs et d'investissements	-991	918	-1.120	773	-763		-1.183
Charges financières nettes	-470	-25	-626	144	-1.400		-2.377
Quote-part dans le résultat net des participations mises en équivalence	0	97	0	0	0		97
Résultat avant impôts	-1.461	990	-1.746	917	-2.363		-3.663
Cash flow (avant impôts)	-15	1.836	-945	949	-1.980		-155
Charges (produits) d'impôts sur le résultat	-2	185	-317	216	-10		72
Résultat après impôt des activités abandonnées	-5.807	0	0	0	10.105		4.298
Résultat net transféré aux capitaux propres	-7.270	1.048	-2.063	1.133	7.732	0	581

Information par région géographique⁽¹⁾

Mars 2017 (15 mois)	Belgique	Portugal	Espagne	Non-affectées ⁽²⁾	Eliminations	Consolidé
Chiffre d'affaires						
- Ventes à des clients externes	1.222	53.718	100.730	1.977		157.646
- Ventes provenant de transactions avec d'autres secteurs		361		130	-491	0
EBITDA	129	-1.122	574	-6.924		-7.343
dont: récurrent	129	2.132	574	-4.038		-1.203
Dotations aux amortissements		7.024	38	6.553		13.615
Résultat opérationnel après impact cession d'actifs et investissements	129	-8.146	535	-13.476		-20.957
dont: récurrent	129	-769	535	-4.607		-4.712
Charges financières nettes		-1.119	178	-2.974		-3.915
Quote-part dans le résultat net des participations mises en équivalence		58	0	0		58
Résultat avant impôts	129	-9.208	713	-16.450		-24.815
dont: récurrent	129	-1.831	713	-7.581		-8.567
Cash flow (avant impôts)	129	-2.184	752	-9.898		-11.201
dont: récurrent	129	5.193	752	-1.028		5.048
Résultat après impôt des activités abandonnées			-317	188.524		188.207
Total d'actif		53.694	17.239	430.934	-92.676	409.190
dont: non courant		17.625	862	73.676	-54.036	38.128
Total du passif		38.493	3.257	145.813	-37.317	150.244
dont: non courant		3.948	475	29.620		34.043
Investissements sectoriels		1.836	17	972		2.824

2015	Belgique	Portugal	Espagne	Reste du monde	Non-affectées ⁽²⁾	Eliminations	Consolidé
Chiffre d'affaires							
- Ventes à des clients externes	1.547	100.172	245.069	45.290			392.078
- Ventes provenant de transactions avec d'autres secteurs		77.523	10.807	44.711	1.342	-134.382	0
EBITDA	132	16.878	15.571	2.367	-3.051		31.896
dont: récurrent	132	17.202	15.555	5.748	-2.848		35.790
Dotations aux amortissements		7.399	2.900	480	242		11.021
Résultat opérationnel après impact cession d'actifs et investissements	132	9.479	12.671	1.887	-3.293		20.876
dont: récurrent	132	9.804	12.656	5.268	-3.090		24.770
Charges financières nettes		-6.361	-3.250	-2.115	-1.078		-12.804
Quote-part dans le résultat net des participations mises en équivalence		105	0	0	0		105
Résultat avant impôts	132	3.223	9.421	-228	-4.371		8.177
dont: récurrent	132	3.549	9.406	3.153	-4.168		12.071
Cash flow (avant impôts)	132	10.622	12.321	252	-4.129		19.198
dont: récurrent	132	10.946	12.306	3.633	-3.926		23.092
Résultat après impôt des activités abandonnées		-5.807					-5.807
Total d'actif	1.883	243.264	145.655	68.501	110.769	-195.020	375.052
dont: non courant		112.656	69.111	11.614	62.338	-94.131	161.588
Total du passif	1.751	192.279	89.030	66.298	57.174	-126.250	280.282
dont: non courant		64.590	22.255	11.026	27.595	-25.910	99.556
Investissements sectoriels		11.635	6.320	1.731	215		19.901

(1) Par société qui émet la «facture»

(2) Contient: « holdings », «immobilier», «activités abandonnées» et «ajustements de consolidation»

Note 2 - Chiffre d'affaires

Au 31 mars 2017 et 31 décembre 2015, la rubrique « Chiffre d'affaires » se décomposait comme suit :

	31.03.17 (15 mois)	31.03.17 (12 mois)	31.03.16 (12 mois)	31.12.15 (12 mois)
		Périodes retraitées		
Ventes de biens	135.714	114.340	124.858	149.012
Prestation de services	21.202	16.925	19.532	20.109
Produits locatifs des immeubles	730	715	51	36
Total	157.647	131.979	144.440	169.157

La rubrique «Prestation de services» concerne principalement les secteurs de la logistique et représente la valeur des services rendus de chargement et de déchargement et de stockage.

La diminution entre le dernier exercice (01/04/16 – 31/03/17) et les 12 mois précédents (01/04/15 – 31/03/16) est principalement due au négoce et la logistique portuaire.

Note 3 - Autres produits opérationnels

Les autres produits opérationnels se répartissent comme suit :

	31.03.17 (15 mois)	31.03.17 (12 mois)	31.03.16 (12 mois)	31.12.15 (12 mois)
		Périodes retraitées		
Subventions publiques	89	89	153	221
Produits divers	3.506	3.347	91	125
Total	3.595	3.436	244	346

Note 4 - Charges opérationnelles

A fin mars 2017 et décembre 2015 , les charges opérationnelles sont les suivantes:

	31.03.17 (15 mois)	31.03.17 (12 mois)	31.03.16 (12 mois)	31.12.15 (12 mois)
		Périodes retraitées		
Matières premières et consommables utilisées	126.882	107.495	113.924	138.290
Variation des stocks de produits finis et de travaux en cours	58	53	5	0
Frais de personnel	13.438	11.414	9.612	9.887
Dotations aux amortissements	13.615	12.897	3.508	3.645
Pertes de valeur (nette de reprises)	2.864	2.858	467	466
Frais de restructuration	2.614	2.614	293	293
Frais de recherche et développement			0	0
Autres charges opérationnelles	23.624	20.543	18.495	18.901
Autres charges opérationnelles	183.095	157.875	146.304	171.483

4.1 - Frais de personnel

Les frais de personnel pour les exercices clos au 31 mars 2017 et 31 décembre 2015 sont constitués comme suit:

	31.03.17 (15 mois)	31.03.17 (12 mois)	31.03.16 (12 mois)	31.12.15 (12 mois)
		Périodes retraitées		
Rémunérations et salaires	10.837	9.196	7.527	7.825
Autres avantages à court terme (y compris les assurances sociales)	1.687	1.352	1.723	1.713
Autres frais	914	866	362	349
Total	13.438	11.414	9.612	9.887

Le Groupe n'a pas octroyé de plans de pension à ses employés.

Au 31 mars 2017 et 31 décembre 2015 , le nombre moyen d'employés était de 188 et 177, respectivement, avec la composition suivante:

	31.03.17	31.12.15 ⁽¹⁾
Cadres	18	22
Employés	64	62
Ouvriers	106	93
Total	188	177

(1) Exclut les employés de l'Agrobusiness

4.2 - Dotations aux amortissements

Les dotations aux amortissements pour les exercices en analyse sont composées comme suit:

	31.03.17 (15 mois)	31.03.17 (12 mois)	31.03.16 (12 mois)	31.12.15 (12 mois)
		Périodes retraitées		
Immobilisations corporelles	13.284	12.606	3.248	3.409
Immobilisations incorporelles	331	291	260	236
Total	13.615	12.897	3.508	3.645

L'évolution enregistrée pour les périodes close le 31 Mars 2017 (15 et 12 mois) concerne essentiellement la perte de valeur des actifs immobiliers d' un montante de 10.107 k€.

4.3 - Pertes de valeur (nettes de reprises)

L'augmentation / (diminution) des pertes de valeur pour les exercices clos au 31 mars 2017 et 31 décembre 2015 sont constitués comme suit:

	31.03.17 (15 mois)	31.03.17 (12 mois)	31.03.16 (12 mois)	31.12.15 (12 mois)
		Périodes retraitées		
Pertes de valeur sur clients douteux	351	345	111	110
Reprises des pertes de valeur sur clients douteux(-)	-25	-25	-17	-17
Pertes de valeur sur stocks	2.538	2.538	373	373
Total	2.864	2.858	467	466

Au 31 mars 2017, les pertes de valeur sur stocks sont relatives aux terrains du Parc Industriel de Setubal.

En 2015, les pertes de valeur sur stocks concernaient Sapec Quimica (375 k€) et la reprise partielle d'une provision chez SPI (-320 K€). L'enregistrement de la perte de valeur sur stocks chez Sapec Quimica était le résultat d'un audit complet des stocks effectué par le nouveau management au premier semestre 2015.

4.4 - Frais de restructuration

Les frais de restructuration de l'exercice clos au 31 mars 2017 (2.614 k€) se rapportent aux montants versés et à verser dans les secteurs chimique, logistique et holding, découlant de la réorganisation en cours dans le Groupe. Ce montant était de 466 k€ en 2015.

4.5 - Autres charges opérationnelles

Les autres charges opérationnelles pour les exercices clos au 31 mars 2017 et 31 décembre 2015 se décomposent comme suit:

	31.03.17 (15 mois)	31.03.17 (12 mois)	31.03.16 (12 mois)	31.12.15 (12 mois)
		Périodes retraitées		
Services et biens divers	20.820	17.962	17.107	17.415
Charges fiscales d'exploitation	1.936	1.695	942	927
Provisions pour risques et charges	167	167	41	41
Charges diverses	701	719	405	518
Total	23.624	20.543	18.495	18.901

4.6 - Services et biens divers

Les services et biens divers pour les exercices clos au 31 mars 2017 et 31 décembre 2015 sont constitués de:

	31.03.17 (15 mois)	31.03.17 (12 mois)	31.03.16 (12 mois)	31.12.15 (12 mois)
		Périodes retraitées		
Frais de transport de marchandises	2.173	1.758	2.135	1.840
Sous-traitance	7.165	5.772	6.998	6.555
Travaux spécialisés	2.229	2.244	1.482	1.287
Loyers	2.134	1.857	1.617	1.268
Annonces, publicité	248	211	362	325
Entretien et conservation	1.843	1.561	1.602	1.312
Frais de voyage	397	325	549	477
Assurances	632	498	839	705
Honoraires	788	693	550	455
Eau, gaz et électricité	487	378	653	525
Autres frais	2.724	2.665	320	2.666
Total	20.820	17.962	17.107	17.415

Note 5 - Profit sur cession d'actifs non-courants et sur investissements

Au 31 mars 2017, le profit sur cession d'actifs non-courants comprend 516 k€ relatifs au contrat de crédit-bail (408 k€ en 2015).

Note 6 - Indicateurs alternatifs de performance

	31.03.17 (15 mois)	31.03.17 (12 mois)	31.03.16 (12 mois)	31.12.15 (12 mois) ⁽¹⁾
		Périodes retraitées		
Résultat opérationnel	-21.854	-22.460	-1.619	-1.980
Amortissements	3.508	2.790	3.508	3.645
Perte de valeur sur des actifs immobiliers	10.107	10.107	0	0
EBITDA	-8.239	-9.563	1.888	1.665
Éléments non récurrents:	-7.035	-7.035	-960	-1.703
- Indemnités	-2.609	-2.609	-394	-1.138
- Perte de valeur sur stocks	-2.538	-2.538	-373	-373
- Perte de valeur sur immobilisations	-321	-321	-193	-193
- Loyers futurs	-1.410	-1.410	0	0
- Provisions	-157	-157	0	0
REBITDA (suivi par la direction)	-1.204	-2.528	2.848	3.368

(1) Avec les sociétés de l'Agrobusiness reclassées en activités abandonnées

Note 7 – Charges financières nettes

	31.03.17 (15 mois)	31.03.17 (12 mois)	31.03.16 (12 mois)	31.12.15 (12 mois) ⁽¹⁾
		Périodes retraitées		
Charges des dettes nettes des produits d'actifs circulants ⁽¹⁾	2.506	2.317	1.318	1,926
Autres pertes (produits) financiers divers ⁽²⁾	1.409	1.179	1.059	1.066
Total	3.915	3.496	2.377	2.992

(1) La charge d'intérêts (nette) par type de dette est la suivante:

Emprunt obligataire	1.373	1.242	618	782
Papier commercial	562	382	557	481
Location financement	968	810	691	843
Emprunts bancaires	1.379	1.092	1.351	1.232
Factoring	91	70	146	177
Autres intérêts			6	
Sous total	4.372	3.596	3.369	3.514
Intérêts reçus(-)	-1.866	-1.279	-2.051	-1.588
Total	2.506	2.317	1.318	1.926

(2) dont:

Charges d'escompte créances				15
Commissions bancaires sur prêts obligataires	401	260	212	80
Commissions bancaires sur autres prêts	317	330	274	364
Commissions sur papier commercial	363	388	363	471
Commissions sur "factoring" et "express bill"	27	51	27	70
Autres	301	150	183	66
Total	1.409	1.179	1.059	1.066

Au 31 mars 2017, il n'y a pas de coûts d'emprunts incorporés à l'actif.

Note 8 - Impôts

La charge d'impôt se ventile comme suit:

	31.03.17	31.12.15 ⁽¹⁾
Charge d'impôts		
Impôts courants relatifs à l'année en cours	207	198
Impôts courants concernant les années antérieures	123	4
Impôts différés	1.998	-492
Total	2.328	-290
Impôts différés par catégorie		
Immobilisations corporelles	-2.120	-128
Goodwill et immobilisations incorporelles	0	
Stocks, créances, fournisseurs et provisions	-862	-163
Pertes fiscales	4.703	-197
Autres	277	-5
Total	1.998	-492
Réconciliation de la charge d'impôt		
Résultat avant impôts	-24.815	-4.426
Taux d'impôt statutaire	33,99%	33,99%
Charge d'impôt sur base du taux d'impôt normatif	-8.435	-1.504
Impact des revenus non taxables	-124	-93
Impact des frais non déductibles	1.920	796
Impact des impôts différés actifs non reconnus	3.241	0
Impact fiscal d'ajustements d'impôts courants et différés relatifs aux années antérieures	4.858	4
Impact des changements de taux d'imposition	33	117
Autre augmentation (diminution)	835	390
Charge d'impôt	2.328	-290
Taux d'impôt effectif	-9,38%	6,55%

(1) Corrigé des activités abandonnés

Le taux d'impôt effectif du groupe (-9,03%) s'explique principalement par la non constatation d'actifs d'impôts différés sur les pertes et le transfert au compte de résultats des impôts différés actifs en raison de l'évolution des attentes de recouvrabilité.

Note 9 - Immobilisations corporelles

	Terrains et constructions	Installations, machines et outillages	Mobilier et mat. roulant	Autres immob. corporelles	Immobilisations en cours et acomptes versés	Total
Valeur comptable brute						
Au 31 décembre 2014	86.009	51.672	15.767	1.264	6.417	161.128
Mutations de l'exercice:						
- Investissements	1.683	1.802	1.044	31	1.644	6.206
- Cessions et désaffectations	-403	-758	-1.175	-12	-103	-2.451
- Transferts d'une rubrique à une autre	-1.860	2.089	-98	43	-4.938	-4.764
- Augmentation (diminution) résultant des changements de taux de change	-8	-69	-80	-2		-160
- Transferts(vers) d'actifs non-courants et groupes d'actifs à céder détenus en vue de la vente	-16.071	-5.549	-265	-148	-320	-22.354
Au 31 décembre 2015	69.350	49.186	15.193	1.174	2.700	137.604
Mutations de l'exercice:						
- Investissements	631	77	692		1.379	2.778
- Cessions et désaffectations	-18	-221	-392		-298	-929
- Transferts d'une rubrique à une autre	246	956		-7	-1.195	0
- Modification du périmètre de consolidation	-18.420	-30.798	-5.599	-568	-1.624	-57.009
Au 31 mars 2017	51.789	19.200	9.893	598	961	82.443
Amortissements cumulés et réduction de valeur						
Au 31 décembre 2014	32.937	39.875	12.327	1.110		86.250
Mutations de l'exercice:						
- Amortissements	2.491	3.201	966	55		6.712
- Pertes de valeur						
- Reprises d'amortissements sur cessions	-58	-799	-1.037	0		-1.895
- Transférés d'une rubrique à une autre	-1.197	-78	-3	55		-1.224
- Augmentation (diminution) résultant des changements de taux de change	0	-1	-3	-1		-5
- Transferts(vers) d'actifs non-courants et groupes d'actifs à céder détenus en vue de la vente	-10.579	-4.552	-199	-140		-15.470
Au 31 décembre 2015	23.592	37.647	12.052	1.078	0	74.368
Mutations de l'exercice:						
- Amortissements	1.546	1.009	498	25		3.078
- Pertes de valeur	10.217					10.217
- Reprises d'amortissements sur cessions	-18	-204	-243			-465
- Modification du périmètre de consolidation	-8.632	-22.829	-4.225	-521		-36.208
Au 31 mars 2017	26.705	15.624	8.082	581	0	50.991
Valeur comptable nette au 31 décembre 2015	45.757	11.541	3.140	97	2.700	63.236
Valeur comptable nette au 31 mars 2017	25.084	3.576	1.811	19	960	31.450

Au 31 mars 2017, l'impact net de la vente des entités appartenant au secteur de l'Agrobusiness était de 20.802 k€, et se reflète dans le poste « modification du périmètre de consolidation ». Sur le dernier exercice, suite à une nouvelle valorisation indépendante effectuée par Jones Lang LaSalle, nous avons enregistré des pertes de valeur d'un montant de 10.217 k€, sur les terrains du Parc Industriel de Setúbal et du Parc Logistique à Valongo.

Les investissements réalisés sur la période sont principalement des équipements pour les plateformes logistiques terrestres et portuaires.

En 2015, le Groupe a reclassé en stocks les immobilisations corporelles relatives aux terrains de Lousal pour un montant de 3.501 k€. Cette décision a été prise en tenant compte des caractéristiques propres à ces actifs. Le Groupe a aussi transféré les immobilisations corporelles liées à Citri en actifs détenus en vue d'être vendus pour une valeur nette de 6.883 k€.

9.1. - Autres Informations

	Terrains et constructions	Installations, machines et outillages	Mobilier et mat. roulant	Total
Valeur comptable nette des locations-financement comprise dans les immobilisations corporelles	25.278		1.413	26.691
Valeur brute comptable des immobilisations corporelles entièrement amorties qui sont encore en usage	1.196	4.349	2.750	8.295
Montant des immobilisations corporelles données en nantissement de dettes (y compris les hypothèques)	-	-	-	-

Les contrats de location-financement sont principalement liés à la logistique et au secteur de l'immobilier. Au 31 mars 2017, la valeur comptable nette des locations-financement comprise dans les immobilisations corporelles inclut un montant de 12.852 k€ (13.485 en 2015) relatif à un contrat de financement (terrain et installations) de la plateforme logistique de Valongo et un montant de 13.532 k€ (14.068 k€ en 2015), concernant un contrat de financement sur un terrain du parc industriel à Setubal («Lot 1»). Ce dernier contrat a été signé en 2009 pour une valeur de 17.399 k€ et une durée initiale de 10 ans. En 2013, ce contrat a fait l'objet d'une extension jusqu'en 2028.

Note 10 - Immobilisations incorporelles et goodwill

10.1 - Immobilisations incorporelles

	Logiciels	Concessions, licences, marques, etc.	Autres immob. incorporelles et en cours	Total
Valeur comptable brute				
Au 31 décembre 2014	4.793	28.868	34.927	68.588
Mutations de l'exercice:				
- Investissements	128	4.256	9.313	13.697
- Cessions et désaffectations		-5	-74	-79
- Transferts d'une rubrique à une autre		9.715	-9.715	0
- Augmentation (diminution) résultant des changements de taux de change		-264	-631	-895
Au 31 décembre 2015	4.851	35.063	42.214	82.128
- Mutations de l'exercice:				
- Investissements	20	0	24	44
- Modification du périmètre de consolidation	-3.235	-47.674	-41.050	-91.959
- Autres variations				0
Au 31 mars 2017	1.764	1.090	81	2.936
Amortissements cumulés et réduction de valeur				
Au 31 décembre 2014	4.619	10.565	2.590	17.773
Mutations de l'exercice:				
- Amortissements	94	3.397	818	4.309
- Reprises d'amortissements sur cessions		-5		-5
- Augmentation (diminution) résultant des changements de taux de change		-47		-47
Au 31 décembre 2015	4.713	13.910	3.407	22.030
Mutations de l'exercice:				
- Amortissements	6	313		319
- Reprises d'amortissements sur cessions	-806			-806
- Modification du périmètre de consolidation	-2.170	-13.438	-3.407	-19.015
Au 31 mars 2017	1.743	784	0	2.527
Valeur comptable nette au 31 décembre 2015	265	34.856	37.700	72.820
Valeur comptable nette au 31 mars 2017	21	306	82	410

La principale variation enregistrée par rapport à 2015 est imputable à la sortie du périmètre de consolidation de l'Agro-business.

Les investissements faites en 2015 d'un montant de 13.697 k€ étaient liés presque exclusivement à des investissements dans les dossiers d'homologation européenne de l'Agro-business.

10.2. Goodwill

Goodwill	
Valeur comptable brute	
Au 31 décembre 2014	15.098
Mutations de l'exercice:	
. Cessions et désaffectations	-263
. Transferts(vers) d'actifs non-courants et groupes d'actifs à céder détenus en vue de la vente	-1.540
Au 31 décembre 2015	13.295
Mutations de l'exercice:	
. Modification du périmètre de consolidation	-12.236
. Autres variations	
Au 31 mars 2017	1.059
Amortissements cumulés et réduction de valeur	
Au 31 mars 2017	0
Valeur comptable nette au 31 décembre 2015	13.295
Valeur comptable nette au 31 mars 2017	1.059

Pour l'exercice clos au 31/03/17 le Groupe a procédé à la vente des entreprises du secteur de l'Agrobusiness. Cette opération a donné lieu à une réduction du montant de l'écart d'acquisition de 12.236 k€.

En 2015, le Groupe a convenu avec le Groupe Carmona la vente de sa participation dans la société Ecosourcing (50%), contre la participation détenue par cette dernière dans le capital de la société Citri (25%), reprenant ainsi le plein contrôle de cette société. Cette opération a donné lieu à une réduction du montant de l'écart d'acquisition de 263 k€ concernant les entreprises de Groupe Carmona, enregistrées par la mise en équivalence.

Suite à la décision du Groupe de se désengager de ses activités dans le secteur de l'environnement, nous avons aussi procédé au transfert de l'écart d'acquisition de cette activité vers la rubrique «Actifs disponibles à la vente» (1.540 k€).

Les goodwills au 31 mars 2017 sont alloués aux UGT suivantes (correspondant aux segments de Sapec) :

	31 mars 2017		2015	
	Valeur nette comptable	Pertes de valeur cumulées	Valeur nette comptable	Pertes de valeur cumulées
Protection de la plante (Agro ES)	-	-	2.936	-
Nutrition de la plante (Tradecorp et OGT)	-	-	9.300	-
Distribution chimique	408	-	408	-
Holding (Sapec Portugal SGPS)	651	-	651	-
Total	1.059	-	13.295	-

Selon les normes IFRS, le « goodwill » n'est pas sujet à amortissement ; par contre, sa valeur doit faire périodiquement l'objet d'un test de dépréciation, ou à chaque fois qu'un événement laisse supposer une perte de valeur. Pour faire les tests de dépréciation, le Groupe utilise la méthode du « discounted cash-flow » (DCF) prenant en compte:

- Flux de trésorerie projetés par la direction sur une période de 5 ans - des flux de trésorerie pour des années 6 à 10 sont extrapolés sur base d'un taux de croissance prudent ne dépassant pas la référence de l'industrie en fonction des hypothèses de croissance et de rentabilité, prenant en compte les performances passées, les évolutions prévisibles du contexte économique et des développements attendus sur les marchés
 - Une valeur terminale déterminée par capitalisation d'un flux de trésorerie normatif obtenu par extrapolation du dernier flux de l'horizon explicite du plan d'affaires, affecté d'un taux de croissance à long terme jugé approprié pour l'activité et la localisation des actifs.
 - Une actualisation des flux de trésorerie prévisionnels à un taux déterminé à partir du coût moyen pondéré du capital.
- Le taux d'actualisation utilisé est estimé sur la base d'un benchmark étendu par rapport aux pairs afin qu'il reflète le rendement escompté par les investisseurs, et les taux de croissance sont conformes aux taux de croissance moyens du marché à long terme pour les UGT concernées et pour les pays dans lesquelles elles opèrent.

Les principales hypothèses de coût moyen pondéré du capital retenu en mars 2017 pour la mise en œuvre des tests de dépréciation annuels des écarts d'acquisition étaient de 8,2%

Les tests de dépréciation réalisés au 31 mars 2017 et 31 décembre 2015 ont conduit à n'enregistrer aucune perte de valeur des actifs, les montants recouvrables des UGT étant plus élevés que leurs valeurs comptables.

Note 11 - Sociétés mises en équivalence

	Participations mises en équivalence
Au 31 décembre 2014	977
Valeur brute	977
Cumul des pertes de valeur (-)	0
Mutations de l'exercice:	
- Cessions par voie de scission d'entreprises (-)	-740
- Quote- part dans le résultat net	105
- Autres variations	-52
Au 31 décembre 2015	290
Valeur brute	290
Cumul des pertes de valeur (-)	0
Mutations de l'exercice:	
- Quote- part dans le résultat net	58
- Autres variations (distribution des dividendes)	-66
Au 31 mars 2017	282
Valeur brute	282
Cumul des pertes de valeur (-)	0

La variation enregistrée au 31 mars 2017 concerne l'impact des résultats de l'exercice de Operestiva (58 k€) et l'impact de la distribution des dividendes.

Les tableaux ci-dessous présentent un sommaire de l'information financière à l'égard des entreprises associées du groupe. Ce sommaire représente les montants repris dans les états financiers des sociétés préparés conformément aux normes IFRS.

31 mars 2017		
	Operestiva	Total
Actifs non-courants	19	19
Actifs courants	1177	1177
Passifs non-courants	35	35
Passifs courants	455	455
Participations ne donnant pas le contrôle	-	-
Capitaux propres (part du groupe)	706	706
Pourcentage d'intérêt dans le capital	40,00%	40,00%
Quote-part dans les capitaux propres	282	282
Goodwill	-	-
Valeur comptable au 31 décembre 2015	282	282
Chiffre d'affaires	3.649	3.649
Résultat des activités poursuivies	146	146
Résultat après impôts lié aux activités abandonnées	-	-
Résultat net de la période (tiers inclus)	146	146
Résultat net de la période (part du groupe)	146	146
Autres éléments du résultat global	-	-
Résultat global total de la période	146	146
Dividendes reçus au cours de l'exercice	-	-
Quote-part du groupe dans le résultat de la période	59	59

2015

	Operestiva	Total
Actifs non-courants	26	26
Actifs courants	986	986
Passifs non-courants	35	35
Passifs courants	250	250
Participations ne donnant pas le contrôle	-	-
Capitaux propres (part du groupe)	726	726
Pourcentage d'intérêt dans le capital	40,00%	40,00%
Quote-part dans les capitaux propres	290	290
Goodwill	-	-
Valeur comptable au 31 décembre 2015	290	290
Chiffre d'affaires	2.893	2.893
Résultat des activités poursuivies	262	262
Résultat après impôts lié aux activités abandonnées	-	-
Résultat net de la période (tiers inclus)	262	262
Résultat net de la période (part du groupe)	262	262
Autres éléments du résultat global	-	-
Résultat global total de la période	262	262
Dividendes reçus au cours de l'exercice	-	-
Quote-part du groupe dans le résultat de la période	105	105

Note 12 - Impôts différés

	31.03.17	31.12.15
Impôts différés actifs par catégories de différences temporaires	4.913	11.757
Stocks, créances, fournisseurs et provisions	3.140	958
Pertes fiscales	1.729	9.849
Autres	44	950
Impôts différés passifs par catégories de différences temporaires	964	3.042
Immobilisations corporelles	888	680
Immobilisations incorporelles	0	1.710
Autres	76	652
Total net	3.949	8.715

Des impôts différés actifs ou passifs sont enregistrés au bilan sur les différences temporaires qui découlent du fait que les autorités fiscales évaluent les actifs et passifs avec des règles différentes de celles qui sont utilisées en comptabilité. Les impôts différés sont calculés sur base des taux d'imposition en vigueur dans chaque pays où le groupe est présent. Les variations de différences temporaires de la période sont enregistrées en résultat, sauf celles provenant d'éléments reconnus directement en fonds propres.

Les impôts différés actifs sur immobilisations corporelles et incorporelles concernent principalement les différences temporaires dues à des différences dans la durée de vie utile entre les normes IFRS et celles permises par les différents régimes fiscaux.

Les impôts différés passifs sur les immobilisations corporelles concernent des différences temporaires dues à des ré-évaluations.

Aucun impôt différé passif n'est comptabilisé sur les différences temporaires imposables entre la valeur comptable et la valeur fiscale des titres de participation lorsque le Groupe est en mesure de contrôler la date de reversement de la différence temporelle et qu'il est probable que cette différence ne s'inversera pas dans un avenir prévisible.

Les pertes fiscales reportées générant des impôts différés actifs sont présentées ci-dessous par date d'expiration:

	31.03.17	31.12.15
Dans 2 à 5 ans	-	-
Sur 5 ans ou plus	1.729	1.230
Sans limite	-	8.619

Ces actifs d'impôts différés sont comptabilisés uniquement dans la mesure où ils sont justifiés par une utilisation à terme de ces pertes fiscales reportées.

Note 13 - Autres immobilisations financières

	Actions	Autres actifs financiers	Total
Valeur comptable brute			
Au 31 décembre 2014	379	48	427
Mutations de l'exercice:			
- Autres variations		5	5
- Changements de périmètre de consolidation ⁽¹⁾	-294	19	-275
- Transferts (vers) d'actifs non-courants et groupes d'actifs détenus en vue d'être vendus			0
Au 31 décembre 2015	85	72	157
Mutations de l'exercice:			
- Changements de périmètre de consolidation ⁽²⁾	-85	-58	-143
Au 31 mars 2017	0	14	14
Pertes de valeur			
Au 31 décembre 2015	0	0	0
Au 31 mars 2017	0	0	0
Valeur comptable nette au 31 décembre 2015	85	72	157
Valeur comptable nette au 31 mars 2017	0	14	14

(1) Intégration dans le périmètre de consolidation en 2015 de Sapec Agro France et Sapec Agro Brésil

(2) Sortie de l'Agrobusiness du périmètre de consolidation

Note 14 - Actifs détenus en vue d'être vendus et passifs associés aux actifs détenus en vue de la vente

Les valeurs de l'actif et du passif des activités comprises dans le bilan consolidé et enregistrées sous les rubriques «actifs détenus en vue d'être vendus» et «passifs inclus dans des groupes à céder détenus en vue de la vente» se présentent comme suit:

a)Energia Limpia Invest («ELI»)

ACTIF	31.03.17	31.12.15
A. Actifs non-courants	0	0
Immobilisations financières	0	0
Participations dans des entreprises liées	2.787	2.787
Réduction de valeur actée	-2.787	-2.787
B. Actifs courants	0	0
Créances sur des entreprises liées	25.821	25.821
Réduction de valeur actée	-25.821	-25.821
TOTAL DE L'ACTIF	0	0

Le résultat relatif aux activités abandonnées se trouve dans le tableau ci-dessous

	31.03.17	31.12.15
Charges financières nette	-36.000	
Résultat avant impôts	-36.000	0
Charges (produits) d'impôts sur le résultat		
Résultat après impôts des activités abandonnées	-36.000	0

(Résultat 100% attribuable aux propriétaires de la société mère)

En 2008, le management du Groupe Sapec s'est engagé dans un processus de vente de Grupo Naturener (GN), la société qui détient les activités d'énergies renouvelables, elle-même détenue à 58,6% par THARSIS, une filiale à 99,59% de Sapec SA.

Un programme actif pour trouver un acheteur a été mis en place et le Groupe s'attendait à ce que la vente soit réalisée dans un délai d'un an. Conformément à l'IFRS 5, les actifs et les passifs de GN ont été classifiés comme disponibles à la vente.

Pour des raisons externes à la volonté de Sapec, et liées à des conditions de marché défavorables, la vente n'a pas été effectuée dans le délai d'un an.

En 2009, des négociations avec un groupe espagnol d'investisseurs ont eu lieu. Dans ce contexte, un prix de vente a été négocié entre les parties pour 2/3 de l'investissement. Compte tenu des conditions défavorables du marché, le prix de vente négocié s'établissait en dessous de la valeur comptable du groupe à la clôture 2009.

En se basant sur le prix de vente négocié en 2009 et sur une évaluation indépendante datant de début 2010, le Groupe Sapec a enregistré dans les comptes consolidés une dépréciation de 13.298 k€ en 2009 et de 38.293 k€ en 2010. Les négociations n'ayant finalement pas abouti, en décembre 2010, Sapec a constitué la société ELI avec un capital de 1.000 k€ entièrement apporté par Sapec.

Simultanément, les transactions suivantes ont été effectuées entre Sapec et ELI :

- Acquisition par ELI de 99,59% de THARSIS;
- Acquisition par ELI de deux emprunts que Sapec avait accordés à THARSIS.

Le solde de ces transactions s'est élevé à 25.821 k€ en faveur de Sapec, montant qui a été prêté à ELI aux conditions du marché.

Au cours du premier semestre 2011, Banco Espírito Santo (BES) a confirmé son accord pour transférer à la société ELI l'emprunt de 101.000 k€ accordé à Sapec à condition d'obtenir de Sapec une garantie à hauteur de 36.000 k€ maximum.

En parallèle, le management de Sapec a négocié avec trois investisseurs la cession de 51% du capital d'ELI. Cette transaction a été concrétisée en mai 2011, sur base des meilleures offres obtenues, pour un montant de 510 k€. En conséquence de cette opération et de la nomination de la majorité des membres du conseil par les nouveaux actionnaires le 29 juin 2011, Sapec a perdu le contrôle d'ELI.

En juillet 2012, le contrat de prêt de BES à ELI a été modifié en ce qui concerne sa durée et sa rémunération. Le taux d'intérêt est le taux Euribor à 6 mois, majoré d'une marge variant de 4,75% à 5%.

En décembre 2012, le Groupe a missionné des consultants externes pour effectuer une évaluation des actifs des filiales d'ELI (terrains de Tharsis et Grupo Naturener). Dans tous les scénarios testés, la valeur obtenue était supérieure à la valeur comptable.

En 2013, les parcs Glacier I et Glacier II ont fonctionné normalement et, en septembre 2013, la ligne électrique MATL reliant le parc de Rim Rock au réseau électrique Canadien est entrée en service.

Le 15 décembre 2013, Naturener USA (NUSA) filiale de Grupo Naturener a informé San Diego Gas & Electric (SDGE) que toutes les conditions préalables contenues dans le contrat signé entre les parties le 6 Janvier 2012 étaient remplies et que SDGE devait déboursier le «Tax Equity» soit environ 300 millions de dollars US contractuellement prévu pour le projet Rim Rock au Montana.

Le 20 décembre 2013, SDGE a répondu que certaines conditions (notamment celle liée à la protection des espèces d'oiseaux protégées) n'étaient pas remplies de son point de vue et qu'elle refusait donc de déboursier le «Tax Equity»

prévu. Cela faisait tomber, par la même occasion, son obligation d'exécuter, dès le 1er janvier 2014 aux prix contractuellement convenus les deux contrats d'achat d'énergie (sur 10 ans) et de certificats verts (sur 20 ans), du projet Rim Rock. Cette décision de SDGE a été immédiatement contestée par NUSA qui a introduit une action en justice devant les tribunaux du Montana pour rupture abusive de contrat, et pour empêcher SDGE de surseoir à ses obligations d'achat des certificats verts (RECs).

Le refus de SDGE de remplir ses obligations contractuelles impliquait en principe l'impossibilité pour NUSA de rembourser le «Construction Loan» à Morgan Stanley (MS) et l'appel en garantie des actifs de GN en Amérique du Nord.

Compte tenu des informations disponibles à la date d'arrêté des comptes 2013, Sapec a décidé de constater dans les comptes 2013 une réduction de valeur de 100% de la valeur de la participation (2.786 k€) et de la créance sur ELI (25.821 k€), soit un montant total de 28.608 k€.

En 2014, aux Etats-Unis, un accord avec MS pour convertir le «Construction Loan» de Rim Rock en actions de Naturener North America (NNA, nouvelle société qui regroupe tous les actifs de GN aux USA et au Canada) a pu être conclu et signé en octobre.

MS est ainsi devenu l'actionnaire majoritaire de NNA et a repris la gestion de la société, la conduite du litige contre SDGE et les engagements (cautions et autres) propres à un actionnaire majoritaire. GN et MS sont tombés d'accord pour se répartir dans des proportions convenues à l'avance, les produits à venir des cessions d'actifs et des litiges en cours, après remboursement complet à MS du «new money» injecté à compter d'octobre 2014.

En février 2016, Naturener Rim Rock Energy (NRRE), contrôlée par Morgan Stanley (MS), et San Diego Gas & Electric (SDGE) sont arrivés à un accord extrajudiciaire sur le litige en cours concernant le projet Eolien au Montana, Rim Rock (RR). L'accord a été confirmé par le régulateur californien fin août 2016.

Groupe Naturener a été informé en mars 2017 par Morgan Stanley qu'un processus formel de vente des actifs américains et canadiens avait été lancé et qu'ils en prévoyaient la clôture pendant l'été 2017.

En Espagne, les parcs photovoltaïques fonctionnent bien et Groupe Naturener en assume la gestion (opération et maintenance) en accord avec les créanciers. Les actionnaires de Groupe Naturener n'ont pas encore décidé de lancer une demande d'arbitrage contre l'état espagnol tant l'issue est incertaine et les coûts élevés. Le prêt de Novo Banco à ELI est échu depuis le 31 juillet 2016 et malgré les négociations de bonne foi entre les parties un accord n'a pu être obtenu pour le renouveler avant la fin de l'année. En conséquence, début janvier 2017, Novo Banco a fait appel à la garantie de 36.000 k€ octroyée par Sapec. Des négociations sont en cours avec la Banque en ce qui concerne les modalités de paiement, mais le montant de la garantie a été provisionné à 100% dans les comptes clos au 31 mars 2017 (dans la rubrique autres dettes).

b) Terminal de vrac liquides à Cadiz

Au 31 mars 2017, il reste au bilan dans la rubrique «Actifs détenus en vue d'être vendus» un montant de 7.000 k€ (7.000 k€ au 31 décembre 2015) relatif au terminal de vrac liquides qui figure dans les livres d'Interpec Ibérica.. Début 2017, un accord a finalement pu être trouvé avec un acheteur pour le terminal de liquides à Cadiz. La convention de location assortie d'une option d'achat qui s'élève à 7.000 k€ à payer sur 24 mois maximum jusque fin décembre 2018, 475 k€ ont déjà été encaissés.

ACTIF	31.03.17	31.12.15
A. Actifs non-courants	7.000	7.000
Immobilisations corporelles	7.000	7.000
B. Actifs courants	0	0
TOTAL DE L'ACTIF	7.000	7.000

Le résultat relatif aux actifs détenus en vue d'être vendus se trouve dans le tableau ci-dessous:

	31.03.17	31.12.15
Charges opérationnelles	-318	
Résultat opérationnel	-318	0
Résultat avant impôts	-318	0
(Charges) produits d'impôts sur le résultat	0	0
Résultat après impôts des activités abandonnées	-318	0

(Résultat 100% attribuable aux propriétaires de la société mère)

Au 31 mars 2017, le montant de -318 k€ est relatif aux coûts du terminal de vrac liquides.

c) Citri

A partir d'une réflexion stratégique pour repositionner Citri sur le marché de l'environnement et compte tenu des investissements nécessaires, le Groupe a décidé, en décembre 2015, de mettre en vente cet actif. La vente a été concrétisée en octobre 2016 pour un prix de 1€. Le contrat de vente signé prévoit la possibilité que nous puissions recevoir un montant de 900k € si la société vient d'obtenir un permis d'augmentation de la capacité de décharge. Nous avons aussi donné des garanties croisées (pour financement et d'environnement) jusqu'à 689k€.

Les états financiers au 31 décembre 2015 sont les suivants :

ACTIF	31.12.15
A. ACTIFS NON-COURANTS	8.487
Immobilisations corporelles	6.883
Immobilisations incorporelles	1.540
dont: Goodwill	1.540
Actifs d'impôt différé	38
Autres immobilisations financières	26
B . ACTIFS COURANTS	3.844
Clients et autres débiteurs courants	3.613
Trésorerie et équivalents de trésorerie	216
Autres actifs courants	15
Provision pour perte de valeur	-5.807
TOTAL DE L'ACTIF	6.525

PASSIF

A. Passifs non-courants	3.121
Passifs non-courants portant intérêt	766
Autres passifs non-courants	2.355
B. Passifs Courants	2.813
Passifs courants portant intérêts	786
Produits différés courants	154
Passifs d'impôt exigible	938
Fournisseurs et autres créiteurs courants	852
Autres passifs courants	82
TOTAL DES PASSIFS	5.933

	31.03.2017	31.2.2015
Charges opérationnelles	-310	
Résultat opérationnel	-310	0
Pertes de valeur	0	-5.807
Profit (perte) sur investissements	-843	0
Profit (perte) sur cessions d'actifs non-courants	-148	0
Résultat avant impôts	-1.301	-5.807
(Charges) produits d'impôts sur le résultat	0	0
Résultat après impôts des activités abandonnées	-1.301	-5.807

d) Agrobusiness

Le 17 janvier 2017, après avoir obtenu toutes les autorisations réglementaires nécessaires, le Groupe a concrétisé la vente de ses deux principales activités, Protection des Plantes et Nutrition des Plantes (ensembles AB) au fonds d'investissement Bridgepoint pour une valeur de 310M€.

Le résultat relatif à cette opération a été enregistré dans la rubrique « activités abandonnées » et se trouve détaillé dans le tableau ci-dessous :

	31.03.2017
Produits des activités ordinaires	156.337
Autres produits opérationnels	4.320
Charges opérationnelles	-152.172
Résultat opérationnel	8.485
Profit (perte) sur cession d'actifs non-courants	-60
Profit (perte) sur investissements	219.694
Charges financières nette	488
Résultat avant impôts	228.607
(Charges) produits d'impôts sur le résultat	-2.782
Résultat après impôts des activités abandonnées	225.825

Le montant de 225.825 k€ comprend 219.694 k€ de plus-value, 5.654 k€ (net d'impôt) des intérêts reçus et 477 k€ de résultat net du secteur de l'Agrobusiness au 30 septembre 2016 (date de sortie du périmètre de consolidation). La valeur de 219.694 k€ est relative à une plus-value brute de 243.573k€ net des frais associés à la vente d'un montant de 23.879 k€ (consultants externes, frais d'intermédiation et de transaction, « success fees » et autres).

L'impact des activités abandonnées sur le bilan au 31 décembre 2015 est le suivant :

ACTIF	Agrobusiness
A. ACTIFS NON-COURANTS	107.795
Immobilisations corporelles	20.103
Immobilisations incorporelles	72.137
Goodwill	12.236
Immobilisations financières	
Actifs d'impôt différé	3.167
Autres immobilisations financières	152
B . ACTIFS COURANTS	158.066
Actifs détenus en vue d'être vendus	
Stocks et commandes en cours d'exécution	69.585
Actifs d'impôt exigible	1.230
Instruments financiers dérivés courants	731
Clients et autres débiteurs courants	71.605
Trésorerie et équivalents de trésorerie	14.150
Autres actifs courants	764
TOTAL DE L'ACTIF	265.861
PASSIF	
A. PASSIFS NON-COURANTS	57.146
Passifs non-courants portant intérêt	53.864
Passifs non-courants ne portant intérêt	1.113
Provisions non-courantes	42
Passifs d'impôt différé	2.127
B. PASSIFS COURANTS	144.264
Passifs courants portant intérêts	75.604
Passifs courants ne portant pas intérêt	174
Produits différés courants	222
Passifs d'impôt exigible	10.536
Fournisseurs et autres créditeurs courants	56.871
Autres passifs courants	857
TOTAL DES PASSIFS	201.409

Les fonds reçus dans le cadre de cette opération se ventilent comme suit :

Montants encaissé	345.926
Remboursement des prêts y intérêts	-23.698
Intérêts sur le prix de vente	-7.296
Paiement des impôts (sortie groupe fiscal)	-4.108
Goodwill des opérations de Tradecorp chez SAPEC	-318
Autres	-14
Valeur des actions	310.492

Note 15 - Stocks et commandes en cours

	31.03.17	31.12.15
Approvisionnements	589	19.619
Encours de fabrication	0	2.867
Produits finis	60	32.588
Marchandises	2.979	20.129
Immeubles destinés à la vente	12.986	12.986
	16.615	88.188
Pertes de valeur	2.538	0
Total	14.077	88.188

Au 31 mars 2017 et au 31 décembre 2015, les stocks d'approvisionnement, d'encours, de produits finis et de marchandises sont évalués au plus faible de : (i) leur coût d'acquisition (pour les approvisionnements et marchandises), ou leur coût de production (pour les encours de fabrication et produits finis) et ; (ii) la valeur nette de réalisation.

Le poste « Immeubles destinés à la vente » comprend des terrains et infrastructures liés au parc industriel de Setúbal et à Lousal. Ces actifs sont évalués à leur coût d'acquisition (coûts de développement inclus) et soumis à des évaluations individuelles afin de vérifier qu'ils ne sont pas surévalués.

Sur le dernier exercice clos, nous avons enregistré une perte de valeur de 2.538 k€ sur les immeubles en stock, sur base d'une évaluation de la valeur de marché faite par un expert immobilier indépendant.

En 2015, nous avons procédé à un reclassement en stocks des montants liés au Projet Lousal pour un total de 3.821 k€, qui ont été enregistrés sur différentes lignes d'actifs corporels.

Les risques associés aux prix des approvisionnements sont détaillés dans la rubrique « Gestion des risques ».

Au 31 mars 2017 et au 31 décembre 2015, les stocks détenus par des tiers s'élèvent respectivement à 282 k€ et 8.048 k€.

Matières premières et consommables utilisés

Le coût des approvisionnements, marchandises et immeubles destinés à la vente, comptabilisé au cours des exercices clos, se décompose comme suit:

	Approvision.	Marchandises	Im.dest.à la vente
Solde au 31 décembre 2014	15.382	21.710	8.730
Modifications périmètre			
Achats	85.746	169.244	
Perte de valeur (déduction faite des recouvrements)	210	165	-320
Transferts			3.822
Régularisations			114
Solde au 31 décembre 2015	19.619	20.129	12.986
Matières premières et consommables utilisés⁽¹⁾	81.299	170.660	0
Solde au 31 décembre 2015	19.619	20.129	12.986
Modifications périmètre	-19.115	-15.135	
Achats	1.611	123.342	
Perte de valeur (déduction faite des recouvrements)			2.538
Solde au 31 mars 2017	589	2.979	10.448
Matières premières et consommables utilisés	1.526	125.357	0

(1) sans tenir compte de reclassement en 2015

Variations des stocks

Au 31 mars 2017 et au 31 décembre 2015, les montants enregistrés au compte de résultat liés à des changements dans les stocks, se présentent comme suit:

	Produits finis et en cours de fabrication	
	31.03.17	31.12.15 ⁽¹⁾
Solde de clôture	60	35.454
Régularisations	-	472
Modification de périmètre	-35.336	-
Solde d'ouverture	35.454	38.650
Variations des stocks	-58	-2.724

(1) sans tenir compte de reclassement en 2015

Note 16 - Instruments financiers dérivés

Dans le cadre de ses activités opérationnelles, le Groupe est exposé aux risques de change et de taux d'intérêts (voir «Gestion des risques»)

Pour se couvrir contre ces risques, le Groupe a recours à des instruments financiers dérivés. Toutefois, sauf exception, si les critères requis pour appliquer la comptabilité de couverture selon les normes IFRS ne sont pas remplis, l'impact de ces opérations est enregistré directement en résultat.

La politique de couverture du risque de change qui est suivie comprend une couverture du risque de change transactionnelle (l'achat ou la vente par une société du Groupe dans une devise autre que sa devise fonctionnelle). L'exposition du Groupe est principalement liée au risque EUR/USD.

Les instruments dérivés qui sont utilisés pour couvrir le risque de change sont des contrats à terme (forwards).

Le tableau suivant présente la valeur des opérations faites dans d'autres devises que la devise fonctionnelle du Groupe :

	31.03.17		31.12.15 ⁽¹⁾		
	Achats et autres frais	Position nette	Achats et autres frais	Ventes	Position nette
Dollar américain	91.567	91.567	149.779	19.152	130.627
<i>dont Interpec</i>	<i>91.567</i>	<i>91.567</i>	<i>101.123</i>		<i>101.123</i>
Real brésilien		0	6.947	7.163	-216
Autres		0	6.890	1.626	5.264

(1) y compris activités abandonnés

En ce qui concerne la couverture de ses investissements dans des entités étrangères, le Groupe ne prend pas de couvertures, Au 31 mars 2017, le Groupe ne possédant pas d'entités étrangères avec une monnaie autre que l'euro, l'exposition aux variations des taux de change est nul.

Le tableau suivant présent les actifs et passifs financiers consolidés de toutes les filiales exprimés dans d'autres devises que leur devise fonctionnelle:

	31.03.17		31.12.15 ⁽¹⁾		
	Actifs	Position nette	Actifs	Passifs	Position nette
Real brésilien	0	0	11.896	20.763	-8.868
Peso mexican	0	0	6.306	4.999	1.307
Autres	0	0	1.579	2.291	-712

(1) y compris activités abandonnés

Une appréciation ou dépréciation de 10% de l'EUR par rapport à son taux de fin d'année vis à vis de toutes les devises utilisées par le Groupe aurait pas d'impact au 31 mars 2017 sur le compte de résultats (827 k€ en 2015) et dans l'état du résultat global (OCI) (1.428 k€ en 2015)

La gestion du risque de taux d'intérêts est effectuée de manière centralisée au niveau du Groupe et les couvertures existantes à fin mars 2017 sont liées au financement de la cession bail de la société SPI.

Au 31 mars 2017, le Groupe a une trésorerie positive

Le tableau suivant donne un aperçu de la valeur comptable des instruments financiers dérivés.

	31.03.17		31.12.15	
	Juste valeur	Montants contractuels ou notionnels	Juste valeur	Montants contractuels ou notionnels
Instruments financiers dérivés actifs				
Contrats de change à terme				
euro / dollar			676	36.599
euro / brl			60	2.424
Total	0	0	676	36.599
Instruments financiers dérivés passifs				
Couverture de taux d'intérêts				
Swaps	226	4.622	440	6.953
Total	226	4.622	440	6.953
Echéances				
Instruments financiers dérivés actifs				
Echéance en 2017				
Echéance en 2016			736	36.599
Instruments financiers dérivés passifs				
Echéance après 31 mars 2017	226	4.622		
Echéance après 2016			440	6.953

Note 17 - Clients et autres débiteurs courants

	31.03.17	31.12.15
Clients	10.590	72.369
Autres débiteurs	6.432	13.960
Total	17.022	86.329

Au 31 mars 2017, le solde des clients représente 31 jours de vente (67 en 2015) et la valeur comptable des créances reflète leur juste valeur à la date du bilan. Cette variation est fortement influencée par l'impact de la sortie du périmètre des sociétés du secteur Agrobusiness dont le poste Clients était très influencé par les campagnes agricoles. Le risque de crédit au niveau du Groupe est contrôlé par une politique d'octroi de crédits très stricte et par la souscription de polices d'assurance-crédit en accord avec la note «Gestion des risques» (voir pages 22 à 27).

L'exposition du Groupe au risque de crédit provient des soldes des clients liés à l'activité opérationnelle du Groupe.

Les montants indiqués dans les états financiers sont présentés nets des pertes de valeur correspondantes, qui ont été estimées par le Groupe, basées sur l'expérience passée et tenant compte de l'évolution économique de l'environnement.

Au 31 mars 2017 et au 31 décembre 2015, la balance âgée des clients se présente comme suit:

	31.03.17	31.12.15
Non échus	6.462	48.522
Jusqu'à 30 jours	3.668	10.057
Jusqu'à 90 jours	460	6.608
Jusqu'à 180 jours	0	4.064
Au delà de 180 jours	0	3.118
Total	10.590	72.369

L'existence de soldes impayés échus depuis plus de 30 jours ne représente pas de risque de recouvrement. Ces valeurs font l'objet d'un examen constant et l'essentiel est couvert par une assurance-crédit.

17.1 - Autres débiteurs

Au 31 mars 2017 et au 31 décembre 2015, ce poste était constitué comme suit:

	31.03.17	31.12.15
TVA à récupérer	1.010	3.985
Compte courant avec l'Etat (hors impôts)	977	1.500
Créances sur sociétés apparentées	0	6
Autres débiteurs	5.305	9.643
Sous-total	7.292	15.136
Pertes de valeur sur autres débiteurs douteux	-859	-1.175
Total	6.432	13.960

'Le poste «Compte courant avec l'Etat» concerne le montant à recevoir des Autorités Portuaires Espagnoles concernant le remboursement des droits de douane (T3) et le montant des impôts (IMI et IS) à récupérer de l'Etat portugais sur une opération de scission-fusion interne. Pendant l'exercice clos ont été reçus 524 k€ de droits de douane.

Les mouvements de pertes de valeur comptabilisées au 31 mars 2017 et au 31 décembre 2015 ont été comme suit:

	Solde de ouverture	Dotation	Reprises	Utilisations	Changement de période	Impact transferts (vers) actifs détenus en vue de la vente	Solde de clôture
31 mars 2017							
Créances douteuses	10.732	351	-25		-3.931		7.127
Autres débiteurs douteux	1.175				-316		859
TOTAL	11.907	351	-25	0	-4.247	0	7.986
2015							
Créances douteuses	10.267	775		-259		-51	10.732
Autres débiteurs douteux	1.156	19					1.175
TOTAL	11.422	795	0	-259	0	-51	11.907

Note 18 - Trésorerie et équivalents de trésorerie

	31.03.17	31.12.15
Valeurs disponibles	330.482	17.611
Placements à court terme	1.030	1.163
Total	331.512	18.774

Note 19 - Capital-actions de Sapec SA

19.1 - Capital social

Au 31 mars 2017 et au 31 décembre 2015, le capital social est représenté par 1.355.000 actions sans dénomination de valeur.

	31.03.17	31.12.15
Nombre d'actions sans dénomination de valeur	1.355.000	1.355.000
Valeur aux comptes	36.600	36.600

Au 31 mars 2017, la composition de l'actionnariat (hors actions propres) est la suivante:

Actionnaires	Nombre d'actions	%
Financière Frédéric Jacobs S.A.	113.661	8,43%
Soclinpar S.A.	628.942	46,64%
Cobepa S.A	204.950	15,20%
Alcatel Bell Pensioenfonds VZW	51.412	3,81%
Bourse	349.788	25,92%
Total	1.348.753	100,00%

19.2 - Réserve Légale

Dans certains endroits, selon le Code des Sociétés de chaque pays et en accord avec les statuts respectifs, la réserve légale doit être accrue d'un certain pourcentage des bénéfices annuels jusqu'à atteindre un certain pourcentage du capital social de la société. Cette réserve ne peut être utilisée que pour couvrir des pertes ou augmenter le capital.

Au 31 mars 2017 la réserve légale pour l'ensemble des sociétés incluses dans le périmètre de consolidation s'élevé à 16.610 k€ (16.848 k€ au 31 décembre 2015).

Note 20 - Actions propres

	31.03.17	31.12.15
Nombres d'actions:		
Libres d'affection particulière	6.247	6.247
En k€:		
Valeur comptable au 31 mars	1.093	187
Valeur de marché au 31 mars	1.093	187

Au 31 mars 2017 et 31 décembre 2015, le Groupe détenait 6.247 actions propres inscrites en diminution des capitaux propres consolidés.

Au 31 mars 2017, la valeur de marché était de 175€ par action (30€ par action au 31 décembre 2015)

Note 21 - Endettement net

L'endettement net se décompose comme suit:

	31.03.17	31.12.15
Dettes financières	57.368	180.877
-Trésorerie et équivalents de Trésorerie	-331.512	-18.774
Situation financière nette	-274.143	162.103

21.1. - Dettes financières

Les dettes financières se décomposent comme suit:

	31.03.17	31.12.15	Notes
Emprunts obligataires (moyen terme)	13.970	9.950	a)
Dettes de location-financement (moyen et long terme)	13.629	17.007	
Établissements de crédit (moyen terme)	1.420	20.345	
Papier commercial (moyen terme)	0	39.000	
Autres emprunts (moyen terme)	0	2.570	
Sous-total (moyen et long terme)	29.019	88.872	
Autres emprunts long terme ne portant pas intérêts (moyen et long terme)	0	1.113	
Montant dû endéans 12 mois (indiqué sous dettes à court terme)	5.445	13.146	
Papier commercial (court terme)	0	4.357	
Autres emprunts à court terme	22.905	73.388	
Total	57.368	180.877	

L'impact de la sortie du périmètre des sociétés incluses dans l'Agrobusiness a été de 108.315 k€ (dette brute).

a) Emprunts obligataires

Emetteur	Valeur nominale	Taux d'intérêt		Année	
		Nominal	Effectif	Émission	Échéance
Sapac Portugal SGPS	10.000	5,58%	6,68%	31/12/12	31/12/18
Sapac Portugal SGPS	10.000	5,58%	5,66%	05/11/13	05/11/18

Le classement de la dette financière à court, moyen et long terme, découle de leur échéance (date à laquelle leur utilisation est disponible pour l'entreprise).

21.2. - Risque de liquidité

Les échéances des passifs financiers se décomposent comme suit:

	31.03.17	31.12.15
A la demande endéans 1 an	28.350	91.862
Échéance entre 2 et 5 ans	20.832	80.684
Échéance supérieure à 5 ans	8.187	8.331
Total	57.368	180.877

dont:

Obligations en matière de locations-financement

	31.03.17			31.12.15		
	Total des paiements futurs	Charges d'intérêts non expirées	Valeur actuelle	Total des paiements futurs	Charges d'intérêts non expirées	Valeur actuelle
Échéance à 1 an maximum	2.973	527	2.445	3.200	656	2.544
Échéance entre 2 et 5 ans	7.742	2.304	5.438	11.567	2.747	8.821
Échéance supérieure à 5 ans	10.758	2.567	8.191	11.831	3.644	8.187
Total	21.473	5.398	16.074	26.598	7.046	19.552

En raison de la nature dynamique des entreprises sous-jacentes, la trésorerie du Groupe maintient une flexibilité du financement par le maintien de la disponibilité en vertu des lignes de crédits confirmées.

Note 22 - Produits différés

Les produits différés se décomposent comme suit:

	31.03.17	31.12.15
Subsides	0	198
Plus-value (Sale lease back)	2.879	4.329
Autres	135	10
TOTAL	3.014	4.537
Échéances:		
- Échéance à 1 an maximum	500	519
- Échéance à plus d'un an	2.514	4.018

Le montant de 2.879 k€ (4.329 k€ en 2015) correspond au gain sur l'opération de cession bail du Lot 1 du parc industriel et de quelques bâtiments, à reconnaître dans le compte de résultat sur la durée du contrat de location. La sortie du périmètre de Sapec Agro a donné lieu à une réduction de ce montant à hauteur de 893 k€. Le contrat de location original a été fait pour une période de 10 ans, et a été prolongé en 2013 jusqu'en 2028 (durée de 19 ans).

Note 23 - Provisions

	Charges fiscales	Autres	31.03.17	31.12.15
Provisions - solde d'ouverture	1.802	269	2.071	2.036
Constitutions de provisions		167	167	35
Utilisations	-1.321	-10	-1.331	
Reprises	-	-	0	0
Modification du périmètre de consolidation	-62		-62	0
Provisions - solde de clôture	419	426	845	2.071
Dont provisions non-courantes	419	426	845	2.071

En 2013, à la suite d'un changement dans la législation fiscale portugaise, nous avons reclassé en « provisions » un montant de 1.321 k€ de passifs d'impôts différés. Ce montant correspond à la valeur de l'impôt sur les plus-values réalisées sur la vente des investissements financiers, que nous considérons, en désaccord avec les autorités fiscales, comme non soumises à imposition (sur la base de la déduction pour réinvestissement). En décembre 2016 et suite à l'entrée en vigueur d'un régime spécial d'exonération du paiement des intérêts conventionnels et légaux au Portugal nous avons pris la décision de payer le montant dû.. Cette situation est toujours en litige et nous espérons recevoir une décision favorable.

Note 24 - Fournisseurs et autres créiteurs courants

Au 31 mars 2017 et 31 décembre 2015, la rubrique « fournisseurs et autres créiteurs courants » est constituée comme suit:

	31.03.17	31.12.15
Fournisseurs	9.606	56.648
Acomptes reçus	213	0
Rémunérations et charges sociales	3.206	5.244
Autres dettes	38.903	8.406
Total	51.928	70.299

La rubrique fournisseurs correspond aux montants à payer résultant des achats faits dans le cadre des activités du Groupe.

La variation enregistrée par le poste « Autres dettes » concerne essentiellement au montant de la garantie donnée à Novo Banco (36.000 k€)

Au 31 mars 2017, le Groupe estime que la valeur comptable de ces comptes à payer est équivalente à la juste valeur.

Note 25 – Autres passifs courants

Au 31 mars 2017, la rubrique d'autres passifs courants comprennent 21.634 k€ d'ensemble des frais en liaison avec la cession de l'Agrobusiness non encore payées.

Note 26 – Autres informations**a) Actifs éventuelles**

Au 31 mars 2017, le management estime qu'il y a des intérêts et des droits portuaires liées aux activités d'Interpec Ibérica (T3) a récupérer d'un montant de 600k€

b) Engagements hors bilan

1) Garanties et responsabilités

	31.03.17	31.12.15
Garanties bancaires	3.849	5.829
Autres garanties	0	36.000

Les garanties bancaires représentent essentiellement des garanties octroyées pour garantir le paiement de la TVA (douanes) et des projets de développement immobilier.

Les «Autres garanties» au 31 décembre 2015 étaient relatives à une garantie sur le prêt de Novo Banco transféré par Sapec SA à ELI. Cette garantie a fait l'objet d'une demande de paiement par l'institution financière en janvier 2017 et a été provisionnée dans les comptes.

Le contrat de vente de l'Agrobusiness signé en janvier de 2017 inclut des certaines clauses contractuelles (Rep's and warranties), jusqu'à un maximum de 27M€.

2) Engagements au titre de contrats de location simple

Les engagements de location simple correspondent à des engagements de paiement de loyers futurs dans le cadre de contrats de location de biens immobiliers, de biens d'équipement, de matériel roulant dans lesquels le Groupe est preneur. Ces engagements s'élèvent, au 31 mars 2017, à 724 k€ dont 553 k€ pour 2017/2018, 172 k€ pour la période 2018-2022.

c) Transactions avec des entreprises ou des personnes apparentées

Les transactions avec des sociétés apparentées sont essentiellement des transactions commerciales et sont négociées au prix normal du marché.

Au 31 mars 2017, le Groupe n'a pas conclu de transactions significatives avec des entreprises ou des personnes apparentées, et aucun administrateur n'a été, ou n'était, intéressé à titre personnel par une transaction significative dans les affaires du Groupe.

d) Parties liées

Les soldes et transactions entre Sapec SA et ses filiales, qui sont des parties liées de Sapec SA, ont été éliminées en consolidation et ne sont pas présentées dans cette note.

Les relations avec les parties liées concernent pour l'essentiel des relations commerciales (marchandises et prestations de services rémunérés, paiement de « management fees » aux actionnaires, paiement des intérêts). Le Groupe n'a pas émis de garanties et engagements hors bilan relatifs aux parties liées à l'exception d'engagement vis-à-vis d'entreprises associées. Les ventes et achats à ces parties liées sont réalisés aux termes et conditions habituelles du Groupe.

Au 31 mars 2017 et au 31 décembre 2015, les détails des sociétés liées et des transactions avec le Groupe sont présentés ci-dessous:

Société	Secteur	Intégration
<i>Actionnaires:</i>		
F.Jacobs	Holding	aucune
Cobepa	Holding	aucune
Florida	Holding	aucune
<i>Autres parties liées:</i>		
Grupo Navigomes	Logistique Portuaire	aucune
Operestiva	Logistique Portuaire	40%
L.Branco	Logistique Portuaire	aucune

	31.03.17	31.12.15
I. PASSIFS AVEC LES ACTIONNAIRES	0	750
1.Prêts	0	750
II. TRANSACTIONS AVEC LES ACTIONNAIRES	-32	-42
2. Autres produits	10	8
3. Charges financières (Intérêts)	24	32
4. Autres charges	18	18
III. ACTIFS AVEC LES PARTIES LIEES	66	103
5. Débiteurs	66	103
5.1. Clients	66	103
IV. PASSIFS AVEC LES PARTIES LIEES	405	373
6. Crédoiteurs	405	373
6.1. Fournisseurs	405	373
V. TRANSACTIONS ENTRE PARTIES LIEES	-1.198	-888
7. Prestations de services données	638	201
8. Prestations de services reçues (-)	1.836	1.089

e) Honoraires des auditeurs

	31.03.17	31.12.15
Honoraires pour services d'audit	239	391
Autres honoraires pour services non liés aux services d'audit	42	177
Total	281	569

f) Rémunération du Conseil d'Administration

Les montants versés au titre des rémunérations pour les périodes terminées au 31 mars 2017 et 31 décembre 2015 ont été les suivants:

	31.03.17	31.12.15
Avantages à court terme:		
Brut (hors avantage en nature)	8.681	1.187
Charges patronales	168	138
Autres composants	192	63
Jetons de présence	35	35
Total	9.077	1.423

g) Juste valeur

La norme IFRS 13 impose la présentation dans les notes d'informations relatives à l'évaluation de la juste valeur. Les évaluations de la juste valeur des actifs et passifs financiers peuvent être classées dans un des niveaux suivants :

Niveau 1: sur base de prix cotés sur les marchés actifs pour des actifs et passifs similaires;

Niveau 2: sur base de données autres que le Niveau 1, et qui sont observables pour l'actif ou le passif concerné, soit directement ou indirectement;

Niveau 3: sur base de données qui ne sont pas basées sur des données de marché observables.

Les tableaux ci-dessous reprennent une comparaison de la valeur comptable et de la juste valeur des instruments financiers aux 31 mars 2017 et 31 décembre 2015 ainsi que la hiérarchie de la juste valeur. La catégorie selon IAS 39 utilise les abréviations suivantes :

AFS: Actifs financiers disponibles à la vente (Available-for-Sale financial assets)

LaR: Prêts et créances (Loans and Receivables financial assets)

FVTPL: Actifs/dettes financiers revalorisés à la juste valeur via le résultat (Financial assets/liabilities at fair value through profit and loss)

OFL: Autres dettes financières (Other financial liabilities)

HeAc: Activités de couverture (Hedge accounting)

Au 31 mars 2017	Catégorie selon IAS 39	Valeur comptable	Juste valeur	Hierarchie des justes valeurs
Actifs financiers				
I. ACTIFS NON-COURANTS				
Autres actifs financiers non-courants				
Actifs disponibles à la vente	AFS	7.000	7.000	Niveau 3
Autres	LaR	14	427	-
II. ACTIFS COURANTS				
Clients et autres débiteurs courants	LaR	17.022	17.022	-
Trésorerie et équivalents de trésorerie	LaR	331.512	331.512	-
Passifs financiers				
I. PASSIFS NON-COURANTS				
Dettes financières non-courantes portant intérêts	OFL	29.019	29.019	Niveau 2
Instruments financiers dérivés non-courants	HeAc	226	226	Niveau 2
Autres passifs non-courants	OFL	475	475	Niveau 2
II. PASSIFS COURANTS				
Dettes financières courantes portant intérêts	OFL	28.350	28.350	Niveau 2
Fournisseurs et autres créditeurs courants	OFL	49.462	49.462	-
Autres passifs courants	OFL	27.399	27.399	-
Au 31 décembre 2015				
Actifs financiers				
I. ACTIFS NON-COURANTS				
Autres actifs financiers non-courants				
Actifs disponibles à la vente	AFS	13.525	13.525	Niveau 3
Autres	LaR	157	427	-
II. ACTIFS COURANTS				
Instruments financiers dérivés courants	FVTPL	736	736	Niveau 2
Clients et autres débiteurs courants	LaR	86.329	86.329	-
Trésorerie et équivalents de trésorerie	LaR	18.774	18.774	-
Passifs financiers				
I. PASSIFS NON-COURANTS				
Dettes financières non-courantes portant intérêts	OFL	88.872	88.872	Niveau 2
Dettes financières non-courantes ne portant pas intérêts	OFL	1.113	1.113	Niveau 2
Instruments financiers dérivés non-courants	HeAc	440	440	Niveau 2
II. PASSIFS COURANTS				
Dettes financières courantes portant intérêts	OFL	90.718	90.718	Niveau 2
Dettes financières courantes ne portant pas intérêts	OFL	174	174	Niveau 2
Fournisseurs et autres créditeurs courants	OFL	65.055	65.055	-
Autres passifs courants	OFL	5.451	5.451	-

Les instruments financiers du groupe relèvent très majoritairement des niveaux de classification 1 et 2.

h) Filiales dans lesquelles les participations ne donnant pas le contrôle sont significatives

Les tableaux ci-après présentent des informations financières résumées à l'égard de chacune des filiales dans lesquelles les participations ne donnant pas le contrôle sont significatives, sans tenir compte des éliminations intragroupes.

31 mars 2017	Navipor Lda
Pourcentage de participation détenu par des participations ne donnant pas le contrôle	45,01%
Pourcentage de vote détenu par des participations ne donnant pas le contrôle	45,01%
Actifs non courants	287
Actifs courants	1.628
Passifs non courants	0
Passifs courants	611
Participations ne donnant pas le contrôle	0
Capitaux propres (part du groupe)	1.303
Participations ne donnant pas le contrôle	587
Chiffre d'affaires	2.968
Résultat net de la période revenant aux actionnaires de Sapec (part du groupe)	114
Résultat net de la période revenant aux participations ne donnant pas le contrôle	98
Résultat net de la période (tiers inclus)	212
Autres éléments du résultat global revenant aux actionnaires de Sapec (part du groupe)	0
Autres éléments du résultat global revenant aux participations ne donnant pas le contrôle	0
Total des autres éléments du résultat global (tiers inclus)	0
Résultat global total de la période revenant aux actionnaires de Sapec (part du groupe)	114
Résultat global total de la période revenant aux participations ne donnant pas le contrôle	98
Résultat global total de la période (tiers inclus)	212
Dividendes versés aux participations ne donnant pas le contrôle	0

31 décembre 2015	Navipor Lda
Pourcentage de participation détenu par des participations ne donnant pas le contrôle	45,01%
Pourcentage de vote détenu par des participations ne donnant pas le contrôle	45,01%
Actifs non courants	300
Actifs courants	1.401
Passifs non courants	0
Passifs courants	570
Participations ne donnant pas le contrôle	0
Capitaux propres (part du groupe)	1.131
Participations ne donnant pas le contrôle	510
Chiffre d'affaires	2.554
Résultat net de la période revenant aux actionnaires de Sapec (part du groupe)	117
Résultat net de la période revenant aux participations ne donnant pas le contrôle	96
Résultat net de la période (tiers inclus)	213
Autres éléments du résultat global revenant aux actionnaires de Sapec (part du groupe)	0
Autres éléments du résultat global revenant aux participations ne donnant pas le contrôle	0
Total des autres éléments du résultat global (tiers inclus)	0
Résultat global total de la période revenant aux actionnaires de Sapec (part du groupe)	117
Résultat global total de la période revenant aux participations ne donnant pas le contrôle	96
Résultat global total de la période (tiers inclus)	213
Dividendes versés aux participations ne donnant pas le contrôle	0

i) Détail du calcul de résultat par action

Activités poursuivies et abandonnées

Le résultat de base par action provenant des activités poursuivies et des activités abandonnées se calcule en divisant le résultat net de l'année attribuable aux propriétaires de la société mère par le nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation au cours de l'exercice

	31.03.17	31.12.15 ⁽¹⁾
Résultat net (attribuable aux propriétaires de la société mère)	160.966	-1.827
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation au cours de l'exercice	1.348.753	1.348.753
Résultat de base par action (Euro/action)	119,34	-1,35

(1) sans tenir compte de reclassement en 2015

Le nombre moyen pondéré d'actions s'obtient en déduisant le nombre d'actions total (1.355.000) du nombre d'actions propres (6.247, inchangé depuis 2011).

Le résultat de base par action est identique au résultat dilué par actions en absence d'instruments dilutifs.

Activités poursuivies

Les résultats de base et dilués par action provenant des activités poursuivies se calculent en divisant le résultat net provenant des activités poursuivies de l'année attribuable aux propriétaires de la société mère par le nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation au cours de l'exercice:

	31.03.17	31.12.15 ⁽¹⁾
Résultat net (attribuable aux propriétaires de la société mère)	160.966	-1.827
Résultat des activités abandonnées	188.207	-5.807
Résultat net des activités poursuivies (attribuable aux propriétaires de la société mère)	-27.045	3.980
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation au cours de l'exercice	1.348.753	1.348.753
Résultat de base par action (Euro/action)	-20,05	2,95

(1) sans tenir compte de reclassement en 2015

Activités abandonnées

Les résultats de base et dilués par action pour les activités abandonnées s'élèvent à 139,54 € par action au 31 mars 2017 (-4,31 € au 31 décembre 2015), calculé sur base du résultat net des activités abandonnées de 188.207 k€ au 31 mars 2017 (-5.807 k€ en 2015) et des dénominateurs détaillés ci-dessus.

j) Bilan pro-forma au 31 décembre 2015

ACTIF	Comptes conso.	Agrobusiness	Transf.aux act. abandonnées	Pro-forma
A. ACTIFS NON-COURANTS	161.558	107.795	0	53.763
Immobilisations corporelles	63.237	20.103		43.134
Immobilisations incorporelles	72.822	72.137		685
Goodwill	13.295	12.236		1.059
Immobilisations financières	290			290
Actifs d'impôt différé	11.757	3.167		8.590
Autres immobilisations financières	157	152		5
B . ACTIFS COURANTS	213.495	161.070	268.865	321.290
Actifs détenus en vue d'être vendus	13.525		268.865	282.390
Stocks et commandes en cours d'exécution	88.188	69.585		18.603
Actifs d'impôt exigible	4.133	4.230		-97
Instruments financiers dérivés courants	736	736		0
Clients et autres débiteurs courants	86.329	71.605		14.724
Trésorerie et équivalents de trésorerie	18.774	14.150		4.624
Autres actifs courants	1.810	764		1.046
TOTAL DE L'ACTIF	375.051	268.865	268.865	375.051
Capitaux propres	94.770			94.770
Passifs	280.281	198.231	198.231	280.281
A. PASSIFS NON-COURANTS	99.556	56.967	0	42.589
Passifs non-courants portant intérêt	88.872	53.685		35.187
Passifs non-courants ne portant intérêt	1.113	1.113		0
Produits différés non-courants	4.018			4.018
Provisions non-courantes	2.071	42		2.029
Instruments fin.dérivées	440			440
Passifs d'impôt différé	3.042	2.127		915
B. PASSIFS COURANTS	180.725	141.264	198.231	237.692
Passifs inclus dans des groupes à céder	5.933	0	198.231	204.164
Passifs courants portant intérêts	90.718	75.604		15.114
Passifs courants ne portant pas intérêt	174	174		0
Produits différés courants	519	222		297
Passifs d'impôt exigible	7.631	7.536		95
Fournisseurs et autres créditeurs courants	70.299	56.871		13.428
Autres passifs courants	5.451	857		4.594
TOTAL DES PASSIFS	375.051	198.231	198.231	375.051

Déclaration en matière de responsabilité

Par la présente nous attestons que, à notre connaissance :

- les états financiers consolidés, établis conformément aux normes comptables applicables, donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et des résultats de Sapec et des entreprises comprises dans la consolidation;
- le rapport de gestion contient un exposé fidèle sur l'évolution des affaires, les résultats et la situation de Sapec et des entreprises comprises dans la consolidation, ainsi qu'une description des principaux risques et incertitudes auxquels elles sont confrontées.

Antoine Velge
Administrateur Délégué

António Marques
Responsable Financier du Groupe



N° d'entreprise : BE 0403.085.280

**RAPPORT DU COMMISSAIRE A L'ASSEMBLEE GENERALE DES ACTIONNAIRES SUR
LES ETATS FINANCIERS CONSOLIDES DE LA SOCIETE SAPEC SA
POUR L'EXERCICE CLOS LE 31 MARS 2017**

Conformément aux dispositions légales, nous vous faisons rapport dans le cadre de notre mandat de commissaire. Ce rapport inclut notre opinion sur les états financiers consolidés ainsi que la déclaration complémentaire requise. Ces états financiers consolidés comprennent l'état de la situation financière consolidé au 31 mars 2017, l'état du résultat global consolidé, l'état consolidé des variations de capitaux propres et un tableau consolidé des flux de trésorerie pour l'exercice clos le 31 mars 2017 ainsi que les annexes.

Rapport sur les états financiers consolidés – Opinion sans réserve

Nous avons procédé au contrôle des états financiers consolidés de la société Sapec SA pour l'exercice clos le 31 mars 2017, établis sur la base des normes internationales d'information financière (IFRS) telles qu'adoptées par l'Union européenne, dont le total du bilan consolidé s'élève à € 409.190 (000) et dont le compte de résultats consolidé se solde par un bénéfice de l'exercice de € 161.065 (000).

Responsabilité de l'organe de gestion relative à l'établissement des états financiers consolidés

L'organe de gestion est responsable de l'établissement de états financiers consolidés donnant une image fidèle conformément aux normes internationales d'information financière telles qu'adoptées par l'Union européenne, ainsi que de la mise en place du contrôle interne qu'il estime nécessaire à l'établissement de états financiers 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 états financiers consolidés sur la base de notre audit. Nous avons effectué notre audit selon les normes internationales d'audit (ISA) telles qu'adoptées en Belgique. 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 états financiers 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 fournies dans les états financiers consolidés. Le choix des procédures mises en œuvre, y compris l'évaluation des risques que les états financiers consolidés comportent des anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs, relève du jugement du commissaire. En procédant à cette évaluation des risques, le commissaire prend en compte le contrôle interne de l'entité relatif à l'établissement des états financiers consolidés donnant une image fidèle, cela afin de définir des procédures de contrôle 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 méthodes comptables retenues, le caractère raisonnable des estimations comptables faites par l'organe de gestion, et la présentation d'ensemble des états financiers consolidés.

Nous avons obtenu de l'organe de gestion et des préposés de l'entité les explications et informations requises pour notre contrôle.

Nous estimons que les éléments probants recueillis sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

AVENUE MARCEL THIRY 77 B 4 - 1200 BRUXELLES
TEL. : +32 (0)2 779 02 02 - FAX : +32 (0)2 779 03 33 - www.mazars.be

MAZARS RÉVISEURS D'ENTREPRISES - SOCIÉTÉ CIVILE SOUS FORME DE SOCIÉTÉ COOPÉRATIVE À RESPONSABILITÉ LIMITÉE
TVA : BE 0428 837 889 - RPM BRUXELLES - BANQUE : BIC : BBRUBEBB - IBAN : BE44 3630 5388 4045





N° d'entreprise : BE 0403.085.280

Opinion sans réserve

A notre avis, les états financiers consolidés de la société Sapec SA au 31 mars 2017 donnent une image fidèle du patrimoine et de la situation financière de l'ensemble consolidé ainsi que de ses résultats consolidés et 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

L'organe de gestion est responsable de l'établissement et du contenu du rapport de gestion sur les états financiers consolidés.

Dans le cadre de notre mandat et conformément à la norme belge complémentaire aux normes internationales d'audit (ISA) applicables en Belgique, notre responsabilité est de vérifier, dans tous les aspects significatifs, le respect de certaines obligations légales et réglementaires. Sur cette base, nous faisons la déclaration complémentaire suivante qui n'est pas de nature à modifier la portée de notre opinion sur les états financiers consolidés :

- Le rapport de gestion sur les états financiers consolidés traite des informations requises par la loi, concorde avec les états financiers consolidés et ne comprend pas d'incohérences significatives par rapport aux informations dont nous avons eu connaissance dans le cadre de notre mandat.

Bruxelles, le 19 mai 2017

Mazars Réviseurs d'entreprises SCRL
Commissaire
représentée par

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'X. Doyen', written over a horizontal line.

Xavier DOYEN

Glossaire

Capitaux propres par action – Capitaux propres (part Sapec) divisés par le nombre d'actions en circulation en fin de période (actions émises-actions propres).

Cash Flow - Résultat net plus dotations nettes aux amortissements plus pertes de valeur des actifs immobiliers

Dettes nettes – La dette nette est définie comme la dette financière à court et à long terme moins la trésorerie et les équivalents de trésorerie.

EBIT – Résultat avant charges financières et impôts (Résultat opérationnel).

EBITDA – Résultat avant dotations aux amortissements, charges financières et impôts, incluant les pertes de valeur des actifs immobiliers

Eléments non récurrents – Les éléments non récurrents comprennent principalement :

- Gains et pertes sur la cession des filiales ;
- Gains et pertes sur la vente d'immobilisations corporelles ;
- Charges de restructuration significatives ;
- Impact des litiges importants ;
- Autres charges/produits d'exploitation résultant d'événements inhabituels et susceptibles de fausser l'analyse et la comparabilité de la performance du Groupe (pertes de valeur en résultat de fluctuations inhabituelles du marché, pertes liées aux incendies),

Besoin en fonds de roulement opérationnel – Créances clients + stocks – dettes fournisseurs et avances reçues.

Marge brute – Valeur ajoutée industrielle.

OCI – Autres éléments du résultat global.

REACH - Règlement européen sur les produits chimiques et leurs utilisations en toute sécurité (CE 1907/2006). Il concerne l'enregistrement, l'évaluation, l'autorisation et des restrictions applicables des substances chimiques. La loi est entrée en vigueur le 1er juin 2007.

REBIT - Résultat avant éléments non-récurrents, charges financières et impôts.

REBITDA - Résultat avant dotations aux amortissements, éléments non-récurrents, charges financières et impôts.

Résultat base par action - Le résultat net (part du Groupe) divisé par le nombre moyen pondéré d'actions.

Résultat dilué par action - Le résultat net (part du Groupe) divisé par le nombre moyen pondéré d'actions, ajusté pour tenir compte des effets de dilution.

Comptes sociaux

- Bilan après répartition
- Compte de résultats
- Annexes

Les comptes annuels statutaires de la société-mère Sapec S.A.
sont présentés ci-après sous forme abrégée.

Conformément aux articles 98 et 100 du Code de sociétés,
le rapport de gestion, les comptes annuels de SAPEC S.A. ainsi que le rapport du Commissaire
sont déposés à la Banque Nationale de Belgique.
Ces rapports sont disponibles sur demande à:

SAPEC S.A.
500, Avenue Louise
1050 Bruxelles

Le Commissaire a émis une opinion sans réserves
sur les comptes annuels statutaires de SAPEC S.A.

SAPEC S.A.

Rapport de gestion du Conseil d'Administration à l'Assemblée Générale

Mesdames, Messieurs,

Conformément à la loi et aux statuts de la société, nous avons l'honneur de soumettre à votre approbation les comptes annuels arrêtés au 31 mars 2017.

Le résultat de la société sur la période est positif de 214.361 k€ provenant essentiellement des dividendes reçus (251.000 k €).

La marque SAPEC acquise fin 2014 à Sapec Química pour un montant de 9.781 k€ a fait l'objet de l'enregistrement d'une perte de valeur de la totalité de l'actif en raison de la vente des entreprises qui utilisaient la marque (Sapec AgroBusiness) à la vente de leurs produits. La société a reçu une indemnisation pour la perte de profits futurs d'une valeur de 8.358 k€. Les redevances débitées sur la société ont été de 1.246 k€ (1.221 k€ en 2015).

Le 8 juillet 2011 la société a accordé une garantie à Novo Banco pour un montant de 36 €M afin d'assurer le passif découlant du contrat de prêt à Energia Limpia Invest SL. Le 3 de janvier de 2017 Novo Banco a requis l'exécution de cette garantie, raison pour laquelle les comptes de la société comprennent des frais financiers non récurrents de 36 €M. À cette date nous sommes en négociations avec Novo Banco en ce qui concerne le paiement de cette garantie. L'activité commerciale développée par la société dans le cadre de l'Agrobusiness a été vendue en Février 2017 et a généré un bénéfice de 165 k€.

Suite à la vente d'une partie importante du portefeuille de la Sapec Portugal SGPS et en tenant compte de la valeur du dividende distribué, la réserve de réévaluation faite en 2013 sur la valeur des actions de cette société a été annulée. Il n'y a pas eu d'événements significatifs après la clôture des comptes.

La société a une succursale au Portugal.

Les points visés aux paragraphes 3, 4, 6 et 8 du paragraphe premier de l'article 96 du code des sociétés ne sont pas applicables à la société et le point visé au paragraphe 9 est décrit dans le rapport de gestion consolidé (pages 11 à 28).

La déclaration de gouvernement d'entreprise visée au paragraphe 2 de l'article 96 du code des sociétés - et notamment la désignation du code de gouvernement d'entreprise, le «comply or explain», la description des caractéristiques des systèmes de gestion des risques et les éléments visés aux points 4° à 6° de ce même paragraphe – sont décrits dans le rapport de gestion consolidé aux pages 11 à 28.

Le rapport de rémunération visé au paragraphe 3 de l'article 96 du code des sociétés est également repris dans le rapport de gestion consolidé aux pages 11 à 28.

Pour le Conseil d'administration,

Eduardo de Almeida Catroga
Président

Antoine Velge
Administrateur Délégué

Bilan après répartition

Actif (en k€)	31.03.17	31.12.15
Actifs immobilisés	54.579	105.789
II. Immobilisations incorporelles (ann. II)	0	9.781
A. Marques	0	9.781
III. Immobilisations corporelles (ann. III)	685	234
A. Terrains et constructions	674	182
B. Installations, machines et outillage	1	3
C. Mobilier et matériel roulant	9	48
E. Autres immobilisations corporelles	1	1
IV. Immobilisations financières (ann. IV et V)	53.894	95.774
A. Entreprises liées	53.880	95.760
1. Participations	53.880	95.760
C. Autres immobilisations financières	14	14
2. Créances et cautionnements en numéraires	14	14
Actifs circulants	277.198	17.293
V. Créances à plus d'un an	0	3.100
B. Autres créances	0	3.100
VII. Créances à un an au plus	267.351	13.240
A. Créances commerciales	3.953	4.946
B. Autres créances	263.398	8.294
VIII. Placements de trésorerie (ann. V et VI)	300	187
A. Actions propres	300	187
B. Autres placements	0	0
IX. Valeurs disponibles	9.507	730
X. Comptes de régularisation (ann. VII)	40	36
TOTAL DE L'ACTIF	331.777	123.082

Passif (en k€)	31.03.17	31.12.15
Capitaux propres	64.486	95.349
I. Capitaux propres (ann. VIII)	36.600	36.600
A. Capital souscrit	36.600	36.600
II. Primes d'émission	7.127	7.127
III. Plus-values de réévaluation	0	41.880
IV. Réserves	4.835	4.835
A. Réserve légale	3.660	3.660
B. Réserves indisponibles	300	187
1. Pour actions propres	300	187
C. Réserves immunisées	875	875
D. Réserves disponibles	0	113
V. Bénéfice reporté	15.924	4.906
Provisions et impôts différés	207	207
VII. A. Provisions pour risques et charges	207	207
2. Charges fiscales	198	198
4. Autres risques et charges (ann. IX)	9	9
Dettes	267.084	27.526
VIII. Dettes à plus d'un an (ann. X)	21.529	22.279
A. Dettes financières	21.529	22.279
3. Etablissements de crédit	0	0
5. Autres emprunts	21.529	22.279
IX. Dettes à un an au plus (ann. X)	245.444	5.194
A. Dettes à plus d'un an échéant dans l'année	0	625
B. Dettes financières	2.661	0
1. Etablissements de crédit	0	0
2. Autres emprunts	2.661	0
C. Dettes commerciales	1.354	2.540
1. Fournisseurs	1.354	2.540
E. Dettes fiscales, salariales et sociales	23.431	69
1. Impôts	23.417	
2. Rémunérations et charges sociales	14	69
F. Autres dettes	217.998	1.960
X. Comptes de régularisation (ann. XI)	111	53
TOTAL DU PASSIF	331.777	123.082

Compte de résultats (en k€)

	31.03.17	31.12.15
I. Ventes et prestations	12.397	3.791
A. Chiffre d'affaires (ann. XII, A)	1.223	1.547
D. Autres produits d'exploitation (ann. XII, B)	11.009	2.244
E. Produits d'exploitation non récurrents	165	
II. Coûts des ventes et prestations	(12.812)	(2.800)
A. Approvisionnements et marchandises	(1.101)	(1.392)
1. Achats	(1.101)	(1.392)
B. Services et biens divers	(678)	(470)
C. Rémunérations, charges sociales et pensions (ann. XII, C2)	(991)	(894)
D. Amortissement et réduction de valeur sur frais d'établissement, sur immobilisations incorporelles et corporelles	(9.837)	(18)
E. Réductions de valeur sur créances commerciales	(174)	
G. Autres charges d'exploitation (ann. XII, F)	(31)	(25)
III. Bénéfice (perte) d'exploitation	(415)	991
IV. Produits financiers	251.806	2.026
A. Produits des immobilisations financières	251.000	1.000
B. Produits des actifs circulants	63	105
C. Autres produits financiers (ann. XIII, A)	743	921
V. Charges financières	(36.954)	(815)
A. Charges des dettes (ann. XIII, B)	(1.028)	(778)
B. Réductions de valeur sur actifs circulants	113	(6)
C. Autres charges financières (ann. XIII, D)	(39)	(31)
D. Charges financières non récurrentes	(36.000)	
VI. Bénéfice (Perte) courant avant impôts	214.437	2.202
VIII. Impôts sur le résultat	76	
A. Impôts	76	0
XI. Bénéfice de l'exercice	214.361	2.202
XII. Bénéfice de l'exercice à affecter	214.361	2.202

Affectations et prélèvements (en k€)

	31.03.17	31.12.15
A. Bénéfice à affecter	219.267	5.000
1. Bénéfice de l'exercice à affecter	214.361	2.202
2. Bénéfice reporté de l'exercice précédent	4.906	2.798
C. Affectations aux capitaux propres	(0)	(0)
3. Aux autres réserves		
D. Résultat à reporter	15.924	4.906
1. Bénéfice à reporter	15.924	4.906
F. Bénéfice à distribuer	203.343	93
1. Rémunération du capital	203.250	0
2. Administrateurs ou gérants	93	93

A. CAPITAL SOCIAL (en k€)	Montants	Nombre d'actions
1. Capital souscrit		
1.1. Au terme de l'exercice précédent	36.600	-
1.2. Au terme de l'exercice	36.600	-
2. Représentation du capital		
2.1. Catégories d'actions:		
Actions ordinaires	-	1.355.000
2.2. Actions nominatives ou au porteur	-	1.355.000
Nominatives	-	969.905
Dématérialisées	-	385.095

B. STRUCTURE DE L'ACTIONNARIAT (art. 4 §2 de la loi du 2 mars 1989)

DECLARATION DE TRANSPARENCE

Dénominateur:	Actions	% par rapport au dénominateur
	1.355.000	

Déclaration du 17/11/2014

1. Sous-groupe 1 lié à sous-groupe 2 agissant de concert avec sous-groupe 3

FINANCIERE FREDERIC JACOBS S.A., Bruxelles	113.661	8,39%
Total sous-groupe 1	113.661	8,39%

2. Sous-groupe 2 lié à sous-groupe 1 agissant de concert avec sous-groupes 3

SOCLINPAR S.A., Luxembourg	628.942	46,64%
Total sous-groupe 2	628.942	46,64%

3. Sous-groupe 3 agissant de concert avec sous-groupes 1 et 2

COBEPA S.A., Bruxelles	204.950	15,12%
Total sous-groupe 3	204.950	15,12%
Total sous-groupes 1, 2, et 3	947.553	69,93%

Déclaration du 12/11/2008

Alcatel Bell fonds de pension	51.412	3,79%
-------------------------------	--------	-------

Règles d'évaluation

1. Les frais d'établissement et les immobilisations incorporelles sont portés à leur valeur d'acquisition et sont amortis de 3 ans à 5 ans. Ils sont retirés de l'inventaire dès qu'ils sont totalement amortis. La marque n'est pas amortie car il est considéré comme ayant une durée de vie indéfinie
2. Les immobilisations corporelles sont portées à leur valeur d'acquisition et amorties suivant les taux et méthodes admises fiscalement selon le mode linéaire et dont la durée dépend de la nature des immobilisations (exemples: matériel de bureau: 5 ans, ...).
3. Les actifs et passifs de la succursale sont convertis suivant la méthode monétaire/non monétaire fixée par la CNC (Commission des Normes Comptables).
4. Les immobilisations financières s'évaluent à leur valeur d'acquisition. Des réductions de valeur sont appliquées en cas de moins-values ou dépréciations durables. Les provisions pour dépréciation de titres sont évaluées titre par titre sur la base de la valeur comptable et approuvées par le Conseil d'Administration.
5. Les créances en EUR sont portées à leur valeur nominale. Des réductions de valeur sont pratiquées sur les créances considérées comme irrécupérables. Une provision pour créances douteuses couvre les pertes de valeur potentielles.
6. Les dettes en EUR sont portées à leur valeur nominale.
7. Les placements de trésorerie sont évalués à leur valeur d'acquisition et les dépréciations sont calculées sur la base du cours de clôture de l'exercice.
8. Les provisions pour risques et charges sont constituées à la clôture de chaque exercice pour couvrir les risques et pertes éventuelles de l'exercice ou des exercices antérieurs, sous réserve de l'accord du Conseil d'Administration. Ces provisions sont reprises dans les résultats, si elles sont devenues sans objet.
9. Avoirs, créances, dettes et engagements en devises : les opérations en devises sont converties en EURO au cours de la transaction ou, en cas de couverture spécifique, au cours de l'opération de couverture.

Les actifs et passifs monétaires sont réévalués au cours de clôture et les écarts de conversion qui en résultent sont enregistrés dans le compte de résultats.

Notes sur les comptes annuels (en k€)

ACTIF

Note 1 - Immobilisations Incorporelles

En décembre 2014, le Conseil a décidé l'acquisition de la marque «SAPEC» à Sapec Química pour un montant de 9.781 k€. La marque a fait l'objet d'une évaluation par une société spécialisée et vise à l'avenir, pour la société, la perception de droits sur les produits vendus sous cette marque. La marque a une durée de vie indéfinie et n'est donc pas soumis à l'amortissement, elle devrait faire, chaque année l'objet d'un test de dépréciation.

En janvier de 2017, la marque a fait l'objet de l'enregistrement d'une perte de valeur de la totalité de l'actif en raison de la vente des entreprises qui utilisaient la marque pour vendre leurs produits.

Note 2 - Immobilisations Financières

Suite à la vente d'une partie importante du portefeuille de la Sapec Portugal SGPS et en tenant compte de la valeur du dividende distribué, la réserve de réévaluation faite en 2013 sur la valeur des actions de cette société a été annulée.

Les immobilisations financières se répartissent comme suit :

	31.03.17	31.12.15
- Sapec Portugal SGPS	53.720	95.600
- Sapec Finance	160	160
	<hr/>	<hr/>
Total	53.880	95.760

Note 3 - Créances à plus d'un an – autres créances

Cette rubrique comprend des créances sur les sociétés du Groupe:

	31.03.17	31.12.15
- Sapec Agro Espagne	-	400
- Tradecorp	-	2.700
	<hr/>	<hr/>
Total	0	3.100

Note 4 - Créances à un an au plus

La rubrique «Autres créances» comprend:

	31.03.17	31.12.15
- Sapec Agro	-	620
- Sapec Agro Espagne	-	2.000
- Tradecorp	-	2.897
- Sapec Portugal SGPS	263.108	2.514
- Autres	216	215
	<hr/>	<hr/>
	263.324	8.246
- Impôts & précompte à récupérer	74	48
	<hr/>	<hr/>
Total	263.398	8.294

Au 31 mars 2017 cette rubrique concerne essentiellement la valeur des dividendes à recevoir de Sapec Portugal SGPS (251.000 k€).

Dans le processus de vente des entreprises du secteur de l'Agrobusiness par Sapec Portugal SGPS, les financements existant à la date (à court, moyen et long terme) ont été réglées.

Note 5 - Placements de trésorerie

Au 31 mars 2017, la société avait en portefeuille 6.247 actions propres.

Les réductions de valeur actées n'ont pu être maintenues dans la mesure où celles-ci excédaient à la date de clôture une appréciation actuelle, ainsi il a été acté une reprise de réductions de valeur de 113k€.

PASSIF

Note 6 - Plus-values de réévaluation

Annulation de la plus-value de réévaluation de 41.880 k€ (voir note 2)

Note 7 - Dettes à plus d'un an

Il s'agit d'avances de 16.374 k€ de notre filiale Sapec Finance et 5.155 k€ de Sapec SGPS.

Note 8 - Dettes

Dettes à un an au plus

Ces dettes s'élèvent à 245.444 k€ au 31 mars 2017 contre 5.194 k€ en 2015

Elles se décomposent comme suit :

	31.03.17	31.12.15
- Emprunts venant à échéance dans l'année	-	625
- Autres emprunts	2.661	-
- Dettes commerciales	1.354	2.540
- Impôts	23.431	-
- Dettes salariales et sociales	14	69
- Autres dettes	217.998	1.960
Total	245.444	5.194

Le poste «Autres dettes» se décompose comme suit:

	31.03.17	31.12.15
- Sapec Portugal SGPS	1.931	1.783
- Novo Banco (garantie ELI)	36.000	-
- Dividendes et tantièmes à payer	179.927	93
- Dettes diverses	140	84
Total	217.998	1.960

COMPTE DE RESULTATS**Note 9 Produits des immobilisations financières**

Au 31 mars 2017, des dividendes ont été perçus de Sapec Portugal SGPS pour un montant de 251.000 k€.

Note 10 Charges Financières

Les charges financières se composent de charges sur dettes financières réparties comme suit:

	31.03.17	31.12.15
- Charges s/crédit des filiales	1.028	778
- Réductions de valeurs sur actifs circulants (reprise – voir note 5)	(113)	6
- Commission: garantie ouv. crédit	35	28
- Charges financières diverses	4	3
- Charges financières non récurrentes (garantie prêt ELI)	36.000	0

Comment nous contacter ?

Saptec S.A.

500 Avenue Louise, b. 6

1050 Bruxelles

Tél. : + 32 (0)2 513 92 58

Fax : + 32 (0)2 512 20 90

E-mail : info@saptec.be

Site : www.saptec.be

RPM Bruxelles - BE 0403 085 280

Relations investisseurs et communication financière

investorsrelations@saptec.pt

Antoine Velge

Antonio Marques

Editeur responsable

Antoine Velge

Tél. : + 32 (0)2 513 92 58

Fax : + 32 (0)2 512 20 90

Annual report

This annual report is also available in English

Layout et réalisation

www.inextremis.be - MP5154

Impression

Impresor

ANNEXE 7

COMMUNIQUÉS DE PRESSE DE LA SOCIÉTÉ VISÉE DEPUIS LE 31 MARS 2017



Bruxelles, le 19 mai 2017, 15h30

INFORMATION REGLEMENTEE [A.R. 14/11/2007]

COMMUNIQUE DE PRESSE DU GROUPE SAPEC

PUBLICATION DES RÉSULTATS – PROPOSITION DE DISTRIBUER UN DIVIDENDE DE 150€ PAR ACTION

Ce 19 mai 2017, SAPEC SA publie ses résultats annuels relatifs à l'exercice clôturé le 31 mars 2017 (exercice de 15 mois, celui-ci ayant débuté le 1er janvier 2016). Le rapport annuel est disponible sur le site de la société (www.sapec.be).

Chiffres clés de l'évolution du Groupe

Chiffres clés de l'évolution du Groupe

DONNEES GLOBALES (M€)					
	2012	2013	2014	2015	31-03-2017 ⁽¹⁾
Chiffre d'affaires	501,3	474,3	441,9	392,1	157,6
Résultat opérationnel	18,7	21,8	17,7	20,1	-21,9
Résultat net consolidé	8,5	-23,2	-0,2	-1,7	161,1
Résultat net part du groupe	8,4	-23,3	-0,2	-1,8	161,0
EBITDA (récurrent)	29,0	31,2	31,6	35,5	-1,2
Fonds Propres	121,5	98,0	98,1	94,3	258,4
Total Bilan	383,8	364,2	367,4	375,1	409,2

DONNEES CONSOLIDEES PAR ACTION (€) ⁽²⁾					
	2012	2013	2014	2015	31-03-2017 ⁽¹⁾
Nombre d'actions	1 355 000	1 355 000	1 355 000	1 355 000	1 355 000
Actions propres	6 247	6 247	6 247	6 247	6 247
Nombre d'actions hors actions propres	1 348 753	1 348 753	1 348 753	1 348 753	1 348 753
Fonds propres	90,1	72,6	72,7	69,9	191,6
Résultat opérationnel	13,9	16,1	13,1	14,9	-16,2
Résultat net part du Groupe	6,2	-17,3	-0,1	-1,3	119,3
Cash flow opérationnel	21,5	23,1	23,4	26,3	-0,9
Dividende action ordinaire (brut)	-	-	0,55	-	150
Pay out sur résultat opérationnel	-	-	4,2%	-	-
Groupe	-	-	-	-	-

(1) Les chiffres au 31 mars 2017 sont sur 15 mois

(2) Calculées sur la base du nombre d'actions total hors actions propres

Après la sortie du secteur de l'environnement, suite à la cession au management de sa participation dans CITRI, en octobre 2016, Sapec a vendu ses deux principales activités, Protection des Plantes et Nutrition des Plantes (ensemble le pôle Agro Business), au fonds

d'investissement Bridgepoint pour une valeur de 318,4 M€ (Equity Value), dégageant un produit net consolidé de 225,8 M€.

La remontée du produit de la vente du pôle Agro Business à SAPEC SA a permis à celle-ci de réaliser un bénéfice net de 214.361M€. Le conseil d'administration de la société propose à présent de distribuer une grande partie de ce bénéfice aux actionnaires de la société par le paiement d'un **dividende brut de 150€ par action** (soit un montant total de 202.312.950€). Cette affectation du résultat sera soumise à l'approbation de l'assemblée générale ordinaire des actionnaires qui se tiendra le 20 juin 2017.

Le montant de la distribution de dividendes proposée est conforme à l'annonce faite par la société dans son communiqué de presse du 29 décembre 2016.

Pour toute information complémentaire, vous pouvez contacter :

Mr. António Marques

Tel: + 351 213 222 777

Email: investorsrelations@sapex.pt



Brussel, 19 mei 2017, 15u30

GEREGLEMENTEERDE INFORMATIE [K.B. 14/11/2007]

PERSBERICHT VAN DE SAPEC GROEP

PUBLICATIE VAN DE RESULTATEN – VOORSTEL TOT UITKERING VAN EEN DIVIDEND VAN 150€ PER AANDEEL

SAPEC NV publiceert vandaag, 19 mei 2017, haar jaarlijkse resultaten over het boekjaar, afgesloten op 31 maart 2017 (een boekjaar van 15 maanden, met als begindatum 1 januari 2016). Het jaarverslag is beschikbaar op de website van de vennootschap (www.sapec.be).

Sleutelcijfers over de evolutie van de Groep

Sleutelcijfers over de evolutie van de Groep

WERELDWIJDE GEGEVENS (M€)					
	2012	2013	2014	2015	31-03-2017 ⁽¹⁾
Omzet	501,3	474,3	441,9	392,1	157,6
Bedrijfsresultaat	18,7	21,8	17,7	20,1	-21,9
Geconsolideerd netto resultaat	8,5	-23,2	-0,2	-1,7	161,1
Netto resultaat per deel van de Groep	8,4	-23,3	-0,2	-1,8	161,0
EBITDA (recurrent)	29,0	31,2	31,6	35,5	-1,2
Eigen vermogen	121,5	98,0	98,1	94,3	258,4
Balanstotaal	383,8	364,2	367,4	375,1	409,2

GECONSOLIDEERDE GEGEVENS PER AANDEEL (€) ⁽²⁾					
	2012	2013	2014	2015	31-03-2017 ⁽¹⁾
Aantal aandelen	1 355 000	1 355 000	1 355 000	1 355 000	1 355 000
Eigen aandelen	6 247	6 247	6 247	6 247	6 247
Aantal aandelen buiten eigen aandelen	1 348 753	1 348 753	1 348 753	1 348 753	1 348 753
Eigen vermogen	90,1	72,6	72,7	69,9	191,6
Bedrijfsresultaat	13,9	16,1	13,1	14,9	-16,2
Netto resultaat per deel van de Groep	6,2	-17,3	-0,1	-1,3	119,3
Operationele Cash flow	21,5	23,1	23,4	26,3	-0,9
Dividend gewone aandelen (bruto)	-	-	0,55	-	150
Pay out op het bedrijfsresultaat	-	-	4,2%	-	-
Groep	-	-	-	-	-

(1) De cijfers op 31 maart 2017 zijn berekend over 15 maanden

(2) Berekend op basis van het totaal aantal aandelen buiten eigen aandelen

Na de exit uit de milieusector, volgend op de verkoop aan het management van haar deelneming in CITRI in oktober 2016, heeft SAPEC haar twee voornaamste activiteiten, Bescherming van Planten en Voeding Van Planten (samen de poot Agro Business), verkocht aan het investeringsfonds Bridgepoint voor een waarde van 318,4 M€ (Equity Value), met een geconsolideerde netto opbrengst van 225,8 M€.

De toename in de inkomsten van de verkoop van de poot Agro Business door SAPEC NV, heeft de vennootschap toegelaten een netto winst te realiseren van 214.361M€. De raad van bestuur van de vennootschap stelt voor om een groot deel van deze winst uit te keren aan de aandeelhouders van de vennootschap door de betaling van een **bruto dividend van 150€ per aandeel** (hetzij voor een totaalbedrag van 202.308.450€). Deze bestemming van het resultaat zal worden onderworpen aan de goedkeuring van de gewone algemene vergadering van aandeelhouders die zal samenkomen op 20 juni 2017.

Het voorstelde bedrag van de uitkering van dividenden komt overeen met de melding gemaakt door de vennootschap in haar persbericht van 29 december 2016.

Voor alle bijkomende informatie, kan u contact opnemen met:

Mr. António Marques

Tel: + 351 213 222 777

Email: investorsrelations@sapex.pt



Bruxelles, le 20 juin 2017, 16h

INFORMATION REGLEMENTEE [A.R. 14/11/2007]

COMMUNIQUE DE PRESSE DU GROUPE SAPEC

DISTRIBUTION D'UN DIVIDENDE BRUT DE 150€ PAR ACTION

L'assemblée générale ordinaire de Sapec SA, tenue le 20 juin 2017, a approuvé la distribution d'un **dividende brut de 150€ par action**.

Le calendrier en vue du paiement du montant net de ce dividende est le suivant :

- 20 juin (après la fermeture des marchés) : détachement du coupon
- 21 juin : *ex-dividende date*
- 22 juin : *record date*
- A partir du 23 juin : paiement

Ce coupon est le coupon n°54. Il est payable auprès de l'organisme financier BNP PARIBAS FORTIS.

Pour toute information complémentaire, vous pouvez contacter :

Mr. António Marques

Tel: + 351 213 222 777

Email: investorsrelations@sapac.pt



Bruxelles, le 6 juillet 2017, 16h

INFORMATION REGLEMENTEE [A.R. 14/11/2007]

COMMUNIQUE DE PRESSE DU GROUPE SAPEC

NOTIFICATION DE FRANCHISSEMENT DE SEUIL

Conformément à la loi du 2 mai 2007 relative à la publicité des participations importantes¹, SAPEC annonce avoir reçu les notifications de transparence suivantes :

- **Dalton Investments LLC** (1601 Cloverfield Blvd. Suite 5050N, Santa Monica, CA 90404, USA) : Suite à l'acquisition et à la vente de titres conférant des droits de vote, Dalton Investments LLC a franchi le seuil de notification minimum de 3% vers le haut en date du 20 juin 2017 (détenant à cette date 65.238 actions représentant 4,81% du capital), et ensuite vers le bas en date du 21 juin 2017 (détenant à cette date 35.238 actions représentant 2,6% du capital).
- **Oddo Meriten Asset Management SAS** (12 Bd de la Madeleine 75 009 PARIS – France) : Suite à l'acquisition de titres conférant des droits de vote, Oddo Meriten Asset Management a franchi le seuil de notification minimum de 3% vers le haut en date du 22 juin 2017 (détenant à cette date 43.811 actions représentant 3,23% du capital).

Les notifications complètes peuvent également être consultées sur le site internet www.sapec.be, sous la rubrique Relations Investisseurs/Actionnariat.

Pour toute information complémentaire, vous pouvez contacter :

Mr. António Marques

Tel: + 351 213 222 777

Email: investorsrelations@sapec.pt

¹ Loi du 2 mai 2007 relative à la publicité des participations importantes dans des émetteurs dont les actions sont admises à la négociation sur un marché réglementé et portant des dispositions diverses.



Brussel, 6 juli 2017, 16u

GEREGLEMENTEERDE INFORMATIE [K.B. 14/11/2007]

PERSBERICHT VAN DE SAPEC GROEP

KENNISGEVING VAN DREMPEL OVERSCHRIJDING

Overeenkomstig de wet van 2 mei 2007 op de openbaarmaking van belangrijke deelnemingen¹ kondigt SAPEC aan de volgende transparantiekennisgevingen te hebben ontvangen:

- **Dalton Investments LLC** (1601 Cloverfield Blvd. Suite 5050N, Santa Monica, CA 90404, USA) : Naar aanleiding van een aan- en verkoop van stemrechtverlenende effecten heeft Dalton Investments LCC de minimum drempelwaarde van 3% overschreden op 20 juni 2017 (op die datum 65.238 aandelen houdende welke 4,81% van het kapitaal vertegenwoordigen) en vervolgens onder de drempelwaarde van 3% is gegaan op 21 juni 2017 (op die datum 35.238 aandelen houdende welke 2,6% van het kapitaal vertegenwoordigen).
- **Oddo Meriten Asset Management SAS** (12 Bd de la Madeleine 75 009 PARIS – France) : Na de overname van stemrechtverlenende effecten, heeft Meriten Oddo Asset Management de minimum drempelwaarde van 3% overschreden op 22 juni 2017 (op die datum 43.811 aandelen houdende welke 3,23% van het kapitaal vertegenwoordigen).

De volledige berichtgeving kan ook geconsulteerd worden op de website www.sapec.be, onder de rubriek Investors relations/Shareholder structure.

Voor alle bijkomende informatie, kan u contact opnemen met:

Mr. António Marques

Tel: + 351 213 222 777

Email: investorsrelations@sapec.pt

¹ 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.



Bruxelles, le 17 août 2017, 17h45

INFORMATION REGLEMENTEE [A.R. 14/11/2007]

COMMUNIQUE DE PRESSE DU GROUPE SAPEC

Sapec SA a signé hier un accord avec la Banque Novo Banco (« **NB** », ex Banque Espirito Santo) pour honorer la garantie de € 36.000.000 avec une remise, après négociations, de € 2.050.000. Sapec SA va donc payer aujourd'hui € 33.950.000 à NB.

Cette garantie a été accordée par Sapec SA le 8 juillet 2011 en lien avec un prêt de NB à Energia Limpia Invest (« **ELI** ») du 30 décembre 2010 (veuillez consulter la note 14 du Rapport annuel 2016 de Sapec SA pour plus de détails). Ce prêt est venu à échéance le 31 juillet 2016 et des négociations étaient en cours entre ELI et NB pour son renouvellement. NB a fait appel à la garantie de Sapec SA le 4 janvier 2017 et la mise en liquidation de ELI en juin 2017 n'a fait qu'encourager NB dans cette voie.

Dans la mesure où Sapec SA a provisionné à 100% la garantie dans ses comptes clos au 31/03/2017, cette remise de € 2.050.000 apparaîtra en résultat, comme produit financier, dans les comptes du premier semestre 2017 (01/04/17 à 30/09/17) de Sapec SA.

Pour toute information complémentaire, vous pouvez contacter:

Mr. António Marques

Tel: + 351 213 222 777

E-mail: investorsrelations@sapec.pt



Brussel, 17 augustus 2017, 17u45

GEREGLEMENTEERDE INFORMATIE [K.B. 14/11/2007]

PERSBERICHT VAN DE SAPEC GROEP

Sapec NV heeft gisteren een overeenkomst getekend met de bank Novo Banco (« **NB** », ex bank Espirito Santo) om een garantie van € 36.000.00 na te komen met een korting, na onderhandelingen, van € 2.050.000. Sapec NV gaat daarom vandaag € 33.950.000 betalen aan NB.

Deze garantie werd door Sapec NV verleend op 8 juli 2011 in verband met een lening van NB aan Energia Limpia Invest (« **ELI** ») op 30 december 2010 (gelieve aantekening 14 te raadplegen van het jaarverslag 2016 van Sapec NV voor meer informatie). Deze lening is verlopen op 31 juli 2016 en onderhandelingen waren gaande tussen ELI en NB voor de verlenging ervan. NB heeft beroep gedaan op de garantie van Sapec NV op 4 januari 2017 en de vereffening van ELI in juni 2017 heeft NB enkel maar in deze richting doen gaan.

In de mate dat Sapec NV voor 100% van deze garantie een provisie heeft aangelegd in de jaarrekening gesloten op 31/03/2017, wordt de korting van € 2.050.000 in het resultaat opgenomen als financiële opbrengst in de boekhouding van het eerste semester van 2017 (01/04/17 tot 30/09/17) van Sapec NV.

Voor bijkomende inlichtingen kan u contact opnemen met:

M. António Marques

Tel: + 351 213 222 777

E-mail: investorsrelations@saptec.pt