

COMPAGNIE D'ENTREPRISES CFE"
en néerlandais "AANNEMINGSMAATSCHAPPIJ CFE"
en abrégé "CFE"
société anonyme
Siège de la société : Auderghem (1160 Bruxelles)
avenue Herrmann-Debroux, 40-42
Registre des Personnes Morales Bruxelles
Numéro d'entreprise : 0400.464.795

Rapport spécial du conseil d'administration
en application de l'article 602, § 1^{er}, du Code des sociétés

I. Objet du présent rapport.-

1. Le présent rapport est établi par le conseil d'administration de CFE (ci-après également la « **Société** »), en application de l'article 602, § 1^{er} du Code des sociétés, au soutien de la proposition soumise à l'assemblée générale de la Société d'augmenter le capital social en contrepartie d'un apport en nature par la société anonyme Ackermans & van Haaren, dont le siège social est établi Begijnenvest 113 à 2000 Antwerpen (numéro d'entreprise n°0404.616.494 (RPM Anvers)) (ci-après « **AvH** »), de 2.256.450 actions nominatives de la société anonyme Dredging, Environmental & Marine Engineering NV, dont le siège social est établi Scheldedijk 30 à 2070 Zwijndrecht, Belgique (numéro d'entreprise: 0400.473.705) (RPM Anvers)) (ci-après « **DEME** ») en contrepartie de l'émission de 12.222.222 nouvelles actions de la Société, telle que cette opération est plus amplement décrite ci-après (l'apport en nature faisant l'objet du présent rapport est ci-après dénommé l' « **Apport en Nature** »).

II. Description de l'Apport en Nature et du contexte de l'opération.-

2. L'Apport en Nature a pour objet 2.256.450 actions de DEME. Le capital de DEME est représenté par 4.538.100 actions, dont 2.256.450 actions (49,72%) sont détenues par AvH, 2.256.450 actions (49,72%) par la Société et 25.200 actions (0,56%) par la société DREDGING INTERNATIONAL NV, filiale à 100% de DEME. Toutes les actions émises par DEME jouissent des mêmes droits et sont tenues aux mêmes obligations. DEME est actuellement contrôlée conjointement par la Société et par AvH.

Les 2.256.450 actions faisant l'objet de l'Apport en Nature sont nominatives et sans désignation de valeur nominale et inscrites au registre des actionnaires sous les numéros 1.600.001 à 1.793.200, 2.020.901 à 3.120.000, 3.509.601 à 4.450.450 et 4.489.601 à 4.512.900. Les actions seront apportées avec tous les droits y attachés, y compris le droit à tout dividende se rapportant à l'exercice comptable 2013 et aux exercices suivants.

En contrepartie de l'Apport en Nature, il est proposé à l'assemblée générale d'émettre 12.222.222 actions nouvelles de la Société qui seront souscrites par AvH à un prix de souscription de 45 euros par action. Les actions nouvelles seront émises au pair comptable, soit 1,63264 euros par action. Elles bénéficieront des mêmes droits et seront soumises aux mêmes obligations que les actions existantes. Elles donneront droit à tout dividende se rapportant à l'exercice comptable 2013 et aux exercices suivants. Elles seront émises sous forme d'actions nominatives. Elles représenteront 48.28 % du capital social et des droits de vote de la Société.

Si l'opération faisant l'objet du présent rapport est approuvée par l'assemblée générale et si les conditions suspensives dont il sera question ci-après sont réalisées, le capital social sera augmenté d'un montant de 19.954.510,99 euros et passera de 21.374.971,43 euros à 41.329.482,42 euros. La différence entre le prix total de souscription (550.000.000 euros) et le montant de l'augmentation de capital (soit 530.045.489,01 euros) sera pris en compte dans le poste « prime d'émission » qui, comme le capital social, constitue la garantie des tiers et ne peut être diminué qu'en exécution d'une décision régulière de l'assemblée générale, adoptée conformément aux dispositions du Code des sociétés qui sont d'application aux modifications statutaires..

3. La décision de procéder à cette augmentation de capital sera soumise à une assemblée générale extraordinaire de la Société, convoquée par le conseil d'administration pour se tenir le 13 novembre 2013. Conformément aux articles 581 et 558 du Code des sociétés, cette assemblée ne pourra valablement délibérer et statuer que si les actionnaires qui y sont présents ou représentés représentent la moitié au moins des actions de la Société. Si cette condition n'est pas remplie, une nouvelle assemblée générale sera convoquée pour se tenir le 2 décembre 2013 et cette seconde assemblée générale pourra valablement délibérer quel que soit le nombre d'actionnaires présents ou représentés.

Pour être valablement décidée, l'augmentation de capital devra recueillir les trois quarts des voix de ceux qui assistent ou sont représentés à l'assemblée générale.

4. L'augmentation de capital ci-dessus visée est soumise aux conditions suspensives suivantes :
 - (i) l'approbation par la Commission Européenne, sur la base du Règlement n° 139/2004 du 20 janvier 2004 et, le cas échéant, par toute autre autorité, compétente en vertu de toute autre réglementation applicable, sans l'approbation de laquelle l'augmentation de capital visée ci-dessus ne pourrait pas être valablement réalisée,

de l'acquisition du contrôle de CFE par AvH, appelée à résulter de la réalisation de l'augmentation de capital visée ci-dessus et de la cession à AvH par la société Vinci Constructions S.A.S, dont le siège social est établi à F-92851 Rueil-Malmaison, 5 Cours Ferdinand-de-Lesseps, de 3.066.440 actions CFE, suivies de l'offre publique d'acquisition obligatoire telle qu'annoncée dans le communiqué de Vinci SA et d'AvH du 19 septembre 2013 (ci-après les « Approbations »).

(ii) l'absence d'un repli de l'indice Bel20, à la date du jour précédant celui de la réalisation effective de l'augmentation de capital de 25% ou plus par rapport à son niveau de clôture au 19 septembre 2013 (soit 2841,30 points), l'absence d'un tel repli s'appréciant sur la base du niveau de clôture à ladite date.

Etant précisé : (1°) qu'en cas de réalisation de la condition suspensive visée au (i) ci-dessus, l'augmentation de capital sera réalisée à une date à convenir entre la Société, AvH et Vinci SA (mais au plus tard dans les cinq jours ouvrables de la confirmation, conforme au (i) ci-dessus, des Approbations), pour autant qu'à la date visée au point (ii) ci-dessus, la condition suspensive visée à ce même point (ii) soit également réalisée et (2°) que si toutes et chacune des conditions suspensives visées aux points (i) et (ii) ci-dessus n'ont pas été accomplies (sans qu'AvH ait renoncé à la condition visée au (ii) ci-dessus) de telle sorte que l'augmentation de capital n'a pas été réalisée le 30 mars 2014 au plus tard, la présente décision sera caduque de plein droit et ne sortira aucun effet ».

5. L'Apport en Nature s'inscrit dans le cadre d'un accord conclu entre AvH et Vinci SA, qui détient, par l'intermédiaire de sa filiale, Vinci Construction S.A.S. (ci-après « **Vinci** »), une participation de 46,84% dans le capital de la Société.

Cet accord, tel qu'il a été rendu public le 19 septembre 2013, prévoit que:

- (i) Le conseil d'administration de la Société sera invité à convoquer une assemblée générale extraordinaire pour décider d'une augmentation de capital par Apport en Nature, telle que cette opération est plus amplement décrite dans le présent rapport spécial. Vinci, en tant qu'actionnaires de référence de la Société, s'est engagée à voter en faveur de cette augmentation de capital.
- (ii) Vinci cèdera à AvH la moitié de sa participation dans la Société, soit 23,42% (avant l'augmentation de capital ci-dessus visée), au prix de 45 euros par action.

La réalisation de ces deux opérations est soumise à des conditions suspensives, et notamment (i) l'approbation de l'augmentation de capital par l'assemblée générale extraordinaire et (ii) l'autorisation de l'opération par la Commission européenne.

A la suite de ces deux opérations, CFE deviendra, directement et indirectement, l'actionnaire unique de DEME, tandis qu'AvH détiendra une participation de 60,39% dans la Société

A l'issue de ces opérations et du franchissement du seuil de 30% AvH lancera une offre publique obligatoire sur les actions de la Société détenues par le public au prix de 45 euros par action.

III. Intérêt de l'Apport en Nature et de l'augmentation de capital.-

6. L'Apport en Nature permettra à la Société d'acquérir le contrôle exclusif de DEME, l'une des entreprises de dragage et de travaux maritimes parmi les plus importantes et diversifiées du monde.

La Société pourra développer des synergies fortes entre ses activités de « contracting » et celles de dragage de même que dans le domaine des concessions, et bénéficier pleinement du réseau commercial international de DEME.

7. L'augmentation de capital permettra la rémunération de l'Apport en Nature et renforcera les fonds propres de la société à concurrence d'un montant de 550.000.000 euros.

IV. Modes d'évaluation et valorisation de l'Apport en Nature.-

8. La Société a déterminé la valeur de l'Apport en utilisant la méthode des multiples de marché appliquée à l'EBITDA (Earnings before interest, taxes, depreciation, amortization) et basée sur les plans d'activité 2013 et 2014. Cette méthode est de pratique courante pour évaluer les entreprises actives dans ce secteur d'activité.

La valorisation retenue par le conseil d'administration est le résultat d'une moyenne entre la valorisation basée sur l'EBITDA des exercices 2013 et 2014 (la marge d'EBITDA se rapportant à ces deux exercices étant en ligne avec les performances réalisées au cours des exercices 2010, 2011 et 2012) auquel un multiple de 5 a été appliqué, diminué de la moyenne de la dette financière estimée pour DEME à la fin de ces exercices. Suivant cette approche la valorisation de l'Apport s'élève à 695.500.000 euros. Les valorisations basées sur des multiples plus élevés n'ont pas été prises en considération.

Le conseil d'administration a également valorisé l'Apport en Nature en se basant sur la méthode des flux de trésorerie actualisés appliquée au plan d'activité précité pour les exercices 2013 et 2014, sur les plans d'investissement de la société, et les projections à long terme sous tendues par les perspectives macroéconomiques du secteur. Le coût du capital moyen pondéré (WACC) est de 8,9 %. Cette méthode des cash flows actualisés a conduit à une valorisation de 840 millions d'euros.

Le conseil d'administration a retenu la valorisation la plus basse soit 695.500.000 euros.

9. Il a été observé par le conseil d'administration que la valeur d'apport convenue entre AvH et Vinci dans le cadre de leur accord annoncé publiquement, soit 550.000.000 euros, est inférieure à la valorisation la plus basse retenue par le conseil d'administration, soit 695.500.000 euros.

L'Apport en Nature, tel que valorisé par AvH et Vinci, ne comporte donc aucune surévaluation.

Le rapport du commissaire le confirme.

V. Rémunération de l'Apport en Nature.-

10. Suivant la même méthode des multiples, mais en tenant compte de la spécificité de ses métiers, la Société a procédé à l'évaluation de ses activités hors DEME. La valeur du portefeuille immobilier a été déterminée sur base de la valeur de l'actif net (stock de projets net des dettes financières) augmenté d'un rendement conforme à la pratique de marché et aux performances attendues par la Société pour cette activité dans son plan d'activité (sur la base d'un IRR post-tax de 10%). Ceci conduit à une valeur de 36 millions d'euros.

Cette valorisation des activités, basée simultanément sur une moyenne de multiples en usage pour les activités de « contracting » et du « holding » associé (c'est-à-dire 3 pour 2013 et 2,15 pour 2014) et la moyenne des valorisations en résultant pour les exercices 2013 et 2014, ainsi que sur une valorisation spécifique du portefeuille immobilier tel que visé ci-dessus, donne un montant de 45 millions d'euros.

La combinaison de la valorisation de l'Apport en Nature et de celle des propres activités de CFE a ainsi permis au conseil d'administration de définir le rapport d'échange de :

- Valeur de l'apport DEME : 695.500.000 euros
- Valeur de l'activité CFE y compris DEME : 740.500.000 euros
- Total : 1.436.000.000 euros

soit 12.296.647 actions nouvelles pour 13.092.260 actions existantes

Sur base des valorisations retenues par le conseil d'administration, la rémunération en actions nouvelles déterminée de manière conventionnelle entre AvH et Vinci dans le cadre de leur accord annoncé publiquement, soit 12.222.222 actions nouvelles pour 13.092.260 actions existantes, est légèrement plus favorable pour les actions existantes que la rémunération en actions nouvelles qui résulterait de la

valorisation retenue par le conseil d'administration, laquelle se traduirait par la création de 12.296.647 actions nouvelles pour 13.092.260 actions existantes.

11. S'agissant du dividende, le conseil d'administration a obtenu l'assurance d'AvH de ce que 100% du dividende de DEME se rapportant à l'exercice comptable 2013 sera attribué à CFE, en conséquence de quoi les nouvelles actions à émettre en rémunération de l'Apport en Nature auront droit à la totalité du dividende 2013 dont il appartiendra à l'assemblée générale ordinaire de décider la distribution.

VI. « Fairness Opinion ».-

12. La « fairness opinion », délivrée le 2 octobre 2013 par ING Belgique (annexe 1), énonce la conclusion suivante : *« based upon and subject to the foregoing, it is our opinion that, as at the date of the Opinion, the Transaction, as such as well as proposed within the framework of the Envisaged Operation (as the latter is described in any publicly available information), is fair, from a financial point of view, for CFE and for its minority shareholders (excluding VINCI) ».*

VII. Rapport du commissaire.-

13. Le Rapport du commissaire établi en application de l'article 602 du Code des sociétés est joint en Annexe 2.

Les conclusions de ce rapport sont les suivantes :

« L'apport en nature de 550 millions d'euros en augmentation de capital de la société Compagnie d'Entreprises CFE SA consiste en l'apport par Ackermans & van Haaren NV de sa participation (2.256.450 actions) dans la société D.E.M.E. NV.

L'opération a été contrôlée conformément aux normes édictées par l'Institut des Réviseurs d'Entreprises en matière d'apports en nature. Le conseil d'administration de la société est responsable de l'évaluation des biens apportés, ainsi que de la détermination du nombre d'actions ou de parts à émettre en contrepartie de l'apport en nature.

Au terme de nos travaux de contrôle, nous sommes d'avis que:

- *La description de chaque apport en nature répond à des conditions normales de précision et de clarté;*
- *Le mode d'évaluation de l'apport en nature retenu par les parties est dans les circonstances et conditions décrites au chapitre 4 de ce rapport, justifié par les principes de l'économie d'entreprise et la valeur d'apport découlant de ce mode d'évaluation correspond mathématiquement au moins au nombre et au*

pair comptable et à la prime d'émission des actions à émettre en contrepartie de l'apport, de sorte que l'apport en nature n'est pas surévalué.

La rémunération de l'apport en nature consiste en 12.222.222 actions de la société Compagnie d'Entreprises CFE SA, sans désignation de valeur nominale.

Nous croyons enfin utile de rappeler que conformément aux normes édictées par l'Institut des Réviseurs d'Entreprises, notre mission ne consiste pas à nous prononcer sur le caractère légitime et équitable de l'opération, sur la valeur de l'apport ou de la compensation attribuée en contrepartie. »

14. Le conseil d'administration ne s'est pas écarté des conclusions du rapport du commissaire.

*
* *

Le présent rapport a été adoptée par le conseil d'administration le 3 octobre 2013.

Pour le conseil d'administration de CFE

SA CGO,
représentée par Philippe Delaunois,
représentant permanent, Président du
conseil d'administration

Renaud Bentegeat
Administrateur Délégué

Annexes :

1.- « Fairness opinion »

2.-Rapport du commissaire établi en application de l'article 602 du Code des sociétés