

FINGEN

Société anonyme de droit belge

OFFRE PUBLIQUE D'ACQUISITION PORTANT SUR LA TOTALITÉ DES ACTIONS ÉMISES PAR LA COMPAGNIE NATIONALE À PORTEFEUILLE S.A. NON ENCORE DÉTENUES PAR L'OFFRANT ET LES PERSONNES QUI LUI SONT LIÉES



L'OFFRE EST OUVERTE

DU 30 MARS 2011 AU 19 AVRIL 2011 (COMPRIS)

LE PRIX DE L'OFFRE EST DE EUR 48,64 PAR ACTION

FORTIS BANQUE S.A. /N.V.



Banques-Guichet



Prospectus daté du 22 mars 2011

TABLE DES MATIÈRES

TABLE DES MATIÈRES	2
RÉSUMÉ	5
DÉFINITIONS.....	13
AVIS IMPORTANTS	15
1. INFORMATIONS GÉNÉRALES	17
1.1. Approbation de la Commission bancaire, financière et des assurances	17
1.2. Responsabilité.....	17
1.3. Absence de garanties – exonération de responsabilité	17
1.4. Conseillers financiers et juridiques de l’Offrant.....	17
1.5. Avis concernant la publication du Prospectus.....	18
1.6. Mise à disposition du Prospectus	18
2. L’OFFRANT : FINGEN S.A.....	19
2.1. Identification de l’Offrant.....	19
2.2. Actionnariat de l’Offrant	19
2.3. Dirigeants de l’Offrant.....	22
2.3.1 Composition du conseil d’administration.....	22
2.3.2 Gestion journalière	22
2.3.3 Éléments de biographie des dirigeants de l’Offrant	22
2.4. Activités de l’Offrant.....	22
2.4.1 Description des activités.....	22
2.4.2 Développements récents	22
2.5. Informations financières et comptes de l’Offrant.....	22
2.6. Actions de la Société acquises et détenues par l’Offrant, les personnes liées à l’Offrant et les personnes agissant de concert avec lui.....	23
2.6.1 Actions acquises et détenues par l’Offrant	23
2.6.2 Actions acquises et détenues par les personnes liées à l’Offrant.....	23
2.6.3 Actions acquises et détenues par les personnes agissant de concert avec l’Offrant.....	24
2.7. Action de concert.....	24
3. LA SOCIÉTÉ VISÉE : COMPAGNIE NATIONALE À PORTEFEUILLE S.A.....	26
3.1. Identification.....	26
3.1.1 COMPAGNIE NATIONALE À PORTEFEUILLE S.A. (« CNP »).....	26
3.1.2 Structure du groupe	26
3.1.3 Identification des dirigeants.....	28
3.2. Activités de la Société	34
3.2.1 Description des activités.....	34
3.2.2 Développements récents	35
3.3. Personnes agissant de concert	37
3.4. Informations financières, comptes et commissaire.....	38

3.4.1	Informations financières - Comptes consolidés.....	38
3.4.2	Commissaire	38
3.5.	Capital social	39
3.5.1	Capital social et nombre d'Actions	39
3.5.2	Autres titres	39
3.5.3	État détaillé du capital social	39
3.6.	Capital autorisé	39
3.7.	Actions propres.....	40
3.8.	Évolution du cours de l'Action sur Euronext Brussels	41
4.	L'OFFRE.....	42
4.1.	Caractéristiques de l'Offre	42
4.1.1	Nature de l'Offre	42
4.1.2	Objet de l'Offre	42
4.1.3	Contrepartie offerte	43
4.1.4	Conditions.....	44
4.1.5	Calendrier indicatif de l'Offre	45
4.2.	Objectifs et intentions de l'Offrant.....	46
4.2.1	Objectifs de l'Offrant	46
4.2.2	Intentions de l'Offrant	47
4.2.3	Avantages de l'Offre	48
4.3.	Justification du Prix de l'Offre	49
4.3.1	Éléments d'appréciation du Prix de l'Offre.....	49
4.3.2	Méthodes	49
4.3.3	L'appréciation du Prix de l'Offre	50
4.3.4	Décotes sur holdings comparables	57
4.3.5	Décote historique de la Société	59
4.3.6	Synthèse.....	59
4.4.	Régularité de l'Offre.....	60
4.4.1	Résolution adoptée par le conseil d'administration de l'Offrant.....	60
4.4.2	Conformité à l'article 3 de l'Arrêté Royal OPA	60
4.4.3	Approbation réglementaire.....	61
4.5.	Acceptation de l'Offre	61
4.5.1	Période d'acceptation	61
4.5.2	Réouverture	61
4.5.3	Offre de reprise.....	62
4.5.4	Achat forcé de titres.....	63
4.5.5	Révocation des acceptations.....	63
4.5.6	Majoration ultérieure du Prix de l'Offre.....	63
4.5.7	Bulletin d'Acceptation.....	63
4.5.8	Publication des résultats de l'Offre, date et modalité de paiement du Prix de l'Offre	64
4.5.9	Transfert de propriété	65
4.5.10	Niveau minimum d'acceptation.....	65
4.5.11	Contre-offre – Majoration du Prix de l'Offre	65
4.5.12	Imposition et frais devant être supportés par les détenteurs d'Actions ou par l'Offrant	65

4.6.	Autres aspects de l'Offre	67
4.6.1	Évaluation de l'Offre réalisée par des établissements financiers ou des experts externes	67
4.6.2	Financement de l'Offre.....	68
4.6.3	Options sur Actions détenues par le management exécutif et le personnel.....	68
4.6.4	Droit applicable et tribunaux compétents.....	70
4.6.5	Indemnité compensatoire pour perte de droits	70
4.6.6	Arrangements conclus avec des personnes liées, des intermédiaires ou des personnes agissant de concert.....	71
5.	DOCUMENTS DISTINCTS.....	72
6.	MÉMOIRE EN RÉPONSE	73
7.	AVIS DE L'EXPERT INDÉPENDANT	74
	ANNEXES	75

RÉSUMÉ

Avertissement

Le présent résumé doit être lu comme une introduction au Prospectus. Il contient une description succincte de l'Offre, de l'Offrant et de la Société.

Une description plus détaillée de l'Offre, de l'Offrant et de la Société se trouve dans le Prospectus.

Toute décision de participer à l'Offre doit être fondée sur un examen exhaustif du Prospectus. Pareille décision incombant aux actionnaires de la Société, ceux-ci sont invités à se former leur propre opinion sur les conditions de l'Offre ainsi que sur les avantages et inconvénients que cette décision est susceptible d'avoir pour eux.

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

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

L'Offrant

L'Offrant est la société FINGEN S.A. (« FINGEN »), étant entendu qu'aux fins de la présente Offre, FINGEN agit de concert avec la société ERBE S.A. (« ERBE »), qui la contrôle à 100%.

L'Offrant est une société holding et n'a pas d'autre activité que celle d'actionnaire de la Société. L'Offrant est contrôlée par Monsieur Albert FRÈRE.

La Société visée

La Société visée est la COMPAGNIE NATIONALE À PORTEFEUILLE S.A., dont les Actions sont cotées sur Euronext Brussels. La Société est contrôlée par Monsieur Albert FRÈRE.

La Société a pour principale activité la gestion des participations qu'elle détient :

- soit directement, incluant des participations consolidées intégralement (TRANSCOR ASTRA GROUP, DISTRIPAR, BELGIAN ICECREAM GROUP), consolidées proportionnellement (TRASYS, GROUPE FLO et CHEVAL BLANC), mises en équivalence (GRUPPO BANCA LEONARDO, AFFICHAGE HOLDING, FIDENTIA...) ou d'autres participations non consolidées, plus limitées en termes de pourcentage mais bien souvent plus importantes en valeur (TOTAL, IBERDROLA, M6,...) ;

- soit au travers du groupe PARGESA/GBL, sur lequel la Société exerce un contrôle conjoint avec le groupe POWER (Canada), et qui contrôle IMERYS, met en équivalence LAFARGE et détient des participations importantes dans des sociétés de dimension mondiale (TOTAL, GDF SUEZ, PERNOD RICARD, SUEZ ENVIRONNEMENT, IBERDROLA).

Caractéristiques de l'Offre

Nature et objet de l'Offre

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

L'Offre porte sur la totalité des Actions émises par la Société, qui ne sont pas détenues par l'Offrant et par les personnes qui lui sont liées (soit au maximum 30.831.083 Actions)¹, droit au dividende afférent à l'exercice comptable 2010 inclus, au prix de EUR 48,64 par Action. L'Offre ne porte pas sur les Strips VVPR afférents aux Actions.

L'Offrant a également l'intention de lancer une offre de reprise, si les conditions d'une telle offre sont remplies.

Prix de l'Offre et paiement

Le prix offert par Action apportée à l'Offre est de EUR 48,64.

Le Prix de l'Offre doit être payé au plus tard le dixième Jour Ouvrable suivant la publication des résultats de l'Offre. L'Offrant prévoit de payer le Prix de l'Offre le 3 mai 2011 (sous réserve de prorogation de l'Offre).

En cas de réouverture de l'Offre (ou d'offre de reprise), le prix relatif aux Actions apportées à l'Offre dans le cadre de cette réouverture (et le prix des Actions apportées à l'offre de reprise ou transférées dans le cadre de celle-ci) sera payé au plus tard le dixième Jour Ouvrable suivant la publication des résultats de cette réouverture ou de cette offre de reprise, soit respectivement le 9 juin 2011 et le 5 juillet 2011.

¹ Ce nombre se décompose comme il suit : (i) 30.060.209 Actions non encore détenues par l'Offrant et les personnes qui lui sont liées à la date du présent Prospectus et (ii) 770.874 Actions détenues par la COMPAGNIE IMMOBILIÈRE DE ROUMONT S.A., sous-filiale de la Société, en couverture des Options émises dans le cadre de deux des plans d'intéressement du management exécutif et du personnel de la Société et de sociétés liées, le plan 2003-2013 (638.958 options acquises mais non exercées) et le plan 2007-2017 (131.916 options acquises mais non exercées), étant précisé, s'agissant de ces 770.874 Actions, que l'Offre ne porte que sur les Actions qui seront acquises par les bénéficiaires des Options avant la clôture de l'Offre comme suite à l'exercice de ces Options. Les Actions couvrant des Options qui ne seront pas exercées avant la clôture de l'Offre seront conservées par la COMPAGNIE IMMOBILIÈRE DE ROUMONT S.A. et ne font pas l'objet de l'Offre.

Conditions de l'Offre

L'Offre est soumise aux conditions suivantes :

(i) L'acquisition par l'Offrant, dans le cadre de la période d'acceptation initiale de l'Offre, d'au moins 90% des actions faisant l'objet de l'Offre.

(ii) La non survenance, avant le jour de l'annonce des résultats de la période initiale de l'Offre, d'un évènement ayant, ou raisonnablement susceptible d'avoir (dans ce dernier cas, pour autant que cette probabilité soit confirmée par un expert indépendant), une influence significativement négative sur le patrimoine, la situation financière et/ou les perspectives de la Société, ou sur la valeur boursière de la Société, en tant que société faisant partie de l'indice BEL 20.

Par un tel évènement, on entend (i) tout fait, circonstance ou omission entraînant, ou raisonnablement susceptible d'entraîner (dans ce dernier cas, pour autant que cette probabilité soit confirmée par un expert indépendant), seul ou collectivement avec tout autre fait, circonstance ou omission, une diminution de la valeur de l'actif net ajusté antidilué de la Société de plus de 10% par rapport à la valeur de l'actif net ajusté antidilué calculé à la date du 2 mars 2011, soit EUR 52,03 par action, et/ou (ii) une diminution du cours de clôture de l'indice BEL 20 de plus de 10%, par rapport au niveau du cours de clôture de l'indice BEL 20 le jour du dépôt de l'Avis d'OPA². Par « actif net ajusté antidilué », on entend, pour les besoins de la présente condition, l'actif net ajusté de la Société, tel que déterminé selon les critères et méthodes repris sur le site Internet de la Société, étant précisé que, pour le calcul de l'actif net ajusté antidilué, l'effet de l'annulation de 1.951.082 Actions propres qui sera soumise à l'approbation de l'assemblée générale extraordinaire de la Société du 28 mars 2011 est anticipé.

Les conditions énoncées ci-avant sont prévues exclusivement en faveur de l'Offrant qui se réserve le droit d'y renoncer en tout ou en partie.

Période d'Offre

L'Offre est ouverte du 30 mars 2011 au 19 avril 2011 (compris).

La réouverture éventuelle de l'Offre (ou l'éventuelle offre de reprise) interviendra le 27 avril 2011, pour se clôturer le 18 mai 2011, si les conditions de pareille réouverture ou offre de reprise sont remplies.

L'éventuelle offre de reprise, si elle n'est pas intervenue plus tôt et si les conditions de pareille offre de reprise sont remplies, sera ouverte du 26 mai 2011 au 20 juin 2011 (compris).

²

Soit 2692,02 points.

Calendrier indicatif de l'Offre

Événement	Date prévue
Dépôt de l'Avis d'OPA	3/3
Approbation du Prospectus par la CBFA	22/3
Approbation du mémoire en réponse de la Société par la CBFA	22/3
Mise à disposition du Prospectus au public	30/3
Ouverture de la période d'acceptation de l'Offre	30/3
Clôture de la période d'acceptation de l'Offre	19/4
Publication des résultats de l'Offre (et si les conditions de l'offre sont remplies ou, dans la négative, si l'Offrant y renonce ou non)	26/4
Réouverture de l'Offre (au cas où l'Offrant et les personnes liées détiennent au moins 90% des Actions) et éventuelle offre de reprise (si l'Offrant et les personnes liées détiennent plus de 95% des Actions et si 90% des Actions faisant l'objet de l'offre ont été apportées à celle-ci)	27/4
Paiement du prix des Actions acquises dans le cadre de la période initiale de l'Offre et transfert de propriété desdites Actions	3/5
Clôture de l'Offre réouverte (et, le cas échéant, de l'offre de reprise)	18/5
Publication des résultats de la période de réouverture de l'Offre (et, le cas échéant, de l'offre de reprise)	25/5
Offre de reprise (si l'Offrant et les personnes liées détiennent plus de 95% des Actions, si 90% des Actions faisant l'objet de l'offre ont été apportées à celle-ci et si l'offre de reprise n'a pas eu lieu plus tôt)	26/5
Paiement/consignation du prix des Actions acquises dans le cadre de la réouverture de l'Offre (et, le cas échéant, de l'offre de reprise) et transfert	9/6

Événement	Date prévue
de propriété desdites Actions	
Clôture de l'offre de reprise	20/6
Publication des résultats de l'offre de reprise	21/6
Paiement/consignation du prix des Actions acquises dans le cadre de l'offre de reprise et transfert de propriété desdites Actions	5/7

Objectifs et intentions de l'Offrant

L'Offrant entend privatiser la Société et permettre à tous les actionnaires qui ne lui sont pas liés de céder leurs Actions à un prix comportant une prime importante par rapport au cours de bourse précédant l'annonce de l'Offre.

Il en résultera une simplification du « Groupe de Charleroi » dans le contexte de laquelle la Société deviendra une entité patrimoniale détenue intégralement, à terme, par la famille de Monsieur Albert FRÈRE et concentrée sur le contrôle conjoint de PARGESA-GBL sur le très long terme.

La privatisation de la Société aura en outre pour effet, si les conditions pour procéder à l'offre de reprise que l'Offrant souhaite lancer sur les Actions sont réunies, de lui faire perdre, à l'issue de cette offre de reprise, la qualité de société faisant ou ayant fait publiquement appel à l'épargne. Même si les conditions de lancement d'une telle offre de reprise ne sont pas réunies, si l'Offrant, dans cette hypothèse, renonce à la première des conditions auxquelles est subordonnée son Offre, il se réserve le droit de demander la radiation des Actions de leur admission à la négociation sur Euronext Brussels. Si pareille radiation est demandée et acceptée par Euronext Brussels et que la CBFA ne s'y oppose pas, la Société ne sera plus considérée comme une société cotée.

Il en résultera de profondes modifications statutaires ainsi que des conditions de gouvernance, l'intention étant d'adapter en conséquence sur tous ces points le profil de la Société, pareille adaptation pouvant aussi résulter de la fusion de cette dernière avec FINGEN qui est déjà une société privée.

Justification du prix

Le Prix de l'Offre (EUR 48,64 par Action) se décompose comme suit :

1. le Prix de l'Offre a été déterminé sur la base de l'actif net ajusté, établi suivant les critères habituels de la Société, à l'exception de l'utilisation d'une moyenne des 20 derniers cours de clôture plutôt que des cours « spot » pour les actifs cotés. La valeur qui en résulte s'élève à EUR 52,30 par Action ;
2. l'effet anti-dilutif de l'annulation de 1.951.082 Actions propres qui sera soumise à l'approbation de l'assemblée générale extraordinaire du 28 mars 2011 a été anticipé. L'effet de cette annulation a été calculé sur la base d'un prix par Action CNP égal à la moyenne des 20 derniers cours de clôture (soit EUR 41,02) et s'élève à EUR 0,21 par Action ;
3. l'actif net ajusté anti-dilué qui en résulte s'élève donc à EUR 52,51 par Action ;
4. le Prix de l'Offre intègre une décote de 7,5% sur l'actif net ajusté anti-dilué, valorisant l'Action à EUR 48,57 ; cette décote correspond à la décote acceptée par BNP Paribas S.A. dans le cadre de la prolongation de l'accord dont il est question ci-après (voir section 2.2) et aboutit à une valorisation des Actions comportant une prime importante pour les actionnaires de la Société par rapport au cours de bourse devant permettre à l'Offrant d'atteindre le résultat recherché ;
5. l'Offre porte sur des Actions « *cum dividende* ». L'actif net ajusté anti-dilué (tel que visé au point 3 ci-dessus) inclut le montant qui serait affecté au paiement du dividende en cas de non réussite de l'Offre, soit EUR 0,895 par Action. Pour éviter que les actionnaires qui apporteront leurs Actions à l'Offre ne subissent la décote de 7,5 % sur ce montant de EUR 0,895 par Action, le Prix de l'Offre intègre une majoration de EUR 0,07 par Action (7,5% de EUR 0,895 = EUR 0,0671 arrondi à EUR 0,07 par Action) ;
6. le Prix de l'Offre résultant des éléments précités, incluant 100% du dividende qui serait distribué en cas de non réussite de l'Offre, s'élève à EUR 48,64 par Action, soit une prime de 21,7% par rapport au cours de bourse de l'Action le jour précédant celui de l'annonce de l'Offre.

Le tableau ci-après résume la composition du Prix de l'Offre :

1. Actif net ajusté (moyenne des 20 derniers cours de clôture, du 03/02/2011 au 02/03/2011)	EUR/action	52,30 ³
2. Effet anti-dilutif suite à l'annulation des actions propres ⁴	EUR/action	0,21
3. Actif net ajusté anti-dilué (moyenne des 20 derniers cours de clôture, du 03/02/2011 au 02/03/2011)	EUR / action	52,51
4. Actif net ajusté anti-dilué à 92,5% (soit une décote de 7,5%)	EUR/action	48,57
5. Majoration du prix pour tenir compte de 100% du dividende qui serait distribué en cas de non réussite de l'Offre	EUR/action	0,07
6. Prix de l'Offre (cum dividende)	EUR/action	48,64
Prime par rapport au cours de bourse de l'Action le jour précédant celui de l'annonce de l'Offre		+21,7%

Une justification complète du Prix de l'Offre figure à la section 4.3.

Par ailleurs, en application des articles 20 à 23 de l'Arrêté Royal OPA, un rapport a été établi par DEGROOF CORPORATE FINANCE S.A. sur l'évaluation des Actions de la Société. Ce rapport est joint en Annexe 5 du présent Prospectus.

Banque-Guichet et acceptation de l'Offre

Fortis Banque S.A./N.V., ING Belgique S.A./N.V., KBC S.A./N.V., Dexia Banque S.A./N.V., PuilaetcoDewaay S.A./N.V., Bank Delen S.A./N.V. et KBL S.A. assureront les services de Banque-Guichet dans le cadre de l'Offre.

L'acceptation de l'Offre peut être effectuée gratuitement auprès d'une Banque-Guichet par la remise des deux exemplaires du Bulletin d'Acceptation, dûment complétés et signés. Les frais éventuellement prélevés par les autres banques sont à charge des remettants.

³ La différence entre ce montant et le montant de l'actif net ajusté publié sur le site Internet de la Société à la date du 2 mars 2011 (soit 52,03 par Action) s'explique par le fait que ce dernier actif net ajusté a été calculé en prenant en compte le cours « spot » des titres cotés.

⁴ Calculé sur la base d'un prix par Action égal à la moyenne des 20 derniers cours de clôture (soit EUR 41,02).

Droit applicable et tribunaux compétents

L'Offre est régie par le droit belge. Tout litige relatif à l'Offre ou au Prospectus relèvera de la compétence exclusive des Cours et Tribunaux de Bruxelles.

Mise à disposition du Prospectus

Le Prospectus est disponible dans ses versions française, néerlandaise et anglaise sur les sites Internet de la Société (www.cnp.be) et de BNP Paribas Fortis (www.bnpparibasfortisbanking.be/epargneretplacer) dans sa version française, (www.bnpparibasfortisbanking.be.be/sparenenbeleggen) dans sa version néerlandaise et (www.bnpparibasfortisbanking.be/saveandinvest) dans sa version anglaise

Le Prospectus est aussi disponible sur les sites internet de ING (www.ing.be), KBC (www.kbc.be, www.kbcsecurities.be), Dexia (www.dexia.be), Puilaetco Dewaay Private Bankers (www.puilaetcodewaay.be) et KBL (www.kbl.lu/wps/portal/internet/opacnp).

Le Prospectus peut également être demandés gratuitement par téléphone auprès de BNP Paribas Fortis +32 2 433 40 32 (français) +32 2 433 40 31 (néerlandais), auprès de ING +32 2 464 60 02 (français) +32 2 464 60 01 (néerlandais) +32 2 464 60 04 (anglais), auprès de KBC +32 0800 92 020 (français) +32 3 283 29 70 (néerlandais), Dexia +32 2 285 13 74, Bank Delen +32 3 244 55 75, PuilaetcoDewaay +32 0800 48 100 et et KBL +352 4797 5347 , +352 4797 2451.

En cas de divergence entre les versions française, néerlandaise et anglaise, la version française prévaudra.

DÉFINITIONS

Actions :	la totalité des actions émises par la Société, droit au dividende afférent à l'exercice comptable 2010 inclus (soit 108.000.000 Actions à la date du présent Prospectus, étant précisé que, comme indiqué à la section 3.5.1 ci-après, si l'assemblée générale de la Société, convoquée le 28 mars 2011, approuve l'annulation de 1.951.082 Actions qui lui est proposée, le nombre d'Actions émises par la Société sera ramené à 106.048.918).
Arrêté Royal OPA :	l'Arrêté Royal du 27 avril 2007 relatif aux offres publiques d'acquisition (BS/MB, 23.05.2007).
Avis d'OPA :	l'avis relatif à la présente Offre communiqué par l'Offrant à la CBFA le 3 mars 2011 conformément à l'article 5 de l'Arrêté Royal OPA.
Banques-Guichet :	FORTIS BANQUE S.A./N.V. (« BNP Paribas Fortis »), ING Belgique S.A./N.V., KBC S.A./N.V., DEXIA BANQUE S.A./N.V., PUILAETCO DEWAAY S.A./N.V., BANK DELEN S.A./N.V. et KBL S.A.
C. Soc. :	le Code belge des sociétés.
CBFA :	la Commission Bancaire, Financière et des Assurances.
Expert Indépendant :	DEGROOF CORPORATE FINANCE S.A.
Jour :	un jour calendrier.
Jour Ouvrable :	un jour ouvrable dans le domaine bancaire, à l'exception des samedis et dimanches.
La Société :	COMPAGNIE NATIONALE À PORTEFEUILLE S.A., plus amplement décrite au chapitre 3 du présent Prospectus.
Loi OPA :	Loi du 1 ^{er} avril 2007 relative aux offres publiques d'acquisition (BS/MB, 26.04.2007).
Offrant :	FINGEN S.A., plus amplement décrite au chapitre 2 du présent Prospectus.

- Offre : l'offre publique d'acquisition faisant l'objet du présent Prospectus.
- Options : les options attribuées par la COMPAGNIE IMMOBILIÈRE DE ROUMONT S.A., sous-filiale de la Société, dans le cadre de plans d'intéressement du management exécutif et du personnel de la Société et de sociétés liées, et donnant chacune à leur titulaire le droit d'acquérir une Action ; une description de ces options, en ce compris leur prix et conditions d'exercice, est donnée à la section 4.6.3 ci-après.
- Prix de l'Offre : EUR 48,64 par Action.
- Prospectus : le présent Prospectus et ses Annexes, qui en font partie intégrante, tel que complété ou modifié, le cas échéant, par tout supplément au prospectus.

AVIS IMPORTANTS

Les investisseurs sont priés de prendre connaissance des avis suivants et de se conformer à leur contenu avant de poursuivre la lecture du Prospectus.

- **Pas d'Offre en dehors de la Belgique**

Le Prospectus ne peut être utilisé qu'en Belgique et ne constitue pas une offre d'achat, une offre de vente, ou une sollicitation à céder ou autrement transférer (ou une sollicitation à ces fins par aucune personne) dans un État où sa publication, sa diffusion ou sa communication par tout moyen quelconque, sa lecture ou le fait d'agir sur la base du Prospectus (y compris la réception de fonds) seraient de quelque manière que ce soit illicites, ou soumises à l'accord ou à l'approbation de, ou à un dépôt auprès d'une autorité publique ou d'un organisme privé, ou dans lequel ladite offre ou sollicitation est interdite, ou à toute personne se trouvant dans un État où il est illégal de faire une telle offre ou sollicitation.

Il est de la responsabilité de toute personne en possession du présent Prospectus de s'informer de l'existence de telles restrictions et de veiller à s'y conformer le cas échéant.

En dehors de la Belgique, aucune démarche n'a été (ni ne sera) entreprise, sauf dans le respect de toute réglementation applicable, afin de permettre une offre publique dans un État où des démarches seraient requises à cet effet.

Ni le Prospectus, ni aucune publicité ou autre information ne peuvent être mis à la disposition du public dans un État autre que la Belgique, dans lequel un enregistrement, un agrément ou tout autre obligation est ou serait applicable en rapport avec une offre d'acquisition ou de vente de titres (ou une sollicitation à cet effet par quiconque), et ne peuvent, en particulier, être diffusés dans l'Espace Économique Européen (EEE), au Canada, au Japon et aux États-Unis, sauf accord préalable de l'Offrant et dans le respect de toute réglementation applicable. Toute méconnaissance de ces restrictions peut constituer une violation de la législation ou réglementation financière des États membres de l'EEE, de la législation financière du Canada, du Japon ou des États-Unis, ou la réglementation financière d'un autre État. L'Offrant décline expressément toute responsabilité pour une violation de ces restrictions par quelque personne que ce soit.

- **Décision d'apporter les actions – absence de recommandation**

Dans le cadre de leur prise de décision, les actionnaires de la Société doivent prendre connaissance de l'ensemble du Prospectus et se fonder uniquement sur leur propre examen des conditions de l'Offre, y compris sur son opportunité et sur les risques que celle-ci comporte. Tout résumé ou description de dispositions légales, d'opérations relevant du droit des sociétés ou de relations contractuelles contenu dans le présent Prospectus ne peut être interprété comme un avis juridique ou fiscal quant à l'interprétation, la validité, la permanence ou au caractère contraignant de ces dispositions, opérations ou relations.

L'Offre n'a pas été recommandée par une autorité publique ou un organisme privé, belge ou étranger. L'approbation du Prospectus par la CBFA ne comporte aucune appréciation de l'opportunité ou de la qualité de l'Offre, ni de la situation de l'Offrant ou de la Société.

En cas de doute quant au contenu ou à la signification des informations contenues dans le Prospectus, les actionnaires de la Société sont invités à consulter leurs conseils.

- **Déclarations prévisionnelles**

Certaines des déclarations figurant dans le Prospectus constituent des déclarations prévisionnelles qui comportent des risques et des incertitudes. Bien que l'Offrant considère que les anticipations reflétées dans ces déclarations prévisionnelles s'appuient sur des hypothèses raisonnables, rien ne permet de garantir que lesdites prévisions se concrétiseront, ni qu'elles s'avèreront exactes.

Ces déclarations prévisionnelles ont trait à des risques connus et inconnus, des incertitudes et d'autres facteurs, susceptibles d'entraîner des différences substantielles entre les événements ou les résultats réels et ceux exprimés dans ces déclarations, notamment du fait d'évolutions politiques, économiques ou légales affectant les marchés et l'environnement dans lesquels l'Offrant et/ou la Société interviennent, d'évolutions de la concurrence ou des risques propres au business plan de la Société, des incertitudes, des risques et de la volatilité caractérisant les marchés financiers et les marchés des services d'utilité publique, ainsi que d'autres facteurs affectant la Société.

1. INFORMATIONS GÉNÉRALES

1.1. Approbation de la Commission bancaire, financière et des assurances

Le Prospectus a été approuvé par la CBFA le 22 mars 2011 en application de l'article 19 de la Loi OPA.

Cette approbation ne comporte aucune appréciation de l'opportunité ou de la qualité de l'Offre, ni de la situation de l'Offrant ou de la Société.

1.2. Responsabilité

Le Prospectus a été établi conformément au schéma défini à l'annexe I^{ère} de l'Arrêté Royal OPA.

L'Offrant, représenté par son conseil d'administration, assume la responsabilité des informations contenues dans le Prospectus, à l'exception des Annexes 3, 4, et 5.

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.

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

1.3. Absence de garanties – exonération de responsabilité

Les actionnaires de la Société doivent uniquement se référer aux informations contenues dans le Prospectus. Nul n'a été autorisé par l'Offrant à fournir aux actionnaires de la Société des informations différentes de celles contenues dans le Prospectus.

Les informations contenues dans le Prospectus valent uniquement à la date du Prospectus. Il se peut que, par la suite, une partie de ces informations devienne obsolète. Tout fait nouveau significatif ou toute erreur ou inexactitude substantielle concernant les informations contenues dans ce Prospectus, qui est de nature à influencer l'évaluation de l'Offre au sens de l'article 17 de la Loi OPA, et qui survient ou est constaté entre l'approbation du Prospectus et la clôture définitive de la période d'acceptation de l'Offre, fera l'objet d'un supplément au Prospectus.

1.4. Conseillers financiers et juridiques de l'Offrant

FORTIS BANQUE S.A./N.V. (« BNP Paribas Fortis ») est intervenue en qualité de conseiller de l'Offrant sur certains aspects financiers en rapport avec l'Offre. Ces conseils ont été prodigués exclusivement au bénéfice de l'Offrant et les tiers ne peuvent aucunement s'en prévaloir. BNP Paribas Fortis a indiqué à l'Offrant qu'en conformité avec les termes de son mandat, elle s'est fait assister, pour l'exécution de celui-ci, par le département « corporate finance » de BNP Paribas S.A. agissant comme un département indépendant.

Par ailleurs, BNP Paribas Fortis agira en tant que Banque-Guichet, gèrera la réception des acceptations de l'Offre et procèdera au paiement du Prix pour le compte de l'Offrant conformément aux dates et aux procédures de paiement indiquées dans ce Prospectus.

Willkie Farr & Gallagher LLP a conseillé l'Offrant sur certains aspects de droit belge en rapport avec l'Offre. Ces conseils ont été prodigués exclusivement au bénéfice de l'Offrant et les tiers ne peuvent aucunement s'en prévaloir.

1.5. Avis concernant la publication du Prospectus

L'avis requis par l'article 11 de la Loi OPA, exposant les modes de publication du Prospectus complet, sera publié dans la presse financière belge du 30 mars 2011.

1.6. Mise à disposition du Prospectus

Le Prospectus est disponible dans ses versions française, néerlandaise et anglaise sur les sites Internet de la Société (www.cnp.be) et de BNP Paribas Fortis (www.bnpparibasfortisbanking.be/epargneretplacer) dans sa version française, (www.bnpparibasfortisbanking.be.be/sparenenbeleggen) dans sa version néerlandaise et (www.bnpparibasfortisbanking..be/saveandinvest) dans sa version anglaise

Le Prospectus est aussi disponible sur les sites internet de ING (www.ing.be), KBC (www.kbc.be, www.kbcsecurities.be), Dexia (www.dexia.be) et Puilaetco Dewaay Private Bankers (www.puilaetcodewaay.be) et KBL (www.kbl.lu/wps/portal/internet/opacnp).

Le Prospectus peut également être demandé gratuitement par téléphone auprès de BNP Paribas Fortis +32 2 433 40 32 (français) +32 2 433 40 31 (néerlandais), auprès de ING +32 2 464 60 02 (français) +32 2 464 60 01 (néerlandais) +32 2 464 60 04 (anglais), auprès de KBC +32 0800 92 020 (français) +32 3 283 29 70 (néerlandais), Dexia +32 2 285 13 74, Bank Delen +32 3 244 55 75, Puilaetco Dewaay +32 0800 48 100 et KBL +352 4797 5347 , +352 4797 2451.

En cas de divergence entre les versions française, néerlandaise et anglaise, la version française prévaudra.

2. L'OFFRANT : FINGEN S.A.

L'Offrant est la société FINGEN S.A. (« FINGEN »), étant entendu qu'aux fins de la présente Offre, FINGEN agit de concert avec la société ERBE S.A. (« ERBE »), qui la contrôle à 100% (voir section 2.7).

Il a été convenu entre FINGEN et ERBE que FINGEN se porterait acquéreur des Actions. C'est donc FINGEN qui a la qualité d'Offrant au sens de l'article 3, §1er 2° de la Loi OPA.

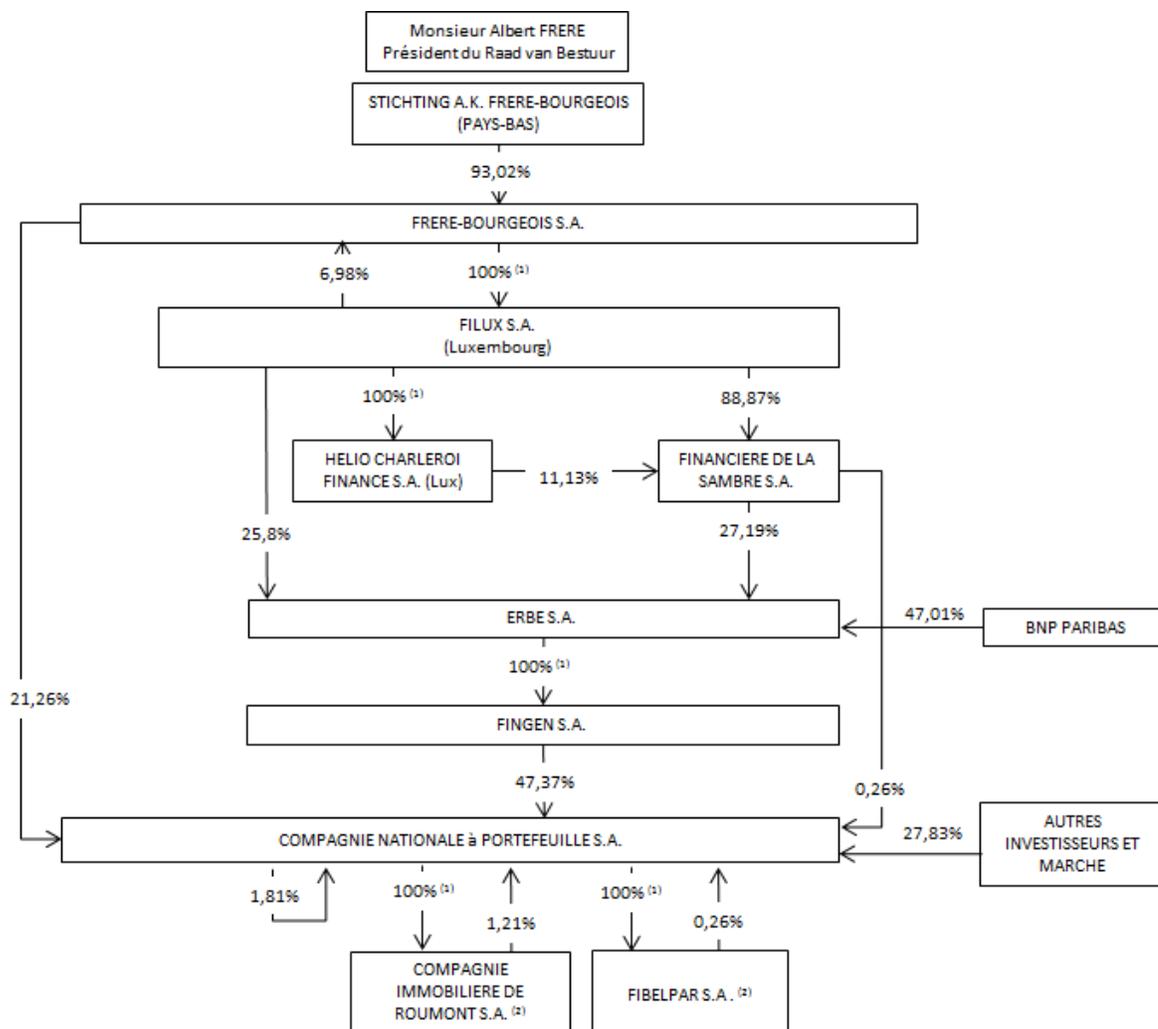
2.1. Identification de l'Offrant

FINGEN est une société anonyme de droit belge, dont le siège social est sis rue de la Blanche Borne 12, à 6280 Gerpinnes (Loverval) en Belgique. FINGEN est enregistrée auprès de la Banque Carrefour des Entreprises sous le numéro 0466.498.932 (Registre des Personnes Morales de Charleroi).

2.2. Actionnariat de l'Offrant

La structure de l'actionnariat de l'Offrant se présente comme suit :

Organigramme de l'Offrant au 3 mars 2011



(1) 100% moins une action détenue par une société du groupe

(2) COMPAGNIE IMMOBILIERE DE ROUMONT et FIBELPAR sont des sous-filiales de CNP détenues au travers de filiales elles-mêmes détenues à 100% par CNP

FINGEN est contrôlée à 100% par ERBE.

ERBE est une société anonyme de droit belge, dont le siège social est sis rue de la Blanche Borne 12, à 6280 Gerpinnes (Loverval) en Belgique. ERBE est enregistrée auprès de la Banque Carrefour des Entreprises sous le numéro 0435.557.615 (Registre des Personnes Morales de Charleroi).

ERBE est indirectement contrôlée par la société FRÈRE-BOURGEOIS S.A., par l'intermédiaire d'une filiale directe (FILUX S.A.) et d'une sous-filiale indirecte (FINANCIÈRE DE LA SAMBRE S.A.). La participation totale ainsi détenue de 52,99% confère à la société FRÈRE-BOURGEOIS S.A. un contrôle exclusif sur ERBE et ses filiales.

Le solde du capital de ERBE (47,01%) est détenu par BNP PARIBAS S.A. Un accord existe entre BNP PARIBAS S.A. et Monsieur Albert FRÈRE, agissant tant pour lui-même que pour les sociétés de son groupe, aux termes duquel toutes les décisions importantes concernant ERBE, ses participations et ses filiales, à l'exclusion de PARJOINTCO N.V. et de ses filiales PARGESA HOLDING S.A., GBL S.A. et leurs filiales et actifs, sont prises par le groupe FRÈRE-BOURGEOIS après concertation avec BNP PARIBAS S.A., sans préjudice du contrôle exclusif exercé par le groupe FRÈRE-BOURGEOIS sur ERBE et ses filiales (en ce compris la Société et ses filiales).

Cet accord, qui était susceptible de venir à échéance le 31 mars 2015, a été prolongé jusqu'en 2028, BNP PARIBAS S.A. s'engageant à vendre au groupe FRÈRE, et celui-ci à acquérir (ou à faire acquérir par ERBE, dans le respect de la réglementation applicable au rachat d'actions propres), d'ici à cette échéance, les actions de ERBE qu'elle détient en 6 fois, selon un calendrier convenu entre les parties et à concurrence de 1/6^e lors de chaque acquisition, à un prix qui sera à chaque fois déterminé sur base de l'actif net ajusté de ERBE, reflétant l'actif net ajusté de la Société⁵ (cette dernière étant quasiment le seul actif de ERBE, que celle-ci détient à travers l'Offrant) moins 7,5%. La première acquisition interviendra le dernier jour de la période initiale d'acceptation (avant toute réouverture) de l'Offre à un prix déterminé sur base de l'actif net ajusté de ERBE, reflétant l'actif net ajusté de la Société, comme indiqué ci-dessus⁶, moins 7,5%, soit EUR 406,3487 par action ERBE (après paiement par ERBE, au plus tard le 30 avril 2011, d'un dividende total de EUR 41.152.108,65 à tous les titres ERBE existants), la valeur de l'action ERBE « cum dividende » correspondant ainsi à une valeur de EUR 48,64 par Action (égale au Prix de l'Offre)⁷.

Le mécanisme de concertation visé ci-dessus reste en vigueur jusqu'en 2028, moyennant certains aménagements liés à la prolongation de l'accord, ce dernier n'ayant ni pour objet ni pour effet d'affecter le contrôle exclusif de la société FRÈRE-BOURGEOIS S.A. sur ERBE.

⁵ C'est-à-dire l'actif net ajusté, établi suivant les critères habituels de la Société, étant précisé que les titres cotés sont valorisés sur la base de la moyenne des 20 derniers cours de clôture.

⁶ L'effet anti-dilutif de l'annulation de 1.951.082 actions propres, qui sera soumise à l'approbation de l'assemblée générale extraordinaire du 28 mars 2011, étant anticipé.

⁷ Comme indiqué en section 4.1.3 du présent Prospectus, ainsi que dans le rapport de l'Expert Indépendant, l'impact du fait que l'Offre porte sur des Actions « cum dividende » a été, pour les actionnaires qui apporteront leurs Actions à l'offre, neutralisé par une majoration de EUR 0,07 par Action du Prix de l'Offre.

2.3. Dirigeants de l'Offrant

2.3.1 Composition du conseil d'administration

Le conseil d'administration de FINGEN est composé des personnes suivantes :

Gilles SAMYN	Administrateur délégué
Roland BORRES	Administrateur
Victor DELLOYE	Administrateur
Maximilien de LIMBURG STIRUM	Administrateur

2.3.2 Gestion journalière

La gestion journalière et opérationnelle de la société FINGEN est assurée par Gilles SAMYN, son administrateur délégué.

2.3.3 Éléments de biographie des dirigeants de l'Offrant

Les éléments de biographie des dirigeants de l'Offrant peuvent être consultés à la section 3.1.3.4 du présent Prospectus.

2.4. Activités de l'Offrant

2.4.1 Description des activités

FINGEN est une société holding. FINGEN n'a pas d'autre activité que celle d'actionnaire de la Société.

2.4.2 Développements récents

En ce qui concerne FINGEN, aucun développement récent n'est à relever.

2.5. Informations financières et comptes de l'Offrant

FINGEN établit ses comptes au 31 décembre sur une base non consolidée et selon les normes comptables belges applicables.

Les comptes annuels au 31 décembre 2010, établis sur la base des normes comptables belges, ont été audités par DELOITTE Réviseurs d'Entreprises, Société civile sous forme de société coopérative à responsabilité limitée, dont le siège social est situé Berkenlaan 8b à 1831 Diegem, Belgique, qui est membre de l'Institut des réviseurs d'entreprises (immatriculée sous le numéro 0429.053.863). Une attestation sans réserve des comptes annuels a été délivrée. Le mandat de commissaire est assumé par DELOITTE Réviseurs d'Entreprises, représenté par Eric NYS.

Les comptes annuels au 31 décembre 2010, le rapport de gestion et le rapport du commissaire y afférents sont annexés en Annexe 2 du présent Prospectus.

2.6. Actions de la Société acquises et détenues par l'Offrant, les personnes liées à l'Offrant et les personnes agissant de concert avec lui

2.6.1 Actions acquises et détenues par l'Offrant

À la date du Prospectus, FINGEN détient directement 51.159.486 Actions ordinaires nominatives, soit 47,37% des 108.000.000 Actions émises par la Société.⁸ FINGEN ne détient pas d'autres Actions de la Société que celles qu'elle détient directement.

FINGEN n'a acquis aucune Action de la Société sur Euronext Brussels, ni sur aucun autre marché ou système multilatéral de négociation au cours des 12 derniers mois⁹.

2.6.2 Actions acquises et détenues par les personnes liées à l'Offrant

2.6.2.1 Nombre d'Actions détenues par les personnes liées à l'Offrant

Actions détenues par FRÈRE-BOURGEOIS S.A. :	22.957.833
Actions détenues par FINANCIÈRE DE LA SAMBRE S.A. :	284.149
Actions détenues par COMPAGNIE IMMOBILIÈRE DE ROUMONT S.A. :	1.309.175
Actions détenues par FIBELPAR S.A. :	278.066
Actions détenues par la Société (Actions propres) :	1.951.082

2.6.2.2 Acquisitions d'Actions réalisées au cours des douze derniers mois

Nombre de titres acquis

Par FRÈRE-BOURGEOIS S.A. :	360.240
Par FINANCIÈRE DE LA SAMBRE S.A. :	0
Par COMPAGNIE IMMOBILIÈRE DE ROUMONT S.A. :	0
Par FIBELPAR S.A. :	278.066
Par la Société (programme de rachat d'Actions) :	2.129.627

Les 360.240 Actions de la Société acquises par FRÈRE-BOURGEOIS S.A. au cours des 12 derniers mois, l'ont été dans le cadre d'une politique d'achat d'Actions pour une partie significative de ses flux de cash-flow courant annuels. Ces acquisitions, exécutées sur Euronext Brussels par ING BELGIUM S.A. en vertu d'un mandat discrétionnaire, ont fait l'objet d'une publication sur le site Internet de la CBFA, dans la rubrique « *Transaction de dirigeants* ».

⁸ Si l'assemblée générale extraordinaire convoquée le 28 mars 2011 approuve l'annulation de 1.951.082 actions qui lui est proposée, le nombre d'actions représentant le capital social de la Société sera ramené à 106.048.918 actions, ce qui aurait pour conséquence que le pourcentage détenu par FINGEN s'élèverait à 48,24%.

⁹ À savoir du 3 mars 2010 au 3 mars 2011 inclus.

En date du 20 avril 2010, FIBELPAR S.A. a acquis, en bourse, 278.066 Actions de la Société sur Euronext Brussels au prix de EUR 39,6695 par action.

Les 2.129.627 Actions de la Société acquises par elle-même au cours des 12 derniers mois, l'ont été dans le cadre d'un programme de rachat d'actions propres dont l'exécution a été confiée à ING BELGIUM S.A. en vertu d'un mandat discrétionnaire. Ces rachats d'actions propres ont fait l'objet d'un reporting hebdomadaire et d'un communiqué de presse, mis à la disposition du public sur le site Internet de la Société¹⁰.

2.6.3 Actions acquises et détenues par les personnes agissant de concert avec l'Offrant

ERBE ne détient directement et n'a acquis aucune Action de la Société.

2.7. Action de concert

En tant que personne liée à l'Offrant (article 3, §2, de la Loi OPA), ainsi que pour avoir concouru au processus ayant mené à la décision de lancer la présente Offre (article 3, §1^{er}, 5^o, a) de la Loi OPA), ERBE agit de concert avec l'Offrant.

ERBE est une société anonyme de droit belge dont le siège social est sis rue de la Blanche Borne, 12 à 6280 Gerpennes (Loverval), en Belgique. ERBE est enregistrée auprès de la Banque Carrefour des Entreprises sous le numéro 0435.557.615 (Registre des Personnes Morales de Charleroi). ERBE détient 100% des actions de l'Offrant, à l'exception d'une action détenue par une société du groupe FRÈRE-BOURGEOIS. Pour de plus amples détails sur la chaîne de contrôle de ERBE, il est renvoyé à l'organigramme repris en section 2.2.

Le conseil d'administration de ERBE est composé des personnes suivantes :

Albert FRÈRE	Président
Gilles SAMYN	Administrateur délégué
Christine FRÈRE-HENNUY	Administrateur
Ségolène GALLIENNE	Administrateur
Georges CHODRON de COURCEL	Administrateur
Jean CLAMON	Administrateur
Gérald FRÈRE	Administrateur
Baudouin PROT	Administrateur
Amaury de SEZE	Administrateur

¹⁰ <http://www.cnp.be>

Victor DELLOYE remplit la fonction de Secrétaire Général de la société ERBE.

ERBE est une société holding, sans autre activité que celle d'actionnaire de FINGEN et, au travers de cette dernière, de la Société. En ce qui concerne ERBE, aucun développement récent n'est à relever. ERBE ne détient directement aucune Action de la Société.

3. LA SOCIÉTÉ VISÉE : COMPAGNIE NATIONALE À PORTEFEUILLE S.A.

3.1. Identification

3.1.1 COMPAGNIE NATIONALE À PORTEFEUILLE S.A. (« CNP »)

La Société visée est la COMPAGNIE NATIONALE À PORTEFEUILLE (« CNP »), société anonyme de droit belge dont le siège social est sis rue de la Blanche Borne, 12 à 6280 Gerpennes (Loverval), en Belgique. La Société est enregistrée auprès de la Banque Carrefour des Entreprises sous le numéro 0404.676.971 (Registre des Personnes Morales de Charleroi).

L'intégralité des Actions de la Société est admise à la négociation sur Euronext Brussels.

3.1.2 Structure du groupe

3.1.2.1 Actionnariat

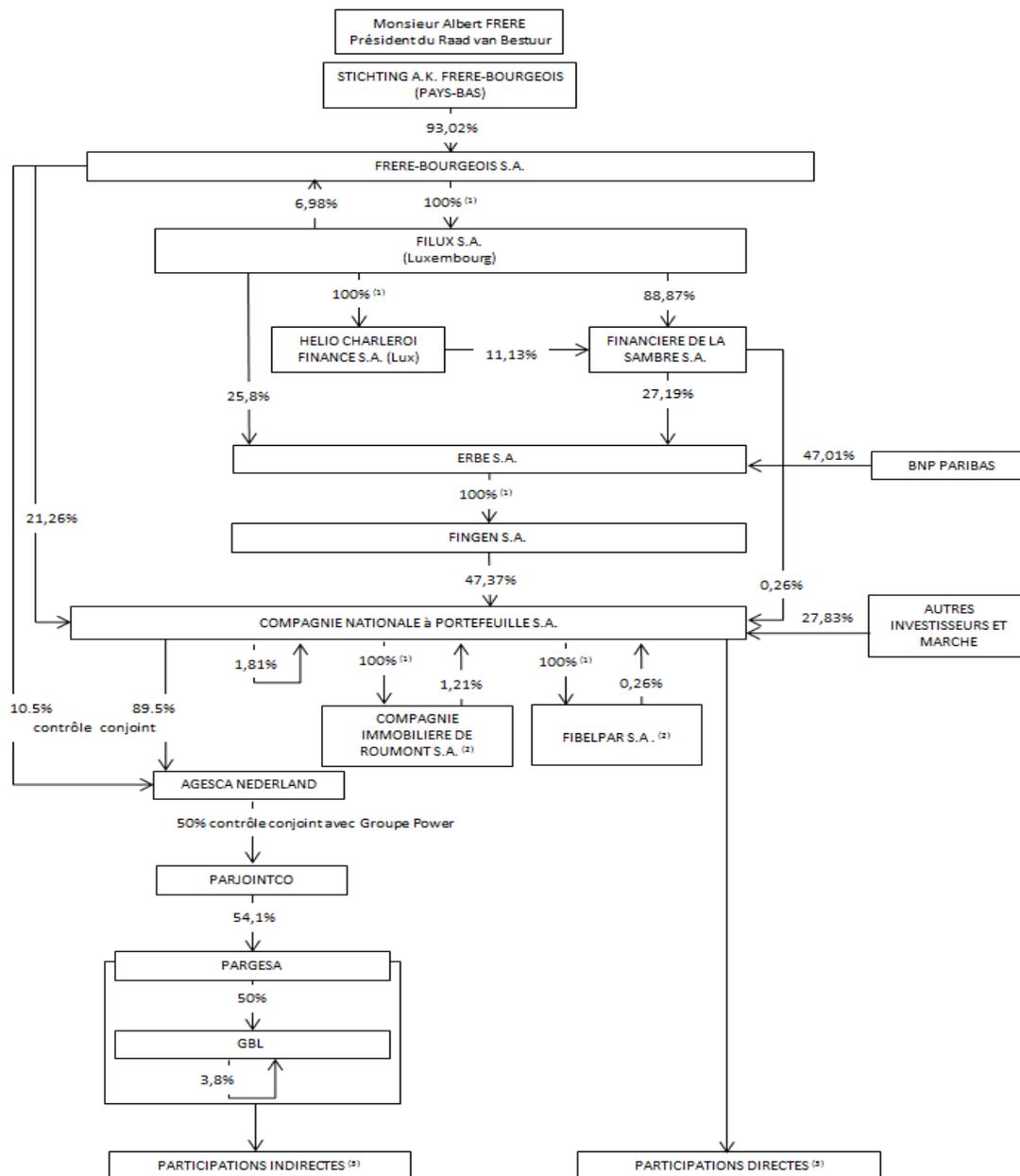
Au 3 mars 2011, sur base des déclarations faites en vertu des différentes réglementations, l'actionnariat de la Société s'établit comme suit¹¹ :

ACTIONNAIRES	TOTAL TITRES	%
FRERE-BOURGEOIS	22.957.833	21,26%
FINGEN	51.159.486	47,37%
FINANCIERE DE LA SAMBRE	284.149	0,26%
COMPAGNIE IMMOBILIERE DE ROUMONT	1.309.175	1,21%
FIBELPAR	278.066	0,26%
CNP	1.951.082	1,81%
Total des titres détenus par l'Offrant et les personnes qui lui sont liées	77.939.791	72,17%
GROUPE P&V	5.178.024	4,79%
Total des titres connus sur base des déclarations	83.117.815	76,96%
Solde détenu par d'autres investisseurs et le public	24.882.185	23,04%
TOTAL TITRES CNP	108.000.000	100,00%

¹¹ Groupe P&V : sur base de la notification du 29 octobre 2008.

3.1.2.2 Structure du Groupe

L'organigramme ci-dessous décrit la structure du groupe à la Date du Prospectus:



- (1) 100% à l'exception d'une action détenue par une société du groupe.
- (2) COMPAGNIE IMMOBILIÈRE DE ROUMONT S.A. et FIBELPAR S.A. sont des sous-filiales de la Société détenues au travers de filiales elles-mêmes contrôlées à 100% par la Société.
- (3) Les actifs détenus directement et indirectement par la Société sont également décrits dans le rapport d'activités de la Société joint en Annexe 3 du présent Prospectus.

Le groupe FRÈRE-BOURGEOIS et le groupe POWER du Canada ont conclu, en 1990, une convention ayant pour but d'établir et de maintenir une situation paritaire entre leurs groupes respectifs dans PARGESA HOLDING S.A., GBL S.A. et leurs filiales respectives. L'accord a été prorogé en 1996 et expire en 2014, sauf reconduction. L'intention de Monsieur Albert FRÈRE et de son groupe familial, est, de commun accord avec la famille DESMARAIS et le groupe POWER, de négocier la prolongation de cette convention jusqu'en 2029 et de perpétuer ainsi le partenariat familial.

3.1.3 Identification des dirigeants

3.1.3.1 Composition du conseil d'administration

Le conseil d'administration de la Société est composé des personnes suivantes :

Président :	Gérald FRÈRE
Vice-président et administrateur délégué :	Gilles SAMYN (CEO)
Administrateur et secrétaire général :	Victor DELLOYE
Administrateurs :	Christine FRÈRE-HENNUY
	Ségolène GALLIENNE
	Donald BRYDEN*
	Robert CASTAIGNE*
	Jean CLAMON
	Thierry DORMEUIL
	Jean-Pierre HANSEN*
	Siegfried LUTHER*
	Thierry de RUDDER

* : Administrateurs indépendants.

3.1.3.2 Comités

Le conseil d'administration a institué les comités spéciaux suivants :

a) Comité d'audit :

Le comité d'audit est composé de quatre administrateurs dont une majorité d'indépendants. Les membres de ce comité disposent des compétences nécessaires

suffisantes à l'exercice de leur fonction, et au moins l'un d'entre eux est compétent en matière de comptabilité et d'audit.

- Thierry DORMEUIL, président ;
- Donald BRYDEN ;
- Robert CASTAIGNE ;
- Siegfried LUTHER.

Pour plus d'informations concernant le comité d'audit, il est renvoyé à la Charte de gouvernance d'entreprise, disponible sur le site Internet de la Société.¹²

b) Comité des nominations et des rémunérations :

Le comité des nominations et des rémunérations est composé de quatre administrateurs dont une majorité d'indépendants. Les membres de ce comité possèdent l'expertise nécessaire en matière de rémunérations.

- Gérald FRÈRE, président ;
- Donald BRYDEN ;
- Jean-Pierre HANSEN ;
- Siegfried LUTHER.

Pour plus d'informations concernant le comité des nominations et des rémunérations, il est renvoyé à la Charte de gouvernance d'entreprise, disponible sur le site Internet de la Société.¹³

3.1.3.3 Gestion journalière

Le conseil d'administration a délégué la responsabilité de la direction et de la gestion opérationnelle de la Société à Gilles SAMYN, vice-président et administrateur délégué (CEO). Ce dernier jouit d'une large autonomie attribuée par le conseil d'administration, assure la mise en œuvre et exerce le contrôle et la coordination des orientations stratégiques de la Société dans les domaines opérationnel, financier, administratif et juridique, des ressources humaines et des investissements. Dans l'exécution de sa mission, Gilles SAMYN est assisté de Victor DELLOYE, administrateur et secrétaire général, et d'un ou plusieurs directeurs, en fonction des tâches à remplir. Ainsi est-il notamment assisté de Roland BORRES, Chief Financial Officer (CFO), pour la gestion financière de la Société et de Maximilien de LIMBURG STIRUM, directeur des participations.

¹² <http://www.cnp.be>

¹³ <http://www.cnp.be>

3.1.3.4 *Éléments de biographie des dirigeants de la Société visée*

- Gérald FRÈRE, président du conseil d'administration

Administrateur non-exécutif

Né le 17 mai 1951, de nationalité belge

Après des études en Suisse, Gérald FRÈRE rejoint l'entreprise familiale, FRÈRE-BOURGEOIS, où il assume aujourd'hui la fonction d'administrateur délégué. Il exerce en outre le mandat de vice-président du conseil d'administration de PARGESA HOLDING, ainsi que celui de président du comité permanent et d'administrateur délégué de GROUPE BRUXELLES LAMBERT. Il est président du conseil d'administration de RTL Belgium, administrateur de ERBE, LAFARGE, PERNOD RICARD, ELECTRABEL, ainsi que de CORPORATION FINANCIÈRE POWER. Il siège aussi au conseil de régence de la BANQUE NATIONALE DE BELGIQUE.

- Gilles SAMYN, vice-président du conseil d'administration et administrateur délégué (CEO)

Administrateur exécutif

Né le 2 janvier 1950, ayant la double nationalité belge et française

Gilles SAMYN est ingénieur de gestion diplômé de la Solvay Brussels School of Economics and Management (Université Libre de Bruxelles) au sein de laquelle il exerce des fonctions scientifiques et académiques depuis 1970. Il rejoint le Groupe FRÈRE-BOURGEOIS en 1983. Gilles SAMYN est actuellement administrateur délégué de FRÈRE-BOURGEOIS, de ERBE et de FINGEN. Il occupe également le poste de président, d'administrateur et/ou de membre de divers comités dans de nombreuses sociétés du groupe, parmi lesquelles, PARGESA HOLDING, GROUPE BRUXELLES LAMBERT, TRANSCOR ASTRA GROUP et GRUPPO BANCA LEONARDO. Il est également administrateur du GRAND HOPITAL DE CHARLEROI et d'ACIDE CARBONIQUE PUR (ACP) ainsi que président de l'ASBL SOLVAY ALUMNI.

- Victor DELLOYE, administrateur et secrétaire général

Administrateur exécutif

Né le 27 septembre 1953, de nationalité belge

Victor DELLOYE est licencié en droit de l'Université Catholique de Louvain et maître en Sciences Fiscales (ESSF – ICHEC - Bruxelles). Depuis l'année académique 1989-1990, il est chargé de conférences au Mastère en Gestion Fiscale de la Solvay Brussels School of Economics and Management (Université Libre de Bruxelles). Il rejoint le Groupe FRÈRE-BOURGEOIS en 1987. Victor DELLOYE est administrateur de FINGEN et de FRÈRE-BOURGEOIS ainsi que secrétaire général de ERBE. Il est également administrateur de PARGESA HOLDING, GROUPE BRUXELLES

LAMBERT, GB-INNO-BM, et d'autres sociétés du groupe. Victor DELLOYE est par ailleurs vice-président de l'Association Belge des Sociétés Cotées.

- Christine FRÈRE-HENNUY, administrateur

Administrateur non-exécutif

Née le 1er juillet 1946, de nationalité belge

Christine FRÈRE-HENNUY est administrateur de FRÈRE-BOURGEOIS, ERBE et d'autres sociétés du groupe familial. Elle est aussi administrateur du FONDS CHARLES-ALBERT FRÈRE.

- Ségolène GALLIENNE, administrateur

Administrateur non-exécutif

Née le 7 juin 1977, de nationalité belge

Ségolène GALLIENNE a obtenu un diplôme de Bachelor of Arts in Business and Economics au Collège Vesalius à Bruxelles. Elle a occupé la fonction de « public relation manager » au sein de BELGACOM et de « communication director » chez DIOR FINE JEWELRY. Elle est actuellement administrateur de FRÈRE-BOURGEOIS, ERBE, PARGESA HOLDING, CHRISTIAN DIOR et de la SOCIÉTÉ CIVILE DU CHEVAL BLANC et est présidente du conseil d'administration de DIANE, société spécialisée dans le commerce d'objets d'art.

- Donald BRYDEN, administrateur

Administrateur non-exécutif indépendant

Né le 11 décembre 1951, ayant la double nationalité française et britannique

Donald BRYDEN est diplômé de l'École des Hautes Études Commerciales (HEC Paris). De 1979 à 1999, il occupe diverses fonctions de direction successivement chez PARIBAS et BANKERS TRUST COMPANY. De 1999 à 2000, il est responsable pour la France de DEUTSCHE BANK GLOBAL INVESTMENT BANKING. De 2001 à 2007, il occupe le poste de directeur général pour la France de ROYAL BANK OF SCOTLAND (RBS), et, de 2007 à juin 2008, il est responsable du corporate finance mondial et membre du Management Board de RBS GLOBAL BANKING & MARKETS. M. BRYDEN est actuellement senior advisor d'OAKTREE CAPITAL MANAGEMENT et non-executive chairman de CITIGATE France.

- Robert CASTAIGNE, administrateur

Administrateur non-exécutif indépendant

Né le 27 avril 1946, de nationalité française

De 1972 à 2008, Robert CASTAIGNE a occupé diverses fonctions au sein du groupe TOTAL dont celles de directeur financier et de membre du comité exécutif (juin 1994 - mai 2008). Il a cessé ses fonctions chez TOTAL le 1er juin 2008. Robert CASTAIGNE est administrateur et membre du comité d'audit de SANOFI - AVENTIS, administrateur et membre du comité des comptes de VINCI, administrateur et membre du comité d'audit, du contrôle interne et des risques de la SOCIÉTÉ GÉNÉRALE.

- Jean CLAMON, administrateur

Administrateur non-exécutif

Né le 10 septembre 1952, de nationalité française

Jean CLAMON est ingénieur, diplômé de l'École Centrale de Paris. Entré chez PARIBAS en 1976, il a occupé divers postes de direction dont celui de directeur financier au sein de PARIBAS et de BNP PARIBAS, celui de responsable des Services Financiers Spécialisés de 2000 à 2003, celui de directeur général délégué chargé de la coordination des activités de banque de détail jusqu'en septembre 2008. Jean CLAMON est actuellement délégué général de BNP PARIBAS et administrateur de diverses sociétés, parmi lesquelles, BNP P PERSONAL FINANCE (ex-CETELEM), ARVAL SERVICE LEASE, BNL SpA (Italie), BGL BNP PARIBAS, BNP PARIBAS Suisse et ERBE.

- Thierry DORMEUIL, administrateur

Administrateur non-exécutif

Né le 2 janvier 1960, de nationalité française

Thierry DORMEUIL est diplômé de l'Institut National Agronomique (Paris) et de l'Institut d'Études Politiques (Paris). Il a réalisé l'entièreté de sa carrière chez PARIBAS devenu BNP PARIBAS. Il a d'abord occupé le poste d'attaché de direction au sein de la Direction Financière interne du Groupe PARIBAS (Gestion du Groupe) et ensuite de responsable de la Gestion du Groupe. Depuis 1998, Thierry DORMEUIL est responsable des secteurs « biens de grande consommation, matériaux de construction » du département Corporate Finance du groupe BNP PARIBAS.

- Jean-Pierre HANSEN, administrateur

Administrateur non-exécutif indépendant

Né le 25 avril 1948, de nationalité belge

Jean-Pierre HANSEN est Ingénieur Civil Électricien diplômé de l'Université de Liège, licencié en sciences économiques (Université de Paris II) et Docteur-Ingénieur (Paris-VI). Il est entré en 1975 dans le secteur de l'électricité et du gaz. De 2005 à 2010, Jean-Pierre HANSEN a été vice-président et administrateur délégué d'ELECTRABEL. Il est actuellement membre du comité exécutif de GDF SUEZ et président du comité de Politiques Énergétiques du Groupe. Il est administrateur d'ELECTRABEL,

ELECTRABEL CUSTOMER SOLUTIONS, GDF SUEZ ENERGY SERVICES (France), GDF SUEZ ENERGY SERVICES ESPAÑA, GDF SUEZ ENERGY NORTH AMERICA (GSENA-EU), ORES, KBC, EURELECTRIC, de l'Université de Liège, et de l'Institut Français des Relations Internationales (IFRI). Il est membre de l'Académie Royale de Belgique et professeur à l'UCL et à l'École Polytechnique (Paris).

- Thierry de RUDDER, administrateur

Administrateur non-exécutif

Né le 3 septembre 1949, ayant la double nationalité belge et française

Thierry de RUDDER est diplômé en mathématiques de l'Université de Genève et de l'Université Libre de Bruxelles et est titulaire d'un MBA de la Wharton School à Philadelphie. Il débute sa carrière aux États-Unis et entre à la CITIBANK en 1975 où il exerce diverses fonctions à New York, puis en Europe. En 1986, il rejoint le GROUPE BRUXELLES LAMBERT dont il devient administrateur délégué en 1993. Il est également administrateur de GDF SUEZ, TOTAL, LAFARGE et de diverses filiales de GROUPE BRUXELLES LAMBERT.

- Siegfried LUTHER, administrateur

Administrateur non-exécutif indépendant

Né le 5 août 1944, de nationalité allemande

Siegfried LUTHER est docteur en droit, diplômé de l'Université de Münster (Allemagne).

En 1974, il a rejoint le groupe BERTELSMANN et en a notamment été le CFO jusqu'en 2005. Il est actuellement président du conseil d'administration de RTL GROUP (Luxembourg) et est membre du conseil de surveillance et de divers comités au sein de plusieurs sociétés allemandes (EVONIK INDUSTRIES, SCHAEFFLER, WESTLB (jusqu'au 31 décembre 2010)). Il est également administrateur de la REINHARD MOHN VERWALTUNGSGESELLSCHAFT.

Le management exécutif de la Société est composé des membres exécutifs du conseil d'administration, Gilles SAMYN et Victor DELLOYE, et de deux directeurs, dont nous re prenons les biographies ci-après :

- Roland BORRES, directeur financier

Né le 3 juillet 1961, de nationalité belge

Roland BORRES est ingénieur de gestion diplômé de la Solvay Brussels School of Economics and Management (Université Libre de Bruxelles). Il rejoint la Société en 1989 où il remplit diverses tâches financières et de suivi industriel. Depuis 2000, il assume la fonction de directeur financier. Roland BORRES est administrateur dans diverses sociétés du groupe parmi lesquelles, FINGEN, CHEVAL BLANC FINANCE,

TRANSCOR ASTRA GROUP, DISTRIPAR, BELGIAN SKY SHOPS, FIDENTIA REAL ESTATE INVESTMENTS. Il est également administrateur d'ANTWERP GAS TERMINAL (AGT).

- Maximilien de LIMBURG STIRUM, directeur des participations

Né le 29 avril 1971, ayant la double nationalité belge et française.

Maximilien de LIMBURG STIRUM est ingénieur de gestion diplômé de la Solvay Brussels School of Economics and Management (Université Libre de Bruxelles). Il débute sa carrière en 1995 à la Société où, après avoir été chargé du suivi de différents dossiers industriels, il assume, depuis 2003, la fonction de directeur des participations. Il est administrateur dans diverses sociétés du groupe, parmi lesquelles FINGEN, PARGESA HOLDING, IMERYS, DISTRIPAR, DISTRIPUS, FIDENTIA REAL ESTATE INVESTMENTS, TRASYS GROUP, GROUPE FLO, TIKEHAU CAPITAL ADVISORS. Maximilien de LIMBURG STIRUM est également administrateur de l'ASBL SOLVAY ALUMNI.

3.2. Activités de la Société

3.2.1 Description des activités

La Société est une société holding de droit belge, cotée sur Euronext Brussels et contrôlée par Monsieur Albert FRÈRE. Sa mission est celle d'une société familiale gérée en bon père de famille : elle a pour objectif à long terme une croissance équilibrée de la valeur du patrimoine que ses actionnaires lui ont confié et du dividende distribué à ceux-ci, et ce avec un profil de risque limité. Cette création de valeur correspond à la génération de résultats opérationnels nets ramenés aux capitaux investis supérieurs au coût moyen pondéré du capital ; ce coût du capital tient bien sûr compte du risque lié aux activités auxquelles ce capital est consacré.

Au départ de larges ambitions, la Société entend jouer un rôle et être respectée par les investisseurs et par ses pairs en tant que processeur de valeur contribuant à la création de l'Europe des Entreprises. Cette intention se décline au niveau de la stratégie sur un portefeuille d'actifs détenus :

- soit directement, incluant des participations consolidées intégralement (TRANSCOR ASTRA GROUP, DISTRIPAR, BELGIAN ICECREAM GROUP), consolidées proportionnellement (TRASYS, GROUPE FLO et CHEVAL BLANC), mises en équivalence (GRUPPO BANCA LEONARDO, AFFICHAGE HOLDING, FIDENTIA...) ou d'autres participations non consolidées, plus limitées en termes de pourcentage mais bien souvent plus importantes en valeur (TOTAL, IBERDROLA, M6,...) ;
- soit au travers du groupe PARGESA/GBL, sur lequel la Société exerce un contrôle conjoint avec le groupe POWER (Canada), et qui contrôle IMERYS, met en équivalence LAFARGE et détient des participations importantes dans

des sociétés de dimension mondiale (TOTAL, GDF SUEZ, PERNOD RICARD, SUEZ ENVIRONNEMENT, IBERDROLA).

La Société a donc pour seule activité une activité d'investisseur professionnel. La Société n'a pas d'autre activité que la gestion de participations et de sa trésorerie. La Société entend limiter son rôle à l'exercice des métiers de base constitutifs de son activité d'actionnaire professionnel :

- les choix et orientations stratégiques, en ce compris l'arbitrage d'actifs, les investissements et désinvestissements (sur base du résultat opérationnel net sur capitaux investis) ;
- la sélection et la motivation des dirigeants ;
- l'ingénierie financière et la gestion des sources de financement (optimisation du coût moyen pondéré du capital).

Ce métier d'actionnaire professionnel s'exerce avec une intensité décroissante suivant que les participations font partie ou non du périmètre de consolidation (participations consolidées, le cas échéant proportionnellement, ou mises en équivalence).

3.2.2 Développements récents

Les développements qui suivent couvrent les principaux événements de l'exercice 2010 et des premiers mois de l'exercice 2011. Ces développements sont également commentés au chapitre « L'année 2010 et les perspectives » du rapport d'activités de la Société (Annexe 3).

3.2.2.1 Participations directes

- **CESSION DE LA PARTICIPATION LYPARIS / GO VOYAGES** : Mi-2010, la Société et ses associés ont cédé leur participation en LYPARIS / GO VOYAGES à un groupe d'investisseurs mené par AXA PRIVATE EQUITY. À cette occasion, la Société a dégagé un bénéfice de EUR 55 millions en consolidé restreint (dont EUR 8 millions au titre d'intérêts comptabilisés en résultat courant et EUR 47 millions en résultat en capital), soit un bénéfice de EUR 51 millions en consolidé. Le taux de rendement annuel composé réalisé sur cet investissement est de plus de 18% sur la période de détention de 3 ans. La cession de la participation dans LYPARIS / GO VOYAGES a fait l'objet d'un communiqué de presse mis à la disposition du public le 2 juillet 2010 sur le site Internet de la Société, www.cnp.be.

- **CESSION DE LA PARTICIPATION TIKEHAU CAPITAL ADVISORS (TCA)** : En septembre 2010, la Société a cédé aux gestionnaires de TCA la participation de 47,5% qu'elle détenait dans cette société de gestion d'actifs pour un montant de EUR 17,7 millions faisant l'objet d'un crédit vendeur. À cette occasion, la Société a dégagé une plus-value EUR 8,5 millions en consolidé restreint et de EUR 7,4 millions en consolidé. Le taux de rendement annuel composé réalisé sur cet investissement s'élève à 12% sur la période de détention de 4 ans. À fin 2010, la Société détenait encore, en tant

qu'actifs disponibles à la vente, des intérêts dans TIKEHAU CAPITAL PARTNERS (précédemment mise en équivalence) d'une valeur de quelque EUR 18 millions, ainsi que dans divers fonds gérés par le Groupe TIKEHAU (EUR 58 millions), qui, étant donné le profil de rentabilité attendu, seront – sauf opportunités - détenus jusqu'à leur maturité prévue. La cession de la participation dans TCA a fait l'objet d'un communiqué de presse mis à la disposition du public le 29 septembre 2010 sur le site Internet de la Société, www.cnp.be.

- CESSION DE LA PARTICIPATION UNIFEM / ENTREMONT ALLIANCE : Fin 2009, la Société avait classé sa participation en UNIFEM / ENTREMONT ALLIANCE en tant que groupe détenu en vue de la vente (activités abandonnées). Les démarches nécessaires à la réalisation de cette cession se sont étalées sur l'ensemble de l'année 2010 et ont abouti en décembre 2010 à la signature d'une convention de cession à SODIAAL. Le transfert effectif de propriété a eu lieu début janvier 2011. A fin 2010, l'investissement de la Société en UNIFEM a été valorisé à la juste valeur de celui-ci, soit EUR 15 millions. La quasi-totalité de cette somme a été encaissée par la Société début janvier 2011 et sera portée en diminution de la valeur de son investissement résiduel en UNIFEM, qui figurera donc au bilan consolidé de la Société pour une valeur symbolique. UNIFEM ne détenant plus désormais que des actifs dont la valeur est négligeable ou aléatoire (principalement des obligations remboursables en actions SODIAAL à un horizon de 10 ans, sans garantie de liquidité), cette participation ne sera désormais plus consolidée.

- CESSION DE LA PARTICIPATION EN EIFFAGE : Au cours de l'année 2010 et des premiers mois de 2011, la Société a cédé la totalité de sa participation en EIFFAGE, avec un bénéfice de l'ordre de EUR 2,5 millions.

- BELGIAN ICECREAM GROUP (BIG) : Lors de l'arrêté des comptes au 31 mars 2010, la Société a décidé de classer sa participation en BELGIAN ICECREAM GROUP comme actif détenu en vue de la vente, un processus de mise en vente ayant été initié. Ce processus a toutefois été interrompu. En conséquence, la participation en BIG n'a plus été présentée en tant qu'actif détenu en vue de la vente au 31 décembre 2010.

- TRANSCOR ASTRA GROUP : En mars 2010, la Cour Fédérale des États-Unis (district sud du Texas - Houston) avait confirmé la sentence émise en avril 2009 par le collège arbitral ayant statué sur le différend opposant certaines entités du groupe PETROBRAS à d'autres du Groupe TRANSCOR ASTRA à propos de la raffinerie de Pasadena et de la société de trading qui y était liée. Le 4 août 2010, cette même Cour avait reconsidéré son avis et s'était déclarée incompétente en la matière en raison du fait qu'elle considérait que le principal lieu de décision et de coordination pour le Groupe TRANSCOR ASTRA était situé aux États-Unis et non pas à l'étranger. En conséquence, le jugement précédemment rendu avait été annulé et TRANSCOR ASTRA GROUP avait dû s'adresser au Tribunal de l'État du Texas pour obtenir la confirmation de la sentence arbitrale. Le 20 décembre 2010, cette dernière juridiction a confirmé la sentence arbitrale. La plus-value ayant été comptabilisée lors de la cession en avril 2009, cette confirmation n'aura pas d'impact sur les résultats consolidés de la Société. PETROBRAS a toutefois fait appel de ce jugement. Il est en outre rappelé qu'une action en dommages subis introduite à l'encontre de PETROBRAS devant les

tribunaux américains pour non-respect d'engagements antérieurs est en cours par ailleurs. L'évolution du litige opposant certaines entités des groupes PETROBRAS et TRANSCOR ASTRA a fait l'objet de différents communiqués de presse mis à la disposition du public sur le site Internet de la Société, www.cnp.be.

- CESSION PARTIELLE DU PORTEFEUILLE OBLIGATAIRE

Début 2011, la Société a cédé une part importante de son portefeuille obligataire pour un montant de l'ordre de EUR 150 millions.

3.2.2.2 Participations indirectes (Groupe PARGESA / GBL)

- ÉMISSION OBLIGATAIRE DE GBL : En juin 2010, GBL a émis des obligations en euros à 7,5 ans, offrant un coupon annuel brut de 4%, pour un montant de EUR 350 millions. Les obligations sont cotées sur le marché réglementé d'Euronext Brussels et de la Bourse du Luxembourg. Cette opération a permis à GBL de profiter des conditions de marché favorables en termes de taux d'intérêt et de liquidité et s'inscrit dans une démarche de diversification des moyens de financement du groupe. L'émission obligataire de GBL a fait l'objet de différents communiqués de presse mis à la disposition du public sur son site Internet www.gbl.be.

- En octobre 2010, PARGESA a émis des obligations à échéance 2016 pour un montant de CHF 150 millions, portant intérêt au taux de 2,50% et, à l'issue d'une offre publique de rachat, a racheté CHF 60 millions de ses obligations convertibles 2013 et CHF 132 millions de ses obligations convertibles 2014. L'émission obligataire de PARGESA a fait l'objet de d'un communiqué de presse mis à la disposition du public sur son site Internet www.pargesa.ch.

- À l'issue de l'exercice 2010, et suite à divers ajustements à la marge de certaines participations, le Groupe PARGESA/GBL détenait principalement 56,3% du capital de IMERYS, 21,1% de celui de LAFARGE, 9,9% de PERNOD RICARD, 7,1% de SUEZ ENVIRONNEMENT, 5,2% de GDF SUEZ et 4,0% de TOTAL.

3.3. Personnes agissant de concert

La Société est détenue à 47,37% par l'Offrant (FINGEN). En tant que personne liée à la Société (article 3, §1^{er}, 5° de la Loi OPA), l'Offrant, ainsi que les autres personnes qui lui sont liées, sont réputés agir de concert avec la Société en vertu de l'article 3, §2, de la Loi OPA.

3.4. Informations financières, comptes et commissaire

3.4.1 Informations financières - Comptes consolidés

La Société établit ses comptes au 31 décembre sur une base statutaire, selon les normes comptables belges applicables, et sur une base consolidée selon les normes IAS/IFRS.

Les comptes sociaux et consolidés au 31 décembre 2010, tels qu'arrêtés par le conseil d'administration et certifiés par le commissaire, sont joints en Annexe 3 du présent Prospectus.

Il convient toutefois de préciser qu'à la date du présent Prospectus, les comptes annuels n'ont pas encore été approuvés par l'Assemblée Générale de la Société et les comptes consolidés présentés à celle-ci¹⁴. En effet, tandis que la communication des résultats de la Société est intervenue le 7 mars 2011, la réunion de l'Assemblée Générale annuelle de la Société n'est prévue que pour le 21 avril 2011.

Par ailleurs, une assemblée générale extraordinaire a été convoquée le 3 mars 2011 pour se tenir le 28 mars 2011, aux fins de reporter la date de l'Assemblée Générale annuelle au quatrième jeudi du mois de juin de chaque année soit, en 2011, au 23 juin.

3.4.2 Commissaire

Le mandat du commissaire, d'une durée de trois ans, a été renouvelé lors de l'assemblée générale des actionnaires du 15 avril 2010.

Le cabinet DELOITTE, Réviseurs d'Entreprises, Société civile sous forme de société coopérative à responsabilité limitée, dont le siège social est situé Berkenlaan 8b à 1831 Diegem, Belgique, membre de l'Institut des réviseurs d'entreprises (immatriculée sous le numéro 0429.053.863), est le commissaire de l'ensemble de la chaîne des principaux holdings de FRÈRE-BOURGEOIS en amont jusqu'à GBL en aval, ainsi que de la plupart des filiales industrielles ou commerciales. Le commissaire est également à la disposition du comité d'audit pour la réalisation de tous travaux complémentaires autorisés par la loi que celui-ci jugerait utiles. Le mandat de commissaire est assumé par DELOITTE, Réviseurs d'Entreprises, représenté par Eric NYS.

Les comptes consolidés pour l'exercice clos le 31 décembre 2010 établis sur la base du référentiel IFRS des Normes internationales d'information financière tel qu'adopté dans l'Union européenne ont été audités par DELOITTE. Une attestation sans réserve des comptes sociaux et consolidés a été délivrée.

¹⁴ Les comptes consolidés sont présentés à l'Assemblée Générale mais ne font pas l'objet d'une approbation par celle-ci.

3.5. Capital social

3.5.1 Capital social et nombre d'Actions

Le capital social de la Société s'élève à EUR 126,5 millions, représenté par 108.000.000 Actions sans désignation de valeur nominale et au même pair comptable, jouissant à tous égards des mêmes droits.

Si l'assemblée générale extraordinaire convoquée le 28 mars 2011 approuve l'annulation de 1.951.082 Actions qui lui est proposée, le nombre d'Actions représentant le capital social de la Société sera ramené à 106.048.918 Actions.

3.5.2 Autres titres

A la Date du Prospectus, la Société n'a émis aucun autre titre que ses Actions.

A titre d'information, la motivation à long terme du management exécutif et du personnel de la Société et des sociétés liées est assurée par l'intermédiaire de plans annuels d'Options sur Actions. Ces Options ont été offertes, à un prix unitaire de EUR 0,71 (tenant compte de la division par 6 des Actions intervenue en 2006) pour les Options offertes dans le cadre du plan d'Options 2003 et à titre gratuit pour les autres Options, aux bénéficiaires par la COMPAGNIE IMMOBILIÈRE DE ROUMONT S.A., sous-filiale à 100% de la Société (à l'exception d'une action détenue par une société du groupe FRÈRE-BOURGEOIS) qui à cet effet, détient à ce jour 1.309.175 Actions. Il est renvoyé pour plus de détails concernant ces Options à la section 4.6.3.

3.5.3 État détaillé du capital social

Les 108.000.000 Actions constituant le capital de la Société sont entièrement libérées, dont 81.657.659 Actions nominatives. Toutes les autres Actions sont dématérialisées, à l'exception de 30.186 titres au porteur (en date du 3 mars 2011) privés de droit de vote et de droit au dividende.

3.6. Capital autorisé

Par décision de l'assemblée générale des actionnaires du 16 avril 2009, le conseil d'administration a été autorisé, pour une durée de cinq ans à compter de la date de publication de la décision aux annexes du Moniteur Belge, à procéder à des augmentations de capital, à concurrence d'un montant de EUR 50 millions, en une ou plusieurs fois, aux conditions prévues par les dispositions légales, conformément aux modalités à fixer par le conseil.

Ces augmentations de capital peuvent se réaliser par apport en numéraire, par apport en nature dans les limites légales, par incorporation de réserves disponibles ou indisponibles ou de primes d'émission, avec ou sans création de nouvelles Actions, privilégiées ou non, avec ou sans droit de vote, avec ou sans droits de souscription. Ces augmentations de capital peuvent se réaliser avec ou sans prime d'émission.

Le conseil d'administration est également autorisé, sous les mêmes conditions et conformément aux dispositions légales en vigueur, à procéder à l'émission, en une ou plusieurs fois, d'obligations convertibles ou d'obligations remboursables en Actions, subordonnées ou non, de droits de souscription ou d'autres instruments financiers, attachés ou non à des obligations ou d'autres titres pouvant donner lieu à terme à des augmentations de capital à concurrence d'un montant de EUR 50 millions.

Lesdites augmentations de capital peuvent se réaliser avec ou sans prime d'émission. Lorsque, dans le cadre des présentes autorisations, le conseil d'administration décide d'augmenter le capital par émission d'Actions nouvelles souscrites contre espèces ou d'obligations convertibles ou remboursables en Actions ou de droits de souscription ou d'autres instruments financiers attachés ou non à des obligations ou à d'autres titres, il peut, dans l'intérêt social et dans le respect des conditions prescrites par les dispositions légales en vigueur, limiter ou supprimer le droit de préférence des actionnaires, même en faveur d'une ou plusieurs personnes déterminées autres que les membres du personnel de la Société ou de ses filiales.

3.7. Actions propres

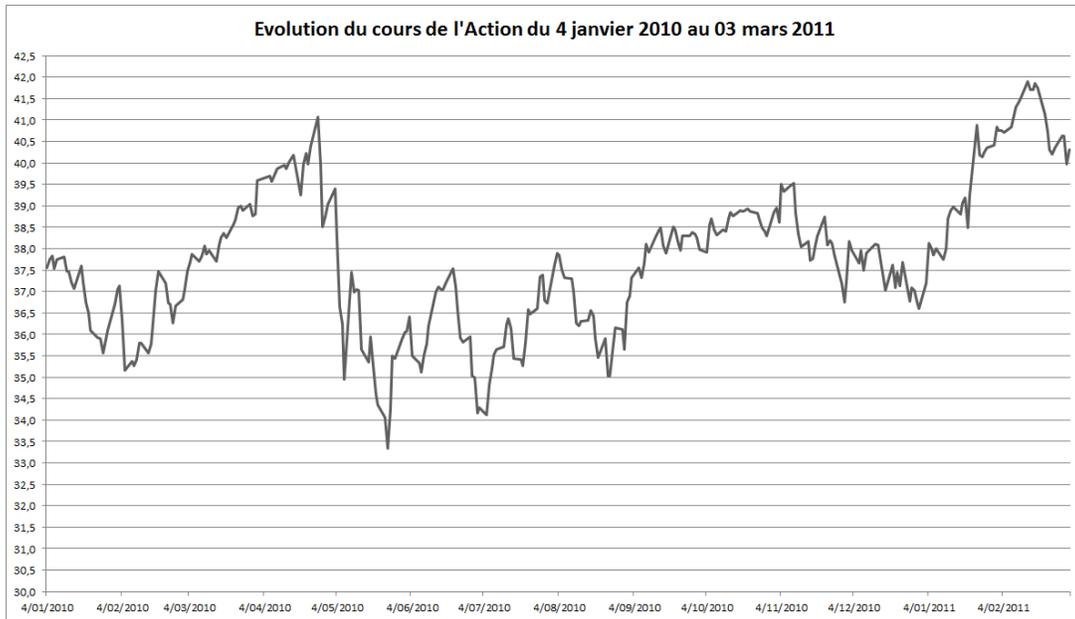
- Par décision de l'assemblée générale des actionnaires du 16 avril 2009, le conseil d'administration a été autorisé à acquérir, dans le respect des dispositions légales, pendant une période de 5 ans à compter de la date de cette assemblée, des Actions de la Société à concurrence de 20.000.000 Actions maximum, à un prix unitaire qui ne pourra être inférieur de plus de 20% au cours de clôture le plus bas des 60 derniers jours de cotation précédant l'opération ni supérieur de plus de 20% au cours de clôture le plus élevé des 60 derniers jours de cotation précédant l'opération, et à autoriser les filiales de la Société (au sens de l'article 627 du Code des Sociétés) à acquérir les Actions de celle-ci aux mêmes conditions. Le conseil d'administration peut aliéner les Actions de la Société, en bourse ou de toute autre manière prévue par la loi, sans autorisation préalable de l'assemblée générale.
- Au 15 février 2011, la Société détenait 1.951.082 Actions propres représentant 1,81% de son capital. Ces Actions sont destinées à être annulées. Leur annulation est inscrite à l'ordre du jour de l'assemblée générale extraordinaire convoquée le 28 mars 2011. Pour rappel, l'assemblée générale ordinaire des actionnaires du 15 avril 2010 a approuvé un nouveau programme de rachat portant sur quelque EUR 89 millions. Ce programme 2010-2011 est entré en vigueur le 19 avril 2010. Le surplus du programme 2009-2010 non utilisé à ce jour, soit EUR 25,4 millions, reste disponible. Ces rachats d'actions propres font l'objet d'un reporting hebdomadaire et d'un communiqué de presse, mis à la disposition du public sur le site Internet de la Société¹⁵. Il est rappelé que le programme de rachat d'Actions propres a été suspendu le 9 février 2011, cette suspension ayant été rendue publique en application de l'article 4 du règlement européen n° 2273/2003 du 22 décembre 2003.

¹⁵

<http://www.cnp.be>

3.8. Évolution du cours de l'Action sur Euronext Brussels

Le graphique ci-dessous reprend le cours de bourse de l'Action de la Société sur Euronext Brussels, pour la période du 4 janvier 2010 au 3 mars 2011 :



4. L'OFFRE

4.1. Caractéristiques de l'Offre

4.1.1 Nature de l'Offre

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

L'Offre est une offre en numéraire.

4.1.2 Objet de l'Offre

L'Offre porte sur la totalité des Actions émises par la Société qui ne sont pas détenues par l'Offrant et les personnes qui lui sont liées (soit au maximum 30.831.083 Actions)¹⁶, droit au dividende afférent à l'exercice comptable 2010 inclus.

Les Actions sont cotées sur Euronext Brussels sous le code ISIN BE 0003845626.

L'Offre ne porte pas sur les Strips VVPR afférents aux Actions qui sont admis à la négociation sur Euronext Brussels sous le code ISIN BE 0005603742. Un Strip VVPR est un instrument dont le coupon, lorsqu'il est présenté avec le coupon de l'Action correspondante, confère à son détenteur un droit à un précompte mobilier réduit de 15% au lieu de 25% sur certaines distributions effectuées par la Société. L'Offrant n'assume aucune responsabilité si, pour quelque raison que ce soit, les Strips VVPR perdaient de leur valeur.

La Société n'a émis aucun autre titre avec droit de vote ou donnant accès au droit de vote. La Société n'a pas émis de droit permettant à son détenteur d'acquérir des Actions.

À la connaissance de l'Offrant, aucun titre ou droit permettant à son détenteur d'acquérir des Actions et/ou d'obtenir le droit de vote n'ont été émis par une autre personne que la Société, sous réserve des Options émises par la COMPAGNIE IMMOBILIÈRE DE ROUMONT S.A., sous-filiale de la Société, dans le cadre de plans d'intéressements du management exécutif et du personnel de la Société et de sociétés liées, plus amplement décrits à la section 4.6.3.

¹⁶ Ce nombre se décompose comme il suit : (i) 30.060.209 Actions non encore détenues par l'Offrant et les personnes qui lui sont liées à la date du présent Prospectus et (ii) 770.874 Actions détenues par la COMPAGNIE IMMOBILIÈRE DE ROUMONT S.A., sous-filiale de la Société, en couverture des Options émises dans le cadre de deux des plans d'intéressement du management exécutif et du personnel de la Société et de sociétés liées, le plan 2003-2013 (638.958 options acquises mais non exercées) et le plan 2007-2017 (131.916 options acquises mais non exercées), étant précisé, s'agissant de ces 770.874 Actions, que l'Offre ne porte que sur les Actions qui seront acquises par les bénéficiaires des Options avant la clôture de l'Offre comme suite à l'exercice de ces Options. Les Actions couvrant des Options qui ne seront pas exercées avant la clôture de l'Offre seront conservées par la COMPAGNIE IMMOBILIÈRE DE ROUMONT S.A. et ne font pas l'objet de l'Offre.

4.1.3 Contrepartie offerte

L'Offrant offre EUR 48,64 en numéraire pour chaque Action apportée conformément à l'Offre.

Prix de l'Offre

Le Prix de l'Offre (EUR 48,64 par Action) se décompose comme suit :

1. le Prix de l'Offre a été déterminé sur la base de l'actif net ajusté, établi suivant les critères habituels de la Société, à l'exception de l'utilisation d'une moyenne des 20 derniers cours de clôture plutôt que des cours « spot » pour les actifs cotés. La valeur qui en résulte s'élève à EUR 52,30 par Action ;
2. l'effet anti-dilutif de l'annulation de 1.951.082 Actions propres qui sera soumise à l'approbation de l'assemblée générale extraordinaire du 28 mars 2011 a été anticipé. L'effet de cette annulation a été calculé sur la base d'un prix par Action CNP égal à la moyenne des 20 derniers cours de clôture (soit EUR 41,02) et s'élève à EUR 0,21 par Action ;
3. l'actif net ajusté anti-dilué qui en résulte s'élève donc à EUR 52,51 par Action ;
4. le Prix de l'Offre intègre une décote de 7,5% sur l'actif net ajusté anti-dilué, valorisant l'Action à EUR 48,57 ; cette décote correspond à la décote acceptée par BNP Paribas S.A. dans le cadre de la prolongation de l'accord dont il a été question ci-avant (voir section 2.2) et aboutit à une valorisation des Actions comportant une prime importante pour les actionnaires de la Société par rapport au cours de bourse devant permettre à l'Offrant d'atteindre le résultat recherché ;
5. l'Offre porte sur des Actions « *cum dividende* ». L'actif net ajusté anti-dilué (tel que visé au point 3 ci-dessus) inclut le montant qui serait affecté au paiement du dividende en cas de non réussite de l'Offre, soit EUR 0,895 par Action. Pour éviter que les actionnaires qui apporteront leurs Actions à l'Offre ne subissent la décote de 7,5 % sur ce montant de EUR 0,895 par Action, le Prix de l'Offre intègre une majoration de EUR 0,07 par Action (7,5% de EUR 0,895 = EUR 0,0671 arrondi à EUR 0,07 par Action);
6. le Prix de l'Offre résultant des éléments précités, incluant 100% du dividende qui serait distribué en cas de non réussite de l'Offre, s'élève à EUR 48,64 par Action, soit une prime de 21,7% par rapport au cours de bourse de l'Action précédant celui de l'annonce de l'Offre.

Le tableau ci-après résume la composition du Prix de l'Offre :

1. Actif net ajusté (moyenne des 20 derniers cours de clôture, du 03/02/2011 au 02/03/2011)	EUR/action	52,30 ¹⁷
2. Effet anti-dilutif suite à l'annulation des actions propres ¹⁸	EUR/action	0,21
3. Actif net ajusté anti-dilué (moyenne des 20 derniers cours de clôture, du 03/02/2011 au 02/03/2011)	EUR / action	52,51
4. Actif net ajusté anti-dilué à 92,5% (soit une décote de 7,5%)	EUR/action	48,57
5. Majoration du prix pour tenir compte de 100% du dividende qui serait distribué en cas de non-réussite de l'Offre	EUR/action	0,07
6. Prix de l'Offre (cum dividende)	EUR/action	48,64
Prime par rapport au cours de bourse de l'Action le jour précédant celui de l'annonce de l'Offre		+21,7%

Une justification du Prix de l'Offre figure en section 4.3.

4.1.4 Conditions

L'Offre est soumise aux conditions suivantes :

(i) L'acquisition par l'Offrant, dans le cadre de la période d'acceptation initiale de l'Offre, d'au moins 90% des actions faisant l'objet de l'Offre.

(ii) La non survenance, avant le jour de l'annonce des résultats de la période initiale de l'Offre, d'un évènement ayant, ou raisonnablement susceptible d'avoir (dans ce dernier cas, pour autant que cette probabilité soit confirmée par un expert indépendant), une influence significativement négative sur le patrimoine, la situation financière et/ou les perspectives de la Société, ou sur la valeur boursière de la Société, en tant que société faisant partie de l'indice BEL 20.

¹⁷ La différence entre ce montant et le montant de l'actif net ajusté publié sur le site Internet de la Société à la date du 2 mars 2011 (soit 52,03 par Action) s'explique par le fait que ce dernier actif net ajusté a été calculé en prenant en compte le cours « spot » des titres cotés.

¹⁸ Calculé sur la base d'un prix par Action égal à la moyenne des 20 derniers cours de clôture précédant le jour de l'annonce de l'Offre (soit EUR 41,02).

Par un tel évènement, on entend (i) tout fait, circonstance ou omission entraînant, ou raisonnablement susceptible d'entraîner (dans ce dernier cas, pour autant que cette probabilité soit confirmée par un expert indépendant), seul ou collectivement avec tout autre fait, circonstance ou omission, une diminution de la valeur de l'actif net ajusté antidilué de la Société de plus de 10% par rapport à la valeur de l'actif net ajusté antidilué calculé à la date du 2 mars 2011, soit EUR 52,03 par action, et/ou (ii) une diminution du cours de clôture de l'indice BEL 20 de plus de 10%, par rapport au niveau du cours de clôture de l'indice BEL 20 le jour du dépôt de l'Avis d'OPA¹⁹. Par « actif net ajusté antidilué », on entend, pour les besoins de la présente condition, l'actif net ajusté de la Société, tel que déterminé selon les critères et méthodes repris sur le site Internet de la Société, étant précisé que, pour le calcul de l'actif net ajusté antidilué, l'effet de l'annulation de 1.951.082 Actions propres qui sera soumise à l'approbation de l'assemblée générale extraordinaire de la Société du 28 mars 2011 est anticipé.

Les conditions énoncées ci-avant sont prévues exclusivement en faveur de l'Offrant qui se réserve le droit d'y renoncer en tout ou en partie. Si l'une de ces conditions devait ne pas être réalisée, l'Offrant fera connaître sa décision d'y renoncer ou non au plus tard au moment de la publication des résultats de la période initiale de l'Offre (voir section 4.5.8).

4.1.5 Calendrier indicatif de l'Offre

Évènement	Date prévue
Dépôt de l'Avis d'OPA	3/3
Approbation du Prospectus par la CBFA	22/3
Approbation du mémoire en réponse de la Société par la CBFA	22/3
Mise à disposition du Prospectus au public	30/3
Ouverture de la période d'acceptation de l'Offre	30/3
Clôture de la période d'acceptation de l'Offre	19/4
Publication des résultats de l'Offre (et si les conditions de l'Offre sont remplies ou, dans la négative, si l'Offrant y renonce ou non)	26/4
Réouverture de l'Offre (au cas où l'Offrant et les personnes liées détiennent au moins 90% des Actions) et éventuelle offre de reprise (si l'Offrant et les personnes liées détiennent plus de 95% des Actions et si 90% des Actions faisant l'objet de	27/4

¹⁹ 2692,02 points.

Événement	Date prévue
l'offre ont été apportées à celle-ci)	
Paiement du prix des Actions acquises dans le cadre de la période initiale de l'Offre et transfert de propriété desdites Actions	3/5
Clôture de l'Offre réouverte (et, le cas échéant, de l'offre de reprise)	18/5
Publication des résultats de la période de réouverture de l'Offre (et, le cas échéant, de l'offre de reprise)	25/5
Offre de reprise (si l'Offrant et les personnes liées détiennent plus de 95% des Actions, si 90% des Actions faisant l'objet de l'offre ont été apportées à celle-ci et si l'offre de reprise n'a pas eu lieu plus tôt)	26/5
Paiement/consignation du prix des Actions acquises dans le cadre de la réouverture de l'Offre (et, le cas échéant, de l'offre de reprise) et transfert de propriété desdites Actions	9/6
Clôture de l'offre de reprise	20/6
Publication des résultats de l'offre de reprise	21/6
Paiement/consignation du prix des Actions acquises dans le cadre de l'offre de reprise et transfert de propriété desdites Actions	5/7

4.2. Objectifs et intentions de l'Offrant

4.2.1 Objectifs de l'Offrant

L'Offrant entend, par la présente Offre, privatiser la Société et permettre à tous les actionnaires qui ne lui sont pas liés de céder leurs Actions à un prix comportant une prime importante (21,7%) par rapport au cours de bourse de clôture le jour précédant l'annonce de la présente Offre (EUR 39,97 par Action, le 2 mars 2011).

Il en résultera une simplification du « Groupe de Charleroi » dans le contexte de laquelle la Société deviendra une entité patrimoniale détenue intégralement, à terme, par la famille de Monsieur Albert FRÈRE et concentrée sur le contrôle conjoint de PARGESA-GBL sur le très long terme.

4.2.2 Intentions de l'Offrant

Les intentions de l'Offrant reflètent ses objectifs tels qu'exprimés ci-dessus (voir section 4.2.1).

Elles impliquent que la stratégie de la Société, ou de toute autre société qui se substituerait à elle, sera différente de celle poursuivie par le passé. En conséquence, son dividende sera désormais fixé chaque année en fonction de l'évolution de sa stratégie d'investissement et des contraintes financières qui seront les siennes, sans définir de politique de croissance dividendaire ou de distribution bénéficiaire comme c'est le cas aujourd'hui.

La stratégie d'investissement confirmera la stabilité à très long terme de la participation en PARGESA-GBL au travers de PARJOINTCO en association avec la famille DESMARAIS et le groupe POWER du CANADA de même que la détention de « blue chips », aujourd'hui essentiellement TOTAL, confirmée comme une participation permanente et à long terme, sous réserve de réallocations stratégiques toujours possibles qui pourraient être décidées par la Société.

La Société continuera à désinvestir et investir dans des sociétés non cotées mais le montant global des investissements affectés à cette classe d'actifs restera stable, voire diminuera au fil du temps. Dans tous les cas, les investissements devront présenter un profil de risque plus faible que par le passé et une liquidité plus élevée.

Les conséquences éventuelles de la mise en œuvre des intentions de l'Offrant sur les intérêts des employés de la Société et de sociétés liées seront atténuées par des mesures d'accompagnement adéquates.

Aux fins de la réalisation de ces intentions, ainsi qu'aux fins du financement de l'Offre dont la réussite conditionne cette réalisation, la structure du groupe FINGEN-CNP sera simplifiée et rationalisée, cette simplification et cette rationalisation étant envisagées sous la forme d'une fusion ou de tous autres modes de rapprochement qui seraient jugés adéquats entre les entités considérées, en particulier entre FINGEN et la Société. Le cas échéant, le financement de l'Offre pourra justifier aussi ou alternativement la distribution d'un dividende exceptionnel (lequel subirait le précompte mobilier aux taux de 25% ou de 15% (si l'actionnaire bénéficie d'un droit au précompte mobilier réduit attaché aux strips VVPR) ou serait exempté de précompte mobilier pour l'Offrant ou la société FRÈRE-BOURGEOIS S.A.) et/ou l'aménagement des fonds propres, par le bais d'une réduction de capital et de la prime d'émission par remboursement des apports.

Dans l'attente de la réalisation de ces opérations, l'Offrant a l'intention de demander à la Société et/ou à des filiales de celle-ci l'octroi, en cas de réussite de l'Offre, d'une avance temporaire, dans le respect de l'article 524 C. Soc et, pour ce qui concerne la Société, de l'article 629 C. Soc. A cette fin, l'Offrant a, en application de cette disposition, l'intention de demander la convocation d'une assemblée générale extraordinaire de la Société qui se tiendra, en cas de réussite de l'Offre, avant le 2 mai 2011.

Suite à ces opérations, la structure financière de la Société sera modifiée. Sur base de la situation au 31 décembre 2010, adaptée pour tenir compte des flux financiers résultant de l'Offre et de l'offre de reprise, l'endettement de la Société, net de trésorerie, pourrait s'établir entre EUR 850 millions et EUR 1.500 millions. Le chiffre précis dépendra des éventuels désinvestissements d'immobilisations financières diverses et du portefeuille d'obligations qui seront opérés par la Société.

La privatisation de la Société aura en outre pour effet, si les conditions pour procéder à l'offre de reprise que l'Offrant souhaite lancer sur les Actions sont réunies, de lui faire perdre, à l'issue de cette offre de reprise, la qualité de société faisant ou ayant fait publiquement appel à l'épargne. Même si les conditions du lancement d'une telle offre de reprise ne sont pas réunies, si l'Offrant, dans cette hypothèse, renonce à la première des conditions auxquelles est subordonnée son Offre, il se réserve le droit de demander la radiation des Actions de leur admission à la négociation sur Euronext Brussels. Si pareille radiation est demandée et acceptée par Euronext Brussels et que la CBFA ne s'y oppose pas, la Société ne sera plus considérée comme une société cotée. Il en résultera de profondes modifications statutaires ainsi que des conditions de gouvernance, l'intention étant d'adapter en conséquence sur tous ces points le profil de la Société, pareille adaptation pouvant aussi résulter de la fusion de cette dernière avec FINGEN qui est déjà une société privée.

L'Offre est conditionnelle – voir section 4.1.4 – mais l'Offrant se réserve néanmoins le droit d'accepter toutes les Actions apportées à l'Offre même si, à la clôture de la période initiale de l'Offre, le nombre minimum d'Actions n'avait pas été présenté. Si ce droit était exercé et pour autant que l'Offrant réunisse les conditions permettant de faire approuver en assemblée générale extraordinaire des modifications statutaires, dans le respect de l'intérêt des sociétés concernées, ils pourraient approuver la fusion ou tout autre rapprochement entre FINGEN et la Société.

4.2.3 Avantages de l'Offre

L'avantage de l'Offre pour les actionnaires susceptibles d'apporter leurs Actions est d'accéder à la liquidité sur les Actions avec une prime de 21,7% par rapport au cours de bourse de clôture le jour précédant l'annonce de la présente Offre et de respectivement 26 et 29% par rapport à la moyenne des cours de bourse des 6 et 12 derniers mois.

L'existence au sein du groupe FRÈRE de trois sociétés holdings cotées (la Société, PARGESA et GBL) présentait l'avantage d'offrir à l'investisseur trois profils d'investissement différents quoique proches étant donné l'effet de « chaîne de contrôle » présenté par le groupe.

Eu égard aux objectifs et intentions de l'Offrant rappelés ci-avant (sections 4.2.1 et 4.2.2), le profil d'investissement présenté par la Société se rapprochera de ceux de PARGESA ou GBL.

L'actionnaire de la Société qui répondrait à l'Offre vendrait ses Actions à un prix valorisant les participations détenues par la Société en PARGESA et GBL sur base de leur actif net ajusté moins une décote de 7,5%. Il pourrait ensuite réinvestir le montant

de cette cession directement dans PARGESA et GBL à leur cours de bourse, soit avec une décote par rapport à l'actif net largement supérieure.

4.3. Justification du Prix de l'Offre

4.3.1 Éléments d'appréciation du Prix de l'Offre

Le Prix de l'Offre offert par l'Offrant est de EUR 48,64 par Action. La justification du Prix de l'Offre, reprise ci-après, a été établie par l'Offrant avec l'aide de BNP Paribas Fortis. Les éléments d'appréciation du Prix de l'Offre ont été arrêtés à la date du 2 mars 2011, dernier jour avant l'Avis d'OPA.

L'Expert Indépendant a réalisé une évaluation qui figure en Annexe 5 du Prospectus.

4.3.2 Méthodes

Le Prix proposé par l'Offrant peut être apprécié en le comparant à différents critères :

- le cours de bourse de l'Action ;
- la transaction entre Monsieur Albert FRÈRE, agissant tant pour lui-même que pour les sociétés de son groupe, et BNP PARIBAS S.A. ;
- l'actif net réévalué, lui-même calculé – comme décrit en section 4.3.3.3 ci-dessous – au départ de l'actif net ajusté publié par la Société ;
- la décote appliquée aux principaux holdings cotés sur Euronext Brussels ;
- la décote historique de la Société.

Les méthodes suivantes n'ont pas été retenues :

- la méthode des transactions comparables n'est pas compatible avec la nature de holding de la Société. En effet, il n'existe pas de transactions portant sur des holdings dont le portefeuille de participations serait comparable à celui de la Société ;
- de même, la comparaison sur la base des multiples ne peut s'appliquer dans la mesure où cette méthode est basée sur des multiples d'agrégats opérationnels (du type EBITDA ou EBIT) qui n'ont pas de signification pour une société de portefeuille ;
- la méthode d'actualisation des flux de trésorerie futurs et la méthode d'actualisation des dividendes ne peuvent être utilisées dans la mesure où la société a comme principaux flux de trésorerie les dividendes et produits de cession de ses participations dont la valeur est déjà comprise dans la valeur des dites participations.

4.3.3 L'appréciation du Prix de l'Offre

4.3.3.1 Cours de bourse

L'Action est admise à la négociation sur Euronext Brussels et dispose, au 3 mars 2011, d'un flottant représentant 27,83% du capital de la Société, c'est-à-dire 30.060.209 Actions²⁰ non détenues par l'Offrant ou les personnes qui lui sont liées.

Le tableau ci-dessous présente les principales statistiques boursières de l'Action et les primes extériorisées par le Prix de l'Offre :

	Référence ²¹	Prime
Dernier Cours (2 mars 2011)	40,0	21,7%
Moyenne 1 mois	41,0	19%
Moyenne 3 mois	39,3	24%
Moyenne 6 mois	38,7	26%
Moyenne 12 mois	37,7	29%
Plus haut un an	41,9	16%
Plus bas un an	33,3	46%

Le Prix de l'Offre représente ainsi une prime de 21,7% par rapport au dernier cours et de 24% par rapport au cours moyen des trois derniers mois.

4.3.3.2 Transaction entre Monsieur Albert FRÈRE, agissant tant pour lui-même que pour les sociétés de son groupe, et BNP PARIBAS S.A.

BNP PARIBAS S.A., qui est un actionnaire historique indirect de la Société, a accepté de céder une partie de ses titres ERBE à un prix calculé sur les mêmes bases que celles de l'Offre, comme décrit précédemment en section 2.2. Cette transaction atteste aussi de la pertinence du Prix de l'Offre.

4.3.3.3 Actif Net Réévalué

La Société calcule un « actif net ajusté » qu'elle publie de façon hebdomadaire et qui repose sur les principes suivants :

- PARGESA HOLDING S.A. : actif net ajusté publié par PARGESA HOLDING S.A. qui est déterminé sur base des mêmes critères que ceux appliqués par la Société ;

²⁰ Nombre d'Actions excluant les Actions détenues par la COMPAGNIE IMMOBILIÈRE DE ROUMONT S.A. en couverture des Options émises dans le cadre des plans d'intéressement du management exécutif et du personnel de la Société et de sociétés liées (voir section 4.6.3).

²¹ Moyennes pondérées par les volumes.

- Sociétés non cotées : valeur comptable sur base des comptes consolidés restreints (valeur d'acquisition diminuée d'éventuelles pertes de valeur ou quote-part dans les fonds propres consolidés²² si celle-ci est supérieure) ;
- Actions propres : cours de bourse, néanmoins plafonné au prix d'exercice pour les actions destinées à couvrir les plans d'options en faveur du management exécutif et du personnel ;
- Autres actifs cotés : cours de bourse ;
- Autres actifs et passifs : valeur comptable.

Toutefois, la valeur ainsi déterminée ne représente pas une « fair value » de l'Action, car elle ne prend pas en compte les éléments suivants :

- décotes de liquidité ou de réalisation ;
- plus- ou moins-values latentes sur le portefeuille de titres non cotés ;
- frais de structure ;
- impôt de liquidation ;

qui sont autant de facteurs expliquant traditionnellement les décotes du cours de bourse des sociétés holding par rapport aux actifs nets publiés.

Il a dès lors été procédé à un calcul de la valeur de l'Action, qualifié d'actif net réévalué (« ANR »), tenant compte de ces différents facteurs.

L'actif net, tant ajusté que réévalué, est calculé sur la base du portefeuille au 31 décembre 2010 tenant compte des changements matériels intervenus, comme la cession d'EIFFAGE et d'ENTREMONT, ainsi que de l'achat d'actions propres.

4.3.3.4 Titres cotés

A l'exception de la participation dans PARGESA HOLDING S.A., les titres cotés en bourse sont estimés sur base de la moyenne des cours de clôture des vingt derniers jours de bourse, précédant et incluant la date du 2 mars 2011, pondérée par les volumes. Les participations cotées sont décrites dans le rapport d'activités de la Société joint en Annexe 3 du présent Prospectus.

Concernant la participation dans PARGESA HOLDING S.A. :

- La participation directe et indirecte de la Société dans PARGESA HOLDING S.A. a été estimée sur la base de son actif net ajusté, tel que publié par PARGESA HOLDING S.A., et qui est établi selon des principes identiques à ceux retenus par la Société pour déterminer son actif net ajusté. Compte tenu du fait que l'actif de

²² Après élimination des plus values réalisées sur les opérations intra-groupe.

PARGESA HOLDING S.A. est composé, directement ou indirectement à travers le GROUPE BRUXELLES LAMBERT S.A. (« GBL S.A. »), en quasi-totalité de titres cotés ou de liquidités et quasi-liquidités, la valeur ainsi déterminée est représentative de la valeur de PARGESA HOLDING S.A.. Pour les titres cotés, la moyenne, pondérée par les volumes, des cours de clôture des vingt derniers jours de bourse, précédant et incluant la date du 2 mars 2011, a été retenue.

- Les obligations convertibles PARGESA HOLDING S.A. ont été estimées à leur valeur nominale.
- La valeur ainsi estimée a été affectée d'une décote de 10% pour tenir compte du fait que cette participation fait l'objet d'accords à long terme avec le groupe DESMARAIS²³. Cette participation et les titres sous-jacents représentent de ce fait un profil de liquidité moindre que les autres titres du portefeuille de la Société.

Par ailleurs aucune décote de réalisation n'a été appliquée au portefeuille coté alors même que certaines de ces participations représentent des tailles significatives et ne pourraient être cédées en une seule fois sans décote de placement. A titre d'information, sur l'année 2010, en Europe la moyenne des décotes de placement par rapport au dernier cours de bourse a été de 4,5%²⁴.

4.3.3.5 Titres non cotés

Il convient tout d'abord de noter que les participations non cotées représentent environ 18% de l'actif de la Société. Toute variation de valeur de 10% de cet ensemble n'aurait dès lors qu'un impact d'environ 1,8% sur l'ANR.

Les participations non cotées sont décrites dans le rapport d'activités de la Société joint en Annexe 3 du présent Prospectus. Lorsque des plans d'affaires étaient disponibles, les participations ont été évaluées sur la base de méthodes d'actualisation des flux de trésorerie futurs (« DCF »), sinon des méthodes par des multiples de comparables ou de transaction ont été retenues.

(i) TRANSCOR ASTRA GROUP

La participation dans TRANSCOR ASTRA GROUP a été estimée sur la base d'une somme de parties en évaluant séparément les activités de TRANSCOR ASTRA GROUP dont les principales sont l'activité de négoce de produits pétroliers et de charbon et la participation dans la raffinerie US OIL :

- L'activité de négoce a été estimée au montant de ses fonds propres dans la mesure où cette activité présente une volatilité élevée et la création de valeur dépend fortement des conditions de marché. La valeur de la quote-part de la Société dans cette activité s'établit à EUR 165 millions.

²³ Voir section 3.1.2.2.

²⁴ Source : décote moyenne sur 80 placements secondaires d'une taille supérieure à EUR 50 millions réalisés en Europe en 2010.

- La participation dans la raffinerie a été estimée sur la base de multiples de transaction résultant d'un échantillon de 7 transactions portant sur des raffineries américaines sur les 5 dernières années et en retenant les stocks et le besoin de fonds de roulement sur la base de leur valeur au 31 décembre 2010. Les multiples sont fondés sur la valeur d'entreprise résultant du prix de transaction, divisée par la capacité de production de la raffinerie ajustée du facteur de complexité de la raffinerie (« Equivalent Distillation Capacity » ou « EDC »), permettant d'établir une valeur par barils produits par jour. En effet, les principaux critères d'évaluation d'une raffinerie sont sa capacité de production, sa situation géographique et la sophistication de la distillation, cette dernière étant mesurée par le « Nelson Complexity Index » (« NCI »). L'EDC de la raffinerie est obtenu en multipliant la capacité de production totale de la raffinerie par son NCI.

Cette méthode a été privilégiée par rapport à une approche par les multiples de comparables dans la mesure où les principaux raffineurs indépendants américains (Valero, Sunoco) ne sont pas comparables car ils constituent des groupes intégrés opérant dans d'autres secteurs d'activité tels que la logistique, la distribution ou la transformation de produits miniers (p.ex. coke). En conséquence, leurs multiples ne reflètent pas uniquement la valorisation de l'activité de raffinage pétrolier.

Sur la base d'un NCI de la raffinerie de 5.5 et d'une valeur par barils produits par jour estimée à USD 646, sur le fondement de l'échantillon de transactions retenues, la valeur de la quote-part de la Société dans la raffinerie ressort à EUR 127 millions.

La créance sur PETROBRAS a été retenue pour sa valeur dans les livres de TRANSCOR ASTRA GROUP, étant précisé que la quote-part de la Société dans cette créance, est de EUR 344 millions et qu'elle n'a pas fait l'objet de provisions malgré le contentieux en cours.

Les titres GAZONOR dus par la société EUROPEAN GAS LIMITED à TRANSCOR ASTRA GROUP suite à la compensation de créances des obligations convertibles échues mais non remboursées émises par EUROPEAN GAS LIMITED ont été retenus à leur valeur comptable au 31 décembre 2010. La quote-part de la Société dans ces titres s'établit à EUR 21 millions.

Après déduction de la quote-part de la Société dans la dette financière nette (EUR 236 millions), la somme des parties s'établit à EUR 421 millions pour la quote-part de la Société.

(ii) CHEVAL BLANC FINANCE

La participation dans CHEVAL BLANC FINANCE a été estimée en retenant la valeur résultant du prix de la transaction portant sur 50% du capital de CHEVAL BLANC réalisée en août 2009 entre GROUPE ARNAULT et LVMH, sous déduction du goodwill lié aux synergies entre CHEVAL BLANC et LVMH.

En effet, selon LVMH ce prix incluait un *goodwill* lié aux synergies entre CHEVAL BLANC et LVMH, provenant de son intégration dans le groupe LVMH. Or, la Société n'étant pas un groupe de vins et spiritueux, elle ne bénéficie pas de telles synergies.

Ainsi dans l'optique patrimoniale et de continuité d'exploitation qui est celle de la Société, une valeur purement *stand-alone* a été retenue, basée sur les valeurs réévaluées de la marque, du foncier et des stocks telles que décrites dans l'affectation du prix d'acquisition par LVMH dans son document de référence pour l'exercice 2009. Sur la base de cette approche, la valeur de la participation de la Société s'établit à EUR 121 millions.

(iii) BANCA LEONARDO

La Société ne dispose ni d'un plan d'affaires ni d'une allocation des fonds propres de BANCA LEONARDO. Par ailleurs, les banques ayant des activités similaires à BANCA LEONARDO ont des rentabilités sur fonds propres (« Return on equity » ou « ROE ») nettement supérieures et ne disposent pas d'une activité de trading aussi importante.

La participation a dès lors été valorisée en déterminant le multiple de fonds propres correspondant à un niveau de rentabilité sur fonds propres donné, au moyen d'une analyse de régression menée sur un échantillon de banques généralistes européennes.

Sur la base du ROE réel de la banque pour 2010 de 7,8% cela conduit à retenir un multiple de capitaux propres de 0,8x. En revanche, si l'on estime que la banque devrait avoir un ROE au moins égal au coût de ses capitaux propres, estimé à 11,9%, le multiple de capitaux propres s'établit à 1,1x.

Compte tenu du *business mix* de la banque qui privilégie des activités peu consommatrices de capitaux réglementaires comme la gestion d'actifs, la fourchette haute a été retenue et aboutit à une valeur pour 100% de la banque de EUR 650 millions soit une valeur de la participation de la Société de EUR 126 millions.

(iv) DISTRIPAR

La valeur des activités de DISTRIPAR a été estimée en évaluant DISTRIPUS et BELGIAN SKY SHOPS sur la base des DCF. CORNE PORT-ROYAL a été retenue pour une valeur de cession estimée. Sur la base des valeurs centrales des DCF la participation de la Société peut ainsi être estimée à EUR 136 millions.

(v) BELGIAN ICECREAM GROUP

La valeur de BELGIAN ICECREAM GROUP a également été estimée sur la base d'un DCF, fondé sur un plan d'affaires qui suppose que cette activité arriverait à maintenir une rentabilité positive malgré les difficultés qu'elle traverse actuellement. La valeur centrale du DCF aboutit à une valeur de la participation de la Société de EUR 20 millions.

(vi) TRASYS

TRASYS a été évaluée sur la base d'un DCF dont la valeur centrale aboutit à une valeur de la participation de la Société de EUR 16 millions.

(vii) FIDENTIA

Il s'agit d'investissements dans l'immobilier notamment l'immeuble Solaris à Bruxelles et un immeuble situé à Strassen au Grand-Duché de Luxembourg. Compte tenu de la livraison récente de ces immeubles, ils ne sont pas encore occupés dans leur intégralité, même si la Société bénéficie de garanties de loyers de la part des promoteurs pour quelques mois encore. Ces participations ont dès lors été retenues pour leur valeur comptable qui correspond à leur coût d'investissement après perte de valeur (*impairment*) soit EUR 41 millions.

(viii) Private equity

Les participations dans les fonds de private equity ont été retenues pour leur dernier actif net réévalué tel que calculé par les dépositaires des fonds, soit EUR 76 millions. Il est à noter que la Société ne dispose pas d'engagements de liquidité sur ces fonds et il est fort probable qu'elle ne pourrait les céder qu'avec une décote par rapport à l'actif net réévalué.

(ix) Autres actifs et passifs

Les autres actifs et passifs se composent :

- d'un prêt d'actionnaire accordé par la Société à TRANSCOR ASTRA GROUP. Ce prêt a été retenu pour sa valeur comptable de EUR 240 millions ;
- d'un crédit vendeur accordé par la Société aux gestionnaires de TCA lors de la cession de sa participation dans cette dernière. Ce prêt a été retenu pour sa valeur comptable de EUR 15 millions ;
- d'un ensemble d'actions détenues à moyen terme valorisé à EUR 269 millions sur la base de la moyenne, pondérée par les volumes, des cours de clôture des vingt derniers jours de bourse précédant et incluant la date du 2 mars 2011 ;
- d'un portefeuille obligataire retenu pour sa valeur de marché en date du 2 mars 2011²⁵ ;
- de la trésorerie nette de la Société retenue pour sa valeur comptable de EUR 286 millions ;
- de divers actifs d'une valeur comptable de EUR 37 millions.

²⁵ Début mars, la Société a cédé une part importante de son portefeuille obligataire pour quelque EUR 150 millions (voir. Section 3.2.2.1.).

4.3.3.6 Trésorerie nette

La trésorerie nette au 2 mars 2011 s'élève à EUR 286 millions

4.3.3.7 Frais de structure

Les frais de structure engagés par la Société sont liés à la gestion de son portefeuille, qui nécessite certains moyens humains et matériels. Si les frais de structure sont couverts annuellement par les flux financiers perçus, notamment les fruits de la gestion de la trésorerie, ces flux sont déjà compris dans l'évaluation des titres et liquidités dont ils proviennent et les frais de structure doivent donc être évalués séparément. Comme il n'est pas possible de ventiler ces frais entre les différentes participations, ils ont été évalués de manière forfaitaire, en les actualisant à l'infini sur la base du coût du capital de la Société et en prenant l'hypothèse d'une croissance de ces frais en ligne avec l'inflation.

4.3.3.8 Impôt de liquidation

En cas de distribution des plus-values latentes et des réserves accumulées sous forme de dividende, elles subiraient le précompte mobilier aux taux de 25% et 15% (VVPR). Toutefois, en cas de liquidation, la différence entre le montant revenant aux actionnaires et le capital fiscal subirait un précompte réduit de seulement 10%. Le capital fiscal de la Société s'élève à EUR 827 millions au 31 décembre 2010. En cas de liquidation de la Société, les frais de structure disparaîtraient et la base imposable retenue dans le calcul de l'impôt de liquidation correspondrait alors à l'Actif Net Réévalué hors frais de structure.

4.3.3.9 Conclusion

Le tableau ci-dessous présente l'ANR²⁶ :

Participations cotées	(en EUR mios)
TOTAL	1 429
IBERDROLA	198
MÉTROPOLE TÉLÉVISION	167
AFFICHAGE HOLDING	79
GROUPE FLO	48
<i>Total</i>	<i>1 921</i>
Indirect et non coté	
PARGESA	1 583
TRANSCOR ASTRA GROUP	421
BANCA LEONARDO	126
CHEVAL BLANC	121
DISTRIPAR	136

²⁶ Ce tableau présente alternativement une hypothèse de continuité où les frais de structure sont pris en compte et une hypothèse de liquidation où ils sont neutralisés.

TRASYS	16
FIDENTIA	41
BELGIAN ICECREAM GROUP	20
Private Equity	76
<i>Total</i>	<i>2 540</i>
Autres actifs et passifs	
Avances TRANSCOR ASTRA GROUP	240
Avances Private Equity	15
Actions détenues à moyen terme	269
Obligations	166
Trésorerie nette	286
Divers	37
<i>Total</i>	<i>1 012</i>
Stock-options	-30
Frais de structure	-161
ANR	5 283
<i>Nombre d'actions (en millions)</i>	<i>104,5</i>
<i>en €/action</i>	<i>50,6</i>
Neutralisation des frais de structure	161
Impôt de liquidation	-462
ANR après impôt de liquidation	4 982
<i>en €/action</i>	<i>47,7</i>

Le nombre d'Actions utilisé pour déterminer l'ANR par Action s'élève à 104.461.677. Il correspond au nombre de titres en circulation sous déduction des actions détenues en propre par la Société et ses filiales FIBELPAR S.A. et COMPAGNIE IMMOBILIÈRE DE ROUMONT S.A. en date du 2 mars 2011.

Selon que l'on prend en compte ou non l'impôt de liquidation, le Prix de l'Offre extériorise une prime de 2% ou une décote de 3,8% sur l'ANR ainsi déterminé.

4.3.4 Décotes sur holdings comparables

Il est rappelé qu'un actionnaire n'a normalement accès qu'au cours de bourse. Or, comme rappelé sous la section 4.3.4, traditionnellement, le cours de bourse des holdings présente une décote par rapport à la valeur intrinsèque qui s'explique notamment par :

- les impôts à payer en cas de distribution ou de liquidation ;
- les frais de fonctionnement entraînés par la gestion du portefeuille ;
- les frais de transactions ou décotes de liquidité sur participations ;
- des plus- ou moins-values latentes sur titres non cotés.

Le tableau ci-dessous présente les décotes des principales holdings belges comparables, déterminées sur la base des actifs nets publiés par ces sociétés. Il est à noter que chaque société a sa propre méthode de calcul. Nous ne pouvons être certain du caractère comparable de ces méthodes qu'avec celle de GBL.

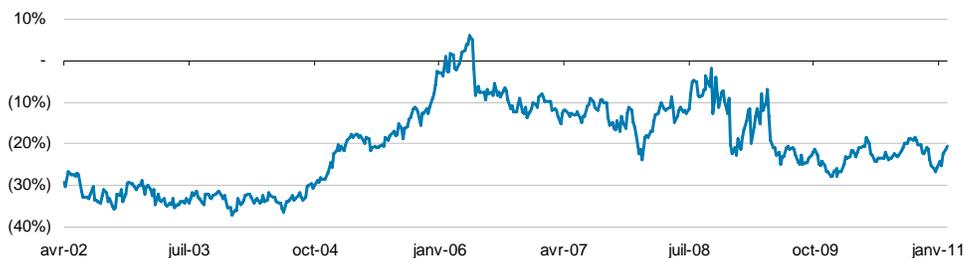
Société	Date de publication de l'actif net et du cours retenu	Décote sur base de l'actif net et du cours retenu
GBL	04/03/2011	-25%
GIMV	30/09/2010	-14%
Sofina	30/06/2010	-37%
Brederode	30/06/2010	-44%
Compagnie du Bois Sauvage	30/11/2010	-34%
Moyenne		-31%

En appliquant la décote moyenne de l'échantillon à l'actif net ajusté antidilué calculé et publié en date du 2 mars 2011 (EUR 52,03), le Prix de l'Offre extériorise une prime de 35%.

4.3.5 Décote historique de la Société

Historiquement le cours de l'Action a en moyenne été affecté d'une décote par rapport à l'actif net ajusté publié. Depuis le 11 avril 2002, date depuis laquelle la Société publie un actif net ajusté, la décote moyenne s'établit à 20% de l'actif net ajusté publié.

Le graphique ci-dessous présente la décote historique de la Société.



En appliquant la décote moyenne de la Société à l'actif net ajusté antidilué calculé et publié en date du 2 mars 2011, le Prix de l'Offre extériorise une prime de 17%.

4.3.6 Synthèse

	Référence	Prime
Dernier Cours (2 mars 2011)	40,0	21,7%
Moyenne 1 mois	41,0	19%
Moyenne 3 mois	39,3	24%
Moyenne 6 mois	38,7	26%
Moyenne 12 mois	37,7	29%
Plus haut un an	41,9	16%
Plus bas un an	33,3	46%
ANR avant impôt	50,6	-4%
ANR après impôt	47,7	2%
Décote des comparables	36,0	35%
Décote historique	41,4	17%

4.4. Régularité de l'Offre

4.4.1 Résolution adoptée par le conseil d'administration de l'Offrant

Le lancement de l'Offre a été décidé le 3 mars 2011 par le conseil d'administration de l'Offrant, qui est l'organe compétent à cette fin en vertu de l'article 522 C. Soc. et de l'article 17 de ses statuts.

4.4.2 Conformité à l'article 3 de l'Arrêté Royal OPA

L'Offre répond aux conditions de l'article 3 de l'Arrêté Royal OPA, lequel définit les conditions de validité d'une offre publique d'acquisition :

4.4.2.1 Totalité des titres avec droit de vote ou donnant accès au droit de vote

L'Offre porte sur la totalité des Actions, émises par la Société (à l'exclusion des Strips VVPR), non encore détenues par l'Offrant et les personnes liées. La Société n'a émis aucun autre titre avec droit de vote ni aucun titre donnant accès au droit de vote. Il est renvoyé à cet égard à la section 4.1.2.

4.4.2.2 Disponibilité des fonds

Un crédit irrévocable et inconditionnel d'un montant de EUR 1.510.000.000 (un milliard cinq cent dix millions d'euros), correspondant à la somme nécessaire à l'Offrant pour acquérir les 30.831.083 Actions maximum faisant l'objet de l'Offre, a été consenti à l'Offrant par BNP Paribas Fortis. Ce crédit est affecté exclusivement au paiement des Actions apportées à l'Offre et aux frais y afférents. L'Offrant se réserve la possibilité, après la clôture de la période initiale de l'Offre, de substituer à tout ou partie de ce crédit le dépôt d'une somme, correspondant à la somme nécessaire à l'Offrant pour acquérir les 30.831.083 Actions maximum faisant l'objet de l'Offre dont le paiement ne serait alors plus effectué à l'aide du crédit précité, sur un compte ouvert auprès d'un établissement de crédit, cette somme étant bloquée et affectée exclusivement aux mêmes fins.

4.4.2.3 Conformité des conditions de l'offre avec la législation relative aux OPA (et permettant le succès de l'Offre)

Les conditions de l'offre sont conformes à la Loi OPA et à l'Arrêté Royal OPA. L'Offrant considère que ces conditions, notamment le Prix de l'Offre, sont telles qu'elles devraient normalement lui permettre d'obtenir le résultat recherché.

4.4.2.4 L'Offrant s'engage à mener l'Offre à son terme

L'offrant s'engage, pour ce qui le concerne, à mener l'Offre à son terme, sans préjudice des conditions prévues à la section 4.1.4.

4.4.2.5 Réception des acceptations et paiement du prix par un établissement de crédit situé en Belgique

BNP Paribas Fortis coordonnera la réception des Bulletins d'Acceptation et le paiement correspondant du Prix de l'Offre.

4.4.3 Approbation réglementaire

L'Offre n'est soumise à aucune approbation réglementaire, sous réserve de l'approbation du présent Prospectus par la CBFA.

4.5. Acceptation de l'Offre

4.5.1 Période d'acceptation

4.5.1.1 Période d'acceptation initiale

La présente Offre débutera le 30 mars 2011 et se clôturera le 19 avril 2011 à 16h00 (heure de Bruxelles), sous réserve d'une éventuelle prolongation.

4.5.1.2 Prolongation de la période d'acceptation initiale

Dans l'hypothèse où, postérieurement à la publication de l'avis annonçant la présente Offre mais antérieurement à la publication des résultats, l'Offrant ou les personnes agissant de concert avec lui acquerraient ou s'engageraient à acquérir, en dehors du cadre de l'Offre, des Actions moyennant un prix supérieur au Prix de l'Offre, celui-ci serait aligné sur ce prix supérieur et la période d'acceptation serait prolongée de cinq jours ouvrables, après publication de ce prix supérieur, afin de permettre aux détenteurs d'Actions d'accepter l'Offre au nouveau prix, conformément à l'article 31 de l'Arrêté Royal OPA.

4.5.2 Réouverture

4.5.2.1 Détention de 90% des Actions

Si l'Offrant, conjointement avec des personnes liées, détient au moins 90% des Actions à l'issue de la période initiale d'acceptation, l'Offre sera de plein droit rouverte en application de l'article 35, 1° de l'Arrêté Royal OPA.

Dans cette hypothèse, l'Offre sera rouverte dans les dix jours ouvrables suivant la publication des résultats de l'Offre, pour une période d'au moins cinq jours ouvrables et de quinze jours ouvrables au plus.

4.5.2.2 Radiation de l'admission à la négociation

L'Offrant à l'intention de demander, à l'issue de l'Offre, la radiation des Actions de leur admission à la négociation sur Euronext Brussels conformément à la législation applicable.

Si l'Offrant dépose sa demande de radiation auprès d'Euronext Brussels dans les trois mois de la clôture de l'Offre et si, à ce moment, l'offre de reprise dont question ci-après (section 4.5.3) n'a pas été lancée, l'Offrant sera tenu, en application de l'article 35, 2° de l'Arrêté Royal OPA, de rouvrir l'Offre dans les dix jours ouvrables à compter de la date de ladite demande, et ce pour une période d'au moins cinq jours ouvrables et de quinze jours ouvrables au plus.

En cas de radiation des Actions, les actionnaires restants détiendraient des instruments financiers illiquides.

En cas de lancement d'une offre publique de reprise, la radiation interviendra automatiquement à la clôture de l'offre de reprise.

4.5.2.3 Majoration du Prix de l'Offre à l'issue de la période d'acceptation

Si l'Offrant s'est engagé, antérieurement à la publication des résultats de l'Offre, à acquérir des Actions moyennant un prix supérieur au Prix de l'Offre (ce qui n'est pas son intention), les articles 35 et 36 de l'Arrêté Royal OPA imposent la réouverture de la période d'acceptation dans les dix jours ouvrables de la notification du fait qui aura motivé ladite réouverture, sauf si l'Offre est prolongée en application de l'article 31, comme il est dit à la section 4.5.1.2.

En cas de réouverture de l'Offre en application des articles 35 et 36, l'Offre est réouverte au prix supérieure et l'Offrant verse la différence entre ce prix supérieur et le Prix de l'Offre initial aux détenteurs de titres qui ont répondu à cette offre initiale.

4.5.3 Offre de reprise

4.5.3.1 Offre de reprise subséquente

Si (i) l'Offrant et les personnes agissant de concert avec lui (en ce compris les personnes qui lui sont liées) détiennent, à l'issue de l'Offre, au moins 95% des Actions de la Société et (ii) si l'Offrant a acquis, dans le cadre de l'Offre, au moins 90% des Actions faisant l'objet de l'Offre, l'Offrant se réserve le droit de lancer une offre de reprise subséquente, conformément aux articles 42 et 43 de l'Arrêté Royal OPA portant sur l'ensemble des Actions qui ne seraient pas encore en sa possession (ou en possession de personnes agissant de concert avec lui, en ce compris les personnes qui lui sont liées).

Si l'Offrant lance une telle offre de reprise, ce qu'il a l'intention de faire si les conditions précitées sont réunies, l'Offre sera réouverte, dans les trois mois à compter de la fin de la période d'acceptation (ou de sa première réouverture) pour une durée de 15 jours ouvrables au moins. Cette réouverture s'effectuera aux mêmes conditions que celles de l'Offre. Le lancement de cette offre de reprise et cette réouverture feront l'objet d'une annonce préalable.

Les Actions de la Société, non détenues par l'Offrant et les personnes agissant de concert avec lui (en ce compris les personnes qui lui sont liées) à l'issue de la période d'acceptation ainsi rouverte, qui n'auront pas été apportées à l'Offre dans le cadre de

cette réouverture seront réputées transférées de plein droit à l'Offrant. Les fonds nécessaires au paiement des Actions ainsi transférées seront consignés auprès de la Caisse des dépôts et consignations au profit de leurs anciens propriétaires qui n'auront pas dûment signé ou remis en temps utile le Bulletin d'Acceptation.

4.5.3.2 Offre de reprise indépendante

En l'absence d'offre de reprise subséquente, conformément aux articles 42 et 43 de l'Arrêté Royal OPA, l'Offrant se réserve la possibilité, s'il détient avec les personnes agissant de concert avec lui (en ce compris les personnes qui lui sont liées) au moins 95% des Actions de la Société, de lancer une procédure d'offre de reprise, en application de l'Arrêté royal du 27 avril 2007 relatif aux offres publiques de reprise, sur l'ensemble des Actions qui ne seraient pas encore en sa possession.

4.5.4 Achat forcé de titres

Si (i) l'Offrant et les personnes agissant de concert avec lui détiennent, à l'issue de l'Offre, au moins 95% des Actions de la Société, si (ii) l'Offrant a acquis, dans le cadre de l'Offre, au moins 90% des Actions faisant l'objet de l'Offre, et si (iii) l'Offrant ne lance pas une offre de reprise subséquente conformément aux articles 42 et 43 de l'Arrêté Royal OPA, comme il est dit ci-avant (section 4.5.3), tout détenteur d'Actions de la Société pourra exiger de l'Offrant qu'il achète, aux conditions de la présente Offre, les Actions de la Société qu'il détient, conformément à l'article 44 de l'Arrêté Royal OPA.

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

4.5.5 Révocation des acceptations

Un détenteur d'Actions qui aura accepté l'Offre pourra toujours révoquer son acceptation jusqu'au terme de la période d'acceptation.

4.5.6 Majoration ultérieure du Prix de l'Offre

Si l'Offrant majore le Prix de l'Offre, cette majoration profitera à l'ensemble des détenteurs d'Actions qui auront accepté l'Offre préalablement à ladite majoration.

4.5.7 Bulletin d'Acceptation

Les détenteurs d'Actions peuvent accepter l'Offre et vendre leurs Actions à l'Offrant en complétant et déposant un bulletin d'acceptation figurant en Annexe 1 (le « Bulletin d'Acceptation »), conformément à la présente section 4.5.7.

Les Bulletins d'Acceptation dûment complétés et signés peuvent être déposés gratuitement aux guichets des Banques-Guichet ou indirectement par le biais de tout autre intermédiaire financier, au plus tard le 19 avril 2011, ou à la date ultérieure qui

sera publiée, en cas de prolongation ou de réouverture de la période d'acceptation, à 16h00 (heure de Bruxelles).

Les détenteurs d'Actions peuvent également choisir d'avoir leur acceptation enregistrée de manière différente auprès des Banques-Guichet, soit directement, soit indirectement par le biais d'un autre intermédiaire financier. Toute acceptation de ce type sera considérée comme étant faite aux mêmes conditions que celles indiquées dans le Bulletin d'Acceptation et les détenteurs d'Actions qui acceptent l'Offre de cette manière seront considérés comme ayant rempli et signé un Bulletin d'Acceptation. Si l'Offre est acceptée par le biais d'un intermédiaire financier, les détenteurs d'Actions doivent se renseigner sur les frais que ces intermédiaires pourraient porter en compte et qu'ils devront supporter. Ces intermédiaires financiers doivent se conformer à la procédure décrite dans ce Prospectus.

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

Les Bulletins d'Acceptation liés aux Actions dont la propriété est indivise (en raison d'une copropriété, d'un usufruit ou d'un nantissement) devront être signés par l'ensemble des personnes ayant un intérêt (fût-ce éventuel) dans lesdites Actions.

4.5.8 Publication des résultats de l'Offre, date et modalité de paiement du Prix de l'Offre

La publication des résultats de l'Offre dans la presse financière interviendra au plus tard le cinquième Jour Ouvrable suivant la clôture de la période initiale d'acceptation de l'Offre, soit le 26 avril 2011.

Le Prix de l'Offre doit être payé au plus tard le dixième Jour Ouvrable suivant la publication des résultats de l'Offre. L'Offrant prévoit de payer le Prix de l'Offre le 3 mai 2011 (sous réserve de prorogation de l'Offre).

Des périodes de cinq Jours Ouvrables à dater de la clôture de la période d'acceptation, pour la publication des résultats, et de dix Jours Ouvrables à compter de la publication des résultats, pour le paiement, s'appliqueront dans l'hypothèse d'une réouverture de l'Offre et d'une offre de reprise. Il est renvoyé au calendrier indicatif de l'Offre (section 4.1.5) pour connaître les dates actuellement envisagées à cet égard.

Le paiement du Prix de l'Offre pour les détenteurs d'Actions qui ont dûment accepté l'Offre interviendra, moyennant transfert de la propriété des Actions correspondantes, quittes et libres de tout droit et charge généralement quelconque et le droit au dividende afférent à l'exercice comptable 2010 inclus, par virement sur le compte bancaire indiqué par le détenteur des Actions sur le Bulletin d'Acceptation.

4.5.9 Transfert de propriété

La propriété des Actions apportées dans le cadre de l'Offre sera transférée à l'Offrant le jour du paiement.

4.5.10 Niveau minimum d'acceptation

Comme indiqué en section 4.1.4 ci-dessus, l'une des conditions à laquelle est soumise l'Offre est l'acquisition par l'Offrant, dans le cadre de la période d'acceptation initiale de l'Offre, d'au moins 90% des Actions faisant l'objet de l'Offre. L'Offrant se réserve le droit de renoncer à cette condition.

4.5.11 Contre-offre – Majoration du Prix de l'Offre

Dans l'hypothèse d'une contre-offre (dont la contrepartie doit obligatoirement être supérieure d'au moins 5% au Prix de l'Offre), la période d'acceptation sera prolongée jusqu'au terme de la période d'acceptation de la contre-offre (sauf en cas de révocation de l'Offre par l'Offrant) et les détenteurs d'Actions qui auront accepté l'Offre pourront retirer leur acceptation pendant la période d'acceptation.

Au cas où, suite à une contre-offre, l'Offrant propose un prix supérieur, ce prix majoré profitera à l'ensemble des détenteurs d'Actions qui auront accepté l'Offre.

4.5.12 Imposition et frais devant être supportés par les détenteurs d'Actions ou par l'Offrant

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

L'Offrant ne prend pas en charge les éventuels frais facturés par les intermédiaires financiers autres que les Banques-Guichet, auprès desquels les détenteurs d'Actions déposeraient les Bulletins d'acceptation. Si les bulletins d'acceptations de l'Offre sont introduits par les détenteurs d'Actions auprès des Banques-Guichet, aucun frais ne sera dû par eux au titre de l'acceptation de l'Offre. Les détenteurs d'Actions doivent donc s'informer auprès de leur établissement financier afin de connaître les frais qui seront éventuellement mis à leur charge dans le cadre de l'Offre.

4.5.12.2 Imposition de la cession des Actions

(i) Avertissements préalables

Les informations qui suivent ne prétendent pas décrire toutes les implications fiscales liées à l'Offre et ne tiennent pas compte des circonstances propres à chaque détenteur d'Actions qui peut être soumis à des règles particulières ou à des lois fiscales de pays autres que la Belgique. Ces informations sont basées sur la législation et les pratiques en vigueur en Belgique à la date du présent Prospectus. Cette législation et ces pratiques sont susceptibles de faire l'objet de modifications, y compris éventuellement avec effet rétroactif.

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

(ii) Définitions

Pour les besoins de cette section, les termes « personne physique » désignent toute personne physique soumise à l'impôt belge des personnes physiques (c'est-à-dire une personne qui a son domicile ou le siège de sa fortune en Belgique ou qui est assimilée à un résident pour les besoins de la législation fiscale belge), le terme « société » désigne toute société soumise à l'impôt belge des sociétés (c'est-à-dire une société qui a son siège social, son établissement principal ou le siège de sa direction ou de son administration en Belgique) et les termes « personne morale » désignent toute personne morale soumise à l'impôt belge des personnes morales (c'est-à-dire une personne morale autre qu'une société qui a son siège social, son établissement principal ou le siège de sa direction ou d'administration en Belgique).

(iii) Résidents belges personnes physiques

Les plus-values réalisées par les personnes physiques en cas de cession d'Actions détenues au titre de placement privé ne sont en principe pas assujetties à l'impôt sur le revenu. Les moins-values réalisées sur ces actions ne sont en principe pas déductibles.

Exceptionnellement, une personne physique peut toutefois être assujettie à un impôt de 33%, majoré des centimes additionnels communaux, lorsque la plus-value a été réalisée en dehors du cadre de la gestion normale d'un patrimoine privé.

Les plus-values réalisées par les personnes physiques détenant des Actions dans le cadre de leur patrimoine professionnel sont imposées au taux progressif de l'impôt sur le revenu, soit entre 25% et 50% (majoré des centimes additionnels communaux). Les plus-values réalisées sur des Actions affectées à l'exercice de l'activité professionnelle depuis plus de cinq ans sont imposées au taux de 16,50% (majoré des centimes additionnels communaux). Les moins-values réalisées à l'occasion de la cession de ces actions sont en principe déductibles.

(iv) Sociétés belges

Les plus-values réalisées lors de la cession des Actions par des sociétés belges sont en principe exonérées. Les moins-values ne sont pas déductibles.

(v) Personnes morales assujetties à l'impôt belge des personnes morales

Les personnes morales ne sont en principe pas imposables sur les plus-values réalisées à l'occasion de la cession d'Actions. Les moins-values ne sont pas déductibles.

(vi) Non-résidents personnes physiques ou sociétés

Les plus-values réalisées lors de la cession des Actions par des non-résidents, personnes physiques ou sociétés, sont en principe exonérées d'impôt belge, sauf si ledit non-résident a acquis les Actions dans le cadre d'activités menées en Belgique par l'intermédiaire d'un établissement stable ou d'une base fixe en Belgique, auquel les parts sociales sont attribuées. Dans ce cas, les principes décrits plus haut concernant les sociétés belges et les personnes physiques résidents belges (détenant des Actions à des fins professionnelles) s'appliquent de manière analogue.

Les non-résidents personnes physiques sans base fixe et sans établissement stable en Belgique ne sont en principe pas soumis à l'impôt belge sur les plus-values. Si toutefois, ils sont domiciliés fiscalement dans un pays avec lequel la Belgique n'a pas conclu un traité de double imposition ou avec lequel la Belgique a conclu un accord visant à éviter la double imposition et qui attribue la compétence en matière d'imposition des plus-values au pays d'origine, ils peuvent être soumis à l'impôt de 33% comme décrit ci-dessus.

(vii) Taxe sur les opérations de bourse

L'acquisition et la cession des Actions existantes, lorsqu'elles sont conclues ou exécutées en Belgique, via un intermédiaire professionnel, sont chacune soumises à la taxe sur les opérations de bourse au taux de 0,17% (plafonnée à EUR 500 par opération et par partie).

Sont exemptées de cette taxe, les opérations faites pour son propre compte par (i) un intermédiaire visé à l'article 2, 9° et 10° de la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers, (ii) une entreprise d'assurances visée à l'article 2, § 1 de la loi du 9 Juillet 1975 relatives au contrôle des entreprises d'assurances, agissant pour leur propre compte, (iii) une institution de retraite professionnelle visée à l'article 2, 1° de la loi du 27 Octobre 2006 relative au contrôle des institutions de retraite professionnelle, (iv) par un organisme de placement collectif en valeurs mobilières définis par la loi du 20 juillet 2004 relative à certaines formes de gestion collective de portefeuilles d'investissement (Partie II) et (v) par un non-résident.

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

4.6. Autres aspects de l'Offre

4.6.1 Évaluation de l'Offre réalisée par des établissements financiers ou des experts externes

En application des articles 20 à 23 de l'Arrêté Royal OPA, l'Expert Indépendant a établi un rapport, qui figure en Annexe 5 du Prospectus.

En outre, comme indiqué ci-avant (section 4.3), l'Offrant a fait appel à BNP Paribas

Fortis pour l'assister dans l'établissement de la justification du Prix de l'Offre.

4.6.2 Financement de l'Offre

4.6.2.1 Source de financement

Le financement de l'Offre est assuré par un crédit bancaire octroyé à l'Offrant par BNP Paribas Fortis.

Comme indiqué ci-avant (voir section 4.2.2), l'Offrant a l'intention, en cas de réussite de l'Offre, de demander à la Société et/ou à des filiales de celle-ci l'octroi d'une avance temporaire, dans le respect de l'article 524 C. Soc. et, pour ce qui concerne la Société, de l'article 629 C. Soc. Plus particulièrement, la Société et ses filiales mettront à disposition de l'Offrant, à des justes conditions de marché et dans le respect de la réglementation en vigueur, la partie de sa trésorerie non affectée à des projets d'investissements et/ou non réservée à d'autres engagements. A cette fin, l'Offrant a, en application de l'article 629 C. Soc., l'intention de faire convoquer une assemblée générale extraordinaire de la Société qui se tiendra avant le lundi 2 mai 2011.

En cas de réussite de l'Offre, la structure du groupe FINGEN-CNP sera simplifiée au travers d'une fusion ou de tout autre forme de rapprochement, lesquels auront pour effet de solder le financement mis en place entre l'Offrant et la Société. Alternativement, le remboursement du financement mis en place pourrait être assuré par la distribution d'un dividende exceptionnel par la Société et/ou l'aménagement des fonds propres de cette dernière, par le bais d'une réduction de capital et de la prime d'émission par remboursement des apports.

4.6.2.2 Incidences sur les actifs, résultats, activités et bénéfices de l'Offrant et de la Société

Les incidences d'une réussite de l'Offre sur l'Offrant et la Société sont exposées aux sections 4.2.1 et 4.2.2 du présent Prospectus.

4.6.3 Options sur Actions détenues par le management exécutif et le personnel

4.6.3.1 Description des plans d'Options sur Actions

La motivation à long terme du personnel et du management exécutif de la Société et de ses sociétés liées est assurée par plusieurs plans d'Options. Par cohérence avec l'intention de fidéliser et de motiver le personnel et le management exécutif sur le long terme, les Options sont soumises à un mécanisme d'acquisition progressif et ne peuvent être exercées avant une période de 3 ans. Ces Options sont de nature contractuelle et ne sont pas représentées par un titre. Elles sont en outre incessibles. Ces Options sont couvertes par des Actions détenues par la COMPAGNIE IMMOBILIÈRE DE ROUMONT S.A., sous-filiale de la Société.

En 2003, un premier plan d'Options portant sur 3.972.600²⁷ Actions a été mis en place. Ces Options ont été acquises par les bénéficiaires au prix unitaire de EUR 0,71. Elles sont actuellement exerçables et donnent chacune le droit d'acquérir, jusqu'au 3 décembre 2013²⁸, une Action au prix de EUR 16,667.

En 2007, un deuxième plan – annuel – d'Options portant sur 132.422 Actions a été mis en place. Ces Options ont été attribuées à titre gratuit aux bénéficiaires. Elles sont actuellement exerçables et donnent chacune le droit d'acquérir, jusqu'au 22 avril 2017²⁹, une Action au prix de EUR 47,68.

Sur les Options attribuées dans le cadre de ces deux plans, seules des Options du plan 2003-2013 ont déjà été exercées et d'autres ont été annulées, en sorte que les Options portent aujourd'hui sur 770.874 Actions (dont 639.958 au titre du plan 2003-2013 et 131.916 au titre du plan 2007-2017).

En 2008, un troisième plan – annuel – d'Options portant sur 158.420 Actions a été mis en place. Ces Options ont été attribuées à titre gratuit aux bénéficiaires et donnent chacune le droit d'acquérir, à partir du 1^{er} janvier 2012 et jusqu'au 28 avril 2018³⁰, une Action au prix de EUR 47,97. Ces Options n'ont cependant été acquises par leurs bénéficiaires qu'à concurrence de deux tiers, le solde n'étant acquis aux bénéficiaires qu'à partir du 1^{er} mai 2011 ou avant, dans des cas particuliers (décès, incapacité, retraite et, sous certaines conditions, licenciement ou en cas de changement de contrôle).

En 2009, un quatrième plan – annuel – d'Options portant sur 204.454 Options sur Actions a été mis en place. Les Options, attribuées à titre gratuit, donnent le droit d'acquérir, à partir du 1^{er} janvier 2013 et jusqu'au 19 avril 2019, une Action au prix de EUR 35,085. A la date du 1^{er} mai 2010, ces Options ont été acquises par les bénéficiaires membres du management exécutif et du personnel pour un premier tiers, le solde étant acquis aux bénéficiaires au 1^{er} mai 2011 pour un deuxième tiers et au 1^{er} mai 2012 pour le dernier tiers ou avant, dans des cas particuliers (décès, incapacité, retraite et, sous certaines conditions, licenciement ou en cas de changement de contrôle).

En 2010, un cinquième plan – annuel – d'Options portant sur 149.519 Options sur Actions a été mis en place. Les Options, attribuées à titre gratuit, donnent le droit d'acquérir, à partir du 1^{er} janvier 2014 et jusqu'au 19 avril 2020, une Action au prix de

²⁷ Tenant compte de la division par 6 des titres CNP par l'assemblée générale extraordinaire du 20 novembre 2006.

²⁸ Il est à noter que dans le cadre de la Loi de relance économique du 27 mars 2009, la Société a proposé aux bénéficiaires des plans d'options conclus en 2003, 2007 et 2008 de prolonger le délai d'exercice de ces plans de cinq ans au maximum, sans charge fiscale supplémentaire et à concurrence d'une valeur fiscale des options de EUR 100.000 pour l'ensemble des plans.

²⁹ Il est à noter que dans le cadre de la Loi de relance économique du 27 mars 2009, la Société a proposé aux bénéficiaires des plans d'options conclus en 2003, 2007 et 2008 de prolonger le délai d'exercice de ces plans de cinq ans au maximum, sans charge fiscale supplémentaire et à concurrence d'une valeur fiscale des options de EUR 100.000 pour l'ensemble des plans.

³⁰ Il est à noter que dans le cadre de la Loi de relance économique du 27 mars 2009, la Société a proposé aux bénéficiaires des plans d'options conclus en 2003, 2007 et 2008 de prolonger le délai d'exercice de ces plans de cinq ans au maximum, sans charge fiscale supplémentaire et à concurrence d'une valeur fiscale des options de EUR 100.000 pour l'ensemble des plans.

EUR 38,8808. Ces Options ne seront acquises par les bénéficiaires qu'au 1^{er} mai 2011 pour un premier tiers, au 1^{er} mai 2012 pour un deuxième tiers et au 1^{er} mai 2013 pour le dernier tiers ou avant, dans des cas particuliers (décès, incapacité, retraite et, sous certaines conditions, licenciement ou en cas de changement de contrôle).

Sur les Options attribuées dans le cadre de ces trois derniers plans (2008, 2009, 2010), certaines Options ont déjà été annulées, en sorte que les Options portent aujourd'hui sur 508.025 Actions.

4.6.3.2 Sort des Options et des Actions sous-jacentes dans le cadre de l'Offre

Les Options étant incessibles et n'étant pas matérialisées par des titres, l'Offre ne porte pas sur ces Options.

L'Offre porte sur les Actions couvrant les Options qui sont actuellement exerçables (soit maximum 770.874 Actions couvrant des Options émises dans le cadre des plans 2003 et 2007), dans la mesure où elles seront acquises par les bénéficiaires des Options avant la clôture de l'Offre comme suite à l'exercice de ces Options. Comme précisé en section 4.1.2, les Actions couvrant des Options qui ne seront pas exercées avant la clôture de l'Offre seront conservées par la COMPAGNIE IMMOBILIÈRE DE ROUMONT S.A. et les Options y relatives demeureront exerçables.

Les Options émises dans le cadre des plans 2008, 2009 et 2010 n'étant pas encore exerçables, et certaines d'entre elles n'étant en outre pas encore définitivement acquises par leur bénéficiaire, l'Offre ne porte pas sur les Actions sous-jacentes à ces Options qui demeureront conservées par la COMPAGNIE IMMOBILIÈRE DE ROUMONT S.A.. L'Offrant s'engage à prendre les dispositions nécessaires afin de permettre aux bénéficiaires des Options qui ne seraient pas exercées avant la clôture de l'Offre et de celles émises dans le cadre des plans 2008, 2009, 2010 qui exerceraient celles-ci de lui céder les Actions qui seraient ainsi acquises par eux, dans le respect de l'article 45 de l'Arrêté Royal OPA.

4.6.4 Droit applicable et tribunaux compétents

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

4.6.5 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 OPA, aucune indemnité équitable pour perte des droits correspondants n'est exigible.

4.6.6 Arrangements conclus avec des personnes liées, des intermédiaires ou des personnes agissant de concert

L'Offrant n'a connaissance d'aucun arrangement conclu avec des personnes liées, des intermédiaires ou des personnes agissant de concert qui seraient susceptibles d'avoir une incidence significative sur l'évaluation de l'Offre, son déroulement ou son résultat.

5. DOCUMENTS DISTINCTS

Le présent Prospectus ne fait référence à aucun document autre que ses Annexes telles qu'incluses dans le Prospectus.

Tout renvoi au Prospectus fait référence au Prospectus et à ses Annexes.

6. MÉMOIRE EN RÉPONSE

Un exemplaire du Mémoire en Réponse approuvé par le conseil d'administration de la Société le 14 mars 2011 et par la CBFA le 22 mars 2011 en application de l'article 22 de la Loi OPA est joint en Annexe 4.

7. AVIS DE L'EXPERT INDÉPENDANT

Le rapport de l'Expert Indépendant établi en application de l'article 23 de l'Arrêté Royal OPA se trouve en Annexe 5.

ANNEXES

ANNEXE 1 - BULLETIN D'ACCEPTATION

ANNEXE 2 - COMPTES ANNUELS AU 31 DÉCEMBRE 2010 DE L'OFFRANT,
RAPPORT DE GESTION ET RAPPORT DU COMMISSAIRE

ANNEXE 3 - COMPTES SOCIAUX, CONSOLIDÉS RESTREINTS ET
CONSOLIDÉS AU 31 DÉCEMBRE 2010 DE LA SOCIÉTÉ, RAPPORTS DU
COMMISSAIRE ET RAPPORT D'ACTIVITES

ANNEXE 4 - MÉMOIRE EN RÉPONSE

ANNEXE 5 - RAPPORT DE L'EXPERT INDÉPENDANT

Annexe 1 - Bulletin d'Acceptation

Bulletin d'Acceptation

Pour l'offre publique d'acquisition volontaire conditionnelle faite par Fingen S.A. sur toutes les actions émises par la Compagnie Nationale à Portefeuille S.A. qui ne sont pas détenues par Fingen S.A. et les personnes qui lui sont liées.

(A remplir et remettre en deux exemplaires à une des Banques-Guichet ou à l'intermédiaire financier auprès duquel vos Actions sont détenues au plus tard le 19 avril 2011, ou à la date ultérieure qui sera publiée, en cas de prolongation ou de réouverture de la période d'acceptation initiale, à 16 h (heure de Bruxelles).

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

Domicilié(e) à / ayant son siège social à

.....(adresse complète), ayant eu la possibilité d'examiner le Prospectus attaché à ce document (le «**Prospectus**»), comprenant les conditions de l'offre faite par Fingen SA («**Fingen**») dans le contexte de son offre publique d'acquisition volontaire conditionnelle («**Offre Publique d'Acquisition**») portant sur toutes les actions émises par la Compagnie Nationale à Portefeuille SA («**CNP**») qui ne seront pas détenues par Fingen et les personnes qui lui sont liées au moment de la clôture de l'Offre Publique d'Acquisition (les «**Actions**»).

(i) m'engage irrévocablement et inconditionnellement, sous la seule réserve d'un retrait valable au cours de la Période d'Acceptation (tel que décrit à la Section 4.5.5 du Prospectus) et d'une contre-offre fait(e) conformément aux dispositions applicables après la date mentionnée dans ce Bulletin d'Acceptation (telle que décrite à la Section 4.5.11 du Prospectus), à vendre et à céder à Fingen, moyennant le paiement prévu par le Prospectus et conformément à ses conditions, les Actions suivantes dans le cadre de l'Offre Publique d'Acquisition, dont j'ai seul(e) la pleine propriété et que je détens libres de tout nantissement, sûreté ou autre charge (si les Actions sont la propriété de deux ou plusieurs copropriétaires, chacun d'entre eux doit remplir et signer conjointement le même Bulletin d'Acceptation ; si les Actions font l'objet d'un usufruit, le nu-propiétaire et l'usufruitier doivent remplir et signer le même Bulletin d'Acceptation ; si les Actions sont mises en gage ou ont été données en nantissement, le propriétaire et le créancier gagiste ou bénéficiaire d'un nantissement devront remplir et signer le même Bulletin d'Acceptation, et le créancier gagiste ou bénéficiaire d'un nantissement devra lever son gage ou nantissement sur les Actions de façon expresse ; si les Actions sont grevées de quelque manière que ce soit ou si les Actions font l'objet de tout autre droit, titre, réclamation ou intérêt, les bénéficiaires d'un tel droit, titre, réclamation ou intérêt devront remplir et signer conjointement le même Bulletin d'Acceptation et tous les bénéficiaires devront renoncer irrévocablement et inconditionnellement à tous ces droits, titres, réclamations ou intérêts afférents à ces Actions).

Nombre d'Actions CNP

	Forme
(soit en lettres)	Dématérialisée
(soit en lettres)	Nominative

(ii) autorise par la présente(Banque-Guichet ou autre intermédiaire financier) à céder en mon nom les actions susmentionnées à Fingen ;

(ii) si les actions susmentionnées sont des actions nominatives, je déposerai la lettre que j'ai reçue de CNP confirmant le nombre d'Actions que je détiens sous forme nominative à la date de cette lettre lors de la remise de ce Bulletin d'Acceptation auprès de BNP Paribas Fortis (Fortis Banque S.A/N.V.).

Je demande par la présente qu'une constatation de la cession soit inscrite dans le registre des actionnaires de CNP, et à cet effet, je donne procuration à tout administrateur de CNP (avec pouvoir de substitution) de signer cette déclaration en mon nom et pour mon compte ;

(iv) si les actions susmentionnées sont dématérialisées, je confère par la présente le pouvoir à une Banque Guichet de vendre les Actions susmentionnées à Fingen en mon nom ;

Par la présente je déclare et garantis en outre que:

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

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

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

(iv) je prends acte du fait que, afin d'être valable, ce Bulletin d'Acceptation, dûment complété et signé en deux exemplaires, et toute procuration ou autre document requis doivent être remis – par moi-même, mes agents ou intermédiaires financiers que j'ai mandatés à cet effet – pendant les heures de bureau et avant 16h00 (heure de Bruxelles) le 19 avril 2011, ou à la date ultérieure qui sera publiée, en cas de prolongation ou de réouverture de la période d'acceptation initiale, à une agence d'une des Banques-Guichet ;

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

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

Je demande par la présente que la composante en espèces du Prix offert par Fingen et qui correspond aux actions susmentionnées soit portée au crédit de mon compte IBAN.....
BIC ouvert auprès de la banque suivante : à la date de paiement mentionnée à la Section 4.5.8 du Prospectus.

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

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

Signature de l'apporteur d'Actions

Signature de l'institution financière (ou cachet)

Nom:

Nom:

Fonction:

Fonction:

ANNEXE 2 – COMPTES ANNUELS AU 31 DÉCEMBRE 2010 DE L'OFFRANT, RAPPORT DE GESTION ET RAPPORT DU COMMISSAIRE

40				1	EUR	
NAT.	Date du dépôt	N° 0466.498.932	P.	U.	D.	C 1.1

COMPTES ANNUELS EN EUROS (2 décimales)

DENOMINATION: **FINGEN**

Forme juridique: **SA**

Adresse: **Rue de la Blanche Borne**

N°: **12**

Code postal: **6280**

Commune: **Gerpennes**

Pays: **Belgique**

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

Adresse Internet *:

Numéro d'entreprise

0466.498.932

DATE **26/06/2007** du dépôt de l'acte constitutif OU du document le plus récent mentionnant la date de publication des actes constitutif et modificatif(s) des statuts.

COMPTES ANNUELS approuvés par l'assemblée générale du

13/04/2011

et relatifs à l'exercice couvrant la période du

1/01/2010

au

31/12/2010

Exercice précédent du

1/01/2009

au

31/12/2009

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

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

DELLOYE Victor

Rue du Cortil Bailly 21 , 1380 Couture-Saint-Germain, Belgique

Fonction : Administrateur

Mandat : 13/04/2005- 13/04/2011

SAMYN Gilles

Chemin de Florenchamp 1 , 6120 Ham-sur-Heure/Nalines, Belgique

Fonction : Administrateur

Mandat : 13/04/2005- 13/04/2011

BORRES Roland

Le Moulin - Coussin Ruelle 16 , 1490 Court-Saint-Etienne, Belgique

Fonction : Administrateur

Mandat : 5/03/2009- 13/04/2011

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

Nombre total de pages déposées:

25

Numéros des sections du document normalisé non déposées parce que sans

objet: 5.1, 5.2.1, 5.2.2, 5.2.3, 5.2.4, 5.3.1, 5.3.2, 5.3.3, 5.3.4, 5.3.5, 5.3.6, 5.4.2, 5.4.3, 5.5.2, 5.6, 5.8, 5.9, 5.13, 5.16, 5.17.2, 6

Signature
(nom et qualité)

Signature
(nom et qualité)

* Mention facultative.

** Biffer la mention inutile.

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

DELOITTE, Reviseurs d'Entreprises SCC 0429.053.863

Berkenlaan 8 b , 1831 Diegem, Belgique

Fonction : Commissaire, Numéro de membre : B00025

Mandat : 9/04/2008- 13/04/2011

Représenté par

NYS Eric (IRE 01773)

Berkenlaan 8 b , 1831 Diegem, Belgique

Réviseur d'entreprise

DECLARATION CONCERNANT UNE MISSION DE VERIFICATION OU DE REDRESSEMENT COMPLEMENTAIRE

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

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

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

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

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

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

* Biffer la mention inutile.

** Mention facultative.

BILAN APRES REPARTITION

	Ann.	Codes	Exercice	Exercice précédent
ACTIF				
ACTIFS IMMOBILISES		20/28	<u>2.430.755.306,52</u>	<u>2.430.755.306,52</u>
Frais d'établissement	5.1	20		
Immobilisations incorporelles	5.2	21		
Immobilisations corporelles	5.3	22/27		
Terrains et constructions.....		22		
Installations, machines et outillage.....		23		
Mobilier et matériel roulant.....		24		
Location-financement et droits similaires		25		
Autres immobilisations corporelles		26		
Immobilisations en cours et acomptes versés		27		
Immobilisations financières	5.4/ 5.5.1	28	2.430.755.306,52	2.430.755.306,52
Entreprises liées	5.14	280/1	2.430.755.306,52	2.430.755.306,52
Participations		280	2.430.755.306,52	2.430.755.306,52
Créances		281		
Autres entreprises avec lesquelles il existe un lien de participation	5.14	282/3		
Participations		282		
Créances		283		
Autres immobilisations financières		284/8		
Actions et parts		284		
Créances et cautionnements en numéraire		285/8		
ACTIFS CIRCULANTS		29/58	<u>1.506.403,66</u>	<u>244.119,40</u>
Créances à plus d'un an		29		
Créances commerciales		290		
Autres créances		291		
Stocks et commandes en cours d'exécution		3		
Stocks		30/36		
Approvisionnements		30/31		
En-cours de fabrication		32		
Produits finis		33		
Marchandises		34		
Immeubles destinés à la vente		35		
Acomptes versés		36		
Commandes en cours d'exécution		37		
Créances à un an au plus		40/41	500.737,21	
Créances commerciales		40		
Autres créances		41	500.737,21	
Placements de trésorerie	5.5.1/ 5.6	50/53		
Actions propres		50		
Autres placements		51/53		
Valeurs disponibles		54/58	1.005.444,23	244.119,40
Comptes de régularisation	5.6	490/1	222,22	
TOTAL DE L'ACTIF		20/58	<u>2.432.261.710,18</u>	<u>2.430.999.425,92</u>

PASSIF		Ann.	Codes	Exercice	Exercice précédent
CAPITAUX PROPRES			10/15	2.410.256.627,68	2.367.867.605,01
Capital		5.7	10	582.478.180,55	582.478.180,55
Capital souscrit			100	582.478.180,55	582.478.180,55
Capital non appelé			101		
Primes d'émission			11	957.935.604,01	957.935.604,01
Plus-values de réévaluation			12		
Réserves			13	35.263.890,04	33.144.438,91
Réserve légale			130	35.263.890,04	33.144.438,91
Réserves indisponibles			131		
Pour actions propres			1310		
Autres			1311		
Réserves immunisées			132		
Réserves disponibles			133		
Bénéfice (Perte) reporté(e)			14	834.578.953,08	794.309.381,54
Subsides en capital			15		
Avance aux associés sur répartition de l'actif net			19		
PROVISIONS ET IMPOTS DIFFERES			16		
Provisions pour risques et charges			160/5		
Pensions et obligations similaires			160		
Charges fiscales			161		
Grosses réparations et gros entretien			162		
Autres risques et charges		5.8	163/5		
Impôts différés			168		
DETTES			17/49	22.005.082,50	63.131.820,91
Dettes à plus d'un an		5.9	17		
Dettes financières			170/4		
Emprunts subordonnés			170		
Emprunts obligataires non subordonnés			171		
Dettes de location-financement et assimilées			172		
Etablissements de crédit			173		
Autres emprunts			174		
Dettes commerciales			175		
Fournisseurs			1750		
Effets à payer			1751		
Acomptes reçus sur commandes			176		
Autres dettes			178/9		
Dettes à un an au plus			42/48	22.003.249,15	63.001.620,91
Dettes à plus d'un an échéant dans l'année		5.9	42		
Dettes financières			43	22.000.000,00	63.000.000,00
Etablissements de crédit			430/8		
Autres emprunts			439	22.000.000,00	63.000.000,00
Dettes commerciales			44	3.249,15	1.620,91
Fournisseurs			440/4	3.249,15	1.620,91
Effets à payer			441		
Acomptes reçus sur commandes			46		
Dettes fiscales, salariales et sociales		5.9	45		
Impôts			450/3		
Rémunérations et charges sociales			454/9		
Autres dettes			47/48		
Comptes de régularisation		5.9	492/3	1.833,35	130.200,00
TOTAL DU PASSIF			10/49	2.432.261.710,18	2.430.999.425,92

COMPTES DE RESULTATS

	Ann.	Codes	Exercice	Exercice précédent
Ventes et prestations		70/74		
Chiffre d'affaires	5.10	70		
En-cours de fabrication, produits finis et commandes en cours d'exécution: augmentation (réduction) (+)/(-)		71		
Production immobilisée		72		
Autres produits d'exploitation	5.10	74		
Coût des ventes et des prestations		60/64	20.749,63	21.044,44
Approvisionnements et marchandises		60		
Achats		600/8		
Stocks: réduction (augmentation).....(+)/(-)		609		
Services et biens divers		61	19.897,13	20.191,94
Rémunérations, charges sociales et pensions(+)/(-)	5.10	62		
Amortissements et réductions de valeur sur frais d'établissement, sur immobilisations incorporelles et corporelles		630		
Réductions de valeur sur stocks, sur commandes en cours d'exécution et sur créances commerciales: dotations (reprises)(+)/(-)	5.10	631/4		
Provisions pour risques et charges: dotations (utilisations et reprises)(+)/(-)	5.10	635/7		
Autres charges d'exploitation	5.10	640/8	852,50	852,50
Charges d'exploitation portées à l'actif au titre de frais de restructuration		649		
Bénéfice (Perte) d'exploitation(+)/(-)		9901	-20.749,63	-21.044,44
Produits financiers		75	42.743.901,92	39.978.338,93
Produits des immobilisations financières		750	42.718.170,81	39.904.399,08
Produits des actifs circulants		751	25.731,11	73.939,85
Autres produits financiers	5.11	752/9		
Charges financières	5.11	65	334.129,62	956.504,45
Charges des dettes		650	333.755,57	955.700,00
Réductions de valeur sur actifs circulants autres que stocks, commandes en cours et créances commerciales: dotations (reprises) (+)/(-)		651		
Autres charges financières		652/9	374,05	804,45
Bénéfice (Perte) courant(e) avant impôts (+)/(-)		9902	42.389.022,67	39.000.790,04

	Ann.	Codes	Exercice	Exercice précédent
Produits exceptionnels		76		
Reprises d'amortissements et de réductions de valeur sur immobilisations incorporelles et corporelles		760		
Reprises de réductions de valeur sur immobilisations financières		761		
Reprises de provisions pour risques et charges exceptionnels		762		
Plus-values sur réalisation d'actifs immobilisés		763		
Autres produits exceptionnels	5.11	764/9		
Charges exceptionnelles		66		
Amortissements et réductions de valeur exceptionnels sur frais d'établissement, sur immobilisations incorporelles et corporelles		660		
Réductions de valeur sur immobilisations financières		661		
Provisions pour risques et charges exceptionnels Dotations (utilisations)		662 (+)/(-)		
Moins-values sur réalisation d'actifs immobilisés		663		
Autres charges exceptionnelles	5.11	664/8		
Charges exceptionnelles portées à l'actif au titre de frais de restructuration		669 (-)		
Bénéfice (Perte) de l'exercice avant impôts		9903 (+)/(-)	42.389.022,67	39.000.790,04
Prélèvements sur les impôts différés		780		
Transfert aux impôts différés		680		
Impôts sur le résultat	5.12	67/77 (+)/(-)		
Impôts		670/3		
Régularisations d'impôts et reprises de provisions fiscales		77		
Bénéfice (Perte) de l'exercice		9904 (+)/(-)	42.389.022,67	39.000.790,04
Prélèvements sur les réserves immunisées		789		
Transfert aux réserves immunisées		689		
Bénéfice (Perte) de l'exercice à affecter		9905 (+)/(-)	42.389.022,67	39.000.790,04

AFFECTATIONS ET PRELEVEMENTS

	Codes	Exercice	Exercice précédent
Bénéfice (Perte) à affecter(+)/(-)	9906	836.698.404,21	835.259.421,04
Bénéfice (Perte) de l'exercice à affecter(+)/(-)	(9905)	42.389.022,67	39.000.790,04
Bénéfice (Perte) reporté(e) de l'exercice précédent(+)/(-)	14P	794.309.381,54	796.258.631,00
Prélèvements sur les capitaux propres	791/2		
sur le capital et les primes d'émission	791		
sur les réserves	792		
Affectations aux capitaux propres	691/2	2.119.451,13	1.950.039,50
au capital et aux primes d'émission	691		
à la réserve légale	6920	2.119.451,13	1.950.039,50
aux autres réserves	6921		
Bénéfice (Perte) à reporter(+)/(-)	(14)	834.578.953,08	794.309.381,54
Intervention d'associés dans la perte	794		
Bénéfice à distribuer	694/6		39.000.000,00
Rémunération du capital	694		39.000.000,00
Administrateurs ou gérants	695		
Autres allocataires	696		

ETAT DES IMMOBILISATIONS FINANCIERES

	Codes	Exercice	Exercice précédent
ENTREPRISES LIEES - PARTICIPATIONS, ACTIONS ET PARTS			
Valeur d'acquisition au terme de l'exercice	8391P	xxxxxxxxxxxxxxxx	2.430.755.306,52
Mutations de l'exercice			
Acquisitions	8361		
Cessions et retraits	8371		
Transferts d'une rubrique à une autre (+)/(-)	8381		
Valeur d'acquisition au terme de l'exercice	8391	2.430.755.306,52	
Plus-values au terme de l'exercice	8451P	xxxxxxxxxxxxxxxx	
Mutations de l'exercice			
Actées	8411		
Acquises de tiers	8421		
Annulées	8431		
Transférées d'une rubrique à une autre (+)/(-)	8441		
Plus-values au terme de l'exercice	8451		
Réductions de valeur au terme de l'exercice	8521P	xxxxxxxxxxxxxxxx	
Mutations de l'exercice			
Actées	8471		
Reprises	8481		
Acquises de tiers	8491		
Annulées à la suite de cessions et retraits	8501		
Transférées d'une rubrique à une autre (+)/(-)	8511		
Réductions de valeur au terme de l'exercice	8521		
Montants non appelés au terme de l'exercice	8551P	xxxxxxxxxxxxxxxx	
Mutations de l'exercice (+)/(-)	8541		
Montants non appelés au terme de l'exercice	8551		
VALEUR COMPTABLE NETTE AU TERME DE L'EXERCICE	(280)	<u>2.430.755.306,52</u>	
ENTREPRISES LIEES - CREANCES			
VALEUR COMPTABLE NETTE AU TERME DE L'EXERCICE	281P	xxxxxxxxxxxxxxxx	
Mutations de l'exercice			
Additions	8581		
Remboursements	8591		
Réductions de valeur actées	8601		
Réductions de valeur reprises	8611		
Différences de change (+)/(-)	8621		
Autres (+)/(-)	8631		
VALEUR COMPTABLE NETTE AU TERME DE L'EXERCICE	(281)		
REDUCTIONS DE VALEUR CUMULEES SUR CREANCES AU TERME DE L'EXERCICE	8651		

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

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

DENOMINATION, adresse complète du SIEGE et pour les entreprises de droit belge, mention du NUMERO D'ENTREPRISE	Droits sociaux détenus			Données extraites des derniers comptes annuels disponibles			
	directement		par les filiales	Comptes annuels arrêtés au	Code devise	Capitaux propres	Résultat net
	Nombre	%	%			(+) ou (-) (en unités)	
COMPAGNIE NATIONALE A PORTEFEUILLE SA de la Blanche Borne 12 6280 Gerpinnes Belgique 0404.676.971 .	51159486	47,37	0,00	31/12/2009	EUR	5.454.989.073	122.941.374

ETAT DU CAPITAL ET STRUCTURE DE L'ACTIONNARIAT

ETAT DU CAPITAL

Capital social

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

Codes	Exercice	Exercice précédent
100P	XXXXXXXXXXXXXXXX	582.478.180,55
(100)	582.478.180,55	

Modifications au cours de l'exercice

Représentation du capital
 Catégories d'actions

Ordinaire

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

Codes	Montants	Nombre d'actions
	582.478.180,55	5.111.258
8702	XXXXXXXXXXXXXXXX	5.111.258
8703	XXXXXXXXXXXXXXXX	

Capital non libéré

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

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

Actions propres

Détenues par la société elle-même

Montant du capital détenu
 Nombre d'actions correspondantes

Détenues par ses filiales

Montant du capital détenu
 Nombre d'actions correspondantes

Engagement d'émission d'actions

Suite à l'exercice de droits de CONVERSION

Montant des emprunts convertibles en cours
 Montant du capital à souscrire
 Nombre maximum correspondant d'actions à émettre

Suite à l'exercice de droits de SOUSCRIPTION

Nombre de droits de souscription en circulation
 Montant du capital à souscrire
 Nombre maximum correspondant d'actions à émettre

Capital autorisé non souscrit

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

ETAT DU CAPITAL ET STRUCTURE DE L'ACTIONNARIAT

Parts non représentatives du capital

Répartition

Nombre de parts

8761

Nombre de voix qui y sont attachées

8762

Ventilation par actionnaire

Nombre de parts détenues par la société elle-même

8771

Nombre de parts détenues par les filiales

8781

Codes	Exercice
8761	
8762	
8771	
8781	

STRUCTURE DE L'ACTIONNARIAT DE L'ENTREPRISE A LA DATE DE CLOTURE DE SES COMPTES, TELLE QU'ELLE RESULTE DES DECLARATIONS REÇUES PAR L'ENTREPRISE

RESULTATS D'EXPLOITATION

	Codes	Exercice	Exercice précédent
PRODUITS D'EXPLOITATION			
Chiffre d'affaires net			
Ventilation par catégorie d'activité			
Ventilation par marché géographique			
Autres produits d'exploitation			
Subsides d'exploitation et montants compensatoires obtenus des pouvoirs publics	740		
CHARGES D'EXPLOITATION			
Travailleurs inscrits au registre du personnel			
Nombre total à la date de clôture	9086		
Effectif moyen du personnel calculé en équivalents temps plein	9087		
Nombre effectif d'heures prestées	9088		
Frais de personnel			
Rémunérations et avantages sociaux directs	620		
Cotisations patronales d'assurances sociales	621		
Primes patronales pour assurances extralégales	622		
Autres frais de personnel	623		
Pensions de retraite et de survie	624		
Provisions pour pensions et obligations similaires			
Dotations (utilisations et reprises) (+)/(-)	635		
Réductions de valeur			
Sur stocks et commandes en cours			
actées	9110		
reprises	9111		
Sur créances commerciales			
actées	9112		
reprises	9113		
Provisions pour risques et charges			
Constitutions	9115		
Utilisations et reprises	9116		
Autres charges d'exploitation			
Impôts et taxes relatifs à l'exploitation	640	852,50	852,50
Autres	641/8		
Personnel intérimaire et personnes mises à la disposition de l'entreprise			
Nombre total à la date de clôture	9096		
Nombre moyen calculé en équivalents temps plein	9097		
Nombre d'heures effectivement prestées.....	9098		
Frais pour l'entreprise	617		

RESULTATS FINANCIERS ET EXCEPTIONNELS

RESULTATS FINANCIERS

Autres produits financiers

Subsides accordés par les pouvoirs publics et imputés au compte de résultats

Subsides en capital	9125
Subsides en intérêts	9126

Ventilation des autres produits financiers

Amortissement des frais d'émission d'emprunts et des primes de remboursement 6501

Intérêts portés à l'actif 6503

Réductions de valeur sur actifs circulants

Actées

Reprises

Autres charges financières

Montant de l'escompte à charge de l'entreprise sur la négociation de créances

Provisions à caractère financier

Dotations

Utilisations et reprises

Ventilation des autres charges financières

Frais bancaires 374,05

Codes	Exercice	Exercice précédent
9125		
9126		
6501		
6503		
6510		
6511		
653		
6560		
6561		
	374,05	

RESULTATS EXCEPTIONNELS

Ventilation des autres produits exceptionnels

Ventilation des autres charges exceptionnelles

Exercice

IMPOTS ET TAXES

IMPOTS SUR LE RESULTAT

Impôts sur le résultat de l'exercice

 Impôts et précomptes dus ou versés

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

 Suppléments d'impôts estimés

Impôts sur le résultat d'exercices antérieurs

 Suppléments d'impôts dus ou versés

 Suppléments d'impôts estimés ou provisionnés

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

 Revenus Définitivement Taxés

 Excédent Revenus Définitivement Taxés

Codes	Exercice
9134	
9135	
9136	
9137	
9138	
9139	
9140	
	40.582.262,27
	1.806.760,42

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

Sources de latences fiscales

 Latences actives

 Pertes fiscales cumulées, déductibles des bénéfices taxables ultérieurs

 Autres latences actives

 Excédent Revenus Définitivement Taxés

 Latences passives

 Ventilation des latences passives

Codes	Exercice
9141	
9142	
	25.813.517,32
9144	

TAXES SUR LA VALEUR AJOUTEE ET IMPOTS A CHARGE DE TIERS

Taxes sur la valeur ajoutée, portées en compte

 A l'entreprise (déductibles)

 Par l'entreprise

Montants retenus à charge de tiers, au titre de

 Précompte professionnel

 Précompte mobilier

Codes	Exercice	Exercice précédent
9145		
9146		
9147		
9148		

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

	Codes	Exercice	Exercice précédent
ENTREPRISES LIEES			
Immobilisations financières	(280/1)	2.430.755.306,52	2.430.755.306,52
Participations	(280)	2.430.755.306,52	2.430.755.306,52
Créances subordonnées	9271		
Autres créances	9281		
Créances sur les entreprises liées	9291	500.000,00	
A plus d'un an	9301		
A un an au plus	9311	500.000,00	
Placements de trésorerie	9321		
Actions	9331		
Créances	9341		
Dettes	9351	22.001.576,65	63.001.620,91
A plus d'un an	9361		
A un an au plus	9371	22.001.576,65	63.001.620,91
Garanties personnelles et réelles			
Constituées ou irrévocablement promises par l'entreprise pour sûreté de dettes ou d'engagements d'entreprises liées	9381		
Constituées ou irrévocablement promises par des entreprises liées pour sûreté de dettes ou d'engagements de l'entreprise	9391		
Autres engagements financiers significatifs	9401		
Résultats financiers			
Produits des immobilisations financières	9421	42.718.170,81	39.904.399,08
Produits des actifs circulants	9431	222,22	
Autres produits financiers	9441		
Charges des dettes	9461	333.755,57	955.700,00
Autres charges financières	9471		
Cessions d'actifs immobilisés			
Plus-values réalisées	9481		
Moins-values réalisées	9491		
ENTREPRISES AVEC LIEN DE PARTICIPATION			
Immobilisations financières	(282/3)		
Participations	(282)		
Créances subordonnées	9272		
Autres créances	9282		
Créances	9292		
A plus d'un an	9302		
A un an au plus	9312		
Dettes	9352		
A plus d'un an	9362		
A un an au plus	9372		

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

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

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

Néant

Exercice

RELATIONS FINANCIERES AVEC

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

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

Codes	Exercice
9500	
9501	
9502	
9503	
9504	

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

Emoluments du (des) commissaire(s)	9505	1.672,50
Emoluments pour prestations exceptionnelles ou missions particulières accomplies au sein de la société par le(s) commissaire(s)		
Autres missions d'attestation	95061	
Missions de conseils fiscaux	95062	
Autres missions extérieures à la mission révisorale	95063	
Emoluments pour prestations exceptionnelles ou missions particulières accomplies au sein de la société par des personnes avec lesquelles le ou les commissaire(s) est lié (sont liés)		
Autres missions d'attestation	95081	
Missions de conseils fiscaux	95082	
Autres missions extérieures à la mission révisorale	95083	

Codes	Exercice
9505	1.672,50
95061	
95062	
95063	
95081	
95082	
95083	

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

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

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

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

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

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

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

Approbation par l'AG

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

FRERE-BOURGEOIS SA

Rue de la Blanche Borne 12

6280 Gerpennes Belgique

0407.239.355

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

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

FRERE-BOURGEOIS SA

de la Blanche Borne 12

6280 Gerpennes, Belgique

0407.239.355

L'entreprise-mère établit et publie des comptes consolidés pour l'ensemble le plus grand

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

* Biffer la mention inutile.

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

REGLES D'EVALUATION

ACTIF

1. Frais d'établissement

Les frais d'émission, agios et primes de remboursement sur emprunts sont amortis sur la durée de l'emprunt. Les autres frais d'établissement sont amortis par tranche annuelle de 20% au moins. Toutefois, le Conseil d'Administration a la faculté de décider de prendre les frais d'augmentation de capital intégralement à charge sur l'exercice au cours duquel ils ont été exposés.

2. Immobilisations corporelles

Les immobilisations corporelles sont comptabilisées à leur prix d'acquisition ou à leur valeur d'apport. Les amortissements sont pratiqués selon la méthode linéaire, les taux annuels suivants sont appliqués :

- immeubles	: 5%
- matériel roulant	: 25%
- mobilier et matériel de bureau	: 20%
- matériel informatique et bureautique	: 33%
- installations téléphoniques	: 33%

3. Immobilisations financières

a) Participations et autres titres de portefeuille

Chaque participation et titre de portefeuille est comptabilisée à son prix d'acquisition, compte tenu des éventuelles corrections de valeur y afférentes, non compris les frais accessoires pris en charge par le compte de résultats.

Participations

A la fin de chaque exercice, il est procédé à une évaluation sur la base d'une valeur estimative tenant compte principalement de l'actif net corrigé des plus ou moins-values latentes prudemment estimées et jugées durables en fonction de la situation, de la rentabilité ou des perspectives connues de la société. Des réductions de valeur sont actées dans la mesure où il y a une moins-value ou dépréciation de valeur. Cependant, comme le prévoit l'Article 57 de l'Arrêté Royal du 30 janvier 2001, le Conseil peut décider, au vu des plus-values durables sur des postes déterminés d'immobilisations financières, d'acter une plus-value en la portant directement au Bilan sans passer par le compte de résultats.

Autres titres de portefeuille

Les actions cotées en Bourse ou en vente publique sont en principe évaluées au cours de bourse lorsque leur marché est significatif.

Les actions non cotées et les actions dont le marché est jugé non significatif sont estimées comme les participations.

Des réductions de valeur sont actées dans la mesure où il y a une moins-value ou dépréciation durable.

b) Autres immobilisations financières

Elles sont valorisées à leur valeur nominale ou à leur prix d'acquisition.

Des réductions de valeur sont actées dans la mesure où il y a une moins-value ou dépréciation durable.

c) Créances et cautionnements

Les créances, y compris les titres à revenu fixe, portées sous les immobilisations financières font l'objet de réductions de valeur si leur remboursement à l'échéance est tout ou partie incertain ou compromis.

4. Créances à plus d'un an

Elles sont évaluées selon les mêmes règles que les créances reprises sous les autres immobilisations.

5. Créances à un an au plus

Ces créances suivent les mêmes règles que les créances reprises sous les autres immobilisations financières sans tenir compte cependant du caractère durable des moins-values ou dépréciations.

6. Placements de trésorerie

Les titres sont comptabilisés à leur valeur d'acquisition, non compris les frais accessoires pris en charge par le compte de résultats.

En principe, les titres cotés en Bourse ou en vente publique sont évalués comme les autres titres de portefeuille repris dans les immobilisations financières. Toutefois, les moins-values ou dépréciations donnent lieu à des réductions de valeur, qu'elles soient durables ou non.

REGLES D'EVALUATION

PASSIF

7. Provisions pour risques et charges

A la fin de chaque exercice, le Conseil d'Administration examine les provisions antérieurement constituées ou à constituer pour couvrir les risques ou charges éventuelles.

8. Engagements et recours

Le Conseil d'Administration valorisera les engagements et recours à leur valeur nominale de l'engagement juridique mentionné dans le contrat, à défaut de valeur nominale ou dans les cas limites, ils seront mentionnés pour mémoire.

9. Montants en devises

Les montants en devises sont convertis au cours du dernier jour de cotation de l'année.

RAPPORT DE GESTION

FINGEN SA
rue de la Blanche Borne 12
6280 GERPINNES

RPM Charleroi n° 0466498932

RAPPORT DE GESTION DU CONSEIL D'ADMINISTRATION
A L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE ORDINAIRE DES ACTIONNAIRES
DU 13 AVRIL 2011

Messieurs,

Conformément à l'article 95 du Code des Sociétés, nous avons l'honneur de vous présenter le rapport de gestion sur les activités de votre Société pour l'exercice clôturé au 31 décembre 2010.

Préalablement, nous attirons votre attention sur le fait que, comme pour l'exercice précédent, le présent rapport ne concerne que les comptes sociaux et non les comptes consolidés de votre Société, suite à la dispense demandée à l'Assemblée Générale conformément au prescrit de l'article 113 § 2 du Code des Sociétés d'établir et de publier des comptes consolidés ainsi qu'un rapport de gestion consolidé.

L'exercice se clôture par un bénéfice de 42.389.022,67 €. Votre Société a perçu des produits financiers d'un montant de 42.743.901,92 € composés de 42.718.170,81 € de dividendes CNP et de 25.731,11 € d'intérêts créditeurs.

Elle a supporté par ailleurs 334.129,62 € de charges financières, essentiellement des intérêts débiteurs.

Au 31 décembre 2010, votre Société détient toujours 51.159.486 actions Compagnie Nationale à Portefeuille, pour une valeur d'acquisition de 2.430.587.179,86 €.

Au 31 décembre 2010, l'endettement net de votre Société s'élève à environ 22 millions €, en diminution par rapport à l'exercice précédent.

Votre Société n'a également engagé au cours de l'exercice écoulé aucun frais de recherche et de développement. Elle ne dispose d'aucune succursale.

Votre Société n'a pas eu recours à l'utilisation d'instruments financiers particuliers.

Votre Société, n'ayant qu'une activité de société holding, n'est donc pas exposée aux risques de crédit, aux risques industriels ou à tout autre risque inhérent à une exploitation industrielle ou commerciale au sens strict du terme.

Votre Société détient toujours une participation inchangée de 51.159.486 actions, soit 47,37 % (après annulation d'actions propres en 2010) en la Compagnie Nationale à Portefeuille, société cotée, elle-même société holding. Celle-ci est exposée à des risques spécifiques qui sont détaillés et analysés dans son rapport annuel conformément à la législation en vigueur.

RAPPORT DE GESTION

La matérialisation éventuelle de l'un ou l'autre des risques au sein de CNP pourrait entraîner une modification de la valeur de la participation détenue par votre Société.

En ce qui concerne les évènements importants survenus après la clôture, nous vous informons que votre Société, de concert avec ERBE S.A., sa société mère, étudie le projet de lancer éventuellement une OPA volontaire sur l'ensemble des actions CNP non détenues par elles-mêmes et les personnes liées, notamment FRERE-BOURGEOIS et les sociétés liées. Il est prématuré, à ce stade, de détailler les modalités de cette opération mais il peut déjà être souligné, dans l'hypothèse où ce projet se concrétise, que sa réalisation nécessitera un financement de l'ordre de € 1.500 millions, ce qui aura une influence importante sur l'avenir de votre Société, en particulier sa stratégie future et sa situation financière.

*
* *

Compte tenu de la répartition bénéficiaire qui vous sera proposée, les capitaux propres de votre Société s'élèvent au 31 décembre 2010 à 2.410.256.627,68 € contre 2.367.867.605,01 € au 31 décembre 2009.

Compte tenu du bénéfice reporté de l'exercice précédent de 794.309.381,54 € et de celui de l'exercice de 42.389.022,67 €, le bénéfice à répartir s'élève à 836.698.404,21 € que nous vous proposons de répartir comme suit :

- dotation à la réserve légale	2.119.451,13 €
- bénéfice à reporter	834.578.953,08 €

*
* *

Les mandats d'Administrateur de Messieurs G. SAMYN, V. DELLOYE et R. BORRES, ainsi que celui du Commissaire, Deloitte, Reviseurs d'entreprises SCC, représentée par Monsieur Eric NYS, arrivent à échéance au terme de la présente Assemblée Générale. Nous vous proposons de renouveler ceux-ci pour la durée maximum légale et de porter la rémunération du Commissaire à 1.405,00 € par an HTVA.

En conséquence, les mandats d'Administrateur de Messieurs G. SAMYN, V. DELLOYE et R. BORRES viendront à échéance au terme de l'Assemblée Générale ordinaire de 2017 et celui du Commissaire au terme de l'Assemblée Générale ordinaire de 2014.

Nous prions l'Assemblée Générale des Actionnaires de bien vouloir approuver les comptes annuels tels qu'ils sont présentés et de donner décharge de leur mission aux Administrateurs et au Commissaire.

Le 15 février 2011

Pour le Conseil d'Administration,


G. SAMYN
 Administrateur Délégué

RAPPORT DES COMMISSAIRES

Deloitte

Deloitte Reviseurs d'Entreprises
Berkenlaan Bb
1831 Diegem
Belgium
Tél. + 32 2 800 20 00
Fax + 32 2 800 20 01
www.deloitte.be

Fingen SA**Rapport du commissaire sur l'exercice clôturé le 31 décembre 2010
présenté à l'assemblée générale des actionnaires**

Aux actionnaires

Conformément aux dispositions légales et statutaires, nous vous faisons rapport dans le cadre du mandat de commissaire qui nous a été confié. Ce rapport inclut notre opinion sur les comptes annuels ainsi que les mentions complémentaires requises.

Attestation sans réserve des comptes annuels

Nous avons procédé au contrôle des comptes annuels de Fingen SA pour l'exercice se clôturant le 31 décembre 2010, établis conformément au référentiel comptable applicable en Belgique, dont le total du bilan s'élève à 2.432.262 (000) EUR et dont le compte de résultats se solde par un bénéfice de l'exercice de 42.389 (000) EUR.

L'établissement des comptes annuels relève de la responsabilité du conseil d'administration. Cette responsabilité comprend entre autres: la conception, la mise en place et le suivi d'un contrôle interne relatif à l'établissement et la présentation sincère de comptes annuels ne comportant pas d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs, le choix et l'application de règles d'évaluation appropriées ainsi que la détermination d'estimations comptables raisonnables au regard des circonstances.

Notre responsabilité est d'exprimer une opinion sur ces comptes sur base de notre contrôle. Nous avons effectué notre contrôle conformément aux dispositions légales et selon les normes de révision applicables en Belgique, telles qu'édictées par l'Institut des Réviseurs d'Entreprises. Ces normes de révision requièrent que notre contrôle soit organisé et exécuté de manière à obtenir une assurance raisonnable que les comptes annuels ne comportent pas d'anomalies significatives.

Conformément aux normes de révision précitées, nous avons mis en œuvre des procédures de contrôle en vue de recueillir des éléments probants concernant les montants et les informations fournis dans les comptes annuels. Le choix de ces procédures relève de notre jugement, y compris l'évaluation du risque que les comptes annuels contiennent des anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs. Dans le cadre de cette évaluation de risque, nous avons tenu compte du contrôle interne en vigueur dans la société pour l'établissement et la présentation sincère des comptes annuels afin de définir les procédures de contrôle appropriées en la circonstance, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité du contrôle interne de la société. Nous avons également évalué le bien-fondé des règles d'évaluation, le caractère raisonnable des estimations comptables faites par la société, ainsi que la présentation des comptes annuels dans leur ensemble. Enfin, nous avons obtenu du conseil d'administration et des préposés de la société les explications et informations requises pour notre contrôle. Nous estimons que les éléments probants recueillis fournissent une base raisonnable à l'expression de notre opinion.

A notre avis, les comptes annuels clôturés le 31 décembre 2010 donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et des résultats de la société, conformément au référentiel comptable applicable en Belgique.

RAPPORT DES COMMISSAIRES**Deloitte.****Mentions complémentaires**

L'établissement et le contenu du rapport de gestion, ainsi que le respect par la société du Code des Sociétés et des statuts, relèvent de la responsabilité du conseil d'administration.

Notre responsabilité est d'inclure dans notre rapport les mentions complémentaires suivantes qui ne sont pas de nature à modifier la portée de l'attestation des comptes annuels:

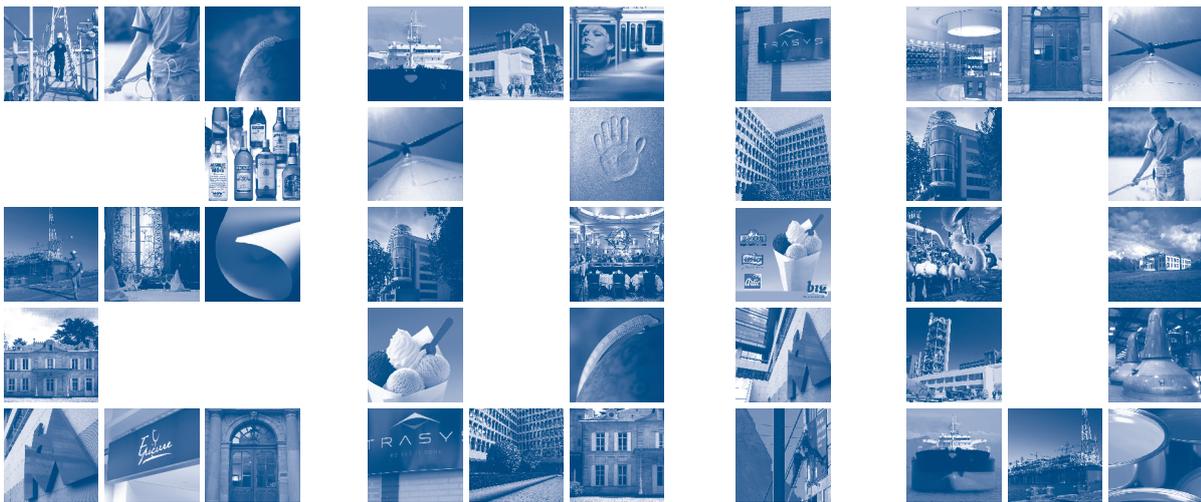
- Le rapport de gestion traite des informations requises par la loi et concorde avec les comptes annuels. Toutefois, nous ne sommes pas en mesure de nous prononcer sur la description des principaux risques et incertitudes auxquels la société est confrontée, ainsi que de sa situation, de son évolution prévisible ou de l'influence notable de certains faits sur son développement futur. Nous pouvons néanmoins confirmer que les renseignements fournis ne présentent pas d'incohérences manifestes avec les informations dont nous avons connaissance dans le cadre de notre mandat.
- Sans préjudice d'aspects formels d'importance mineure, la comptabilité est tenue conformément aux dispositions légales et réglementaires applicables en Belgique.
- Nous n'avons pas à vous signaler d'opération conclue ou de décision prise en violation des statuts ou du Code des Sociétés. L'affectation des résultats proposée à l'assemblée générale est conforme aux dispositions légales et statutaires.

Diegem, le 2 mars 2011

Le commissaire



DELOITTE Reviseurs d'Entreprises
SC s.f.d. SCRL
Représentée par Eric Nys



Supplément financier 2010

Sommaire

	Page
Etats financiers consolidés	3
Comptes annuels (non consolidés) résumés	63
Principaux facteurs de risques liés à l'activité de la société	70

	Page
Compte de résultats consolidé	4
Etat consolidé du résultat global	4
Bilan consolidé	5
Tableau consolidé des flux de trésorerie	6
Etat consolidé des variations des capitaux propres	7
Notes aux états financiers consolidés	8
Rapport du Commissaire sur les comptes consolidés	60

COMPTE DE RÉSULTATS CONSOLIDÉ

Pour l'exercice clôturé au 31 décembre

.000 EUR	Note	2009	2010
Chiffre d'affaires	4	11.174.559	13.733.270
Autres revenus d'exploitation	5	61.236	32.672
Matières premières, biens destinés à la revente et consommables		(9.851.937)	(12.263.675)
Frais de personnel	7	(556.711)	(561.528)
Amortissements sur immobilisations corporelles		(108.275)	(118.923)
Amortissements sur immobilisations incorporelles		(6.587)	(6.549)
Pertes de valeur et reprises	8	115.863	(48.013)
Plus/moins-values sur participations et activités	9	7.244	46.784
Autres charges d'exploitation	5	(529.602)	(615.925)
Résultat opérationnel		305.790	198.113
Dividendes et intérêts sur actifs financiers disponibles à la vente	10	343.917	312.088
Dividendes et intérêts sur actifs financiers détenus à des fins de trading		6.522	17.215
Autres revenus d'intérêts		90.946	91.123
Charges d'intérêts		(155.260)	(147.375)
Résultat sur trading financier		15.131	(25.963)
Autres charges et revenus financiers	11	14.549	3.136
Résultat financier		315.805	250.224
Résultat opérationnel et financier		621.595	448.337
Impôts sur le résultat	13	(45.942)	(63.287)
Résultats des sociétés associées	18	45.623	82.280
Résultat net des activités poursuivies		621.276	467.330
Résultat net des activités abandonnées	39	62.812	38.967
Résultat net de la période		684.088	506.297
revenant aux tiers minoritaires		387.552	264.538
revenant aux actionnaires de CNP (part du Groupe)		296.536	241.759
Résultat net par action (part du Groupe) - données de base (EUR/action)			
dont activités poursuivies (part du Groupe)	34	2,465	1,937
dont activités abandonnées (part du Groupe)	34	0,330	0,362
Résultat net par action (part du Groupe) - données diluées (EUR/action)			
dont activités poursuivies (part du Groupe)	34	2,431	1,930
dont activités abandonnées (part du Groupe)	34	0,326	0,361

ÉTAT CONSOLIDÉ DU RÉSULTAT GLOBAL

Pour l'exercice clôturé au 31 décembre

.000 EUR		2009	2010
Résultat net de la période		684.088	506.297
Autres éléments du résultat global, net d'impôts		653.830	(331.654)
Variation des réserves de réévaluation sur actifs financiers disponibles à la vente	variation de l'année	705.403	(440.608)
	recyclé en résultat	(84.482)	0
	effet fiscal	0	0
Variation des réserves de couverture	variation de l'année	26.147	9.003
	recyclé en résultat	0	(2.641)
	effet fiscal	(429)	0
Ecart de conversion	variation de l'année	(19.253)	27.086
	recyclé en résultat	0	(2.999)
	effet fiscal	0	0
Part des autres éléments du résultat global due aux entreprises associées		18.509	78.411
Autres	brut	7.935	94
	effet fiscal	0	0
Résultat global, net d'impôts		1.337.918	174.643
revenant aux tiers minoritaires		641.120	164.387
revenant aux actionnaires de CNP (part du Groupe)		696.798	10.256

Au 31 décembre

.000 EUR	Note	2009	2010
ACTIFS			
Actifs non courants		11.364.640	11.138.048
Immobilisations incorporelles	14,15	124.089	81.950
Goodwill	16	657.315	622.149
Immobilisations corporelles	17	1.028.937	1.126.457
Participations dans les entreprises associées	18	2.018.238	2.060.967
Avances non courantes à des participations		35.341	34.915
Actifs financiers disponibles à la vente - actions	19	6.495.951	6.095.273
Actifs financiers disponibles à la vente - obligations		2.046	76.365
Impôts différés	13	39.557	40.326
Dépôts bancaires à plus d'un an	20	900.000	900.000
Autres actifs non courants	20	63.166	99.646
Actifs courants		4.886.779	4.946.851
Stocks	21	986.650	1.021.390
Créances commerciales	22	677.120	975.417
Avances portant intérêt	23	118.681	31.850
Actifs financiers détenus à des fins de trading	19	273.603	298.088
Trésorerie et équivalents	24	1.406.779	1.610.731
Actifs détenus en vue de la vente (activités abandonnées)	39	701.172	15.000
Autres actifs courants	25	722.774	994.375
TOTAL DES ACTIFS		16.251.419	16.084.899

.000 EUR		2009	2010
CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS			
Capitaux propres totaux		10.654.937	10.568.183
Capitaux propres des actionnaires de la CNP		5.433.924	5.297.590
Capital	26	126.500	126.500
Prime d'émission		1.052.870	1.052.870
Actions propres (-)		(127.918)	(115.434)
Réserve de réévaluation		1.190.134	929.154
Réserve de couverture		(1.960)	(853)
Ecart de conversion		(86.563)	(57.822)
Résultats non distribués		3.280.861	3.363.175
Intérêts minoritaires		5.221.013	5.270.593
Passifs non courants		3.101.720	3.222.644
Provisions	27	85.310	95.228
Pensions et avantages postérieurs à l'emploi	28	44.074	41.825
Impôts différés	13	156.283	176.591
Obligations en matière de location-financement	29	9.746	8.256
Autres dettes financières portant intérêt	30	2.792.227	2.884.946
Autres passifs non courants		14.080	15.798
Passifs courants		2.494.762	2.294.072
Provisions	27	16.029	8.794
Dettes commerciales		496.659	614.604
Dettes en matière d'impôts sur les résultats		28.641	48.458
Obligations en matière de location-financement	29	1.681	1.447
Autres emprunts courants et découverts bancaires	30	729.956	950.001
Autres dettes financières courantes portant intérêt		48.131	47.939
Dettes liées à des actifs détenus en vue de la vente (activités abandonnées)	39	671.172	0
Autres passifs courants	31	502.493	622.829
TOTAL DES PASSIFS ET DES CAPITAUX PROPRES		16.251.419	16.084.899

TABLEAU CONSOLIDÉ DES FLUX DE TRÉSORERIE

Pour l'exercice clôturé au 31 décembre

.000 EUR	2009	2010
OPÉRATIONS D'EXPLOITATION		
Résultat opérationnel	305.790	198.113
Ajustements pour :		
Dividendes reçus des sociétés mises en équivalence	45.414	59.579
Dividendes sur actifs financiers disponibles à la vente	342.516	308.297
Dividendes sur actifs financiers détenus à des fins de trading	6.522	17.215
Intérêts sur actifs financiers disponibles à la vente	1.401	3.791
Résultat sur trading financier (hors mouvements sans influence sur la trésorerie)	(11.637)	(5.700)
Autres charges et revenus financiers	4.285	3.136
Amortissements et pertes de valeur	(1.001)	173.179
(Bénéfice)/perte lié à la vente d'immobilisations corporelles	(743)	945
(Bénéfice)/perte lié à la vente d'immobilisations incorporelles	(3.143)	(1.375)
(Bénéfice)/perte lié à la vente d'actifs financiers disponibles à la vente	(10.857)	(21.249)
(Bénéfice)/perte lié à la vente de filiales	(9.041)	(14.321)
(Bénéfice)/perte lié à la vente de sociétés mises en équivalence	0	7.405
Divers éléments de résultat n'impliquant pas de mouvements de trésorerie	1.928	(14.556)
Flux de trésorerie d'exploitation avant les changements du fonds de roulement et des provisions	671.436	714.458
Changements du fonds de roulement et des provisions		
Diminution/(augmentation) des stocks	(227.381)	38.371
Diminution/(augmentation) des créances commerciales	(144.268)	(237.411)
Diminution/(augmentation) des avances portant intérêt	92.831	88.850
Diminution/(augmentation) des actifs financiers détenus à des fins de trading	(129.004)	(42.095)
Diminution/(augmentation) des autres actifs courants	(16.838)	(224.277)
Augmentation/(diminution) des pensions et avantages postérieurs à l'emploi	559	782
Augmentation/(diminution) des provisions	6.882	(8.933)
Augmentation/(diminution) des dettes commerciales	21.880	119.576
Augmentation/(diminution) des autres passifs courants	115.926	136.046
Liquidités provenant des opérations d'exploitation	392.023	585.367
Impôts sur le résultat (payés)/reçus	(52.600)	(30.846)
Flux de trésorerie d'exploitation provenant des activités poursuivies	339.422	554.521
Flux de trésorerie d'exploitation provenant des activités abandonnées	84.505	0
Flux de trésorerie d'exploitation	423.927	554.521
OPÉRATIONS D'INVESTISSEMENT		
(Acquisition d'activités, sous déduction de la trésorerie)	(6.104)	(57.778)
Cession d'activités sous déduction de la trésorerie	6.481	16.548
(Acquisition complémentaire d'actions de participations consolidées)	(13.440)	(19.649)
Cession partielle d'actions de participations consolidées	17.086	13.050
(Acquisition d'actions d'entreprises associées)	(155.720)	(456)
Cession d'actions d'entreprises associées	0	142
(Acquisition d'immobilisations incorporelles, y compris brevets et marques de fabrique)	(2.529)	(4.024)
Cession d'immobilisations incorporelles, y compris brevets et marques de fabrique	5.200	2.546
(Acquisition d'immobilisations corporelles)	(80.241)	(134.969)
Cession d'immobilisations corporelles	9.256	4.199
(Acquisition d'actifs financiers disponibles à la vente - actions)	(109.162)	(74.752)
Cession d'actifs financiers disponibles à la vente - actions	27.367	26.266
(Acquisition d'actifs financiers disponibles à la vente - créances et obligations)	(131.911)	(63.378)
Cession d'actifs financiers disponibles à la vente - créances et obligations	129.889	0
Financement de participations sous formes d'avances à long terme	(15.419)	61.686
(Constitution de dépôts bancaires à long terme)	(900.000)	0
Diminution/(augmentation) des autres actifs non courants	19.611	(10.877)
Subsides à l'investissement reçus et autres	(17)	(16)
Flux de trésorerie d'investissement provenant des activités poursuivies	(1.199.653)	(241.463)
Flux de trésorerie d'investissement provenant des activités abandonnées	(34.467)	66.631
Flux de trésorerie d'investissement	(1.234.120)	(174.832)

TABLEAU CONSOLIDÉ DES FLUX DE TRÉSORERIE

.000 EUR	2009	2010
OPÉRATIONS DE FINANCEMENT		
Emission d'actions CNP ou d'options sur actions CNP	0	0
Souscription, achat ou (vente) de titres de filiales par les/(aux) tiers minoritaires	81.824	963
(Acquisition d'actions propres)	(80.238)	(94.700)
Vente d'actions propres	2.399	34.864
Avances reçues d'actionnaires minoritaires	0	2.768
(Remboursement d'avances reçues d'actionnaires minoritaires)	0	0
Endettement financier non courant contracté	6.953	267.873
(Remboursement des endettements, dettes de location-financement, y compris la partie courante)	(279.490)	(233.851)
Autres dettes financières courantes contractées	0	3.501
(Remboursement des autres dettes financières courantes)	(169.593)	(35.592)
Augmentation/(diminution) des autres passifs non courants	(353)	0
(Dividendes payés par la société-mère aux actionnaires)	(82.997)	(88.834)
(Dividendes payés par les filiales aux tiers minoritaires)	(121.093)	(121.273)
Ressources issues / (Remboursement) des endettements bancaires courants	149.820	151.605
Intérêts reçus	78.794	67.027
(Intérêts payés)	(156.591)	(131.500)
Flux de trésorerie de financement provenant des activités poursuivies	(570.564)	(177.148)
Flux de trésorerie de financement provenant des activités abandonnées	(46.701)	0
Flux de trésorerie de financement	(617.265)	(177.148)
Effet de la variation des taux de change sur les fonds détenus	9.694	1.411
Augmentation/(diminution) de la trésorerie et équivalents	(1.417.763)	203.952
Trésorerie et équivalents en début d'exercice	2.824.542	1.406.779
Trésorerie et équivalents à la fin de l'exercice	1.406.779	1.610.731

ÉTAT CONSOLIDÉ DES VARIATIONS DES CAPITAUX PROPRES

.000 EUR	Capital et prime d'émission	Actions propres	Réserves de réévaluation	Réserves de couverture	Ecart de conversion	Résultats non distribués	Part des actionnaires de CNP	Intérêts minoritaires	Capitaux propres totaux
Au 31 décembre 2008	1.179.370	(143.560)	777.966	(9.503)	(67.114)	3.161.294	4.898.453	4.617.271	9.515.724
Résultat net de l'exercice	-	-	-	-	-	296.536	296.536	387.552	684.088
Variation de juste valeur	-	-	397.607	7.543	-	-	405.150	241.489	646.639
Variation des écarts de conversion	-	-	-	-	(18.310)	-	(18.310)	(943)	(19.253)
Variation sur entreprises associées	-	-	14.561	-	(1.139)	(4.292)	9.130	9.379	18.509
Autres	-	-	-	-	-	4.292	4.292	3.643	7.935
Autres éléments du résultat global	-	-	412.168	7.543	(19.449)	-	400.262	253.568	653.830
Résultat global	-	-	412.168	7.543	(19.449)	296.536	696.798	641.120	1.337.918
Dividendes payés	-	-	-	-	-	(82.997)	(82.997)	(121.093)	(204.090)
Augmentations et réductions de capital et achats/ventes de minoritaires	-	-	-	-	-	-	-	81.824	81.824
Annulations d'actions propres	-	91.431	-	-	-	(91.431)	-	-	-
Achats et ventes d'actions propres	-	(77.839)	-	-	-	-	(77.839)	-	(77.839)
Paiements fondés sur des actions	-	-	-	-	-	4.167	4.167	5.273	9.440
Autres variations	-	2.050	-	-	-	(6.708)	(4.658)	(3.382)	(8.040)
Total des variations	-	15.642	412.168	7.543	(19.449)	119.567	535.471	603.742	1.139.213
Au 31 décembre 2009	1.179.370	(127.918)	1.190.134	(1.960)	(86.563)	3.280.861	5.433.924	5.221.013	10.654.937
Résultat net de l'exercice	-	-	-	-	-	241.759	241.759	264.538	506.297
Variation de juste valeur	-	-	(251.051)	1.665	-	-	(249.386)	(184.860)	(434.246)
Variation des écarts de conversion	-	-	-	-	1.513	-	1.513	22.574	24.087
Variation sur entreprises associées	-	-	(9.929)	(558)	27.228	(466)	16.275	62.136	78.411
Autres	-	-	-	-	-	95	95	(1)	94
Autres éléments du résultat global	-	-	(260.980)	1.107	28.741	(371)	(231.503)	(100.151)	(331.654)
Résultat global	-	-	(260.980)	1.107	28.741	241.388	10.256	164.387	174.643
Dividendes payés	-	-	-	-	-	(88.834)	(88.834)	(121.273)	(210.107)
Augmentations et réductions de capital et achats/ventes de minoritaires	-	-	-	-	-	-	-	4.514	4.514
Annulations d'actions propres	-	72.320	-	-	-	(72.320)	-	-	-
Achats et ventes d'actions propres	-	(59.836)	-	-	-	-	(59.836)	-	(59.836)
Paiements fondés sur des actions	-	-	-	-	-	2.187	2.187	1.895	4.082
Autres variations	-	-	-	-	-	(107)	(107)	57	(50)
Total des variations	-	12.484	(260.980)	1.107	28.741	82.314	(136.334)	49.580	(86.754)
Au 31 décembre 2010	1.179.370	(115.434)	929.154	(853)	(57.822)	3.363.175	5.297.590	5.270.593	10.568.183

NOTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

Notes		Page
1	Principes et méthodes comptables	9
2	Information sectorielle	19
3	Acquisitions et cessions d'activités	28
4	Chiffre d'affaires	29
5	Autres revenus et charges d'exploitation	29
6	Frais de restructuration	30
7	Frais de personnel	30
8	Pertes de valeur et reprises	31
9	Plus/moins-values sur cessions de participations et d'activités	32
10	Dividendes et intérêts sur actifs financiers disponibles à la vente	33
11	Autres charges et revenus financiers	33
12	Location simple	33
13	Impôts sur le résultat	34
14	Immobilisations incorporelles à durée de vie définie	35
15	Immobilisations incorporelles à durée de vie indéterminée	36
16	Goodwill	36
17	Immobilisations corporelles	37
18	Participations dans les entreprises associées	37
19	Placements en titres (disponibles à la vente ou détenus à des fins de trading)	39
20	Autres actifs non courants	40
21	Stocks	40
22	Créances commerciales	41
23	Avances portant intérêt	41
24	Trésorerie et équivalents	41
25	Autres actifs courants	41
26	Capital	42
27	Provisions	42
28	Pensions et avantages postérieurs à l'emploi	43
29	Obligations en matière de location-financement	46
30	Dettes financières	46
31	Autres passifs courants	48
32	Instruments financiers	49
33	Instruments financiers dérivés	51
34	Résultat net de base et résultat net dilué par action	53
35	Dividende	54
36	Engagements donnés et reçus, actifs et passifs éventuels	54
37	Paiements fondés sur des actions	55
38	Participations dans les coentreprises	56
39	Actifs détenus pour la vente et activités abandonnées	57
40	Changements de méthodes comptables	57
41	Événements importants postérieurs à la date de clôture	57
42	Honoraires du Commissaire	58
43	Périmètre de consolidation	58
44	Sociétés non consolidées	59
45	Information relative aux parties liées	59

La **COMPAGNIE NATIONALE À PORTEFEUILLE S.A. (CNP)** (« la Société ») est une société holding dont le siège social est établi en Belgique. Les états financiers consolidés de la Société pour les exercices comptables se terminant aux 31 décembre 2009 et 31 décembre 2010 regroupent ceux de la Société, de ses filiales contrôlées (intégration globale) et des coentreprises (intégration proportionnelle), ensemble dénommées « le Groupe », ainsi que les intérêts du Groupe dans les entreprises associées. Le conseil d'administration a donné son autorisation pour la publication des états financiers consolidés le 7 mars 2011.

Déclaration de conformité

Les états financiers consolidés ont été préparés conformément au référentiel IFRS (« International Financial Reporting Standards ») tel qu'adopté dans l'Union européenne.

Les principales modifications aux normes adoptées concernent en 2010 :

- Révision de la norme IFRS 3 – Regroupements d'entreprises, apportant des modifications sensibles par rapport à l'ancienne version de la norme, notamment en ce qui concerne la prise en charge immédiate des coûts directement liés à l'acquisition, l'évaluation à la juste valeur des compléments de prix éventuels avec comptabilisation des écarts ultérieurs en résultat, le traitement des acquisitions en étapes et la possibilité d'évaluer les intérêts minoritaires à leur juste valeur ;
- Amendements de la norme IAS 27 – Etats financiers consolidés et individuels, avec notamment les modifications suivantes : comptabilisation de tout écart lié à l'achat ou à la vente de participations dans des filiales sans perte de contrôle en contrepartie des capitaux propres ; traitement de la perte de contrôle d'une filiale avec maintien d'une participation comme la vente de la totalité de la participation assortie de l'acquisition à la juste valeur de la participation maintenue et possibilité pour les participations d'actionnaires n'ayant pas le contrôle (intérêts minoritaires) de présenter dorénavant un solde négatif.

Le groupe a aussi adopté en 2010 les améliorations, interprétations et amendements suivants, lesquels n'ont pas eu d'impact significatif :

- Améliorations annuelles au référentiel IFRS (avril 2009), portant sur dix normes et deux interprétations ;
- Amendements à la norme IAS 39 – Instruments financiers : comptabilisation et évaluation des éléments couverts éligibles ;
- Amendements à la norme IFRS 2 – Paiements fondés sur des actions, concernant les transactions intragroupes réglées en trésorerie ;
- Interprétation IFRIC 17 – Distribution d'actifs non monétaires aux actionnaires ;
- Interprétation IFRIC 15 – Contrats liés à la construction d'immeubles ;

Le Groupe n'a pas anticipé l'application des normes et interprétations suivantes (effectives après le 31 décembre 2010), publiées avant la date d'arrêté des comptes par le Conseil d'Administration, qui ne devraient pas avoir d'impact significatif sur les états financiers du Groupe :

- Nouvelle norme IFRS 9 – Instruments financiers (applicable pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1^{er} janvier 2013) dont les phases finalisées de ce projet de remplacement de la norme IAS 39 portent sur la classification et l'évaluation des actifs et passifs financiers ;
- Amendements à la norme IAS 12 – Impôts sur le résultat - recouvrement de la valeur comptable d'un actif ;
- Améliorations annuelles au référentiel IFRS (mai 2010) (en principe applicable pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1^{er} janvier 2011), contenant des modifications limitées à six normes et à une interprétation ;
- Amendements à la norme IFRS 7 – Instruments financiers : Informations à fournir (applicable pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1^{er} juillet 2011), imposant la présentation d'informations supplémentaires dans les notes concernant les transferts d'actifs financiers (décomptabilisation) ;
- Amendements à la norme IAS 24 – Informations relatives aux parties liées (applicable pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1^{er} janvier 2011), modifiant et clarifiant la définition d'une partie liée et apportant une exemption pour les sociétés liées à l'Etat ;
- Amendements à la norme IAS 32 – Instruments financiers : Présentation (applicable pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1^{er} février 2010), traitant de la classification des émissions de droits ;
- Interprétation IFRIC 19 – Extinction de passifs financiers avec des instruments de capitaux propres (applicable pour les périodes ouvertes à compter du 1^{er} juillet 2010) ;
- Amendements à l'interprétation IFRIC 14 IAS 19 – Le plafonnement d'un actif au titre des prestations définies, les obligations de financement minimum et leur interaction – Avances d'une obligation de financement minimum (applicable pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1^{er} janvier 2011).

L'adoption des phases ultérieures, non encore finalisées, de l'IFRS 9 devrait avoir un impact significatif sur les états financiers du Groupe ; ce dernier devrait notamment choisir entre la comptabilisation des gains et pertes sur participations non consolidées et non détenues à des fins de trading en compte de résultats ou en tant qu'autres éléments du résultat global. Le Groupe étudie actuellement l'impact des différentes options possibles sur ses états financiers.

Cadre pour la préparation et la présentation des états financiers

Les états financiers ont pour objectif de présenter une image fidèle de la situation financière, de la performance financière et des flux de trésorerie du Groupe. Ils sont établis selon le principe de continuité d'exploitation. Les conventions de présentation sont identiques d'un exercice à l'autre afin d'en assurer la comparabilité, et ne sont modifiées que si le changement répond aux dispositions d'une norme ou interprétation, ou permet une information plus fiable et/ou plus pertinente. Les éléments de nature ou fonction semblable sont regroupés poste par poste selon le principe d'importance relative. Les actifs et passifs d'une part, et produits et charges d'autre part ne sont compensés qu'en application des dispositions d'une norme ou interprétation. Les actifs et passifs sont classés par ordre de liquidité et d'exigibilité croissante en distinguant les éléments courants et non courants, selon que leur réalisation ou exigibilité est à plus de - ou à moins de - douze mois après la date de clôture des états financiers.

NOTE 1 – PRINCIPES ET MÉTHODES COMPTABLES

Les états financiers consolidés sont présentés en milliers d'euros. Ils sont préparés sur base du coût, à l'exception de certains actifs non courants ou instruments financiers (dérivés, instruments détenus à des fins de trading, instruments financiers disponibles à la vente,...) évalués à la juste valeur. Les actifs et les passifs financiers qui font l'objet d'une couverture de juste valeur, sont valorisés à la juste valeur en fonction du risque couvert.

Les principes et méthodes comptables sont appliqués de manière cohérente et permanente dans le Groupe. Les états financiers consolidés sont préparés pour les exercices comptables se terminant aux 31 décembre 2009 et 31 décembre 2010 et sont présentés avant l'affectation du résultat de la maison mère proposée à l'assemblée générale des actionnaires.

Changements de méthodes comptables, erreurs et changements d'estimations

Un changement de méthode comptable n'est appliqué que s'il répond aux dispositions d'une norme ou interprétation ou permet une information plus fiable et plus pertinente. Les changements de méthode comptable sont comptabilisés de manière rétrospective, sauf en cas de disposition transitoire spécifique à la norme ou interprétation. Une erreur, lorsqu'elle est découverte, est également ajustée de manière rétrospective.

Les incertitudes inhérentes à l'activité nécessitent de recourir à des estimations dans le cadre de la préparation des états financiers. Les estimations sont issues de jugements destinés à donner une appréciation raisonnable des dernières informations fiables disponibles. Une estimation est révisée pour refléter les changements de circonstances, les nouvelles informations disponibles et les effets liés à l'expérience.

Événements postérieurs à la date de clôture des états financiers

Les événements survenant entre la date de clôture des états financiers et l'autorisation de leur publication par le Conseil d'Administration ne donnent lieu à ajustement que s'ils révèlent, précisent ou confirment des situations existantes à la date de clôture des états financiers.

Devises étrangères

Dans les états financiers de la CNP et de chaque filiale, entité contrôlée conjointement ou entreprise associée, les transactions en monnaie étrangère sont enregistrées, lors de leur comptabilisation initiale, dans la monnaie fonctionnelle de la société concernée en appliquant le taux de change en vigueur à la date de la transaction. A la clôture, les éléments monétaires en devises étrangères sont convertis au cours de clôture. Les pertes ou profits provenant de la réalisation ou de la conversion d'éléments monétaires libellés en devises étrangères sont enregistrés en résultat par l'entité concernée dans la période au cours de laquelle ils se produisent. Lors de la consolidation, les actifs et passifs des activités à l'étranger du Groupe sont convertis au cours de clôture. Les produits et charges sont convertis au cours moyen de la période. Les écarts de conversion qui en résultent figurent dans les capitaux propres sous la rubrique « écarts de conversion ». De tels écarts de conversion sont comptabilisés en résultat lors de la cession de l'entité concernée.

Les taux de change suivants ont été utilisés pour la conversion des états financiers des sociétés comprises dans le périmètre de consolidation :

1 euro est égal à :	Taux de change à la clôture		Taux de change moyen	
	2009	2010	2009	2010
Dollar US	1,430	1,337	1,393	1,320
Franc suisse	1,484	1,250	1,510	1,382

Principes de consolidation

Les états financiers consolidés intègrent toutes les entités qui sont contrôlées ou contrôlées conjointement et mettent en équivalence celles qui sont influencées significativement par le Groupe. Les transactions intra-groupe, les soldes, les pertes et les profits réalisés entre des entités du Groupe sont éliminés afin de refléter la réalité économique des transactions réalisées par le Groupe.

(1) Filiales

Par filiales, il faut entendre les entités que le Groupe contrôle. Le contrôle se définit comme le pouvoir de diriger les politiques financière et opérationnelle de l'entité afin d'obtenir des avantages de ses activités. Le contrôle est présumé lorsque la Société détient, directement ou indirectement par le biais de ses filiales, plus de la moitié des droits de vote. Les états financiers des filiales sont intégrés dans ceux du Groupe à partir de la date d'exercice du contrôle jusqu'à la date où le contrôle cesse. Lorsqu'une filiale est détenue en vue de la vente, ses actifs, passifs et éléments de résultats sont présentés conformément à IFRS 5.

En vertu des modifications à la norme IAS 27, à partir de l'exercice 2010, tout écart résultant de la vente de titres de filiales sans perte de contrôle, est comptabilisé en capitaux propres et ne dégage pas de résultat. En outre, la perte de contrôle d'une filiale avec maintien d'une participation est dorénavant traitée comme la vente de la totalité de la participation assortie de l'acquisition à la juste valeur de la participation conservée.

(2) Participations dans les coentreprises

Une coentreprise résulte d'un accord contractuel en vertu duquel le Groupe et une ou plusieurs parties conviennent d'exercer une activité économique sous contrôle conjoint. L'accord de coentreprise implique généralement la création d'une ou plusieurs entités distinctes contrôlées conjointement. Le Groupe consolide ses participations dans les coentreprises selon la méthode proportionnelle (sauf pour celles détenues en vue de la vente), regroupant, ligne par ligne, la quote-part du Groupe dans les actifs, passifs, produits et charges de l'entité contrôlée conjointement avec les éléments correspondants dans ses états financiers consolidés.

(3) Participations dans les entreprises associées

Une entreprise associée est une entreprise dans laquelle le Groupe a une influence notable, de par sa participation aux décisions de politique financière et opérationnelle de l'entreprise détenue, mais ne constitue ni une filiale, ni une coentreprise du Groupe. L'influence notable est présumée lorsque la Société détient, directement ou indirectement par le biais de ses filiales, 20% ou plus des droits de vote mais moins de 50%. Les participations dans les entreprises associées sont incluses dans les états financiers consolidés selon la méthode de la mise en équivalence (sauf pour celles détenues en vue de la vente) à partir de la date de commencement de l'influence notable jusqu'à la date où elle cesse. Selon la méthode de mise en équivalence, une participation est comptabilisée à son coût d'acquisition originel, lequel est ensuite ajusté en fonction des modifications qui interviennent pour la part revenant au groupe dans l'actif net de chaque entreprise associée ; cette valeur est, le cas échéant, diminuée de pertes de valeur, lesquelles sont déterminées individuellement pour chaque entreprise associée.

Une liste des principales filiales, entités contrôlées conjointement et entreprises associées du Groupe est présentée dans la note 43.

Regroupements d'entreprises

Lorsque le Groupe acquiert une entité ou une entreprise, les actifs et passifs identifiables de l'entreprise acquise sont comptabilisés à leur juste valeur. L'excédent du coût du regroupement d'entreprises sur la part d'intérêt du Groupe dans la juste valeur nette des actifs et passifs est comptabilisé en tant que goodwill. Lorsque cette différence, après réévaluation des valeurs, est négative, elle est comptabilisée immédiatement en résultat. Le goodwill revenant aux actionnaires ne détenant pas le contrôle (tiers minoritaires) peut désormais, à l'option de la Société et au cas par cas, être valorisé à sa juste valeur.

Si l'information concernant la juste valeur des actifs et passifs est incomplète à la fin de la période au cours de laquelle le regroupement d'entreprises est effectif, celui-ci est comptabilisé de manière provisoire, avec mention de cette situation dans les notes. Les montants comptabilisés de manière provisoire font, le cas échéant, l'objet d'ajustements, dans l'année qui suit, afin de refléter l'obtention de nouvelles informations relatives à des faits ou circonstances qui prévalaient lors du regroupement et qui, s'ils avaient été connus à cette date, auraient affectés les montants comptabilisés.

Le goodwill est considéré comme un actif et est soumis à un test de dépréciation au moins une fois par an ou à chaque fois qu'il y a une indication de perte de valeur potentielle. Les dépréciations sont comptabilisées immédiatement en résultat et ne sont pas reprises ultérieurement. Lors de la cession d'une filiale, le goodwill y relatif est pris en compte pour la détermination du résultat de la cession.

L'intérêt des actionnaires ne détenant pas le contrôle (intérêts minoritaires) reflète leur quote-part dans la juste valeur des actifs, et passifs comptabilisés. L'augmentation ou la diminution du pourcentage d'intérêt dans une filiale ne constitue pas un regroupement d'entreprises, mais bien une transaction avec les intérêts minoritaires qui est comptabilisée directement dans les capitaux propres.

Au cas où un intérêt non majoritaire était détenu dans une entreprise préalablement à la prise de contrôle de celle-ci (regroupement par étapes), un résultat est désormais dégagé sur la cession fictive de l'intérêt initial et l'ensemble de la participation de contrôle détenue fait l'objet d'une valorisation à sa juste valeur pour déterminer le goodwill.

Goodwill

(1) Goodwill

Le goodwill représente l'excédent du coût d'acquisition (comprenant notamment une estimation de la juste valeur des éventuels compléments de prix, mais pas les coûts d'acquisition), par rapport à la part du Groupe dans la juste valeur nette des actifs et passifs identifiables d'une filiale, d'une entité contrôlée conjointement ou d'une entreprise associée à la date de l'acquisition. Le goodwill est considéré comme un actif et ne fait pas l'objet d'amortissements, mais bien d'un test de dépréciation annuel à la date de clôture (ou à une date antérieure s'il y a des indices de perte de valeur du goodwill). Le goodwill résultant de l'acquisition d'une entreprise associée est inclus dans la valeur comptable de l'entreprise associée. Le goodwill provenant de l'acquisition de filiales et d'entités contrôlées conjointement est présenté séparément dans le bilan. Le goodwill fait l'objet d'un test de dépréciation annuel à la clôture de chaque exercice et chaque fois qu'il y a une indication de perte de valeur potentielle. Toute différence subséquente entre la juste valeur des éventuels compléments de prix et les compléments de prix effectivement dus ou payés sont pris en résultat.

Dans le cas de la cession d'une filiale, d'une entreprise associée ou d'une entité contrôlée conjointement, la part non dépréciée du goodwill est prise en compte pour la détermination du résultat sur la vente.

NOTE 1 – PRINCIPES ET MÉTHODES COMPTABLES

(2) Profit résultant d'une acquisition à des conditions avantageuses (goodwill négatif)

Le goodwill négatif représente l'excédent de la part du Groupe dans la juste valeur nette des actifs, passifs et passifs éventuels identifiables acquis par rapport au coût d'acquisition. Dans la mesure où un goodwill négatif subsiste après réexamen et réestimation des valeurs, il est immédiatement comptabilisé en produits.

Immobilisations incorporelles

Les immobilisations incorporelles sont évaluées au coût diminué des amortissements cumulés et des éventuelles pertes de valeur.

Les frais de recherche encourus dans le but d'acquérir de nouvelles connaissances scientifiques et techniques sont comptabilisés en charges lorsqu'ils sont encourus. Les frais encourus pendant la phase de développement d'un actif destiné à la production de produits et de processus nouveaux ou améliorés sont activés si et seulement si le Groupe peut démontrer la faisabilité technique en vue de sa mise en service ou de sa vente, ainsi que la disponibilité des ressources appropriées pour achever le développement et l'utiliser ou le vendre. Les frais de développement capitalisés comprennent tous les coûts directement attribuables et nécessaires pour la création, la conception et la préparation de l'actif afin de le rendre opérationnel suivant l'utilisation prévue par la direction.

Les frais encourus sur les éléments générés en interne tels que les goodwills générés, les marques, les listes de clients et autres éléments similaires sont pris en charges lorsqu'ils sont encourus.

Les immobilisations incorporelles ayant une durée d'utilité définie sont amorties selon la méthode linéaire sur base d'une estimation de la durée d'utilité de l'immobilisation en question. Une autre méthode d'amortissement peut être utilisée à condition qu'elle reflète de manière plus appropriée le rythme selon lequel les avantages économiques futurs liés à l'actif sont générés. Les immobilisations incorporelles ne font pas l'objet de réévaluations. Lorsque la valeur recouvrable d'une immobilisation incorporelle est inférieure à sa valeur comptable, cette dernière est diminuée afin de refléter cette perte de valeur.

Les durées d'utilité estimées sont les suivantes :

Logiciels	1 - 5 ans
Brevets, licences et concessions	5 - 20 ans
Autres immobilisations incorporelles à durée d'utilité définie	1 - 20 ans

Les immobilisations incorporelles à durée d'utilité indéfinie ne font pas l'objet d'amortissement mais sont soumises à un test de dépréciation réalisé annuellement à la clôture de l'exercice (ou à une date antérieure s'il existe une indication de dépréciation). Lorsque la valeur recouvrable d'un actif est inférieure à sa valeur comptable, cette dernière est diminuée afin de refléter cette perte de valeur.

Actifs miniers

Après obtention de droits de prospection d'une zone géographique, les dépenses d'exploration, c'est-à-dire de recherche de connaissances nouvelles sur le potentiel minier, la faisabilité technique et la viabilité commerciale de la zone sont comptabilisées en charges lorsqu'elles sont encourues. Les droits d'extraction sont comptabilisés à l'actif en immobilisations incorporelles. Ils sont évalués au coût d'acquisition diminué de l'amortissement et des éventuelles pertes de valeur cumulés. Le coût de ces droits est amorti en fonction des quantités extraites.

Les réserves minières sont comptabilisées à l'actif en immobilisations corporelles. Elles sont initialement évaluées au coût hors tréfonds augmenté des dépenses de forage encourues pour accroître le niveau de connaissance et de confiance géologique du gisement.

Les travaux préalables à la mise en production destinés à assurer l'accès au gisement constituent également des immobilisations corporelles. Leur évaluation initiale intègre leur coût de production et la valeur actuelle de l'obligation de réaménagement, lorsqu'une obligation actuelle existe. Les actifs miniers corporels sont ultérieurement évalués au coût diminué d'un amortissement calculé en fonction des quantités extraites. Les tréfonds ne sont pas amortis.

Les actifs miniers incorporels et corporels sont affectés à des unités génératrices de trésorerie au même titre que les autres actifs du Groupe, et sont soumis aux mêmes tests de dépréciation.

Immobilisations corporelles

Les immobilisations corporelles sont évaluées au coût diminué des amortissements cumulés et des éventuelles pertes de valeur. Les amortissements sont pratiqués selon la méthode linéaire sur base d'une estimation de la durée d'utilité de l'immobilisation en question. Une autre méthode d'amortissement peut être utilisée à condition qu'elle reflète de manière plus appropriée le rythme selon lequel les avantages économiques futurs liés à l'actif sont générés. Lorsque la valeur recouvrable d'une immobilisation corporelle est inférieure à sa valeur comptable, cette dernière est diminuée afin de refléter cette perte de valeur.

Les durées d'utilité estimées sont les suivantes :

Bâtiments et constructions	20 - 50 ans
Installations, machines, outillages et matériel de transport	3 - 20 ans
Autres immobilisations corporelles	5 - 10 ans

Les terrains ne font pas l'objet d'amortissement étant donné qu'ils ont une durée de vie illimitée.

Actifs biologiques

Dans le cas des vignobles possédés par le groupe CNP, la valeur de ceux-ci réside principalement dans la qualité du terroir (lequel fait l'objet d'une appellation contrôlée et d'un classement) et non dans l'actif biologique que constitue le pied de vigne. En l'absence de marché organisé, celui-ci est valorisé à son coût (prix d'acquisition et frais liés à la plantation) amorti sur la durée d'utilité. En conséquence, lors de l'acquisition de ces vignobles, l'excédent entre le prix payé et la valeur de l'actif net des sociétés acquises a été intégralement affecté aux terres.

Immeubles de placement

Un immeuble de placement est un bien immobilier (terrain, bâtiment, partie d'un bâtiment ou les deux) détenu pour en retirer des loyers, valoriser le capital ou les deux et non pas pour la production ou la fourniture de biens ou de services, à des fins administratives ou pour le vendre dans le cadre de l'activité ordinaire.

Un immeuble de placement est comptabilisé en tant qu'actif, si et seulement si, il est probable que les avantages économiques futurs associés à l'immeuble de placement iront à l'entité et le coût de l'immeuble de placement peut être évalué de façon fiable. Un immeuble de placement est initialement évalué à son coût d'acquisition et les frais de transaction sont incorporés au coût d'acquisition. Il est ensuite comptabilisé au coût amorti, c'est-à-dire à son coût d'acquisition moins les amortissements cumulés et pertes de valeur éventuelles.

Coûts d'emprunt

Les coûts d'emprunt qui sont directement attribuables à l'acquisition, la construction ou la production d'un actif qualifiant sont capitalisés et incorporés au coût de l'actif qualifiant. Par actif qualifiant, il faut entendre un actif qui nécessite une longue période de préparation (plus d'une année) avant de pouvoir être utilisé ou vendu. Les coûts d'emprunts peuvent inclure les intérêts sur découverts bancaires et sur emprunts courants ou non courants, l'amortissement des primes d'émission ou de remboursement liées à des emprunts, l'amortissement des frais accessoires encourus pour la conclusion d'emprunts, les charges financières relatives à des contrats de location-financement et les différences de change sur emprunts en monnaies étrangères dans la mesure où elles sont assimilées à un ajustement des coûts d'intérêts.

Dépréciations d'actifs (autres que des titres)

Les goodwill et les immobilisations incorporelles à durée d'utilité indéfinie ne font pas l'objet d'amortissements, mais un test de dépréciation est réalisé annuellement à la clôture de l'exercice (ou à une date antérieure s'il existe une indication de dépréciation).

En outre, à chaque date de clôture, le Groupe apprécie la valeur comptable des participations dans les entreprises associées ainsi que celle des immobilisations corporelles et des immobilisations incorporelles à durée d'utilité définie afin d'apprécier s'il existe un quelconque indice de perte de valeur de ces actifs.

Si un tel indice de dépréciation existe, la valeur recouvrable de l'actif, ou de l'unité génératrice de trésorerie (UGT) à laquelle il est affecté, est estimée afin de la comparer à sa valeur comptable et, le cas échéant, de comptabiliser une perte de valeur pour l'excédent. La valeur recouvrable est la valeur la plus élevée entre la juste valeur diminuée des coûts de la vente de l'actif et de sa valeur d'utilité. Cette dernière correspond à la valeur actualisée des flux de trésorerie futurs estimés attendus de l'utilisation d'un actif ou d'une UGT. Une perte de valeur est immédiatement comptabilisée en charges.

Lorsque cette perte de valeur comptabilisée au cours de périodes antérieures cesse d'exister, la valeur comptable est partiellement ou totalement rétablie. La reprise d'une perte de valeur est comptabilisée immédiatement en produits. Une perte de valeur sur goodwill n'est jamais reprise.

Actifs financiers

Les actifs financiers sont enregistrés à la date de transaction et sont initialement comptabilisés à leur juste valeur, qui correspond dans la plupart des cas à leur coût ; ils font l'objet de réévaluations subséquentes comme suit :

- **Actifs financiers à la juste valeur par compte de résultats (AFJVPCR) :** des actifs financiers sont classés comme AFJVPCR s'ils sont soit (i) détenus à des fins de transaction (trading), soit (ii) désignés comme tels lors de leur comptabilisation initiale. Un actif financier est détenu à des fins de transaction si (i) il est acquis dans le but d'être revendu à court terme ou fait partie d'un portefeuille géré dans cette perspective ou (ii) est un instrument dérivé qui n'est pas désigné comme instrument de couverture ou n'est pas efficace en tant que tel. Un actif financier non détenu à des fins de transaction peut aussi être qualifié de AFJVPCR lors de sa comptabilisation initiale si (i) une telle qualification réduit significativement une inconsistance dans l'enregistrement ou la valorisation ou (ii) s'il fait partie d'un ensemble d'instruments financiers dont la performance est évaluée et communiquée de manière interne sur la base de la juste valeur ou encore (iii) s'il fait partie d'un contrat comprenant un ou plusieurs instruments dérivés qualifiant comme AFJVPCR selon IAS 39. Comme leur dénomination l'indique, les AFJVPCR sont subséquentement valorisés à leur juste valeur et tout changement de cette dernière est reconnu en compte de résultats.
- **Actifs financiers détenus jusqu'à leur échéance :** à chaque date de clôture, les actifs financiers livrant des flux fixes ou déterminables à des échéances fixes que le Groupe a l'intention manifeste et la capacité de conserver jusqu'à leur échéance (placements détenus jusqu'à leur échéance) sont évalués au coût amorti, diminué de toute dépréciation comptabilisée afin de refléter les montants irrécouvrables. Toute ristourne ou prime pour l'acquisition d'un titre détenu jusqu'à échéance est amortie sur la durée de l'instrument, de sorte que le profit comptabilisé sur chaque exercice représente un rendement constant sur le placement.
- **Actifs financiers disponibles à la vente :** les actifs financiers disponibles à la vente sont évalués à la juste valeur à chaque date de clôture. Les variations de la juste valeur sont comptabilisées en autres résultat global dans les réserves de réévaluation, sauf pour les pertes de valeur (« impairments ») qui sont comptabilisées en résultat. Le profit ou la perte cumulé(e) dans les capitaux propres est comptabilisé(e) dans le résultat lorsque l'actif est cédé.
- **Prêts et créances :** les prêts, créances commerciales et autres créances qui ne font pas l'objet d'une cotation et qui ne sont pas classés en tant qu'actifs détenus jusqu'à leur échéance sont repris comme « prêts et créances ». Ces derniers sont revalorisés au coût amorti diminué d'éventuelles pertes ou réductions de valeur pour montants non récupérables. Les revenus sont comptabilisés suivant la méthode du taux d'intérêt effectif sauf pour les créances et prêts à court terme pour lesquels l'effet est immatériel.

À la fin de chaque période comptable, les actifs financiers autres que les AFJVPCR sont évalués pour voir s'ils présentent des indices de pertes de valeur potentielles. Les actifs financiers sont présumés avoir subi une perte de valeur s'il y a des preuves objectives que les flux futurs estimés de trésorerie ont été négativement affectés. Pour les actions disponibles à la vente, une baisse sensible et prolongée de la juste valeur en dessous de leur coût est considérée comme une preuve objective de perte de valeur. Pour les autres actifs financiers, une preuve objective de perte de valeur peut résulter (i) de difficultés financières de l'émetteur ou de la contrepartie, (ii) de défauts de paiement du capital ou des intérêts par l'émetteur ou (iii) de la probabilité que l'emprunteur entre en procédure de faillite, de concordat ou de réorganisation financière. En plus de pertes de valeur individuelles, des pertes de valeur sont enregistrées de manière globale pour des portefeuilles ou ensemble d'actifs, telles les créances commerciales, sur base de données historiques et de l'expérience passée.

Pour les actifs financiers comptabilisés au coût amorti, le montant de la perte de valeur est égal à la différence entre la valeur comptable et la valeur des flux de trésorerie futurs estimés actualisée au taux d'intérêt effectif originel de l'actif financier.

Sauf pour les actions disponibles à la vente, si une perte de valeur venait à se réduire en raison d'un événement subséquent clairement identifiable, la perte de valeur est reprise par compte de résultats à due concurrence, sans excéder le montant de celle-ci. Pour les actions disponibles à la vente, les pertes de valeur ne sont jamais reprises par compte de résultats mais bien dans en tant que « autre revenu global ».

La reclassification d'instruments financiers d'une catégorie à une autre n'est permise que dans de rares circonstances ; dans de tels cas, les reclassifications sont comptabilisées à la juste valeur de l'actif au moment de son reclassement et les reclassifications sont détaillées dans les notes aux comptes.

Dettes financières et instruments de fonds propres émis par le Groupe

Les dettes financières et instruments de fonds propres émis par le Groupe sont classés comme dettes ou comme instruments de capitaux propres en fonction des caractéristiques économiques de l'accord contractuel en question.

Capital

(1) Coûts d'émission de capitaux propres

Les coûts d'émission directement attribuables à une transaction sur capitaux propres sont comptabilisés en déduction des capitaux propres.

(2) Actions propres

Les actions propres sont présentées en déduction des capitaux propres et sont enregistrées comme une variation dans les capitaux propres. Aucun résultat n'est comptabilisé sur la vente, l'émission ou l'annulation d'actions propres.

(3) Dividendes

Les dividendes sont comptabilisés comme une dette durant la période au cours de laquelle ils sont attribués.

Emprunts et découverts bancaires

Les dettes financières sont classées comme (i) dettes financières à la juste valeur par compte de résultats (DFJVPCR) ou comme (ii) autres dettes financières.

- Dettes financières à la juste valeur par compte de résultats (DFJVPCR) : les dettes financières sont classées en tant que DFJVPCR lorsqu'elles sont soit (i) détenues à des fins de transactions (trading) soit (ii) désignées comme telles lors de leur comptabilisation initiale. Une dette financière est détenue à des fins de transaction lorsque (i) elle a été contractée principalement dans le but d'être rachetée ou remboursée à court terme ou fait partie d'un portefeuille qui est géré dans cette perspective ou (ii) est un produit dérivé non désigné ou non efficace comme instrument de couverture. Une dette financière détenue à des fins de transaction peut aussi être désignée comme DFJVPCR lors de sa comptabilisation initiale (i) si un telle désignation annule ou réduit sensiblement une inconsistance dans l'enregistrement ou la valorisation ou (ii) si elle fait partie d'un portefeuille d'instruments financiers dont la performance est évaluée et communiquée de manière interne sur la base de la juste valeur ou encore (iii) s'il fait partie d'un contrat comprenant un ou plusieurs instruments dérivés qualifiant comme DFJVPCR selon IAS 39. Comme leur dénomination l'indique, les DFJVPCR sont subséquentement valorisées à leur juste valeur et tout changement de cette dernière est reconnu en compte de résultats.
- Autres dettes financières : les autres dettes financières, en ce compris les emprunts, sont valorisées initialement à leur juste valeur, nette de frais de transaction ; elles sont réévaluées ensuite à leur coût amorti suivant la méthode du taux d'intérêt effectif.

Instruments hybrides - obligations convertibles et échangeables

Les obligations convertibles ou échangeables sont considérées comme des instruments hybrides, constitués d'une composante obligataire et d'une composante optionnelle.

Lors de l'émission, la juste valeur de la composante obligataire est estimée sur base des taux d'intérêt de marché prévalant pour des obligations non convertibles ou non échangeables similaires. La charge d'intérêt sur la composante obligataire est calculée en appliquant le taux d'intérêt ainsi déterminé à l'émission. La différence entre cette charge et les intérêts effectivement payés s'ajoute, au cours de chaque période, à la valeur comptable de l'obligation, de façon à en recomposer, à l'échéance, la valeur de remboursement sur base de la méthode du coût amorti. La différence entre le produit de l'émission de l'obligation convertible ou échangeable et la juste valeur allouée à la composante obligataire est représentative de l'option de convertir la dette en (ou de l'échanger contre) d'autres instruments financiers.

Si ces autres instruments financiers sont :

- (i) des instruments de capitaux propres d'entités consolidées : la composante optionnelle, qui est évaluée à sa juste valeur lors de l'émission, est comptabilisée en fonds propres, après impact fiscal, et ne fait pas l'objet de réévaluations ultérieures ;
- (ii) d'autres instruments financiers : la composante optionnelle, qui est évaluée à sa juste valeur lors de l'émission, est réévaluée à sa juste valeur à l'issue de chaque période comptable ; la fluctuation de juste valeur est comptabilisée en compte de résultats.

Contrats de location-financement et de location simple

Un contrat de location-financement est un contrat avec transfert au locataire de la quasi-totalité des risques et des avantages inhérents à la propriété. Tous les autres contrats de location sont définis comme des contrats de location simple. Les actifs détenus en location-financement sont comptabilisés en tant qu'actifs du Groupe au commencement du contrat de location au plus bas de la valeur actualisée des loyers minimaux et de la juste valeur. La dette envers le bailleur relative à cet actif est reprise au bilan pour le même montant et est présentée parmi les dettes de location-financement. Les charges financières sont portées au compte de résultats sur la durée du contrat de location. Ces charges sont réparties sur les différentes périodes couvertes par le contrat de location de manière à obtenir un taux d'intérêt périodique constant sur le solde restant dû au passif au titre de chaque période comptable. Les paiements relatifs à des contrats de location simple sont comptabilisés en charges dans le compte de résultats sur une base linéaire pendant toute la durée du contrat de location.

NOTE 1 – PRINCIPES ET MÉTHODES COMPTABLES

Instruments financiers dérivés

Les instruments financiers dérivés sont évalués initialement à leur juste valeur, qui correspond la plupart du temps à leur coût d'acquisition. Ils sont ensuite réévalués à leur juste valeur à chaque clôture comptable. Le gain ou la perte qui en résulte est reconnu en compte de résultats à moins que l'instrument dérivé ait été désigné comme instrument de couverture et que cette couverture soit efficace. Dans ce cas, le moment où cette fluctuation de valeur subséquente est reconnue en résultat dépend de la nature de la relation de couverture.

Comptabilisation des opérations de couverture

Le Groupe désigne certains instruments financiers notamment des produits dérivés, en tant qu'instruments de couverture. Une relation de couverture bénéficie du traitement de la comptabilité de couverture si et seulement si les conditions suivantes sont rencontrées :

- la relation de couverture est formellement désignée en tant que telle et documentée ainsi que le lien entre la relation de couverture et l'objectif et la stratégie de gestion des risques de l'entité ;
- la relation de couverture est supposée être hautement efficace dans la compensation des variations de la juste valeur ou des flux de trésorerie attribuables aux risques couverts ;
- l'efficacité de la couverture peut être évaluée avec fiabilité ;
- la couverture est évaluée sur une base continue et s'est finalement avérée hautement efficace durant les exercices comptables au cours desquels elle était supposée produire ses effets.

Dans ce contexte, le Groupe désigne certains instruments de couverture en tant que (i) instruments de couverture de juste valeur, (ii) instruments de couverture de flux de trésorerie ou (iii) instrument de couverture d'un investissement net dans une activité étrangère.

(1) Couverture de juste valeur

Lorsque l'instrument financier dérivé couvre l'exposition aux variations de la juste valeur d'un actif ou d'une dette comptabilisé(e) au bilan, d'un engagement ferme ou d'une partie déterminée d'un tel actif, dette ou engagement ferme, dans le cas où ces variations sont attribuables à un risque précis, la perte ou le profit provenant de la variation de la juste valeur de l'instrument de couverture est comptabilisé(e) immédiatement dans le compte de résultats. La valeur comptable de l'élément couvert est évaluée à la juste valeur uniquement pour le risque couvert et la variation de la juste valeur de l'élément couvert est également comptabilisée en résultat. La comptabilisation en tant que couverture est interrompue lorsque la relation de couverture est révoquée, lorsque l'instrument de couverture vient à expiration ou est cédé, terminé ou exercé ou lorsque les critères permettant de qualifier pour la comptabilisation d'une opération de couverture ne sont plus remplis.

(2) Couverture de flux de trésorerie

De tels instruments financiers couvrent des risques liés à des flux de trésorerie associés à des transactions hautement probables ou des risques liés aux fluctuations de change sur des engagements fermes. Le bénéfice ou la perte qui concerne la partie efficace de la couverture est comptabilisée en « autre résultat global ». Le bénéfice ou la perte relative à la partie inefficace de la couverture est reconnue immédiatement en résultat. Tout bénéfice ou perte résultant de la composante temporelle d'un instrument financier dérivé est également reconnue en résultat.

Lorsque la transaction prévue ou l'engagement ferme résulte en la reconnaissance d'un actif financier ou d'une dette financière, les pertes ou bénéfices qui y sont associés sont reconnus en « autre résultat global » et sont pris en résultats au cours des mêmes périodes que celles au cours desquelles l'actif ou la dette affecte le compte de résultats.

Lorsqu'il est mis fin à une relation de couverture ou à un instrument financier (ou que ce dernier vient à échéance), mais que la transaction couverte doit toujours se produire, les pertes ou profits accumulés restent repris en autre résultat global et ne sont pris en résultat, comme indiqué plus haut, qu'en fonction de la reconnaissance de la transaction couverte en résultat.

Si la transaction couverte n'est plus prévue, les pertes ou profit accumulés en autre résultat global sont reconnus en résultat immédiatement. Pour les autres cas de couverture de flux de trésorerie, les montants préalablement enregistrés en autre résultat global sont pris en résultat lorsque la transaction initialement prévue est enregistrée.

(3) Couverture d'un investissement net dans une activité étrangère

Lorsqu'une dette libellée en devise étrangère ou un instrument dérivé couvre le risque de change liée à un investissement net dans une entreprise étrangère, les différences de change qui concernent la partie efficace de la couverture sont enregistrées en « autre résultat global ». Le bénéfice ou la perte relative à la partie inefficace de la couverture est reconnue immédiatement en résultat. Les différences de change qui concernent la partie efficace de la couverture enregistrées en « autre résultat global » seront comptabilisées en résultat lors de la cession de la participation étrangère.

Stocks

Les stocks sont évalués au plus bas du coût et de la valeur nette de réalisation. Le coût des stocks comprend le coût des matières, les salaires ainsi que les autres coûts encourus pour amener les stocks à l'endroit et dans l'état où ils se trouvent. Lorsque l'identification spécifique n'est pas possible, le coût est déterminé sur base de la méthode du coût moyen pondéré. La valeur nette de réalisation est le prix de vente estimé dans le cours normal de l'activité, diminué des coûts estimés pour la réalisation de la vente. La dépréciation sur stocks pour les ramener à leur valeur nette de réalisation est comptabilisée en charge de l'exercice au cours duquel la dépréciation ou la perte se produit.

Créances commerciales

Les créances commerciales courantes sont évaluées à leur valeur nominale diminuée des réductions de valeur adéquates pour couvrir les montants considérés comme non recouvrables. A la fin de l'exercice comptable, une estimation des créances commerciales douteuses est effectuée sur base d'une revue de tous les montants non recouverts. Cette analyse est basée sur les flux de trésorerie futurs attendus des créances commerciales. Des réductions de valeur sont enregistrées durant l'exercice au cours duquel elles sont identifiées.

Trésorerie et équivalents

Cette rubrique comprend les liquidités, les dépôts à vue et les dépôts à court terme de moins de 3 mois, ainsi que des placements très liquides qui sont facilement convertibles en un montant de trésorerie et qui sont soumis à un risque négligeable de fluctuation de valeur.

Subsides à l'investissement

Les subsides à l'investissement, en ce compris les subsides non monétaires et le bénéfice de prêts à taux bonifiés, sont comptabilisés dans le bilan dans les rubriques « autres passifs non courants » ou « autres passifs courants » en tant que produits différés dès qu'il existe une assurance raisonnable que le Groupe se conformera aux conditions attachées à l'octroi de ces subventions et que celles-ci seront encaissées. Elles sont comptabilisées en produits au rythme des charges qu'elles sont supposées couvrir (amortissement de l'actif sous-jacent selon sa durée d'utilité estimée, prise en charge des intérêts liés à un endettement,...). S'il n'y a aucune charge future associée à l'obtention de subsides, ceux-ci sont pris en résultats dès qu'ils sont dus.

Provisions

Les provisions sont comptabilisées dès que le Groupe a une obligation actuelle (juridique ou implicite) résultant d'événements passés qui engendrera probablement une sortie de ressources représentatives d'avantages économiques dont le montant peut être estimé de façon fiable.

Les provisions pour frais de restructuration sont comptabilisées lorsque le Groupe a établi un programme détaillé pour la restructuration et dès que celui-ci a été communiqué aux parties concernées.

Le montant comptabilisé en provision correspond à la meilleure estimation de la dépense nécessaire à l'extinction de l'obligation actuelle à la date de clôture.

Avantages du personnel postérieurs à l'emploi

(1) Plans à cotisations définies

Les paiements effectués dans le cadre de régimes de retraite à cotisations définies sont comptabilisés dans le compte de résultats de l'exercice au cours duquel les employés ont prestés les services y donnant droit.

(2) Plans à prestations définies (but à atteindre)

Pour les régimes à prestations définies (but à atteindre), le coût des engagements correspondants est déterminé selon la méthode des unités de crédit projetées, avec un calcul des valeurs actualisées à la date de clôture. Les gains et pertes actuariels qui excèdent de plus de 10% le montant le plus élevé de la valeur actualisée des obligations de retraite et de la juste valeur des actifs du plan à la date de clôture sont amortis sur la durée d'activité moyenne résiduelle prévue des membres du personnel bénéficiant de ce régime.

Le coût des services passés est comptabilisé immédiatement dans la mesure où les droits aux prestations sont acquis; dans les autres cas, le coût des services passés est comptabilisé en charges, selon la méthode linéaire, sur la durée moyenne restant à courir jusqu'à ce que les droits correspondants soient acquis au personnel.

NOTE 1 – PRINCIPES ET MÉTHODES COMPTABLES

Le montant comptabilisé au bilan représente la valeur actualisée des engagements en matière de plans de retraite à prestations définies, ajustée des profits ou pertes actuariels, du coût des services passés non encore comptabilisés et diminuée de la juste valeur des actifs du plan. Tout actif résultant de ce calcul est limité à la somme des écarts actuariels, du coût des services passés, de la valeur actualisée des remboursements possibles pour le Groupe et des diminutions des cotisations futures dans le cadre du plan.

Paiements fondés sur des actions

La juste valeur des options sur actions accordées aux membres du personnel est comptabilisée en résultat en contrepartie des capitaux propres et est répartie, le cas échéant, sur la période d'acquisition des droits sur base de la meilleure estimation disponible quant au nombre d'options qui seront effectivement acquises par le personnel dans le futur. Cette estimation est revue à chaque date de clôture.

La juste valeur des options sur actions accordées aux membres du personnel est évaluée à la date d'attribution sur base du modèle de Black & Scholes. Lorsque les termes et les conditions sur base desquels les instruments de capitaux propres ont été accordés sont modifiés, la juste valeur marginale des options sur actions est comptabilisée en résultat sur la période résiduelle d'acquisition des droits.

Comptabilisation des produits

Les ventes d'actifs sont enregistrées lorsque les risques et avantages relatifs à la propriété des actifs sont transférés à l'acheteur. Pour les cas de livraisons de biens, ceci est généralement le cas lorsque les biens ont été livrés et le titre de propriété transféré. Les intérêts sont comptabilisés en fonction du temps écoulé en tenant compte du rendement effectif de l'actif. Les dividendes sont comptabilisés dès l'établissement du droit pour le Groupe à en percevoir le paiement et qu'il est probable que le Groupe bénéficiera des flux financiers qui en résultent.

Impôts sur le résultat

L'impôt courant est le montant des impôts exigibles (ou récupérables) sur le bénéfice (ou la perte) d'un exercice. L'impôt différé est comptabilisé en utilisant la méthode bilantaire basée sur les différences temporelles entre la valeur comptable des actifs et passifs dans les états financiers consolidés et la base fiscale correspondante utilisée pour le calcul du bénéfice imposable. En principe, les passifs d'impôts différés sont comptabilisés pour toutes les différences temporelles imposables alors que les actifs d'impôts différés sont comptabilisés pour les différences temporelles déductibles uniquement dans la mesure où il est probable que celles-ci pourront être imputées à l'avenir sur un bénéfice imposable.

De tels actifs et passifs ne sont pas comptabilisés si les différences temporelles sont associées à un goodwill ou générées lors de la comptabilisation initiale (autrement que lors d'un regroupement d'entreprises) d'un actif ou passif dans une transaction qui n'affecte ni le bénéfice imposable ni le bénéfice comptable. Les passifs d'impôts différés sont comptabilisés sur les différences temporelles taxables liées à des participations dans des filiales, entités contrôlées conjointement ou entreprises associées, sauf si le Groupe est en mesure de contrôler le renversement de ces différences temporelles et s'il est probable que la différence ne s'inversera pas dans un avenir prévisible. Les actifs et passifs d'impôts différés sont évalués aux taux d'imposition dont l'application est attendue pour l'exercice au cours duquel la différence temporelle devrait se renverser. L'impôt différé est débité ou crédité dans le compte de résultats, sauf s'il concerne des éléments qui ont été crédités ou débités directement dans les capitaux propres, auquel cas l'impôt différé est également débité ou crédité dans les capitaux propres. Les actifs et passifs d'impôts différés sont compensés lorsqu'ils concernent des impôts sur le résultat prélevés par la même autorité fiscale ou lorsque le Groupe a la possibilité et l'intention d'opter pour une compensation fiscale.

Actifs non courants détenus en vue de la vente et activités abandonnées

Des actifs non courants ou des groupes d'actifs sont qualifiés de « détenus en vue de la vente » si la valeur pour laquelle ils sont comptabilisés sera récupérée principalement par la vente desdits actifs plutôt que par l'utilisation future de ceux-ci. Lesdits actifs doivent être disponibles pour une vente immédiate dans l'état dans lequel ils se trouvent. Le management doit avoir pris des engagements forts dans le cadre de la mise en œuvre d'une procédure de cession, dont il doit être probable qu'elle puisse résulter en la comptabilisation d'une vente endéans les douze mois suivant la date de la reclassification desdits actifs comme détenus en vue de la vente. De tels actifs sont évalués au montant le plus faible entre leur valeur comptable en vigueur au moment de cette reclassification et leur juste valeur diminuée des coûts de la vente. Ils sont présentés séparément dans le bilan.

Une activité abandonnée est une composante d'une entité qui a été cédée ou qui est classée comme étant détenue en vue de la vente. Elle représente une ligne d'activité ou une région géographique majeure et distincte, elle fait partie d'un plan coordonné unique de cession d'une ligne d'activité ou d'une région géographique majeure et distincte ou elle est une filiale acquise exclusivement dans le but d'être revendue. Par composante d'une entité, il faut entendre les activités et flux de trésorerie qui d'un point de vue opérationnel et au niveau de l'information financière peuvent être clairement distingués du reste de l'activité. Les activités abandonnées sont présentées séparément sur une ligne du compte de résultats.

Principaux jugements et estimations comptables

Dans l'application des principes et méthodes comptables du Groupe, le management et le conseil d'administration sont amenés à émettre certains jugements, à formuler certaines hypothèses et à réaliser certaines estimations à propos de la classification ou de la valeur de certains éléments d'actif et de passif qui ne sont pas directement disponibles.

Ces estimations et hypothèses peuvent reposer sur l'expérience ou d'autres facteurs considérés comme pertinents dans les circonstances données. La réalité pourra bien sûr différer des estimations réalisées et les estimations et hypothèses seront, en conséquence, revues de manière permanente. L'effet passé et présent de telles révisions est pris en résultat au cours de la période dans laquelle ces révisions ont lieu, tandis que leur effet futur n'affectera que les résultats des périodes futures.

Les principales zones de jugement sont :

- pour ce qui concerne les impôts différés actifs, la probabilité que ceux-ci puissent éviter le paiement d'impôts à l'avenir (notes 13.5 et 13.6) ;
- pour ce qui concerne les actifs corporels (note 17) et les actifs incorporels à durée de vie limitée (note 14), une estimation de la durée de vie utile de ces actifs doit être réalisée ;
- la reclassification d'actifs ou d'un groupe d'actifs comme « détenus en vue de la vente » (note 39) implique que la Société estime être en mesure d'enregistrer une transaction de cession dans l'année suivant cette reclassification ;
- dans le cadre des tests de dépréciation (note 8), la valeur recouvrable d'un actif (ou d'une unité génératrice de trésorerie à laquelle cet actif est lié) implique l'estimation des flux financiers futurs qui seront générés par cet actif (ou par l'unité génératrice de trésorerie) et/ou l'estimation de la juste valeur de celui-ci ;
- pour ce qui concerne les provisions (note 27), le management est amené à juger du caractère probable des obligations et à estimer les flux de trésorerie que le Groupe devra sortir pour éteindre certaines obligations (juridiques ou implicites) à la date des états financiers.

NOTE 2 – INFORMATION SECTORIELLE

Depuis 2009, le Groupe applique la norme IFRS 8 – Secteurs Opérationnels. Cette norme impose que les différents secteurs opérationnels soient identifiés sur la base des rapports de gestion interne et soient conformes à la manière dont la direction générale analyse et revoit périodiquement l'allocation de ressources et l'évaluation des performances, ce que la CNP faisait déjà auparavant. La CNP est une société holding non intégrée qui détient des participations ayant peu de relations commerciales et industrielles significatives entre elles. Ces participations sont acquises, gérées et cédées dans l'objectif de maximiser la valeur pour l'actionnaire. Dans cette optique, la philosophie du management du Groupe est basée sur l'évaluation individuelle de chaque participation indépendamment de son secteur d'activité. Dès lors, en ce qui concerne l'information sectorielle, la segmentation est basée sur la séparation entre les différentes participations et l'absence de liens entre elles, chaque participation significative étant considérée comme un secteur. Les activités des sociétés holding contrôlées et gérées par la CNP sont présentées comme un secteur distinct (périmètre de consolidation restreint), de même que celles du Groupe PARGESA/GBL.

NOTE 2 – INFORMATION SECTORIELLE

BILAN CONSOLIDÉ PAR PARTICIPATION AU 31 DÉCEMBRE 2009

.000 EUR	Consolidé	Reclassifi- cations	Actions propres et dividendes	IAS 19 et IFRS 2	Application de IAS 39 périmètre restreint	Introduction des tiers minoritaires périmètre restreint	GROUPE PARGESA	
	restreint Normes belges						Imerys	Autres Pargesa
ACTIFS								
Actifs non courants	3.159.306	-	-	3.764	685.148	80.556	1.226.934	6.355.384
Immobilisations incorporelles	94	-	-	-	-	-	19.610	-
Goodwill	-	-	-	-	-	-	401.805	56.855
Immobilisations corporelles	13.060	-	-	-	-	-	716.947	8.014
Participations dans les entreprises associées	744.452	-	-	-	-	67.678	22.361	1.745.353
Avances à long terme	221.888	-	-	-	-	14.099	-	-
Actifs financiers disponibles à la vente - actions	1.269.874	-	-	-	685.124	217	3.347	4.535.447
Actifs financiers disponibles à la vente - obligations	2.022	-	-	-	24	-	-	-
Impôts différés	-	-	-	-	-	-	25.027	224
Dépôts bancaires à plus d'un an	900.000	-	-	-	-	-	-	-
Autres actifs non courants	7.916	-	-	3.764	-	(1.438)	37.837	9.492
Actifs courants	1.639.793	-	(127.918)	-	14.245	(9.296)	533.140	293.026
Stocks	-	-	-	-	-	-	197.234	-
Créances commerciales	442	-	-	-	-	8	163.170	-
Avances portant intérêt	374.702	-	-	-	-	(12.200)	-	-
Actions propres	127.918	-	(127.918)	-	-	-	-	-
Actifs financiers détenus à des fins de trading	251.316	-	-	-	14.245	-	1.422	6.620
Trésorerie et équivalents	856.550	-	-	-	-	1.460	118.466	280.300
Actifs détenus en vue de la vente	-	-	-	-	-	-	-	-
Autres actifs courants	28.865	-	-	-	-	1.436	52.848	6.106
TOTAL DES ACTIFS	4.799.099	-	(127.918)	3.764	699.393	71.260	1.760.075	6.648.411
CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS								
Capitaux propres totaux	2.973.721	-	(37.738)	5.475	699.393	56.133	830.851	5.909.805
Capitaux propres des actionnaires de CNP	2.973.721	-	(37.738)	5.475	699.393	-	345.907	2.837.470
Capitaux propres des tiers minoritaires	-	-	-	-	-	56.133	484.944	3.072.335
Passifs non courants	1.585.409	-	-	(1.711)	-	-	621.848	692.506
Avances non courantes par les actionnaires	-	-	-	-	-	-	-	-
Provisions	2.233	-	-	-	-	-	77.072	448
Pensions et avantages postérieurs à l'emploi	1.739	-	-	(1.711)	-	-	40.056	-
Impôts différés	-	-	-	-	-	-	28.452	1.209
Obligations en matière de location-financement	-	-	-	-	-	-	1.520	-
Autres dettes financières	1.581.437	-	-	-	-	-	463.082	690.849
Autres passifs non courants	-	-	-	-	-	-	11.666	-
Passifs courants	239.969	-	(90.180)	-	-	15.127	307.376	46.100
Provisions	-	-	-	-	-	-	8.351	-
Dettes commerciales	754	-	-	-	-	16	116.727	179
Dettes en matière d'impôts sur les résultats	1.321	-	-	-	-	28	9.211	672
Obligations en matière de location-financement	-	-	-	-	-	-	281	-
Autres emprunts courants et découverts bancaires	108.265	-	-	-	-	268	88.389	9.055
Autres dettes financières courantes portant intérêt	2.073	-	-	-	-	14.534	-	-
Dettes liées à des actifs détenus en vue de la vente	-	-	-	-	-	-	-	-
Autres passifs courants	127.556	-	(90.180)	-	-	281	84.417	36.195
TOTAL DES PASSIFS ET DES CAPITAUX PROPRES	4.799.099	-	(127.918)	3.764	699.393	71.260	1.760.075	6.648.411

PARTICIPATIONS INDUSTRIELLES ET COMMERCIALES											Ecritures de consolidation et d'élimination	Consolidation IFRS
UNIFEM	Trasys	Transcor Astra Group	Groupe Flo	Belgian IceCream Group (BIG)	Cheval Blanc Finance	Distripar	Lyparis Go Voyages	Affichage Holding	TCA/TCP Fidentia	Banca Leonardo		
Entremont Alliance												
-	1.174	132.910	161.008	18.867	72.340	83.876	156.214	62.597	30.105	158.044	(1.023.588)	11.364.640
-	145	5.264	37.100	-	22	20.203	41.651	-	-	-	-	124.089
-	-	-	62.386	427	-	33.210	112.833	-	-	-	(10.201)	657.315
-	950	115.412	53.753	18.185	72.315	28.631	1.670	-	-	-	-	1.028.937
-	-	338	51	-	-	-	-	62.597	30.105	158.044	(812.741)	2.018.238
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(200.646)	35.341
-	-	622	1.317	-	3	-	-	-	-	-	-	6.495.951
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2.046
-	-	11.147	1.749	120	-	1.290	-	-	-	-	-	39.557
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	900.000
-	79	127	4.652	135	-	542	60	-	-	-	-	63.166
701.172	10.906	1.870.895	39.915	24.145	28.509	83.093	79.976	-	-	-	(294.822)	4.886.779
-	-	727.926	1.838	14.137	5.581	39.934	-	-	-	-	-	986.650
-	8.581	466.683	7.084	6.996	255	11.023	12.878	-	-	-	-	677.120
-	-	26.079	100	-	-	-	-	-	-	-	(270.000)	118.681
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	273.603
-	1.159	67.349	14.091	937	22.067	20.122	24.278	-	-	-	-	1.406.779
701.172	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	701.172
-	1.166	582.858	16.802	2.075	606	12.014	42.820	-	-	-	(24.822)	722.774
701.172	12.080	2.003.805	200.923	43.012	100.849	166.969	236.190	62.597	30.105	158.044	(1.318.410)	16.251.419
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	4.662	590.026	61.071	20.080	13.710	62.023	28.127	62.597	30.105	158.044	(813.148)	10.654.937
-	4.662	488.855	61.057	20.080	13.710	62.023	28.127	62.597	30.105	158.044	(2.319.563)	5.433.924
-	-	101.171	14	-	-	-	-	-	-	-	1.506.416	5.221.013
30.000	66	102.578	43.588	6.335	70.496	37.970	113.683	-	-	-	(201.048)	3.101.720
30.000	-	-	-	-	70.496	-	35.841	-	-	-	(136.337)	-
-	-	940	213	-	-	4.404	-	-	-	-	-	85.310
-	-	476	492	1.935	-	1.000	87	-	-	-	-	44.074
-	66	98.893	7.056	1.437	-	6.060	13.110	-	-	-	-	156.283
-	-	-	7.085	835	-	-	306	-	-	-	-	9.746
-	-	2.269	26.576	2.128	-	26.501	64.096	-	-	-	(64.711)	2.792.227
-	-	-	2.166	-	-	5	243	-	-	-	-	14.080
671.172	7.352	1.311.201	96.264	16.597	16.643	66.976	94.380	-	-	-	(304.214)	2.494.762
-	-	4.715	2.092	871	-	-	-	-	-	-	-	16.029
-	4.170	263.184	24.595	7.250	11.362	35.362	33.060	-	-	-	-	496.659
-	637	10.260	1.910	779	1.664	2.159	-	-	-	-	-	28.641
-	-	-	871	353	-	-	176	-	-	-	-	1.681
-	51	750.627	33.380	3.017	-	10.723	3.127	-	-	-	(276.945)	729.956
-	-	22.134	1.374	-	-	8.016	-	-	-	-	-	48.131
671.172	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	671.172
-	2.494	260.281	32.042	4.327	3.617	10.716	58.017	-	-	-	(27.269)	502.493
701.172	12.080	2.003.805	200.923	43.012	100.849	166.969	236.190	62.597	30.105	158.044	(1.318.410)	16.251.419

NOTE 2 – INFORMATION SECTORIELLE

BILAN CONSOLIDÉ PAR PARTICIPATION AU 31 DÉCEMBRE 2010

.000 EUR	Consolidé	Reclassifi-	Actions	IAS 19 et	Application de	Introduction des	GROUPE PARGESA	
	restreint	cations	propres et	IFRS 2	IAS 39 périmètre	tiers minoritaires	Imerys	Autres Pargesa
	Normes belges		dividendes		restreint	périmètre restreint		
ACTIFS								
Actifs non courants	3.418.497	(262.284)	-	684	510.107	73.970	1.314.904	6.328.476
Immobilisations incorporelles	56	-	-	-	-	-	15.489	6.313
Goodwill	-	-	-	-	-	-	425.515	86.178
Immobilisations corporelles	13.173	-	-	-	-	-	779.503	10.700
Participations dans les entreprises associées	670.738	-	-	-	-	68.878	24.387	1.861.702
Avances à long terme	232.307	-	-	-	-	6.099	-	-
Actifs financiers disponibles à la vente - actions	1.504.215	(262.284)	-	-	510.107	223	3.331	4.337.570
Actifs financiers disponibles à la vente - obligations	76.365	-	-	-	-	-	-	-
Impôts différés	-	-	-	-	-	-	20.345	940
Dépôts bancaires à plus d'un an	900.000	-	-	-	-	-	-	-
Autres actifs non courants	21.643	-	-	684	-	(1.230)	46.333	25.073
Actifs courants	1.458.900	251.165	(115.434)	-	1.547	(1.189)	667.033	366.650
Stocks	-	-	-	-	-	-	244.059	(0)
Créances commerciales	529	-	-	-	-	30	199.887	10.208
Avances portant intérêt	229.439	-	-	-	-	(3.831)	-	-
Actions propres	115.434	-	(115.434)	-	-	-	-	-
Actifs financiers détenus à des fins de trading	34.459	251.165	-	-	1.547	-	1.560	9.357
Trésorerie et équivalents	998.377	-	-	-	-	801	157.620	307.109
Actifs détenus en vue de la vente	-	-	-	-	-	-	-	-
Autres actifs courants	80.662	-	-	-	-	1.811	63.908	39.977
TOTAL DES ACTIFS	4.877.397	(11.119)	(115.434)	684	511.654	72.781	1.981.936	6.695.126
CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS								
Capitaux propres totaux	3.028.141	(11.119)	(20.520)	684	514.133	58.466	983.357	5.746.955
Capitaux propres des actionnaires de CNP	3.028.141	(11.119)	(20.520)	684	514.133	-	404.942	2.711.051
Capitaux propres des tiers minoritaires	-	-	-	-	-	58.466	578.415	3.035.905
Passifs non courants	1.608.969	-	-	-	-	-	630.564	894.018
Avances non courantes par les actionnaires	-	-	-	-	-	-	-	-
Provisions	2.233	-	-	-	-	-	89.518	1.298
Pensions et avantages postérieurs à l'emploi	786	-	-	-	-	-	37.780	(0)
Impôts différés	-	-	-	-	-	-	36.629	582
Obligations en matière de location-financement	-	-	-	-	-	-	1.211	(0)
Autres dettes financières	1.605.950	-	-	-	-	-	454.024	888.938
Autres passifs non courants	-	-	-	-	-	-	11.403	3.201
Passifs courants	240.287	-	(94.914)	-	(2.479)	14.315	368.015	54.152
Provisions	-	-	-	-	-	-	6.445	(0)
Dettes commerciales	738	-	-	-	-	46	141.964	5.417
Dettes en matière d'impôts sur les résultats	1.001	-	-	-	-	27	11.243	716
Obligations en matière de location-financement	-	-	-	-	-	-	227	0
Autres emprunts courants et découverts bancaires	94.347	-	-	-	-	(563)	100.171	3.476
Autres dettes financières courantes portant intérêt	1.073	-	-	-	-	14.681	-	-
Dettes liées à des actifs détenus en vue de la vente	-	-	-	-	-	-	-	-
Autres passifs courants	143.128	-	(94.914)	-	(2.479)	124	107.965	44.542
TOTAL DES PASSIFS ET DES CAPITAUX PROPRES	4.877.397	(11.119)	(115.434)	684	511.654	72.781	1.981.936	6.695.126

PARTICIPATIONS INDUSTRIELLES ET COMMERCIALES											Ecritures de consolidation et éliminations	Consolidation IFRS
UNIFEM Entremont Alliance	Trasys	Transcor Astra Group	Groupe Flo	Belgian IceCream Group (BIG)	Cheval Blanc Raspail	Distripar	Lyparis Go Voyages	Affichage Holding	TCA/TCP Fidentia	Banca Leonardo		
-	1.085	173.671	158.005	15.417	76.243	82.725	-	54.599	3.973	110.700	(922.723)	11.138.048
-	120	3.815	36.769	-	18	19.370	-	-	-	-	-	81.950
-	-	-	61.867	427	-	33.122	-	-	-	-	15.040	622.149
-	862	151.361	52.359	14.814	76.222	27.463	-	-	-	-	-	1.126.457
-	15	195	52	-	-	-	-	54.599	3.973	110.700	(734.272)	2.060.967
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(203.491)	34.915
-	-	2.011	97	-	3	-	-	-	-	-	-	6.095.273
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	76.365
-	-	14.790	1.944	137	-	2.170	-	-	-	-	-	40.326
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	900.000
-	88	1.499	4.917	39	-	600	-	-	-	-	-	99.646
15.000	10.731	2.361.577	38.091	27.973	30.931	96.998	-	-	-	-	(263.122)	4.946.851
-	-	710.629	1.686	14.644	5.800	44.573	-	-	-	-	-	1.021.390
-	7.775	730.713	8.668	6.504	430	10.673	-	-	-	-	-	975.417
-	-	26.239	3	-	-	-	-	-	-	-	(220.000)	31.850
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	298.088
-	640	72.624	11.527	5.324	23.933	32.776	-	-	-	-	-	1.610.731
15.000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	15.000
-	2.316	821.372	16.207	1.501	768	8.976	-	-	-	-	(43.122)	994.375
15.000	11.816	2.535.248	196.096	43.390	107.174	179.723	-	54.599	3.973	110.700	(1.185.845)	16.084.899
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	3.694	657.480	69.487	19.684	11.173	68.464	-	54.599	3.973	110.700	(731.168)	10.568.183
-	3.694	549.249	69.472	19.684	11.173	68.464	-	54.599	3.973	110.700	(2.220.729)	5.297.590
-	-	108.231	15	-	-	-	-	-	-	-	1.489.561	5.270.593
15.000	67	123.616	34.112	5.384	70.496	43.484	-	-	-	-	(203.066)	3.222.644
15.000	-	-	-	-	70.496	-	-	-	-	-	(85.496)	-
-	-	17	213	-	-	1.949	-	-	-	-	-	95.228
-	-	421	497	1.667	-	674	-	-	-	-	-	41.825
-	67	123.178	7.550	1.638	-	6.947	-	-	-	-	-	176.591
-	-	-	6.298	483	-	264	-	-	-	-	-	8.256
-	-	-	18.363	1.596	-	33.646	-	-	-	-	(117.570)	2.884.946
-	-	-	1.191	-	-	4	-	-	-	-	-	15.798
-	8.055	1.754.152	92.497	18.322	25.505	67.775	-	-	-	-	(251.610)	2.294.071
-	-	-	1.831	518	-	-	-	-	-	-	-	8.794
-	4.423	386.543	27.594	7.346	1.576	38.957	-	-	-	-	-	614.604
-	372	28.342	1.999	481	2.039	2.238	-	-	-	-	-	48.458
-	-	-	712	353	-	155	-	-	-	-	-	1.447
-	750	933.097	28.770	2.299	55	7.598	-	-	-	-	(220.000)	950.001
-	-	20.524	145	3.500	-	8.016	-	-	-	-	-	47.939
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	2.510	385.646	31.446	3.825	21.835	10.811	-	-	-	-	(31.610)	622.829
15.000	11.816	2.535.248	196.096	43.390	107.174	179.723	-	54.599	3.973	110.700	(1.185.845)	16.084.899

NOTE 2 – INFORMATION SECTORIELLE

COMPTE DE RÉSULTATS CONSOLIDÉ PAR PARTICIPATION POUR L'ANNÉE 2009

.000 EUR	Consolidé	Reclassifi-	Actions	IAS 19 et	Application de	Introduction des	GROUPE PARGESA	
	restreint	cations	propres et	IFRS 2	IAS 39 périmètre	tiers minoritaires	Imerys	Autres Pargesa
	Normes belges		dividendes		restreint	périmètre restreint		
Chiffre d'affaires	1.492	-	-	-	-	11	1.241.834	(0)
Autres revenus d'exploitation	7.216	-	-	-	-	-	20.538	174
Matières premières, biens destinés à la revente et consommables	-	-	-	-	-	-	(459.392)	0
Frais de personnel	(6.941)	-	-	(2.427)	-	-	(280.602)	(5.505)
Amortissements sur immobilisations corporelles	(324)	-	-	-	-	-	(75.228)	(492)
Amortissements sur immobilisations incorporelles	(46)	-	-	-	-	-	(3.068)	(0)
Pertes de valeur et reprises	(31.979)	-	-	-	(55.029)	-	(14.428)	185.319
Plus/moins-values sur participations et activités	11.681	-	-	-	288	-	959	(5.801)
Autres charges d'exploitation	(6.937)	-	-	-	-	(56)	(358.008)	(8.834)
Résultat opérationnel	(25.838)	-	-	(2.427)	(54.741)	(45)	72.605	164.859
Dividendes et intérêts sur actifs financiers disponibles à la vente	168.083	-	-	-	-	2.724	146	246.151
Dividendes sur actifs financiers détenus à des fins de trading	6.469	-	-	-	-	-	-	53
Dividendes sur actions propres	2.803	-	(2.803)	-	-	-	-	-
Revenus d'intérêts sur actifs à court terme	63.453	-	-	-	-	4	1.005	6.657
Charges d'intérêts	(69.647)	-	-	-	(454)	(727)	(31.945)	(28.323)
Résultats sur trading financier	8.022	-	-	-	14.245	-	64	(7.199)
Autres charges et revenus financiers	8.608	-	-	-	-	-	(6.746)	2.597
Résultat financier	187.791	-	(2.803)	-	13.791	2.001	(37.477)	219.935
Résultat opérationnel et financier	161.953	-	(2.803)	(2.427)	(40.950)	1.956	35.128	384.795
Impôts sur le résultat	(199)	-	-	-	-	(55)	(16.591)	493
Revenus des sociétés mises en équivalence	-	-	-	-	-	-	(71)	66.457
Résultat net des activités poursuivies	161.754	-	(2.803)	(2.427)	(40.950)	1.901	18.466	451.744
Résultat net des activités abandonnées	-	-	-	-	-	-	-	-
Résultat net de la période	161.754	-	(2.803)	(2.427)	(40.950)	1.901	18.466	451.744
revenant aux								
- Tiers minoritaires	-	-	-	-	-	1.901	10.700	224.827
- Actionnaires de CNP (part du Groupe)	161.754	-	(2.803)	(2.427)	(40.950)	-	7.766	226.917

COMPTE DE RÉSULTATS CONSOLIDÉ PAR PARTICIPATION POUR L'ANNÉE 2010

.000 EUR	Consolidé	Reclassifi-	Actions	IAS 19 et	Application de	Introduction des	GROUPE PARGESA	
	restreint	cations	propres et	IFRS 2	IAS 39 périmètre	tiers minoritaires	Imerys	Autres Pargesa
	Normes belges		dividendes		restreint	périmètre restreint		
Chiffre d'affaires	1.362	-	-	-	-	-	1.498.332	(0)
Autres revenus d'exploitation	4.290	(1.320)	-	-	-	-	25.176	377
Matières premières, biens destinés à la revente et consommables	-	-	-	-	-	-	(527.667)	0
Frais de personnel	(8.269)	1.320	-	(6.335)	-	(6)	(293.750)	(6.399)
Amortissements sur immobilisations corporelles	(396)	-	-	-	-	-	(84.088)	(627)
Amortissements sur immobilisations incorporelles	-	-	-	-	-	-	(3.173)	(0)
Pertes de valeur et reprises	(41.250)	-	-	-	1.758	-	(4.442)	(10.029)
Plus/moins-values sur participations et activités	60.660	(992)	-	-	-	-	19.720	737
Autres charges d'exploitation	(5.526)	-	-	-	-	(57)	(446.690)	(11.948)
Résultat opérationnel	10.871	(992)	-	(6.335)	1.758	(63)	183.418	(27.888)
Dividendes et intérêts sur actifs financiers disponibles à la vente	206.796	(16.306)	-	-	-	2.849	50	201.783
Dividendes sur actifs financiers détenus à des fins de trading	855	16.306	-	-	-	-	-	54
Dividendes sur actions propres	1.346	-	(1.346)	-	-	-	-	-
Revenus d'intérêts sur actifs à court terme	61.826	-	-	-	-	3	1.212	3.273
Charges d'intérêts	(67.882)	-	-	-	-	(459)	(26.853)	(30.888)
Résultats sur trading financier	2.562	(24.273)	-	-	1.448	-	(2.791)	(2.910)
Autres charges et revenus financiers	5.502	-	-	-	2.479	-	(514)	(1.824)
Résultat financier	211.005	(24.273)	(1.346)	-	3.927	2.393	(28.895)	169.489
Résultat opérationnel et financier	221.876	(25.265)	(1.346)	(6.335)	5.685	2.330	154.523	141.601
Impôts sur le résultat	(223)	-	-	-	-	4	(43.321)	403
Revenus des sociétés mises en équivalence	-	-	-	-	-	-	(1.368)	84.188
Résultat net des activités poursuivies	221.653	(25.265)	(1.346)	(6.335)	5.685	2.334	109.834	226.192
Résultat net des activités abandonnées	-	-	-	-	-	-	-	-
Résultat net de la période	221.653	(25.265)	(1.346)	(6.335)	5.685	2.334	109.834	226.192
revenant aux								
- Tiers minoritaires	-	-	-	-	-	2.334	64.590	121.071
- Actionnaires de CNP (part du Groupe)	221.653	(25.265)	(1.346)	(6.335)	5.685	-	45.244	105.121

PARTICIPATIONS INDUSTRIELLES ET COMMERCIALES											Ecritures de consolidation et éliminations	Consolidation IFRS	
UNIFEM Entremont Alliance	Trasys	Transcor Astra Group	Groupe Flo	Belgian IceCream Group (BIG)	Cheval Blanc	Distripar	Lyparis Go Voyages	Affichage Holding	TCA/TCP Fidentia	Banca Leonardo			
-	35.658	9.379.180	182.235	85.849	11.008	237.292	-	-	-	-	-	-	11.174.559
-	382	30.561	-	2.113	135	2.633	-	-	-	-	-	(2.515)	61.236
-	-	(9.198.268)	(37.722)	(30.804)	(260)	(125.491)	-	-	-	-	-	-	(9.851.937)
-	(15.946)	(91.696)	(82.292)	(24.843)	(1.491)	(44.967)	-	-	-	-	-	-	(556.711)
-	(359)	(13.211)	(8.152)	(4.050)	(401)	(6.057)	-	-	-	-	-	-	(108.275)
-	(42)	(1.591)	(149)	-	-	(1.691)	-	-	-	-	-	-	(6.587)
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	31.980	115.863
-	-	-	121	-	(4)	-	-	-	-	-	-	-	7.244
-	(16.906)	(16.695)	(43.618)	(24.291)	(1.663)	(55.110)	-	-	-	-	-	2.515	(529.602)
-	2.787	88.280	10.423	3.974	7.324	6.609	-	-	-	-	-	31.980	305.790
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(73.187)	343.917
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	6.522
-	-	25.108	-	10	1.069	585	-	-	-	-	-	(6.945)	90.946
-	(34)	(22.333)	(4.417)	(477)	(5.543)	(2.373)	-	-	-	-	-	11.014	(155.260)
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	15.131
-	(14)	10.236	68	(115)	-	246	-	-	-	-	-	(331)	14.549
-	(48)	13.011	(4.349)	(582)	(4.474)	(1.542)	-	-	-	-	-	(69.449)	315.805
-	2.739	101.291	6.074	3.392	2.850	5.067	-	-	-	-	-	(37.469)	621.595
-	(1.035)	(18.522)	(3.182)	30	(3.862)	(3.019)	-	-	-	-	-	-	(45.942)
-	-	(117)	30	-	-	-	-	(9.912)	1.237	(11.667)	-	(334)	45.623
-	1.704	82.652	2.922	3.422	(1.012)	2.048	-	(9.912)	1.237	(11.667)	-	(37.803)	621.276
(21.595)	-	130.124	-	-	-	-	(832)	-	-	-	-	(44.885)	62.812
(21.595)	1.704	212.776	2.922	3.422	(1.012)	2.048	(832)	(9.912)	1.237	(11.667)	-	(82.688)	684.088
209	-	16.630	(5)	-	-	-	-	-	-	-	-	133.290	387.552
(21.804)	1.704	196.146	2.927	3.422	(1.012)	2.048	(832)	(9.912)	1.237	(11.667)	-	(215.978)	296.536

PARTICIPATIONS INDUSTRIELLES ET COMMERCIALES											Ecritures de consolidation et éliminations	Consolidation IFRS	
UNIFEM Entremont Alliance	Trasys	Transcor Astra Group	Groupe Flo	Belgian IceCream Group (BIG)	Cheval Blanc	Distripar	Lyparis Go Voyages	Affichage Holding	TCA/TCP Fidentia	Banca Leonardo			
-	32.156	11.678.087	189.419	77.568	11.873	244.473	-	-	-	-	-	-	13.733.270
-	838	1.050	-	1.607	212	2.957	-	-	-	-	-	(2.515)	32.672
-	-	(11.540.268)	(36.656)	(27.124)	(1.531)	(130.429)	-	-	-	-	-	-	(12.263.675)
-	(15.446)	(77.919)	(85.218)	(22.687)	(1.545)	(45.274)	-	-	-	-	-	-	(561.528)
-	(548)	(15.637)	(7.513)	(3.708)	(466)	(5.940)	-	-	-	-	-	-	(118.923)
-	(42)	(1.205)	(88)	-	-	(2.041)	-	-	-	-	-	-	(6.549)
-	-	-	17	-	-	-	-	-	-	-	-	5.933	(48.013)
-	-	12.624	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(45.966)	46.784
-	(15.545)	(19.797)	(44.409)	(23.297)	(482)	(50.690)	-	-	-	-	-	2.515	(615.925)
-	1.413	36.935	15.552	2.359	8.061	13.056	-	-	-	-	-	(40.033)	198.113
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(83.084)	312.088
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	17.215
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	34.840	43	1	95	158	-	-	-	-	-	(10.328)	91.123
-	(25)	(29.019)	(2.853)	(348)	(10.072)	(2.088)	-	-	-	-	-	23.112	(147.375)
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(25.963)
-	(31)	(413)	112	(136)	-	453	-	-	-	-	-	(2.492)	3.136
-	(56)	5.408	(2.698)	(483)	(9.977)	(1.477)	-	-	-	-	-	(72.792)	250.224
-	1.357	42.343	12.854	1.876	(1.916)	11.579	-	-	-	-	-	(112.825)	448.337
-	(617)	(8.396)	(5.189)	(189)	(622)	(5.137)	-	-	-	-	-	-	(63.287)
-	-	(7)	1	-	-	-	-	(9.568)	101	8.933	-	-	82.280
-	740	33.940	7.666	1.687	(2.538)	6.442	-	(9.568)	101	8.933	-	(112.825)	467.330
11.006	-	-	-	-	-	-	1.829	-	-	-	-	26.132	38.967
11.006	740	33.940	7.666	1.687	(2.538)	6.442	1.829	(9.568)	101	8.933	-	(86.693)	506.297
183	-	(325)	2	-	-	-	-	-	-	-	-	76.683	264.538
10.823	740	34.265	7.664	1.687	(2.538)	6.442	1.829	(9.568)	101	8.933	-	(163.376)	241.759

NOTE 2 – INFORMATION SECTORIELLE

ACTIFS SECTORIELS

Les actifs sont présentés par secteur aux pages 20 à 23.

Coûts encourus pour acquérir des actifs sectoriels

Le tableau suivant résume les coûts encourus durant l'exercice pour acquérir des actifs sectoriels (immobilisations corporelles et incorporelles). Ces coûts comprennent les augmentations d'immobilisations corporelles et incorporelles.

.000 EUR	2009		2010	
	Coûts	%	Coûts	%
GROUPE PARGESA (hors IMERYS)	319	0,2%	342	0,2%
IMERYS	48.859	35,2%	69.052	49,7%
UNIFEM / ENTREMONT ALLIANCE	activité abandonnée		activité abandonnée	
GROUPE FLO	5.541	4,0%	6.912	5,0%
TRANSCOR ASTRA GROUP	15.620	11,2%	51.240	36,9%
BELGIAN ICECREAM GROUP	2.137	1,5%	523	0,4%
CHEVAL BLANC	2.067	1,5%	4.435	3,2%
DISTRIPAR	5.434	3,9%	5.551	4,0%
LYPARIS / GO VOYAGES	1.285	0,9%	activité abandonnée	
TRASYS	486	0,3%	476	0,3%
Autres	564	0,4%	462	0,3%
Total	82.312	59,2%	138.993	100,0%

PRÉSENTATION DES ACTIFS PAR LOCALISATION GÉOGRAPHIQUE

<i>Données pour l'exercice clôturé au 31 décembre 2009 en .000 EUR</i>	Amérique			Total
	Europe	du Nord	Autres	
Actifs non courants	10.600.531	414.736	349.373	11.364.640
Immobilisations incorporelles	110.734	7.406	5.950	124.089
Goodwill	474.345	54.078	128.892	657.315
Immobilisations corporelles	532.690	311.992	184.256	1.028.937
Participations dans les entreprises associées	2.014.097	989	3.152	2.018.238
Avances non courantes	35.341	0	0	35.341
Actifs financiers disponibles à la vente	6.497.950	0	47	6.497.997
Impôts différés	(5.755)	35.562	9.751	39.557
Autres actifs non courants	941.130	4.711	17.325	963.166
Actifs courants	3.647.589	1.021.572	217.619	4.886.779
Stocks	576.500	339.779	70.372	986.650
Créances commerciales	9.250	593.649	74.221	677.120
Avances portant intérêt	118.152	529	0	118.681
Actifs financiers détenus à des fins de trading	273.395	0	208	273.603
Trésorerie et équivalents	1.319.674	39.400	47.704	1.406.779
Actifs des activités abandonnées	701.172	0	0	701.172
Autres actifs courants	649.446	48.215	25.114	722.774
TOTAL DES ACTIFS	14.248.119	1.436.308	566.992	16.251.419

<i>Données pour l'exercice clôturé au 31 décembre 2010 en .000 EUR</i>	Amérique			Total
	Europe	du Nord	Autres	
Actifs non courants	10.272.642	436.267	429.139	11.138.048
Immobilisations incorporelles	72.445	7.031	2.473	81.950
Goodwill	419.596	58.303	144.250	622.149
Immobilisations corporelles	554.777	323.661	248.019	1.126.457
Participations dans les entreprises associées	2.058.273	1.194	1.500	2.060.967
Avances non courantes	34.915	0	0	34.915
Actifs financiers disponibles à la vente	6.171.582	0	56	6.171.638
Impôts différés	(10.702)	38.323	12.705	40.326
Autres actifs non courants	971.754	7.755	20.137	999.646
Actifs courants	3.633.059	1.043.647	270.145	4.946.851
Stocks	578.092	357.193	86.105	1.021.390
Créances commerciales	289.561	600.289	85.567	975.417
Avances portant intérêt	31.321	529	0	31.850
Actifs financiers détenus à des fins de trading	297.856	0	232	298.088
Trésorerie et équivalents	1.505.764	42.246	62.721	1.610.731
Actifs des activités abandonnées	15.000	0	0	15.000
Autres actifs courants	915.465	43.390	35.521	994.375
TOTAL DES ACTIFS	13.905.701	1.479.914	699.284	16.084.899

Coûts encourus pour acquérir des actifs par zone géographique

Le tableau suivant résume les coûts encourus durant la période pour acquérir des actifs sectoriels (immobilisations corporelles et incorporelles). Ces coûts comprennent les augmentations d'immobilisations corporelles et incorporelles en fonction de la localisation géographique des activités.

.000 EUR	2009		2010	
	Coûts	%	Coûts	%
Europe	36.421	44,2%	50.211	36,1%
Amérique du Nord	32.889	40,0%	70.755	50,9%
Autres	13.002	15,8%	18.027	13,0%
Total	82.312	100,0%	138.993	100,0%

CHIFFRES D'AFFAIRES SECTORIELS

Les chiffres d'affaires sectoriels sont présentés aux pages 24 et 25.

PRÉSENTATION DU CHIFFRE D'AFFAIRES PAR LOCALISATION GÉOGRAPHIQUE

Le chiffre d'affaires présenté ci-dessous est analysé selon la localisation géographique des clients.

.000 EUR	2009	2010
Allemagne	200.672	225.666
Belgique	590.652	741.199
France	471.015	645.973
Autre Eurozone	638.821	830.067
Sous-total Eurozone	1.901.160	2.442.905
Royaume-Uni	283.830	436.364
Autre Europe	874.351	887.377
Sous-total Europe	3.059.341	3.766.646
Amérique du Nord	5.265.409	7.401.868
Autres	2.849.809	2.564.756
Total	11.174.559	13.733.270

TRANSCOR ASTRA GROUP, avec un chiffre d'affaires de EUR 11.678 millions en 2010, réalise quelque 85% du chiffre d'affaires consolidé, dont une partie significative (61%) aux Etats-Unis par l'intermédiaire de ses activités de négoce de produits énergétiques et de raffinage.

NOTE 3 – ACQUISITIONS ET CESSIONS D'ACTIVITÉS

ACQUISITIONS D'ACTIVITÉS

Aucune acquisition significative d'activité n'a eu lieu au cours de l'exercice 2009.

Au cours de l'exercice 2010, le Groupe a réalisé les principales acquisitions suivantes :

.000 EUR	Juste valeur		Autres	Total
	PPSA	Elitech		
Actifs non courants	44.010	23.729		67.739
Actifs courants	17.013	19.789		36.802
Passifs non courants	(11.327)	(11.775)		(23.102)
Passifs courants	(6.313)	(13.073)		(19.386)
Actif net acquis	43.383	18.670		62.053
Goodwill/(badwill)	(19.162)	14.910		(4.252)
Prix total payé	24.221	33.580		57.801
Réglé				
en liquidités	(24.221)	(33.580)		(57.801)
en paiements étalés	0	0		0
Sortie nette de liquidités sur acquisition				
paiement en liquidités	(24.221)	(33.580)		(57.801)
liquidités et soldes bancaires acquis	0	2.149		2.149
Acquisition de filiales et d'entités conjointes, sous déduction de la trésorerie	(24.221)	(31.431)	(2.126)	(57.778)

PPSA

Au cours de l'exercice 2010, IMERYS a acquis l'intégralité du capital du groupe brésilien PPSA, pour un montant total de EUR 54,1 millions (EUR 24,2 millions dans les comptes consolidés de CNP, après intégration proportionnelle). PPSA produit du kaolin destiné au marché du papier. Après évaluation provisoire à la juste valeur des réserves minières, des immobilisations corporelles et des principales provisions, l'excédent de la juste valeur des actifs et passifs par rapport au coût d'acquisition s'élève à EUR 42,8 millions chez IMERYS (EUR 19,2 millions dans les comptes consolidés de CNP) et a été comptabilisé en autres revenus d'exploitation (voir note 5). Depuis son acquisition, PPSA a contribué au chiffre d'affaires consolidé de CNP à hauteur de EUR 7,8 millions et à son résultat à hauteur de EUR 0,5 million.

ELITECH

Le 10 décembre 2010, ERGON CAPITAL PARTNERS III, une filiale à 100% de GBL, a procédé à l'acquisition de 44,0% du capital d'ELITECH. GBL détenant la majorité des droits de vote d'ELITECH, ce groupe a été consolidé par GBL selon la méthode globale. ELITECH est un groupe français spécialisé dans la biologie médicale. Celui-ci possède 6 sites industriels en France, aux Etats-Unis, aux Pays-Bas et en Italie, ainsi que 14 filiales. Etant donné la date d'acquisition, aucun résultat n'a été pris en compte pour l'exercice 2010. Après évaluation provisoire à la juste valeur des actifs et passifs, l'excédent du coût d'acquisition (EUR 75 millions chez GBL, soit EUR 33,6 millions après intégration proportionnelle de GBL par CNP) par rapport à la juste valeur des actifs et passifs s'élève à EUR 33,3 millions chez GBL (EUR 14,9 millions dans les comptes consolidés de CNP) et a été reconnu comme goodwill.

AJUSTEMENTS RELATIFS À DES ACQUISITIONS DE 2009 POUR LESQUELLES LA JUSTE VALEUR AVAIT ETE DETERMINÉE DE MANIÈRE PROVISoire

Pour la plupart des acquisitions de l'exercice 2009, la juste valeur des actifs et des passifs (et donc du goodwill) avait été déterminée de manière provisoire. Au cours de l'exercice 2010, ces éléments ont été, le cas échéant, ajustés. Aucun de ces ajustements n'a été significatif.

CESSIONS D'ACTIVITÉS (voir aussi note 39 sur les activités abandonnées)

Aucune cession significative de participation consolidée n'est intervenue au cours de l'exercice 2009.

Le 1^{er} juin 2010, le Groupe a cédé, au sein de TRANSCOR ASTRA GROUP, sa participation de 66,7% dans les deux entités (TRANSVER OIL N.V. et STORE INVESTMENT N.V.) détenant et exploitant le terminal de Hemiksem, dans la zone portuaire d'Anvers pour un montant de EUR 16 millions, générant une plus-value de EUR 12,6 millions (voir note 9).

Aucune autre cession d'activités, hormis celle de GO VOYAGES présentée en tant qu'activité abandonnée (voir note 39), n'a eu individuellement d'impact sensible sur les comptes consolidés de 2010.

Le chiffre d'affaires consolidé s'élève pour l'exercice 2010 à EUR 13.773 millions contre EUR 11.175 millions au titre de l'exercice précédent, soit une hausse de 23%. La progression du chiffre d'affaires est principalement due à TRANSCOR ASTRA GROUP (qui représente 85% du chiffre d'affaires) et résulte en grande partie de la hausse du prix des produits pétroliers.

Chiffre d'affaires par nature

<i>.000 EUR</i>	2009	2010
Ventes de biens	10.795.796	13.345.791
Services prestés	364.920	377.187
Autres	13.843	10.291
Chiffre d'affaires	11.174.559	13.733.270

NOTE 5 – AUTRES REVENUS ET CHARGES D’EXPLOITATION**Autres revenus d'exploitation**

<i>.000 EUR</i>	2009	2010
Gain sur cession d'immobilisations incorporelles et corporelles	3.886	5.540
Subsides comptabilisés en résultat	16	1.114
Profit dégagé lors de l'acquisition à des conditions avantageuses de PPSA par IMERYYS	0	19.162
Profits comptabilisés et non réalisés chez TRANSCOR ASTRA (mark-to-market)	31.079	0
Autres revenus d'exploitation	26.255	6.856
Total des autres revenus d'exploitation	61.236	32.672

Autres charges d'exploitation

<i>.000 EUR</i>	2009	2010
Frais de restructuration pris en charge (note 6)	(31.173)	(20.608)
Taxes autres que l'impôt sur les revenus	(26.735)	(24.629)
Frais de recherche et développement	(9.546)	(9.776)
Frais de maintenance	(37.015)	(49.652)
Frais de publicité et de promotion	(16.728)	(16.798)
Frais de location	(52.307)	(54.059)
Coûts énergétiques	(8.686)	(8.146)
Eau, télécommunication et autres services publics	(16.636)	(18.315)
Frais d'assurance	(9.635)	(9.421)
Frais de transport	(136.363)	(177.882)
Redevances, royalties et commissions	(33.768)	(40.847)
Honoraires professionnels, personnel intérimaire et sous-traitance	(61.196)	(72.937)
Frais de déplacement et de représentation	(28.501)	(31.703)
Diverses charges d'exploitation	(61.314)	(81.152)
Total des autres charges d'exploitation	(529.602)	(615.925)

En tant que sociétés holdings, la CNP et ses filiales financières n'ont elles-mêmes aucune activité de recherche et développement. Parmi les filiales industrielles, la quasi-totalité des frais de recherche et développement (EUR 9,5 millions en 2009 et 9,8 millions en 2010) est localisée chez IMERYYS ; ils sont principalement liés à des travaux relatifs à l'amélioration des processus industriels et à diverses applications potentielles des produits des différentes divisions de ce groupe.

NOTE 6 – FRAIS DE RESTRUCTURATION

Les frais de restructuration se composent de charges salariales, d'amortissements et de pertes de valeur et d'autres charges d'exploitation ; ils s'élèvent à EUR 27,8 millions en 2010 et concernent principalement IMERYS, (EUR 24,7 millions, liés aux programmes de réduction de coûts engagés sur la période, notamment des fermetures de sites ainsi que des dépréciations d'actifs industriels sur les sites visés) et DISTRIPLUS, co-entreprise du groupe DISTRIPAR, (EUR 3,0 millions, principalement pour la restructuration de DI). En 2009, ils concernaient également IMERYS (EUR 41,0 millions) et DISTRIPLUS (EUR 4,6 millions).

Les frais de restructuration se ventilent comme suit :

<i>.000 EUR</i>	2009	2010
Charges de restructuration présentées en tant qu'autres charges d'exploitation	(31.173)	(20.608)
Charges de restructuration présentées en tant que charges salariales	0	(3.905)
Charges de restructuration présentées en tant qu'amortissements et pertes de valeur	(14.428)	(3.258)
Total	(45.601)	(27.771)

NOTE 7 – FRAIS DE PERSONNEL

Les rémunérations, salaires et bonus comprennent également le coût des divers plans d'options sur actions octroyés dans le Groupe, principalement CNP et les sociétés du groupe PARGESA (GBL et IMERYS). La note 37 portant sur les paiements fondés sur des actions présente l'information sur le sujet.

<i>.000 EUR</i>	2009	2010
Rémunérations, salaires et bonus	(411.797)	(416.191)
Coût des plans d'options	(8.892)	(4.082)
Charges de sécurité sociale	(88.682)	(90.485)
Plans de pension à cotisations définies et à prestations définies (IAS 19)	(21.808)	(26.319)
Autres frais salariaux	(25.532)	(24.451)
Total	(556.711)	(561.528)

Effectif en matière de personnel

Les chiffres présentés ne reprennent que les sociétés consolidées selon la méthode de l'intégration globale et proportionnelle.

<i>Nombre moyen d'équivalents temps plein</i>	2009	2010
Personnel employé, cadres et membres de la direction	7.280	7.230
Personnel ouvrier	4.622	4.751
Total	11.902	11.981

Au cours des exercices 2009 et 2010, les pertes de valeur et reprises suivants ont été comptabilisés :

.000 EUR	2009	2010
(Perte de valeur sur IBERDROLA, actif financier disponible à la vente)	(54.258)	(29.557)
(Perte de valeur sur BELGIAN ICECREAM GROUP)	0	(9.067)
(Perte de valeur dans le cadre des restructurations conduites par IMERYS)	(14.428)	(3.258)
(Perte de valeur sur EIFFAGE, actif financier disponible à la vente)	(2.701)	(471)
(Perte de valeur sur LAFARGE, entreprise associée) / reprise	290.442	0
(Perte de valeur sur PERNOD RICARD, actif financier disponible à la vente)	(88.807)	0
(Perte de valeur sur METROPOLE TV / M6, actif financier disponible à la vente)	(14.098)	0
Divers, net	(287)	(5.660)
Total	115.863	(48.013)

Pertes de valeur sur actifs financiers disponibles à la vente

Lorsque la juste valeur (le cours de bourse pour les actifs cotés) d'actifs financiers disponibles à la vente se situe de manière prolongée ou significative sous la valeur d'acquisition de ceux-ci, des pertes de valeur sont comptabilisées.

Pour l'exercice 2009, elles concernent principalement PERNOD RICARD (EUR 88,8 millions), IBERDROLA (EUR 54,3 millions), METROPOLE TV – M6 (EUR 14,1 millions) et EIFFAGE (EUR 2,7 millions). Ces réductions de valeur ont, en vertu des normes IFRS, dû être comptabilisées au 31 mars 2009, suite à une nouvelle baisse des cours boursiers de ces valeurs qui avaient déjà fait l'objet de pertes de valeur comptabilisées auparavant. En dépit de la remontée des cours depuis cette date, les pertes de valeur comptabilisées n'ont pas pu être reprises en résultat.

En 2010, elles concernent principalement IBERDROLA (EUR 29,6 millions) et ont été comptabilisées au 30 juin 2010. En dépit de la remontée du cours d'IBERDROLA depuis cette date, la perte de valeur comptabilisée n'a pas pu être reprise en résultat.

Pertes de valeur sur participations dans des entreprises associées

Lorsqu'il existe une indication qu'une participation dans une entreprise associée peut présenter une perte de valeur, un test de dépréciation est réalisé. Une présomption de perte de valeur peut être suggérée, par exemple lorsqu'il s'agit d'une participation cotée, par une baisse prolongée ou significative du cours de bourse sous la valeur de mise en équivalence de cette participation. Le but de ce test est de déterminer la valeur recouvrable de cette participation ; cette dernière valeur est le plus haut de la juste valeur (basée sur le cours de bourse pour des entreprises cotées) diminuée des coûts de vente ou de la valeur d'utilité.

Cette valeur d'utilité est déterminée sur base d'une actualisation des flux futurs attendus pour la participation qui reposent sur les dernières mises à jour de plans établis en général sur une période de 5 ans, plan qui est validé par (ou établi en collaboration avec) la direction de la participation associée concernée. Les taux utilisés pour actualiser ces flux sont déterminés en fonction de chaque situation sur base de l'évaluation donnée par le marché pour des activités équivalentes (sur base du taux sans risque à long terme et d'une prime de risque de marché de 5%), tenant compte en outre de la situation spécifique de la participation concernée, en particulier de sa structure financière. Dans la plupart des cas, les calculs sont effectués sur des flux après impôts, en utilisant des taux d'actualisation nets d'impôts ; néanmoins, les résultats sont conformes à ceux qui seraient obtenus avec des flux et des taux avant impôts tels que requis par les normes IFRS.

Pour rappel, en 2008, une perte de valeur de EUR 489 millions (EUR 137 millions en part du Groupe) avait été comptabilisée dans les comptes consolidés de CNP sur LAFARGE. Les hypothèses retenues se basaient sur un taux d'actualisation (coût moyen pondéré du capital ou WACC) compris entre 7,4 et 7,9%, d'hypothèses de croissance à long terme (au-delà de l'horizon du plan) comprises entre 1 et 2%. La remontée du cours de bourse de l'action LAFARGE au cours des neuf premiers mois de l'exercice 2009 a rendu obligatoire la reprise d'une partie (EUR 290 millions dans les comptes de CNP, dont EUR 82 millions en part du Groupe) de la perte de valeur au 30 septembre 2009. Le montant de cette reprise n'a pas dû faire l'objet d'ajustements au quatrième trimestre 2009, car il n'existait aucun indicateur objectif de dépréciation au 31 décembre 2009.

En 2010, face à la baisse du cours de bourse de LAFARGE, un test de dépréciation a dû être réalisé sur cette participation ; sur base de celui-ci, il a été conclu qu'aucune perte de valeur ne devait être comptabilisée au 31 décembre 2010, sur base d'un WACC de 7,3 à 7,8% et d'hypothèses de croissance à long terme comprises entre 1 et 2%.

Pertes de valeur sur autres actifs

Conformément à l'IAS 36 sur les dépréciations d'actifs, les sociétés du Groupe procèdent chaque année à un test de dépréciation sur l'ensemble de leurs unités génératrices de trésorerie (UGT) dans la mesure où des goodwill sont présents dans celles-ci. Un test similaire est réalisé pour les immobilisations incorporelles à durée de vie indéfinie.

Dans tous les cas, et pour tous les actifs couverts par la norme IAS 36, des tests similaires sont réalisés dès qu'il y existe une indication de perte de valeur potentielle. Le but de ce test est de déterminer la valeur recouvrable de l'UGT ou de l'actif en question ; cette dernière valeur est le plus haut de la juste valeur diminuée des coûts de vente ou de la valeur d'utilité.

Cette valeur d'utilité est déterminée, sauf exception, sur base d'une actualisation des flux futurs attendus pour la participation qui reposent sur les dernières mises à jour de plans établis en général sur une période de 5 ans, plans qui sont validés par (ou établis en collaboration avec) la Direction de la participation concernée.

NOTE 8 – PERTES DE VALEUR ET REPRISES

Les taux utilisés pour actualiser ces flux sont déterminés en fonction de chaque situation sur base de l'évaluation donnée par le marché pour des activités équivalentes (sur base du taux sans risque à long terme et d'une prime de risque de marché de 5%), tenant compte en outre de la situation spécifique de l'actif concerné, et, le cas échéant de la structure financière de l'UGT. Dans la plupart des cas, les calculs sont effectués sur des flux après impôts, en utilisant des taux d'actualisation nets d'impôts ; néanmoins, les résultats sont conformes à ceux qui seraient obtenus avec des flux et des taux avant impôts, tel que requis par les normes IFRS.

Le test de dépréciation réalisé fin 2010 sur le goodwill de BELGIAN ICE CREAM GROUP a conclu à la nécessité de comptabiliser une perte de valeur intégrale sur celui-ci (EUR 9,1 millions). Ce test a été réalisé sur base des flux futurs estimés sur base d'un plan élaboré en collaboration avec le management de cette société et a pris en compte un WACC de 7,8% et une croissance à long terme de 1%.

A fin 2009, le Groupe ayant décidé de classer sa participation en UNIFEM / ENTREMONT ALLIANCE en tant qu'actif détenu en vue de la vente, cette participation a été valorisée au plus bas de sa valeur comptable et de sa valeur probable de réalisation, diminuée des frais de vente estimés. Il en a résulté la comptabilisation d'une perte de valeur s'élevant à EUR 69,1 millions en 2009. L'évolution défavorable des négociations, qui ont abouti fin 2010, a nécessité la comptabilisation d'une perte de valeur additionnelle s'élevant à EUR 29,8 millions, ramenant ainsi la participation et créances détenues sur UNIFEM ENTREMONT ALLIANCE à leur valeur estimée de réalisation (EUR 15 millions). Ces pertes de valeur sont reprises en tant que résultat des activités abandonnées. (voir note 39).

En 2010, IMERYS a procédé à des tests de dépréciation sur l'ensemble de ses UGT. Les conclusions de ces travaux ont nécessité la comptabilisation de pertes de valeur, principalement sur la division Minéraux pour Céramiques à hauteur de EUR 5,6 millions (EUR 2,5 millions dans les comptes consolidés de CNP). Ces tests ont été réalisés à partir des données élaborées pour le budget 2011 et prennent en compte un taux de croissance à long terme de 1 à 2%. Le taux d'actualisation retenu pour l'actualisation des flux est en moyenne de 8,3% (de 7,0% à 8,50%, suivant les cas selon les marchés). La situation particulièrement dégradée de 2009 avait nécessité la comptabilisation de pertes de valeur s'élevant à EUR 14,4 millions dans les comptes consolidés de CNP.

NOTE 9 – PLUS/MOINS-VALUES SUR CESSIONS DE PARTICIPATIONS ET D'ACTIVITÉS

<i>.000 EUR</i>	2009	2010
Cession de la participation en TIKEHAU CAPITAL ADVISORS	0	7.411
Cession par TRANSCOR ASTRA GROUP du terminal de Hemiksem	0	12.624
Cession de titres ARKEMA	7.852	0
Cession de la participation en I.R.I.S	3.788	0
Divers, net	(4.396)	26.749
Total	7.244	46.784

NOTE 10 – DIVIDENDES ET INTÉRÊTS SUR ACTIFS FINANCIERS DISPONIBLES À LA VENTE

.000 EUR	2009		2010	
	Brut	Net	Brut	Net
Dividende TOTAL	170.811	162.676	170.811	163.809
Dividende GDF SUEZ	115.207	115.207	78.752	78.752
Dividende M6	7.781	7.781	21.522	21.522
Dividende PERNOD RICARD	5.078	5.078	15.580	15.580
Dividende IBERDROLA	14.675	12.474	15.500	15.500
Dividende SUEZ ENVIRONNEMENT	10.208	10.208	10.208	10.208
Autres dividendes	4.954	4.557	2.139	2.139
Récupérations retenues et précomptes exercices antérieurs	0	22.324	787	787
Autres intérêts	3.612	3.612	3.791	3.791
Total	332.326	343.917	319.090	312.088

NOTE 11 – AUTRES CHARGES ET REVENUS FINANCIERS

.000 EUR	2009	2010
Plus-values sur portefeuille obligataire	11.137	0
Fluctuation de la valeur de marché des options émises sur portefeuille détenu à des fins de trading	0	9.471
Gains et pertes de change	6.714	(1.241)
Autres	(3.302)	(5.094)
Total	14.549	3.136

En 2009, un portefeuille obligataire de quelque EUR 150 millions (EUR 132 millions après élimination de comptes réciproques) a été constitué au cours des premiers mois de 2009 et revendu en grande partie au cours de l'été 2009 ; il en a résulté une plus value de EUR 11,1 millions.

Au cours de l'exercice 2010, la CNP a réalisé un bénéfice de EUR 9,5 millions sur des options émises sur des titres figurant dans le portefeuille d'actifs financiers détenus à des fins de trading.

NOTE 12 – LOCATION SIMPLE

Les obligations en matière de contrats de location simple ne sont pas reconnues au bilan.

Au 31 décembre, les obligations en matière de contrats de location simple présentent l'échéancier suivant :

.000 EUR	2009	2010
Dans l'année	58.834	92.060
Entre la 2ème et la 5ème année	87.419	181.562
Au-delà de la 5ème année	58.763	48.808
Total des paiements futurs des contrats de location simple	205.016	322.430

Le Groupe loue un certain nombre de surfaces commerciales sous forme de contrats de location opérationnelle (dits de « location simple ») dont la durée est dans la plupart des cas supérieure à 5 ans. Tel est le cas notamment chez CLUB, PLANET PARFUM, BELGIAN SKY SHOP, Di et CORNE PORT ROYAL CHOCOLATIER, filiales ou co-entreprises de DISTRIPAR et chez GROUPE FLO ; à l'échéance, ces contrats peuvent généralement être prolongés au choix du locataire.

Au 31 décembre 2010, la valeur des engagements de location simple chez DISTRIPAR était de EUR 54 millions. Les baux des diverses surfaces commerciales font généralement l'objet d'une indexation périodique conformément à la pratique dans le secteur de la location immobilière.

TRANSCOR ASTRA GROUP a également conclu des accords de location pour un montant total de EUR 199 millions, portant principalement sur la location de pétroliers, de wagons et de capacités de stockage. Ce montant est en très nette hausse par rapport à celui de fin 2009 (EUR 97 millions), en raison de la conclusions de nouveaux contrats de location de pétroliers et de stockage. Ces contrats de location ont pour la plupart (EUR 194 millions) une durée de moins de cinq ans. Ces contrats ne font, en général, pas l'objet d'une indexation.

IMERYS a conclu des engagements de location simple (EUR 60 millions) qui concernent des locaux administratifs, des parcs de wagons et des camions.

Au cours de l'exercice, une charge de EUR 54,1 millions a été comptabilisée au compte de résultats pour des contrats de location simple.

NOTE 13 – IMPÔTS SUR LE RÉSULTAT

1. Charge d'impôt sur le résultat de l'exercice

.000 EUR	2009	2010
Impôts courants relatifs à l'année en cours	(41.397)	(41.127)
Impôts courants relatifs aux années antérieures	(3.454)	(28)
Autres impôts courants	(3.056)	0
Total impôts courants	(47.907)	(41.155)
Création et reprise de différences temporelles	(2.545)	(21.147)
Impact fiscal des changements de taux d'impôt nominal sur les impôts différés	21	(179)
Reconnaissance/(utilisation) de pertes fiscales de l'exercice en cours et/ou des exercices précédents	6.201	(1.107)
Transferts vers/(depuis) les actifs d'impôts différés non reconnus au préalable	0	0
Autres impôts différés	(1.712)	301
Impôts différés comptabilisés initialement en fonds propres	0	0
Total impôts différés	1.965	(22.132)
Charge d'impôt totale	(45.942)	(63.287)

2. Impôts différés par nature au bilan

.000 EUR	Impôts différés actifs		Impôts différés passifs	
	2009	2010	2009	2010
Immobilisations incorporelles	0	267	24.615	10.991
Immobilisations corporelles	21.122	26.469	94.793	111.272
Actifs financiers disponibles à la vente	321	0	2.793	3.169
Obligations en matière d'avantages au personnel	6.167	3.718	434	52
Stocks, créances, dettes, provisions et autres	34.823	34.651	28.186	38.979
Pertes fiscales et crédits d'impôt non utilisés	16.548	17.784	0	0
Autres	169	4.706	45.055	59.397
Compensations actifs/passifs	(39.593)	(47.269)	(39.593)	(47.269)
Total impôts différés (tels que présentés au bilan)	39.557	40.326	156.283	176.591

3. Réconciliation entre le taux légal en Belgique et le taux effectif d'impôt sur le résultat des activités poursuivies

.000 EUR	2009	2010
Résultat avant impôts des activités poursuivies	665.930	530.617
(Résultat des sociétés mises en équivalence)	(45.623)	(82.280)
Résultat des activités poursuivies avant impôts et mises en équivalence	620.307	448.337
Taux moyen d'imposition de la société-mère	33,99%	33,99%
Impôts au taux moyen d'imposition de la société-mère	(210.842)	(152.390)
Régimes fiscaux particuliers dans les pays étrangers	7.503	3.048
Impact fiscal des revenus non imposables	178.955	143.270
Impact fiscal des intérêts notionnels	13.307	8.399
Impact fiscal des charges non déductibles	(31.454)	(57.796)
Impact fiscal des changements de taux d'impôts	(20)	(491)
Impact fiscal des ajustements d'impôts courants et différés non reconnus relatifs aux exercices antérieurs	(3.367)	(2.255)
Impact fiscal sur les dividendes payés par les entreprises consolidées ou associées	131	(4.349)
Autres ajustements d'impôts	(155)	(723)
Charge d'impôt totale	(45.942)	(63.287)

4. Taux effectif d'impôt

.000 EUR	2009	2010
Résultat avant impôts des activités poursuivies	665.930	530.617
(Résultat des sociétés mises en équivalence)	(45.623)	(82.280)
Résultat des activités poursuivies avant impôts et mises en équivalence	620.307	448.337
Charge d'impôt totale	(45.942)	(63.287)
Taux d'impôt effectif (%)	7,41%	14,12%

5. Différences temporelles pour lesquelles aucun impôt différé actif n'est reconnu

.000 EUR	Pertes reportables		Crédits reportables	
	2009	2010	2009	2010
Endéans l'année	3.252	82.458	182	0
Au cours de la deuxième année	5.787	84.226	0	0
Au cours de la troisième année	2.476	25.696	0	0
Au cours de la quatrième année	23.196	19.995	0	0
Au cours des années suivantes	479.374	629.759	296	0
Sans aucune date d'expiration	961.000	896.423	13.097	9.320
Total	1.475.085	1.738.556	13.575	9.320

Aucun actif n'a été reconnu sur ces pertes, la grande majorité de celles-ci étant localisée dans des sociétés holdings, lesquelles bénéficient d'une exemption d'imposition sur l'essentiel de leurs revenus. Il n'est pas procédé à la comptabilisation d'impôts différés actifs sur des pertes fiscales reportées lorsqu'il n'est pas probable qu'un bénéfice taxable suffisant sera dégagé pour permettre aux entités concernées la récupération de ces pertes fiscales.

6. Échéance des pertes fiscales pour lesquelles un impôt différé actif est reconnu

A fin 2010, des pertes reportables s'élevant à EUR 63,5 millions (dont EUR 57,7 millions à durée illimitée) ont fait l'objet de la reconnaissance d'impôts différés actifs à hauteur de EUR 17,8 millions (dont EUR 16,5 millions à durée illimitée).

7. Charge d'impôts relative aux activités abandonnées

Le résultat des activités abandonnées est présenté sur une ligne distincte du compte de résultats (voir note 39).

NOTE 14 – IMMOBILISATIONS INCORPORELLES À DURÉE DE VIE DÉFINIE

.000 EUR	Frais de développement	Logiciels	Droits miniers	Brevets, licences et concessions	Autres	Total
Valeur comptable brute						
Au 31 décembre 2008	551	51.121	6.364	67.439	29.523	154.998
Investissements	552	1.240	123	256	56	2.227
Acquisitions de sociétés	170	0	1.937	0	0	2.107
Transferts entre catégories	0	786	25	(488)	357	680
(Cessions et retraits)	0	(85)	0	(195)	(261)	(541)
Activités détenues en vue de la vente	0	(21.433)	0	(10.290)	(785)	(32.508)
Ecarts de conversion	32	(431)	(48)	29	(521)	(939)
Autres	(4)	20	0	0	0	16
Au 31 décembre 2009	1.301	31.218	8.401	56.751	28.369	126.040
Investissements	1.326	430	163	2.101	0	4.020
Acquisitions de sociétés	851	0	0	2.558	3.102	6.511
Transferts entre catégories	(136)	297	205	(881)	200	(315)
(Cessions et retraits)	0	(180)	0	(145)	(5.253)	(5.578)
Activités détenues en vue de la vente	0	(1.538)	0	(161)	(5.000)	(6.699)
Ecarts de conversion	10	1.258	547	231	2.048	4.094
Autres	(16)	411	0	(217)	(263)	(85)
Au 31 décembre 2010	3.336	31.896	9.316	60.237	23.203	127.988
Amortissements cumulés						
Au 31 décembre 2008	(380)	(35.530)	(170)	(40.415)	(13.923)	(90.418)
(Amortissements)	(382)	(3.168)	(60)	(1.616)	(1.361)	(6.587)
Pertes de valeurs (comptabilisées) / reprises	(10)	0	0	(1.261)	(143)	(1.414)
Transferts entre catégories	0	0	0	121	(21)	100
Cessions et retraits	0	0	0	195	4	199
Activités détenues en vue de la vente	0	13.814	0	6.644	(1.375)	19.083
Ecarts de conversion	0	293	4	12	194	503
Autres	0	(68)	0	0	71	3
Au 31 décembre 2009	(772)	(24.659)	(226)	(36.320)	(16.554)	(78.531)
(Amortissements)	(49)	(3.037)	(87)	(1.836)	(1.540)	(6.549)
Pertes de valeurs (comptabilisées) / reprises	0	(9)	0	0	(3.973)	(3.982)
Transferts entre catégories	6	234	(1.292)	49	(57)	(1.060)
Cessions et retraits	0	171	0	107	5.227	5.505
Activités détenues en vue de la vente	0	1.106	0	13	3.781	4.900
Ecarts de conversion	(19)	(996)	(162)	(227)	(1.114)	(2.518)
Autres	6	51	0	18	(24)	51
Au 31 décembre 2010	(828)	(27.139)	(1.767)	(38.196)	(14.254)	(82.184)
Valeur comptable nette						
Au 31 décembre 2009	529	6.559	8.175	20.431	11.815	47.509
Au 31 décembre 2010	2.508	4.757	7.549	22.041	8.949	45.804

NOTE 15 – IMMOBILISATIONS INCORPORELLES À DURÉE DE VIE INDÉTERMINÉE

.000 EUR	Brevets, marques	Zones de lait	Baux et pas de portes	Total
Valeur comptable brute				
Au 31 décembre 2008	174.249	46.063	16.916	237.228
Investissements	0	0	302	302
Acquisitions de sociétés	0	0	2	2
Transferts entre catégories	0	0	0	0
(Cessions et retraits)	0	0	(289)	(289)
Activités détenues en vue de la vente	0	(46.063)	0	(46.063)
Ecarts de conversion et autres	0	0	0	0
Au 31 décembre 2009	174.249	0	16.931	191.180
Investissements	0	0	4	4
Acquisitions de sociétés	0	0	0	0
Transferts entre catégories	0	0	0	0
(Cessions et retraits)	0	0	(452)	(452)
Activités détenues en vue de la vente	(40.000)	0	0	(40.000)
Ecarts de conversion et autres	0	0	1	1
Au 31 décembre 2010	134.249	0	16.484	150.733
Pertes de valeur cumulées				
Au 31 décembre 2008	(114.418)	(15.756)	(159)	(130.333)
(Pertes de valeur)/reprises	(5)	0	(18)	(23)
Cessions	0	0	0	0
Activités détenues en vue de la vente	0	15.756	0	15.756
Ecarts de conversion et autres	0	0	0	0
Au 31 décembre 2009	(114.423)	0	(177)	(114.600)
(Pertes de valeur)/reprises	(4)	0	18	14
Cessions	0	0	0	0
Activités détenues en vue de la vente	0	0	0	0
Ecarts de conversion et autres	0	0	(1)	(1)
Au 31 décembre 2010	(114.427)	0	(160)	(114.587)
Valeur comptable nette				
Au 31 décembre 2009	59.826	0	16.754	76.580
Au 31 décembre 2010	19.822	0	16.324	36.146

Les brevets et marques sont constitués des différentes enseignes de GROUPE FLO (EUR 20 millions). Au 31 décembre 2009, ils contenaient également la marque GO VOYAGES (EUR 40 millions), groupe classé comme détenu en vue de la vente en 2010 et cédé au cours du même exercice. Les immobilisations incorporelles englobent également divers éléments de fonds de commerce (baux et pas de porte) principalement chez GROUPE FLO (EUR 16,1 millions).

NOTE 16 – GOODWILL

.000 EUR	Goodwill
Valeur comptable brute	
Au 31 décembre 2008	873.061
Ecarts de conversion	2.673
Dégagés lors de l'acquisition	1.757
Ajustements subséquents de la valeur (Cessions et retraits)	835 0
Effet des activités détenues en vue de la vente	(130.566)
Autres	(29.206)
Au 31 décembre 2009	718.554
Ecarts de conversion	23.875
Dégagés lors de l'acquisition	29.600
Ajustements subséquents de la valeur (Cessions et retraits)	21 0
Effet des activités détenues en vue de la vente	(112.554)
Autres	(616)
Au 31 décembre 2010	658.880
Pertes de valeur cumulées	
Au 31 décembre 2008	(208.446)
Ecarts de conversion	709
Pertes de valeur (Cessions et retraits)	(3.018) 0
Effet des activités détenues en vue de la vente	125.788
Autres	23.728
Au 31 décembre 2009	(61.239)
Ecarts de conversion	(5)
Pertes de valeur (Cessions et retraits)	(9.526) 0
Effet des activités détenues en vue de la vente	34.028
Autres	11
Au 31 décembre 2010	(36.731)
Valeur comptable nette	
Au 31 décembre 2009	657.315
Au 31 décembre 2010	622.149

Au 31 décembre 2010, ce poste était principalement constitué des goodwills dégagés par IMERYS sur ses différentes branches d'activité (511.693) et sur les différentes activités de GROUPE FLO (61.861). Pour l'exercice 2010, les sorties de l'exercice sont principalement relatives à GO VOYAGES (112.544, avant déduction de pertes de valeur de 34.028), les acquisitions à ELITECH (14.908) et les pertes de valeur à BELGIAN ICECREAM GROUP (9.067).

NOTE 17 – IMMOBILISATIONS CORPORELLES

.000 EUR	Terrains, bâtiments, vignobles	Réserves minières	Installations, machines, outillages et matériel roulant	Immobilisations en cours	Autres immobilisations corporelles	Total
Valeur comptable brute						
Au 31 décembre 2008	581.548	244.916	2.023.714	66.239	33.541	2.949.958
Investissements	5.648	10.127	29.460	32.877	2.129	80.241
Ecart de conversion	(3.618)	(3.972)	4.013	(357)	(1.111)	(5.045)
(Cessions et retraits)	(6.570)	(107)	(27.076)	(408)	(111)	(34.272)
Effet des activités détenues en vue de la vente	(148.901)	0	(356.100)	0	(8.941)	(513.942)
Autres	3.353	(6.794)	28.867	(61.696)	(454)	(36.724)
Au 31 décembre 2009	431.460	244.170	1.702.878	36.655	25.053	2.440.216
Investissements	4.817	11.274	32.603	63.443	22.832	134.969
Ecart de conversion	15.229	14.053	87.157	687	1.405	118.531
(Cessions et retraits)	(6.967)	(1.078)	(38.316)	(108)	(817)	(47.286)
Effet des activités détenues en vue de la vente	0	0	(3.615)	0	0	(3.615)
Autres	(1.175)	25.482	55.644	(60.819)	(9.319)	9.813
Au 31 décembre 2010	443.364	293.901	1.836.351	39.858	39.154	2.652.628
Amortissements et pertes de valeur cumulés						
Au 31 décembre 2008	(225.892)	(67.814)	(1.305.606)	(347)	(10.145)	(1.609.804)
Amortissements	(12.097)	(10.926)	(82.803)	(285)	(2.164)	(108.275)
Pertes de valeur	(125)	(3.733)	(6.157)	(232)	0	(10.247)
Ecart de conversion	(332)	1.408	413	26	698	2.213
(Cessions et retraits)	1.979	175	22.672	0	89	24.915
Effet des activités détenues en vue de la vente	70.337	0	188.888	0	0	259.225
Autres	2.385	5.604	22.730	0	(25)	30.694
Au 31 décembre 2009	(163.745)	(75.286)	(1.159.863)	(838)	(11.547)	(1.411.279)
Amortissements	(11.158)	(14.423)	(90.091)	(56)	(3.195)	(118.923)
Pertes de valeur	(485)	(64)	587	(92)	0	(54)
Ecart de conversion	(5.350)	(3.858)	(52.284)	(20)	(764)	(62.276)
(Cessions et retraits)	5.498	1.050	35.217	0	816	42.581
Effet des activités détenues en vue de la vente	0	0	1.945	0	0	1.945
Autres	2.166	1.713	8.488	128	9.340	21.835
Au 31 décembre 2010	(173.074)	(90.868)	(1.256.001)	(878)	(5.350)	(1.526.171)
Valeur comptable nette						
Au 31 décembre 2009	267.715	168.884	543.015	35.817	13.506	1.028.937
Au 31 décembre 2010	270.290	203.033	580.350	38.980	33.804	1.126.457

Au 31 décembre 2010, les immobilisations corporelles du Groupe proviennent principalement d'IMERYS (EUR 780 millions), et de TRANSCOR ASTRA GROUP (EUR 151 millions). De manière générale, la durée d'amortissement des actifs corporels est déterminée par chaque filiale en fonction de la nature des actifs et de leur durée d'utilité.

La catégorie « terrains, bâtiments et vignobles » intègre des actifs de CHEVAL BLANC à hauteur de EUR 69 millions pour lesquels la valeur des terrains est indissociable de celle des actifs biologiques (pieds de vigne) qui y sont plantés.

Les immobilisations corporelles contrôlées en vertu d'un contrat de location financement figurent au bilan pour un montant de EUR 10,4 millions au 31 décembre 2010 (EUR 11,9 millions au 31 décembre 2009). Il s'agit essentiellement de constructions sous contrat de leasing financier pour EUR 6,6 millions et des installations, machines et outillages pour EUR 2,9 millions.

NOTE 18 – PARTICIPATIONS DANS LES ENTREPRISES ASSOCIÉES

Détail des participations dans les entreprises associées

.000 EUR	2009	2010
Valeur au 31 décembre	2.018.238	2.060.967
LAFARGE	1.704.435	1.814.481
GRUPPO BANCA LEONARDO	157.433	110.700
AFFICHAGE HOLDING	62.597	59.943
ECP	40.921	47.234
TIKEHAU CAPITAL PARTNERS (TCP)	17.664	0
TIKEHAU CAPITAL ADVISORS (TCA)	7.166	0
Autres	28.022	28.609

Evolution des participations dans les entreprises associées

.000 EUR	2009	2010
Valeur au 1er janvier	1.559.358	2.018.238
Vendues durant l'exercice et remboursement de capital	0	(58.049)
Acquises durant l'exercice	155.720	456
Résultat	45.623	82.280
Dividende payé	(45.414)	(59.579)
Pertes de valeur et reprises	290.442	3.794
Participations changeant de catégorie	(228)	(19.270)
Autres	12.737	93.097
Valeur au 31 décembre	2.018.238	2.060.967

NOTE 18 – PARTICIPATIONS DANS LES ENTREPRISES ASSOCIÉES

Au cours de l'exercice 2009, des pertes de valeur enregistrées au préalable sur LAFARGE avaient fait l'objet d'une reprise à hauteur de EUR 290 millions. Les acquisitions de l'exercice 2009 concernent principalement la montée de GBL dans le capital de LAFARGE pour EUR 142 millions. Suite à la cession de TCA en 2010, la participation en TCP est dorénavant classée comme disponible à la vente.

Au 31 décembre 2010, GBL met en équivalence 21,1% de LAFARGE, groupe cimentier mondial. Dans les comptes consolidés de CNP, cette participation s'élève à 9,4%, après intégration proportionnelle de PARGESA et de GBL. La valeur boursière de cette participation cotée est de EUR 1.267 millions à fin 2010.

GBL possède en outre respectivement 43% et 42,4% du capital d'ERGON CAPITAL PARTNERS I et d'ERGON CAPITAL PARTNERS II (19,3% et 19,0% dans les comptes consolidés de CNP), sociétés actives dans le domaine du Private Equity et reprises ensemble sous le vocable ECP.

CNP détient également une participation de 25,3% en AFFICHAGE HOLDING, leader suisse de l'affichage extérieur ; la valeur boursière de cette participation cotée est de EUR 85 millions à fin 2010.

CNP possède aussi 19,4% du capital de BANCA LEONARDO, une banque d'affaires indépendante basée à Milan.

Contribution des entreprises associées aux résultats

<i>.000 EUR</i>	2009	2010
Résultat des sociétés mises en équivalence pour l'exercice clôturé au 31 décembre	45.623	82.280
LAFARGE	69.485	77.946
TIKEHAU CAPITAL ADVISORS (TCA)	1.352	735
TIKEHAU CAPITAL PARTNERS (TCP)	436	110
GRUPPO BANCA LEONARDO	(12.063)	8.933
AFFICHAGE HOLDING	(9.912)	(9.568)
ECP	(3.000)	6.268
Autres	(675)	(2.144)

Renseignements agrégés relatifs aux participations dans les entreprises associées

<i>.000 EUR</i>	2009	2010
Total des actifs non courants	15.587.097	16.308.244
Total des actifs courants	4.925.170	5.468.758
(Total des passifs non courants)	(7.597.472)	(7.657.404)
(Total des passifs courants)	(4.305.781)	(5.231.535)
(Total des intérêts minoritaires)	(816.013)	(931.982)
Total des capitaux propres	7.793.001	7.956.081
Part des entreprises du Groupe dans les capitaux propres des entreprises associées	1.705.097	1.728.637
Goodwill inclus dans la valeur comptable	313.141	332.330
Valeur comptable des entreprises associées	2.018.238	2.060.967
Total des chiffres d'affaires	7.522.261	7.702.104
Total des résultats nets	229.610	393.179
Part des entreprises du groupe dans les résultats nets des entreprises associées	45.623	82.280

Ces chiffres intègrent 100% des données relatives aux sociétés mises en équivalence après intégration proportionnelle de PARGESA/GBL

Actifs financiers disponibles à la vente

Sauf lors de la cession ou lors de la reconnaissance de pertes de valeur sur actifs financiers disponibles à la vente, la variation de juste valeur de ceux-ci est reconnue directement dans une rubrique des capitaux propres intitulée réserve de réévaluation, sans passer par le compte de résultats.

.000 EUR	Instruments de capitaux propres							Total
	TOTAL GDF-SUEZ	SUEZ ENV.	PERNOD RICARD	IBERDROLA	METROPOLE TV (M6)	Autres		
Juste valeur au 31 décembre 2008	2.916.099	1.854.614	188.844	427.340	280.645	126.606	159.414	5.953.562
Acquisitions	0	0	0	90.124	12.686	0	6.352	109.162
Cessions au prix d'acquisition	0	0	0	0	0	0	(14.933)	(14.933)
Pertes de valeur	0	0	0	(88.807)	(54.258)	(14.098)	(11.384)	(168.547)
Autre variation de juste valeur	455.548	(265.735)	63.844	218.016	64.091	51.998	30.394	618.156
Transfert d'une rubrique à l'autre	0	0	0	0	0	0	(452)	(452)
Autres	0	0	0	0	0	0	(997)	(997)
Juste valeur au 31 décembre 2009	3.371.647	1.588.879	252.688	646.673	303.164	164.506	168.394	6.495.951
Acquisitions	0	0	0	54.531	0	0	20.221	74.752
Cessions au prix d'acquisition	0	0	0	0	0	0	(22.195)	(22.195)
Pertes de valeur	0	0	0	0	(29.557)	0	(4.941)	(34.498)
Autre variation de juste valeur	(401.158)	(180.248)	(10.566)	120.748	(11.421)	1.190	41.981	(439.474)
Transfert d'une rubrique à l'autre	0	0	0	0	0	0	19.310	19.310
Autres	0	0	0	0	0	0	1.427	1.427
Juste valeur au 31 décembre 2010	2.970.489	1.408.631	242.122	821.952	262.186	165.696	224.197	6.095.273

En 2009, le Groupe avait participé aux augmentations de capital de PERNOD RICARD et d'IBERDROLA.

Au cours de l'exercice 2010, GBL a porté sa participation en PERNOD RICARD à 9,9%.

Suite à la baisse importante des marchés boursiers, des pertes de valeur ont été comptabilisées au premier trimestre 2009, à hauteur de EUR 169 millions au premier trimestre 2009. Au 30 juin 2010, une perte de valeur de EUR 30 millions a dû être comptabilisée sur les actions IBERDROLA. En dépit d'une remontée subséquente des cours de bourse, ces pertes de valeur n'ont pas pu être reprises en résultat, en vertu des normes IFRS.

Au 31 décembre 2010, figuraient parmi le poste « Autres » des actifs non cotés à hauteur de EUR 89,6 millions.

Au 31 décembre 2010, parmi les actifs financiers disponibles à la vente, 16.600.000 actions TOTAL (valeur EUR 658 millions) étaient gagées en faveur d'un établissement de crédit ayant consenti un prêt à une société holding du Groupe.

Au 31 décembre 2010, le groupe CNP détenait en outre un portefeuille d'obligations non cotées mais traitées sur un marché over-the-counter présentant un degré de liquidité raisonnable pour un montant de 76,365, acquis, pour l'essentiel au cours de l'exercice 2010.

Actifs financiers détenus à des fins de trading

.000 EUR	Instruments de capitaux propres		Total
	Autres	Autres	
Juste valeur au 31 décembre 2008	121.792	0	0
Acquisitions	224.662	0	224.662
Cessions au prix d'acquisition	(93.105)	0	(93.105)
Variation de juste valeur	18.857	0	18.857
Ecarts de conversion	13	0	13
Autres	1.384	0	1.384
Juste valeur au 31 décembre 2009	273.603	0	273.603
Acquisitions	63.667	0	63.667
Cessions au prix d'acquisition	(19.687)	0	(19.687)
Variation de juste valeur	(19.816)	0	(19.816)
Ecarts de conversion	36	0	36
Autres	285	0	285
Juste valeur au 31 décembre 2010	298.088	0	298.088

Les variations de juste valeur des actifs financiers détenus à des fins de trading sont comptabilisées au compte de résultats. Ces actifs financiers sont considérés comme des actifs courants en raison de leur caractère liquide (activité de trading boursier de certaines entités du Groupe). Ils sont évalués sur base des cours de bourse à la date de clôture des états financiers.

NOTE 20 – AUTRES ACTIFS NON COURANTS

.000 EUR	2009		2010	
	Juste valeur	Valeur comptable	Juste valeur	Valeur comptable
Dépôts bancaires à plus d'un an	936.209	900.000	968.224	900.000
Créances commerciales à long terme	7	7	4	4
Avances à long terme portant intérêt	18.462	18.462	32.598	32.598
Instruments financiers dérivés à long terme	7.877	7.877	11.211	11.211
Cautions et garanties déposées	3.938	3.938	5.292	5.292
Liquidités dont la disposition n'est pas libre	0	0	0	0
Autres actifs financiers non courants	20.977	20.977	37.580	37.580
Actifs financiers non courants	987.470	951.261	1.054.909	986.685
Actifs non courants liés à des engagements postérieurs à la retraite		11.326		12.951
Autres actifs non courants		579		10
Total - Autres actifs non courants		963.166		999.646

Les autres actifs non courants sont comptabilisés au coût (diminué d'éventuelles réductions de valeur) qui, sauf pour le cas du dépôt bancaire à long terme, correspond la plupart du temps à leur juste valeur.

Un dépôt bancaire à échéance d'octobre 2013 a été contracté en février 2009, dans le but de réduire l'exposition du Groupe à l'évolution des taux d'intérêt à court terme. Ce dépôt porte intérêt au taux de 4,6% et est gagé en faveur d'une institution bancaire finançant le groupe à long terme. Etant donné la baisse des taux intervenue depuis la conclusion de ce placement, la juste valeur de celui-ci au 31 décembre 2010 pouvait être estimée à quelque EUR 68 millions de plus que sa valeur nominale.

NOTE 21 – STOCKS

.000 EUR	2009	2010
Matières premières, consommables et pièces détachées	815.178	817.739
En cours de fabrication	23.445	27.563
Produits finis et biens destinés à la revente	163.723	188.981
Autres	0	0
Total brut (avant réductions de valeur)	1.002.346	1.034.283
Réductions de valeur (-) sur stocks dont :	(15.696)	(12.893)
Matières premières, consommables et pièces détachées	(5.815)	(5.543)
En cours de fabrication	(169)	(134)
Produits finis et biens destinés à la revente	(9.712)	(7.216)
Total net	986.650	1.021.390
dont montant des stocks gagés	548.440	637.949

Les stocks comprennent un ensemble de composants de nature aussi différente que du pétrole, du charbon, du vin, des parfums, du chocolat, etc... Au 31 décembre 2010, les stocks se composaient en grande partie (EUR 711 millions) de matières premières fossiles (essentiellement du pétrole brut) utilisées dans le cadre des activités de TRANSCOR ASTRA GROUP et notamment chez US OIL. Le solde était essentiellement constitué des stocks d'IMERYS (EUR 244 millions) et de DISTRIPAR (EUR 45 millions).

Au sein de chaque entité, il existe des procédures afin de contrôler les niveaux de stocks et d'en assurer une valorisation adéquate. Des réductions de valeur sont comptabilisées sur les éléments de stocks pour tenir compte de la vétusté, du déclassement, de la péremption de produits alimentaires et autres.

Le coût des stocks pris en charge durant l'exercice en tant que coût des ventes s'élevait à EUR 12.264 millions pour l'exercice 2010.

Le montant des stocks gagés s'élevait à EUR 638 millions au 31 décembre 2010 et concernait principalement les activités de TRANSCOR ASTRA GROUP.

NOTE 22 – CRÉANCES COMMERCIALES

Les créances commerciales sont reprises à leur valeur nominale diminuée des réductions de valeur pour créances douteuses.

.000 EUR	2009	2010
Créances commerciales	703.327	998.507
Effets à recevoir	0	0
Total créances commerciales et effets à recevoir à la valeur nominale	703.327	998.507
Réductions de valeur sur créances douteuses	(26.207)	(23.090)
Total	677.120	975.417
dont montant des créances couvertes par une assurance-crédit	152.783	375.845
dont montant des créances gagées	277.371	418.504

Au 31 décembre 2010, le montant total des créances commerciales couvertes par une assurance s'élevait à EUR 376 millions (principalement chez TRANSCOR ASTRA GROUP) et celui des créances commerciales gagées à EUR 419 millions (essentiellement chez TRANSCOR ASTRA GROUP).

Le risque crédit ou de contrepartie est très hétérogène en raison de la diversité des activités des sociétés composant le périmètre de consolidation. Au sein de chaque entité, il existe des procédures spécifiques destinées à réduire le risque de contrepartie au travers de divers moyens comme la diversification du portefeuille de clients et le suivi des montants à recouvrer. Pour certaines participations, le risque de contrepartie est inexistant puisque la livraison d'un bien ou d'un service s'accompagne directement du paiement par le client. Tel est le cas notamment pour DISTRIPAR (PLANET PARFUM, DI, CLUB et BELGIAN SKY SHOPS) et GROUPE FLO. Chez CHEVAL BLANC, le paiement précède bien souvent la livraison (ventes en primeur).

NOTE 23 – AVANCES PORTANT INTÉRÊTS

Les avances portant intérêts sont enregistrées à leur valeur nominale, diminuée d'éventuelles réductions de valeur, ce qui correspond à la juste valeur.

.000 EUR	2009	2010
Avances aux sociétés liées (groupes ERBE et FRÈRE-BOURGEOIS)	60.000	0
Avances aux sociétés mises en équivalence	100	3
Autres avances	58.581	31.847
Total	118.681	31.850

Au 31 décembre 2009, les avances aux sociétés liées s'élevaient à EUR 60 millions. Ces avances étaient soumises à un taux de marché revu périodiquement. Elles ont été remboursée au cours de l'exercice 2010.

NOTE 24 – TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS

La trésorerie et équivalents sont comptabilisés à leur valeur nominale, ce qui correspond à leur juste valeur.

.000 EUR	2009	2010
Comptes bancaires et caisses	980.922	1.311.866
Dépôts bancaires à moins de trois mois	425.857	298.865
Total	1.406.779	1.610.731

Au 31 décembre 2010, la trésorerie et équivalents s'élèvent à EUR 1.611 millions dont EUR 299 millions de dépôts bancaires à court terme et assimilés (c'est-à-dire des placements très liquides aisément convertibles en un montant de trésorerie et soumis à un risque négligeable de fluctuation de valeur). Au 31 décembre 2010, des dépôts et liquidités s'élevant à EUR 54 millions étaient gagés en faveur d'un établissement bancaire ayant consenti un prêt à une société holding du Groupe.

NOTE 25 – AUTRES ACTIFS COURANTS

.000 EUR	2009		2010	
	Juste valeur	Valeur comptable	Juste valeur	Valeur comptable
Instruments financiers dérivés	35.489	35.489	37.647	37.647
Montants à recevoir de PETROBRAS dans le cadre de la vente de PRSI	459.067	459.067	516.372	516.372
Autres créances liées à des opérations de trading de TRANSCOR ASTRA	7.537	7.537	160.312	160.312
Obligations convertibles EGL	26.000	26.000	26.000	26.000
Autres	42.920	42.920	55.730	55.730
Autres actifs financiers courants	571.013	571.013	796.061	796.061
Créances liés aux impôts sur le résultat		48.516		52.121
Créances fiscales autres que liées aux impôts sur le résultat		37.981		56.087
Créances résultant de plans de pension		2.686		13.707
Titres de transport non utilisés (GO VOYAGES)		39.533		0
Autres		23.045		76.399
Autres actifs non financiers courants		151.761		198.314
Total - autres actifs courants		722.774		994.375

Les montants dus par le Groupe PETROBRAS résultent de la vente à celui-ci par TRANSCOR ASTRA GROUP de sa participation de 50% dans PRSI (raffinerie de Pasadena). Aucune réduction de valeur n'a été enregistrée sur cette créance (portant intérêt au taux de 5%), le groupe estimant pouvoir recouvrer celle-ci par les actions juridiques en cours (voir notes 36 et 39).

NOTE 26 – CAPITAL

Le capital social de CNP est représenté par 108.000.000 actions ordinaires entièrement souscrites et libérées sans désignation de valeur nominale. Chaque action a droit au dividende unitaire décrété et à une voix lors des assemblées générales des actionnaires de la Société.

Au 31 décembre 2010, le Groupe détenait 3.299.936 actions propres dont 1.284.899 destinées, en principe, à couvrir les plans d'options octroyés au personnel. Des détails concernant ces plans d'options figurent à la note 37.

NOTE 27 – PROVISIONS

Pour l'exercice clôturé au 31 décembre 2009

.000 EUR	Litiges	Environnement	Restructuration	Garanties données sur la cession de participations et activités	Autres provisions	Total
Au 1er janvier 2009	15.983	41.332	4.734	1.954	36.509	100.512
Dotations	9.726	2.290	7.070	279	19.024	38.389
Utilisations	(3.698)	(2.093)	(3.852)	0	(14.551)	(24.194)
Reprises	(825)	(979)	(617)	0	(1.319)	(3.740)
Acquisitions	0	673	0	0	0	673
Ecart de conversion	(20)	(515)	150	0	360	(25)
Effet des actifs détenus en vue de la vente	(4.692)	0	(797)	0	(1.667)	(7.156)
Autres	95	1.271	76	0	(4.562)	(3.120)
Au 31 décembre 2009	16.569	41.979	6.764	2.233	33.794	101.339
dont provisions courantes	6.891	2.227	50	0	6.861	16.029
dont provisions non courantes	9.678	39.752	6.714	2.233	26.933	85.310

Pour l'exercice clôturé au 31 décembre 2010

.000 EUR	Litiges	Environnement	Restructuration	Garanties données sur la cession de participations et activités	Autres provisions	Total
Au 1er janvier 2010	16.569	41.979	6.764	2.233	33.794	101.339
Dotations	4.010	12.776	314	0	6.006	23.106
Utilisations	(3.662)	(3.375)	(4.476)	0	(7.270)	(18.783)
Reprises	(6.198)	(707)	(927)	0	(5.119)	(12.951)
Acquisitions	0	2.450	0	0	3.363	5.813
Ecart de conversion	520	1.699	75	0	1.634	3.928
Effet des actifs détenus en vue de la vente	0	(338)	(19)	0	(233)	(590)
Autres	1.009	1.450	0	0	(299)	2.160
Au 31 décembre 2010	12.248	55.934	1.731	2.233	31.876	104.022
dont provisions courantes	1.735	2.513	0	0	4.546	8.794
dont provisions non courantes	10.513	53.421	1.731	2.233	27.330	95.228

Les provisions pour litiges sont destinées à couvrir divers litiges liés aux affaires courantes avec des clients, fournisseurs, les autorités fiscales et d'autres tiers.

Les provisions environnementales (ou pour remise en état des sites) sont principalement destinées à couvrir le coût de réaménagement des sites miniers dégradés par les opérations d'extraction minière. Ces provisions, évaluées pour chacune des carrières d'extraction minière d'IMERYS font l'objet d'une revue exhaustive au cours de l'exercice. Leur évaluation reflète le niveau et le terme réel de l'obligation à la clôture. Les obligations correspondantes ont des échéances probables situées entre 2011 et 2015 pour EUR 18 millions, entre 2016 et 2025 pour EUR 23 millions et au-delà de 2025 pour EUR 12 millions.

Les provisions pour restructuration concernent des plans de réorganisation annoncés et engagés avant la clôture de l'exercice. Les provisions constituées au titre de la restructuration des activités du Groupe et les autres provisions ont une échéance probable située entre 2011 et 2015.

Les provisions pour garanties données sur cession de participations et activités correspondent essentiellement aux garanties données par GIB dans le cadre de la cession de participations.

Les autres provisions recouvrent essentiellement divers risques liés à la gestion courante des entreprises et ont, pour l'essentiel, des échéances probables situées entre 2011 et 2015.

1. Description des plans de pensions et avantages postérieurs à l'emploi

Plans de type cotisations définies

Dans ce type de régime, l'employeur s'engage à verser des cotisations régulières à un organisme gestionnaire (caisses de retraite, compagnies d'assurance, établissements financiers) sur une base obligatoire (dispositions légales ou réglementaires) ou facultative (régime complémentaire à l'initiative de l'entreprise) sans garantie sur le niveau des rentes versées.

Les montants sont pris en charge au cours de l'année au cours de laquelle ils sont dus. Le total des cotisations prises en charge pour les plans de type cotisations définies était de EUR 10,7 millions pour l'exercice 2010 (EUR 9,6 millions en 2009).

Plans de type prestations définies

Les plans du type prestations définies font l'objet d'une évaluation actuarielle réalisée annuellement par des actuaires indépendants. Ces plans peuvent être financés par des compagnies d'assurance (assurance de groupe), des fonds de pensions ou des entités séparées.

Dans ce type de régime, l'employeur s'engage sur le montant et garantit le niveau des prestations définies sur une base légale réglementaire, conventionnelle ou contractuelle. De telles obligations existent notamment chez CNP, GROUPE FLO et dans le groupe PARGESA (GBL, IMERYS) essentiellement. Les avantages postérieurs à l'emploi sont accordés par les diverses sociétés du Groupe selon les pratiques locales. Dans le cadre des fonds de pension couvrant des plans à prestations définies, aucun de ces plans n'a investi en actions de la Société, ni dans un bâtiment occupé par la Société.

2. Principales hypothèses actuarielles retenues pour le calcul des plans du type prestations définies

	2009		2010	
	Min.	Max.	Min.	Max.
Taux d'actualisation	3,8%	6,0%	3,4%	5,5%
Taux de rendement attendu des actifs des plans (1)	3,8%	6,0%	3,4%	8,0%
Taux de croissance attendu des salaires	2,0%	8,0%	2,0%	4,5%
Taux d'inflation attendu	2,0%	2,0%	1,9%	3,7%
Taux de croissance attendu des dépenses médicales	4,0%	8,2%	4,0%	8,0%
Taux de rotation du personnel	0,0%	10% (2)	0,0%	10% (2)

- (1) Le taux de rendement attendu pour les actifs des différents plans est calculé de manière spécifique à chaque plan en fonction de la composition du portefeuille d'actifs et sur base de critères de marché.
- (2) Concernant GROUPE FLO, des taux plus élevés sont pris en compte pour certaines catégories de personnel à rotation particulièrement rapide.

3. Montants inscrits au bilan pour les plans à prestations définies

<i>.000 EUR</i>	2009	2010
Valeur actuelle des obligations à prestations définies partiellement ou totalement financées	(433.485)	(482.367)
Juste valeur des actifs du plan en fin de période	397.634	457.411
Déficit des plans financés	(35.851)	(24.956)
Valeur actuelle des obligations à prestations définies non financées	(30.511)	(34.180)
(Profits)/pertes actuariel(le)s non comptabilisé(e)s	39.308	44.012
Coûts des services passés non comptabilisés	2.450	2.018
Montants non comptabilisés comme actif suite au plafonnement des actifs en accord avec le paragraphe 58 b	(3.583)	(816)
Juste valeur des droits à remboursement comptabilisés comme actifs en accord avec le paragraphe 104a	2.628	2.945
Autres montants comptabilisés au bilan	(4.503)	(4.190)
(Obligation nette)/actif net au bilan	(30.062)	(15.167)
dont passifs non courants	(44.074)	(41.825)
dont passifs courants	0	0
dont actifs non courants	11.326	12.951
dont actifs courants	2.686	13.707

NOTE 28 – PENSIONS ET AVANTAGES POSTÉRIEURS À L'EMPLOI

4. Variation de la valeur actuelle des obligations à prestations définies

♦ Obligations non financées et totalement ou partiellement financées

.000 EUR	2009	2010
Valeur actuelle des obligations au 1er janvier (-)	(411.376)	(463.996)
Charges d'intérêts relatives aux obligations	(22.770)	(24.793)
Coûts des services rendus au cours de l'exercice	(6.747)	(7.045)
Coûts des services passés (droits non acquis)	0	0
Coûts des services passés (droits acquis)	(618)	(5.574)
Prestations payées	28.871	24.356
Contributions des participants au plan	(813)	(774)
Variations liées à des effets de change sur des plans libellés en monnaies autres que l'euro	(17.024)	(17.451)
Profits/(pertes) résultant d'accord de fin de contrat ou de conclusion d'une obligation	203	473
Variations liées à une modification des prestations	706	0
Variations liées à des regroupements	2.815	(2.867)
Variations liées aux activités abandonnées, cédées ou acquises	9.789	694
Transferts entre catégories	0	(780)
Profits/(pertes) actuariel(le)s	(47.032)	(18.790)
Valeur actuelle des obligations au 31 décembre (-)	(463.996)	(516.547)

♦ Obligations non financées

.000 EUR	2009	2010
Valeur actuelle des obligations non financées au 1er janvier (-)	(42.926)	(30.511)
Charges d'intérêts relatives aux obligations	(1.601)	(1.576)
Coûts des services rendus au cours de l'exercice	(837)	(848)
Coûts des services passés (droits non acquis)	0	0
Coûts des services passés (droits acquis)	325	(161)
Prestations payées	3.307	2.127
Contributions des participants au plan	0	0
Variations liées à des effets de change sur des plans libellés en monnaies autres que l'euro	(214)	(1.296)
Profits/(pertes) résultant d'accord de fin de contrat ou de conclusion d'une obligation	(8)	37
Variations liées à une modification des prestations	706	0
Variations liées à des regroupements	231	0
Variations liées aux activités abandonnées, cédées ou acquises	9.789	100
Transferts entre catégories	1.396	(170)
Profits/(pertes) actuariel(le)s	(679)	(1.882)
Valeur actuelle des obligations non financées au 31 décembre (-)	(30.511)	(34.180)

♦ Obligations partiellement ou totalement financées

.000 EUR	2009	2010
Valeur actuelle des obligations partiellement ou totalement financées au 1er janvier (-)	(368.450)	(433.485)
Charges d'intérêts relatives aux obligations	(21.169)	(23.217)
Coûts des services rendus au cours de l'exercice	(5.910)	(6.197)
Coûts des services passés (droits non acquis)	0	0
Coûts des services passés (droits acquis)	(943)	(5.413)
Prestations payées	25.564	22.229
Contributions des participants au plan	(813)	(774)
Variations liées à des effets de change sur des plans libellés en monnaies autres que l'euro	(16.810)	(16.155)
Profits/(pertes) résultant d'accord de fin de contrat ou de conclusion d'une obligation	211	436
Variations liées à une modification des prestations	0	0
Variations liées à des regroupements	2.584	(2.867)
Variations liées aux activités abandonnées, cédées ou acquises	0	594
Transferts entre catégories	(1.396)	(610)
Profits/(pertes) actuariel(le)s	(46.353)	(16.908)
Valeur actuelle des obligations partiellement ou totalement financées au 31 décembre (-)	(433.485)	(482.367)

5. Variation de la juste valeur des actifs

.000 EUR	2009	2010
Juste valeur des actifs au 1er janvier	346.224	397.634
Rendement attendu des actifs du plan	20.097	24.358
Contributions de l'employeur	27.840	21.493
Contributions des participants au plan	813	774
Prestations payées	(25.564)	(22.229)
Variations liées à des effets de change sur des plans libellés en monnaies autres que l'euro	16.051	15.626
Profits/(pertes) résultant d'accord de fin de contrat ou de conclusion d'une obligation	0	(425)
Variations liées à des regroupements	(1.880)	8.485
Variations liées aux activités abandonnées, cédées ou acquises	0	70
Profits/(pertes) actuariel(le)s	14.053	11.625
Juste valeur des actifs au 31 décembre	397.634	457.411

NOTE 28 – PENSIONS ET AVANTAGES POSTÉRIEURS À L'EMPLOI

6. Variations liées au droit au remboursement reconnu comme actif par le Groupe en accord avec le paragraphe 104A

Lorsqu'il est certain qu'une partie tierce remboursera une partie ou la totalité des dépenses requises pour régler une obligation à prestation définie, la société doit reconnaître ce droit au remboursement comme un actif distinct et le valoriser à sa juste valeur.

<i>.000 EUR</i>	2009	2010
Juste valeur du droit au remboursement au 1er janvier	2.496	2.630
Rendement attendu des actifs du plan	102	94
Contributions de l'employeur	163	19
Contributions des participants	0	0
Prestations payées	(168)	(15)
Variations liées à des effets de change sur des plans libellés en monnaies autres que l'euro	16	62
Profits/(pertes) résultant d'accord de fin de contrat ou de conclusion d'une obligation	0	0
Variations liées à des regroupements	(15)	0
Variations liées aux activités abandonnées, cédées ou acquises	0	0
Profits/(pertes) actuariel(le)s	36	155
Juste valeur du droit au remboursement au 31 décembre	2.630	2.945

7. Charges comptabilisées au compte de résultats

<i>.000 EUR</i>	2009	2010
Coûts des services rendus au cours de l'exercice	(6.747)	(7.293)
Charges d'intérêts	(22.770)	(24.793)
Rendement attendu des actifs du plan	20.097	24.358
Rendement attendu du droit au remboursement reconnu comme actif en accord avec le paragraphe 104A	102	94
Profits/(pertes) actuariels	(1.016)	(5.253)
Coûts des services passés	(618)	(5.574)
Profits/(pertes) résultant d'accord de fin de contrat ou de conclusion d'une obligation	104	(41)
Effets des limitations prévues par 58 (b) plafonnement des actifs	(1.354)	2.874
Charges comptabilisées en compte de résultats	(12.202)	(15.628)

8. Rendement des actifs du plan

<i>.000 EUR</i>	2009	2010
Rendement attendu des actifs du plan	20.097	24.358
(Pertes)/profits actuariel(le)s	14.053	11.625
Rendement des actifs du plan	34.150	35.983

9. Principales catégories d'actifs

<i>.000 EUR</i>	2009	2010
Actions européennes	78.251	102.343
Actions nord-américaines	45.673	52.164
Obligations européennes	166.747	180.474
Obligations nord-américaines	17.951	20.487
Dépôts à court terme et liquidités	40.921	53.948
Autres	48.091	47.995
Juste valeur des actifs du plan au 31 décembre	397.634	457.411

10. Montants pour les cinq derniers exercices

<i>.000 EUR</i>	2006	2007	2008	2009	2010
Valeur actuelle des obligations à prestations définies	(529.261)	(505.494)	(411.376)	(463.996)	(516.547)
Juste valeur des actifs des plans	456.693	456.537	346.224	397.634	457.411
(Déficit) / Surplus	(72.568)	(48.957)	(65.152)	(66.362)	(59.136)

11. Contributions et charges estimées pour l'exercice 2011

A périmètre constant et toutes autres choses étant égales, le coût des différents plans de pension à prestations définies est estimé à EUR 13,6 millions pour 2011.

NOTE 29 – OBLIGATIONS EN MATIÈRE DE LOCATION-FINANCEMENT

Dans cette rubrique sont comptabilisés les contrats rentrant dans la classification de leasing financier, c'est-à-dire des contrats où il a été établi que le preneur supporte les risques et les avantages liés à la propriété d'un actif considéré. Les obligations respectives sont comptabilisées au bilan à leur valeur actuelle. Le coût initial des immobilisations en location-financement est le plus faible entre la juste valeur de l'actif et la valeur actualisée des loyers minimaux futurs.

Echéancier des dettes de location-financement

.000 EUR	Valeur actuelle des loyers minimaux à payer	
	2009	2010
Échéant dans l'année	1.681	1.447
Échéance entre la 2ème et la 5ème année	5.282	4.726
Échéance au-delà de la 5ème année	4.464	3.530
Obligations totales en matière de location-financement	11.427	9.703
Déduction faite des obligations échéant dans les 12 mois (-)	(1.681)	(1.447)
Obligations non courantes en matière de location-financement	9.746	8.256

Au 31 décembre 2010, la valeur actualisée des obligations en matière de location-financement se composent essentiellement de bâtiments détenus en leasing financier et d'installations de production, principalement chez GROUPE FLO et chez IMERYYS.

NOTE 30 – DETTES FINANCIÈRES

Dettes financières non courantes

.000 EUR à l'exception des données sur les taux d'intérêt	2009		Valeur comptable
	Min.	Max.	
Emprunts bancaires	0,66%	5,84%	1.717.591
Emprunts obligataires et assimilés	3,40%	5,43%	459.963
Emprunts convertibles ou échangeables	3,31%	3,82%	597.106
Avances d'actionnaires minoritaires	Euribor 1an +1%		420
Autres			17.147
Total			2.792.227

.000 EUR à l'exception des données sur les taux d'intérêt	2010		Valeur comptable
	Min.	Max.	
Emprunts bancaires	1,29%	5,30%	1.697.401
Emprunts obligataires et assimilés	3,47%	5,42%	661.078
Emprunts convertibles ou échangeables	3,31%	3,82%	492.446
Avances d'actionnaires minoritaires	10,00%		8.000
Autres			26.021
Total			2.884.946

La juste valeur des dettes financières non courantes peut être calculée comme l'actualisation des flux financiers futurs de ces dettes au taux d'intérêt en vigueur à la date de clôture pour des dettes présentant les mêmes caractéristiques ; elle est affectée par les fluctuations des taux d'intérêt à long terme et des marges bancaires.

Les **emprunts bancaires** comprennent essentiellement :

1. un financement de EUR 650 millions à échéance octobre 2013, portant intérêt au taux de 3,38% ; la juste valeur de celui-ci est estimée à environ EUR 663 millions à fin 2010.
2. un financement de EUR 800 millions à échéance mai 2012, portant intérêt au taux de 4,59% ; la juste valeur de cet emprunt peut être estimée à EUR 826 millions à fin 2010.
3. un emprunt de CHF 195 millions (EUR 156 millions) à échéance mai 2012 portant intérêt au taux de 3,15% ; la juste valeur de cette dette peut être estimée à EUR 159 millions à fin 2010.
4. La part de CNP (EUR 53 millions) dans l'emprunt de CHF 150 millions de PARGESA à échéance novembre 2016 et portant intérêt au taux effectif de 2,68% ; la juste valeur de cette dette à fin 2010 est virtuellement identique à sa valeur comptable.

Les **emprunts obligataires et assimilés** consistent en des emprunts obligataires cotés et non cotés émis par IMERYYS, dont la valeur au bilan consolidé de CNP au 31 décembre 2010 était de EUR 458 millions, par rapport à une juste valeur de EUR 484 millions. Ces emprunts sont dénommés en différentes devises (USD, JPY et EUR) à des taux fixes compris entre 3,47% et 5,42%. En outre, GBL a émis en 2010 un emprunt obligataire de EUR 350 millions (EUR 157 millions après intégration proportionnelle dans les comptes de CNP) portant intérêt au taux de 4%. La valeur de marché de cet emprunt s'élevait à EUR 357 millions (EUR 160 millions pour la part figurant dans les comptes de CNP) au 31 décembre 2010.

Les **emprunts convertibles et échangeables** incluent 3.225.391 obligations échangeables en actions GBL pour un montant de EUR 271 millions. Dans les états financiers du Groupe, la composante dette de ces obligations figure dans les comptes consolidés de CNP à hauteur de EUR 121 millions ; sa juste valeur hors composante optionnelle peut être estimée à EUR 126 millions. Cet instrument financier, coté à la bourse de Luxembourg, offre un coupon de 2,95% et sera remboursé au pair le 27 avril 2012, s'il n'a pas été échangé en actions GBL. Le prix de conversion s'élève actuellement à EUR 85,54. Le taux d'intérêt effectif annuel moyen s'élève à 3,64%.

Au mois d'avril 2006, PARGESA a émis un emprunt obligataire échangeable en actions au porteur PARGESA pour un montant total de CHF 600 millions, et un emprunt obligataire échangeable en actions nominatives PARGESA pour un montant total de CHF 60 millions. Compte tenu des rachats intervenus au cours de l'exercice 2010, la valeur nominale résiduelle totale s'élevait à CHF 600 millions à fin 2010. Les obligations échangeables en actions au porteur sont cotées en bourse. Les obligations seront remboursées au pair si elles n'ont pas été échangées avant leur échéance, le 27 avril 2013. Le prix de conversion a été établi à CHF 159,72 pour les actions au porteur et CHF 15,972 pour les actions nominatives, sous réserve des clauses d'ajustement usuelles. La part "equity" est comptabilisée dans les capitaux propres. Le taux d'intérêt effectif annuel moyen s'élève à 3,31%. Après intégration proportionnelle de PARGESA et compte tenu des obligations détenues par CNP, la valeur comptable de ces obligations dans les comptes consolidés de CNP s'élevait à EUR 178 millions à fin 2010 (EUR 182 millions en juste valeur).

Au mois de juin 2007, PARGESA a émis un emprunt obligataire échangeable en actions au porteur PARGESA pour un montant total de CHF 920 millions, et un emprunt obligataire échangeable en actions nominatives PARGESA pour un montant total de CHF 92 millions. Compte tenu des rachats intervenus au cours de l'exercice 2010, la valeur nominale résiduelle totale s'élevait à CHF 866 millions à fin 2010. Les obligations échangeables en actions au porteur sont cotées en bourse. Les obligations seront remboursées au pair si elles n'ont pas été échangées avant leur échéance, le 15 juin 2014. Le prix de conversion a été établi à CHF 187,50 pour les actions au porteur et CHF 18,75 pour les actions nominatives, sous réserve des clauses d'ajustement usuelles. Le taux d'intérêt effectif annuel moyen s'élève à 3,82%. Après intégration proportionnelle de PARGESA et compte tenu des obligations détenues par CNP, la valeur comptable de ces obligations dans les comptes consolidés de CNP s'élevait à EUR 193 millions à fin 2010 (EUR 203 millions en juste valeur).

Les avances d'actionnaires consenties par les actionnaires minoritaires à CHEVAL BLANC FINANCE s'élèvent à EUR 8 millions ; il s'agit de la part revenant aux actionnaires minoritaires (20%) dans l'emprunt subordonné de EUR 40 millions venant à échéance en 2019 et portant intérêt au taux de 10%.

Emprunts échéant dans l'année et découverts bancaires

<i>.000 EUR à l'exception des données sur les taux d'intérêt</i>	2009		Valeur comptable
	Taux d'intérêt		
	Min.	Max.	
Emprunts à court terme et découverts bancaires	0,78%	5,87%	675.375
Dettes non courantes échéant dans l'année et autres	2,10%	6,88%	54.581
Total			729.956

<i>.000 EUR à l'exception des données sur les taux d'intérêt</i>	2010		Valeur comptable
	Taux d'intérêt		
	Min.	Max.	
Emprunts à court terme et découverts bancaires	1,02%	5,30%	879.838
Dettes non courantes échéant dans l'année et autres	1,29%	2,90%	70.163
Total			950.001

L'endettement du Groupe est à taux fixe ou à taux variable suivant le cas. Dans le cas d'endettement à taux variable, les différentes entités peuvent se couvrir contre le risque de taux d'intérêt en contractant des contrats de swaps de taux d'intérêt (nous renvoyons le lecteur à la note 33 sur les instruments financiers dérivés).

Échéancier des emprunts et découverts bancaires

<i>.000 EUR</i>	2010			Total > 1 an
	Endéans l'année	Entre 1 et 5 ans	> 5 ans	
Autres dettes financières non courantes	0	2.357.974	526.972	2.884.946
Autres emprunts courants et découverts bancaires	950.001	0	0	0
Total	950.001	2.357.974	526.972	2.884.946

Lignes de crédit non utilisées

<i>.000 EUR</i>	2010			Total > 1 an
	Endéans l'année	Entre 1 et 5 ans	> 5 ans	
Lignes de crédit disponibles	1.856.700	1.518.173	9.390	1.527.563

Au 31 décembre 2010, les sociétés du Groupe disposaient de lignes de crédit non utilisées à hauteur de EUR 3.684 millions, dont EUR 1.857 millions annulables à court terme (principalement chez TRANSCOR ASTRA GROUP) et EUR 1.527 millions ayant une échéance comprise entre 1 et 5 ans (essentiellement dans le Groupe PARGESA).

NOTE 30 – DETTES FINANCIÈRES

Analyse de l'endettement par devise

.000 EUR	2009				Total
	Euro	Franc suisse	Dollar US	Autres devises	
Dettes de location-financement non courantes	8.501	0	630	615	9.746
Autres dettes financières non courantes	2.273.445	438.499	53.177	27.106	2.792.227
Dettes de location-financement courantes	1.526	0	155	0	1.681
Autres emprunts courants et découverts bancaires	243.548	9.054	469.421	7.933	729.956
Autres dettes financières courantes	25.997	0	22.134	0	48.131
Total par devise	2.553.016	447.552	545.518	35.654	3.581.741

.000 EUR	2010				Total
	Euro	Franc suisse	Dollar US	Autres devises	
Dettes de location-financement non courantes	7.238	0	473	544	8.256
Autres dettes financières non courantes	2.174.627	617.695	58.170	34.454	2.884.946
Dettes de location-financement courantes	1.333	0	114	0	1.447
Autres emprunts courants et découverts bancaires	263.114	294	675.223	11.370	950.001
Autres dettes financières courantes	27.415	0	20.524	0	47.939
Total par devise	2.473.727	617.989	754.504	46.368	3.892.588

Dettes financières faisant l'objet de garanties ou de gages octroyés

Au 31 décembre 2010, des dettes financières s'élevant à EUR 2.663 millions bénéficiaient de garanties ou de sûretés. Celles-ci sont principalement données sous forme d'actifs mis en dépôt ou en gage (trésorerie et dépôts bancaires pour EUR 954 millions, d'actifs financiers disponibles à la vente pour EUR 658 millions, de créances pour EUR 419 millions et de stocks pour 638 millions) ainsi que sous forme d'actifs ne figurant pas dans le bilan consolidé du Groupe (titres de sociétés consolidées, fonds de commerce non valorisés, etc...). En règle générale, ces garanties sont données par la société bénéficiaire du crédit sur ses propres actifs ou, à défaut, par des entités appartenant au même segment opérationnel (voir pages 20 et suivantes).

NOTE 31 – AUTRES PASSIFS COURANTS

.000 EUR	2009		2010	
	Juste valeur	Valeur comptable	Juste valeur	Valeur comptable
Instruments financiers dérivés	35.068	35.068	45.932	45.932
Dettes sociales et salariales	142.309	142.309	253.080	253.080
Autres	153.950	153.950	179.441	179.441
Total - Autres passifs financiers courants	331.327	331.327	478.453	478.453
Impôts à payer autres que sur les revenus		27.571		25.733
Titres de transport vendus non utilisés		54.773		0
Pensions et avantages postérieurs à l'emploi		0		0
Autres		88.822		118.643
Total - Autres passifs courants		502.493		622.829

Classification au 31 décembre 2009

.000 EUR	Montant repris en comptabilité	A la juste valeur par résultat		Prêts, créances et dettes financières au coût amorti	Détenus jusqu'à l'échéance	Disponible à la vente; fluctuation de la juste valeur par résultat global
		Détenus à des fins de trading	Designés comme tels au départ			
Actifs non courants						
Avances non courantes à des participations	35.341	0	0	0	35.341	0
Actifs financiers disponibles à la vente - actions	6.495.951	0	0	0	0	6.495.951
Actifs financiers disponibles à la vente - obligations	2.046	0	0	0	0	2.046
Autres actifs financiers non courants	951.261	0	0	45.061	906.200	0
Actifs courants						
Créances commerciales	677.120	0	0	677.120	0	0
Avances à court terme portant intérêt	118.681	0	0	118.681	0	0
Actifs financiers détenus à des fins de trading	273.603	273.603	0	0	0	0
Trésorerie et équivalents	1.406.779	0	0	1.406.779	0	0
Autres actifs financiers courants	571.013	36.562	0	534.451	0	0
Passifs non courants						
Obligations en matière de location financement	(9.746)	0	0	(9.746)	0	0
Autres dettes financières portant intérêt	(2.792.227)	0	0	(2.792.227)	0	0
Autres passifs financiers non courants	(14.080)	(7.393)	0	(4.876)	0	(1.811)
Passifs courants						
Dettes commerciales	(496.659)	0	0	(496.659)	0	0
Obligations en matière de location financement	(1.681)	0	0	(1.681)	0	0
Autres emprunts et découverts bancaires	(729.956)	0	0	(729.956)	0	0
Autres dettes financières courantes portant intérêt	(48.131)	0	0	(48.131)	0	0
Autres passifs financiers courants	(331.327)	(34.041)	0	(296.931)	0	(355)

Classification au 31 décembre 2010

.000 EUR	Montant repris en comptabilité	A la juste valeur par résultat		Prêts, créances et dettes financières au coût amorti	Détenus jusqu'à l'échéance	Disponible à la vente; fluctuation de la juste valeur par résultat global
		Détenus à des fins de trading	Designés comme tels au départ			
Actifs non courants						
Avances non courantes à des participations	34.915	0	0	0	34.915	0
Actifs financiers disponibles à la vente - actions	6.095.273	0	0	0	0	6.095.273
Actifs financiers disponibles à la vente - obligations	76.365	0	0	0	0	76.365
Autres actifs financiers non courants	986.685	11.211	0	41.680	933.794	0
Actifs courants						
Créances commerciales	975.417	0	0	975.417	0	0
Avances à court terme portant intérêt	31.850	0	0	31.850	0	0
Actifs financiers détenus à des fins de trading	298.088	298.088	0	0	0	0
Trésorerie et équivalents	1.610.731	0	0	1.610.731	0	0
Autres actifs financiers courants	796.061	32.206	0	746.370	12.043	5.441
Passifs non courants						
Obligations en matière de location financement	(8.256)	0	0	(8.256)	0	0
Autres dettes financières portant intérêt	(2.884.946)	0	0	(2.884.946)	0	0
Autres passifs financiers non courants	(15.798)	(1.389)	0	(9.997)	0	(4.412)
Passifs courants						
Dettes commerciales	(614.604)	0	0	(614.604)	0	0
Obligations en matière de location financement	(1.447)	0	0	(1.447)	0	0
Autres emprunts et découverts bancaires	(950.001)	0	0	(950.001)	0	0
Autres dettes financières courantes portant intérêt	(47.939)	0	0	(47.939)	0	0
Autres passifs financiers courants	(478.453)	(45.494)	0	(432.895)	0	(64)

NOTE 32 – INSTRUMENTS FINANCIERS

Estimation de la juste valeur des instruments financiers non comptabilisés à la juste valeur

.000 EUR	Valeur comptable au 31 décembre 2009			Juste valeur au 31 décembre 2009	Valeur comptable au 31 décembre 2010			Juste valeur au 31 décembre 2010
	Prêts, créances et dettes financières au coût amorti	Détenus jusqu'à l'échéance	Total non repris à la juste valeur		Prêts, créances et dettes financières au coût amorti	Détenus jusqu'à l'échéance	Total non repris à la juste valeur	
Actifs non courants								
Avances non courantes à des participations	0	35.341	35.341	35.341	0	34.915	34.915	34.915
Actifs financiers disponibles à la vente - actions	0	0	0	0	0	0	0	0
Actifs financiers disponibles à la vente - obligations	0	0	0	0	0	0	0	0
Autres actifs financiers non courants	45.061	906.200	951.261	987.470	41.680	933.794	975.474	1.043.698
Actifs courants								
Créances commerciales	677.120	0	677.120	677.120	975.417	0	975.417	975.417
Avances à court terme portant intérêt	118.681	0	118.681	118.681	31.850	0	31.850	31.850
Actifs financiers détenus à des fins de trading	0	0	0	0	0	0	0	0
Trésorerie et équivalents	1.406.779	0	1.406.779	1.406.779	1.610.731	0	1.610.731	1.610.731
Autres actifs financiers courants	534.451	0	534.451	534.451	746.370	12.043	758.414	758.414
Passifs non courants								
Obligations en matière de location financement	(9.746)	0	(9.746)	(9.746)	(8.256)	0	(8.256)	(8.256)
Autres dettes financières portant intérêt	(2.792.227)	0	(2.792.227)	(2.859.848)	(2.884.946)	0	(2.884.946)	(2.975.631)
Autres passifs financiers non courants	(4.876)	0	(4.876)	(4.876)	(9.997)	0	(9.997)	(9.997)
Passifs courants								
Dettes commerciales	(496.659)	0	(496.659)	(496.659)	(614.604)	0	(614.604)	(614.604)
Obligations en matière de location financement	(1.681)	0	(1.681)	(1.681)	(1.447)	0	(1.447)	(1.447)
Autres emprunts et découverts bancaires	(729.956)	0	(729.956)	(729.956)	(950.001)	0	(950.001)	(950.001)
Autres dettes financières courantes portant intérêt	(48.131)	0	(48.131)	(48.131)	(47.939)	0	(47.939)	(47.939)
Autres passifs financiers courants	(296.931)	0	(296.931)	(296.931)	(432.895)	0	(432.895)	(432.895)

Instruments financiers comptabilisés à la juste valeur au 31 décembre 2010

.000 EUR	Valeur comptable des instruments financiers comptabilisés à la juste valeur	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3
Actifs non courants				
Avances non courantes à des participations	0	0	0	0
Actifs financiers disponibles à la vente - actions	6.095.273	5.972.471	0	122.802
Actifs financiers disponibles à la vente - obligations	76.365	0	76.365	0
Autres actifs financiers non courants	11.211	0	11.211	0
Actifs courants				
Créances commerciales	0	0	0	0
Avances à court terme portant intérêt	0	0	0	0
Actifs financiers détenus à des fins de trading	298.088	298.044	0	44
Trésorerie et équivalents	0	0	0	0
Autres actifs financiers courants	37.647	5.815	26.579	5.253
Passifs non courants				
Obligations en matière de location financement	0	0	0	0
Autres dettes financières portant intérêt	0	0	0	0
Autres passifs financiers non courants	(5.801)	2.265	(8.066)	0
Passifs courants				
Dettes commerciales	0	0	0	0
Obligations en matière de location financement	0	0	0	0
Autres emprunts et découverts bancaires	0	0	0	0
Autres dettes financières courantes portant intérêt	0	0	0	0
Autres passifs financiers courants	(45.558)	(20.481)	(15.153)	(9.924)
TOTAL	6.467.225	6.258.113	90.937	118.176

Instruments financiers de niveau 3 comptabilisés à la juste valeur

.000 EUR	A la juste valeur par résultat		Disponible à la vente Juste valeur par résultat global	Total instruments financiers comptabilisés à la juste valeur
	Détenus à des fins de trading	Désigné entant que tel initialement		
Au 31 décembre 2009	1.373	0	87.796	89.169
Gains ou pertes reconnus en résultat	10.119	0	(4.474)	5.645
Gains ou pertes reconnus en autre résultat global	0	0	16.808	16.808
Achats	0	0	25.060	25.060
Ventes	(2)	0	(4.547)	(4.549)
Emissions d'instruments	(19.620)	0	0	(19.620)
Remboursements et rachats d'instruments émis	3.497	0	0	3.497
Transferts du niveau 3 vers les autres niveaux	0	0	2.166	2.166
Transferts vers le niveau 3 à partir des autres niveaux	0	0	0	0
Au 31 décembre 2010	(4.633)	0	122.809	118.176

NOTE 33 – INSTRUMENTS FINANCIERS DÉRIVÉS

1. Juste valeur des instruments financiers dérivés courants et non courants

Les instruments financiers dérivés utilisés par les sociétés du Groupe CNP sont valorisés à leur juste valeur. Celle-ci représente la plupart du temps les montants estimés que les sociétés du Groupe recueilleraient à la date de clôture si le règlement était en leur faveur ou que le Groupe devrait payer si le règlement de l'opération était en sa défaveur. La juste valeur est le montant pour lequel un actif pourrait être échangé, ou un passif liquidé, entre des parties bien informées et consentantes dans le cadre d'une transaction effectuée dans des conditions de concurrence normale.

La juste valeur des instruments de capitaux propres de sociétés cotées est déterminée sur base de la cotation officielle à la date de clôture. Lorsqu'il n'y a pas de marché actif pour un instrument financier, le Groupe détermine la juste valeur au moyen de techniques d'évaluation faisant appel aux données de marché existantes.

Tout instrument non qualifié d'instrument de couverture est comptabilisé comme un instrument de trading. Afin de bénéficier de la comptabilité de couverture et de tester l'efficacité des couvertures mises en place, les filiales du Groupe ont développé des tests prospectifs et rétrospectifs. Ces tests sont spécifiques à chacune des filiales et sont adaptés à leur situation particulière ; ils ont été validés par les auditeurs de chacune d'entre elles.

Le Groupe utilise des instruments financiers dérivés pour se couvrir face à des risques de taux d'intérêt, de change et de variation de cours des matières premières (pétrole brut, produits raffinés et dérivés pétroliers et autres).

.000 EUR	Composantes actif		Composantes passif		Position nette	
	2009	2010	2009	2010	2009	2010
Forwards, futures et swaps de devises	1.449	3.226	(1.341)	(3.941)	108	(715)
Swaps de taux d'intérêt	7.877	11.211	(17.292)	(14.730)	(9.415)	(3.519)
Swaps de taux d'intérêt et de taux de change	0	0	0	(170)	0	(170)
Futures et options sur commodités	34.040	34.421	(20.983)	(21.991)	13.057	12.430
Forwards et futures sur taux d'intérêt	0	0	(1.895)	(2.451)	(1.895)	(2.451)
Options sur taux d'intérêts	0	0	0	0	0	0
Options sur actions	0	0	(3.004)	(10.715)	(3.004)	(10.715)
Autres	0	0	0	0	0	0
Total des instruments financiers dérivés	43.366	48.858	(44.515)	(53.998)	(1.149)	(5.140)
dont courant, à un an au plus	35.489	37.647	(35.068)	(45.932)	421	(8.285)
dont non courant	7.877	11.211	(9.447)	(8.066)	(1.570)	3.145

Les swaps de taux d'intérêt visent principalement à fixer le taux des financements à long terme des sociétés du Groupe.

Les « futures sur commodités » et « options sur commodités » sont assimilées à de la couverture de juste valeur et comprennent essentiellement les futures et options sur produits pétroliers qui se dénoueront au cours de l'année 2011 dans le cadre des opérations commerciales de TRANSCOR ASTRA GROUP. Les positions sont valorisées en « mark to market » en utilisant des cotations publiées sur le NYMEX (New York Mercantile Exchange) et l'IPE (International Petroleum Exchange).

En ce qui concerne la gestion des risques, le lecteur est invité à se référer à la section traitant spécifiquement de cet aspect (pages 70 à 74).

NOTE 33 – INSTRUMENTS FINANCIERS DÉRIVÉS

2. Variation de la position nette au bilan

.000 EUR	2009	2010
Au 1er janvier - position nette des instruments financiers dérivés	53.080	(1.149)
Augmentation/(diminution) comptabilisée au compte de résultats	(83.696)	(47)
Augmentation/(diminution) comptabilisée en fonds propres dans les réserves de couverture	23.376	10.412
Variations liées à des regroupements d'entreprises	0	0
Variations liées aux activités abandonnées	7.978	910
Différences de change	(1.969)	1.008
Emissions et achats d'instruments financiers dérivés et divers	82	(16.274)
Au 31 décembre - position nette des instruments financiers dérivés	(1.149)	(5.140)

3. Montant comptabilisé en compte de résultats durant la période

.000 EUR	2009	2010
Couverture de la juste valeur	(76.938)	(5.328)
Couverture des flux de trésorerie	21	0
Couverture d'un investissement net dans une activité étrangère	0	0
Autres instruments financiers dérivés	(6.779)	5.281
Montant total comptabilisé en compte de résultats	(83.696)	(47)

4. Juste valeur des instruments financiers dérivés liés à la couverture des flux de trésorerie et autres

.000 EUR	Couvrant des flux de trésorerie		Autres		Total	
	Position nette		Position nette		Position nette	
	2009	2010	2009	2010	2009	2010
Forwards, futures et swaps de devises	254	2.912	(146)	(3.627)	108	(715)
Swaps de taux d'intérêt	(8.575)	(6.500)	(840)	2.981	(9.415)	(3.519)
Swaps de taux d'intérêt et de taux de change	0	0	0	(170)	0	(170)
Futures et options sur commodités	677	2.486	12.380	9.944	13.057	12.430
Forwards et futures sur taux d'intérêt	0	0	(1.895)	(2.451)	(1.895)	(2.451)
Options sur taux d'intérêt	0	0	0	0	0	0
Options sur actions	0	0	(3.004)	(10.715)	(3.004)	(10.715)
Autres	0	0	0	0	0	0
Total des instruments financiers dérivés	(7.644)	(1.102)	6.495	(4.038)	(1.149)	(5.140)
dont courant	259	5.398	162	(13.683)	421	(8.285)
dont non courant	(7.903)	(6.500)	6.333	9.645	(1.570)	3.145

5. Montants notionnels sous-jacents des instruments financiers dérivés

.000 EUR	Composantes actif		Composantes passif		Position nette	
	2009	2010	2009	2010	2009	2010
Forwards, futures et swaps de devises	99.551	74.070	(117.374)	(155.538)	(17.823)	(81.469)
Swaps de taux d'intérêt	275.945	277.079	(575.942)	(1.417.746)	(299.997)	(1.140.667)
Swaps de taux d'intérêt et de taux de change	0	0	0	(1.251)	0	(1.251)
Futures et options sur commodités	259.625	333.989	(292.471)	(348.651)	(32.846)	(14.662)
Forwards et futures sur taux d'intérêt	47.247	62.593	(69.003)	(86.047)	(21.756)	(23.454)
Options sur taux d'intérêt	0	0	0	0	0	0
Options sur actions	0	0	(3.000)	(138.458)	(3.000)	(138.458)
Autres	0	0	0	0	0	0
Total des instruments financiers dérivés	682.368	747.731	(1.057.790)	(2.147.692)	(375.422)	(1.399.961)
dont échéant à un an au plus	359.178	475.872	(419.301)	(761.395)	(60.123)	(285.523)
dont échéant à plus d'un an	323.190	271.859	(638.489)	(1.386.297)	(315.299)	(1.114.438)
dont couvrant des flux de trésorerie	375.171	365.662	(700.903)	(687.798)	(325.732)	(322.136)
dont autres	307.197	382.069	(356.887)	(1.459.895)	(49.690)	(1.077.825)

NOTE 34 – RÉSULTAT NET DE BASE ET DILUÉ PAR ACTION

Le Groupe présente dans ses états financiers un résultat net de base par action et un résultat net dilué par action. Le résultat de base par action est égal au résultat net part du groupe rapporté au nombre moyen pondéré d'actions en circulation sur la période en cours. Celui-ci exclut les actions propres. CNP ayant accordé à son personnel le bénéfice d'un plan d'options, le nombre moyen pondéré d'actions en données diluées est calculé conformément au prescrit de la norme IAS 33, c'est-à-dire en tenant compte de l'effet dilutif des options octroyées au personnel.

Activités poursuivies et activités abandonnées

	2009	2010
Nombre moyen d'actions considérées - données de base	106.090	105.166
Impact de dilution des actions ordinaires :	1.460	356
• Options sur actions	1.460	356
• Autres	0	0
Nombre moyen d'actions considérées - données diluées	107.550	105.522

<i>.000 EUR</i>	2009	2010
Résultat (part du groupe) - données de base	296.536	241.759
Impact de dilution des actions ordinaires :	0	0
• Intérêts sur emprunts convertibles	0	0
• Autres	0	0
Résultat (part du groupe) - données diluées	296.536	241.759

<i>EUR/action</i>	2009	2010
Résultat net par action - données de base	2,795	2,299
Résultat net par action - données diluées	2,757	2,291

Activités poursuivies

<i>.000 EUR</i>	2009	2010
Résultat (part du groupe) - données de base	296.536	241.759
Ajustement pour exclure le résultat net des activités abandonnées (part du Groupe)	(35.062)	(38.039)
Résultat des activités poursuivies (part du groupe) - données de base	261.474	203.720
Impact de dilution	0	0
Résultat des activités poursuivies (part du groupe) - données diluées	261.474	203.720

<i>EUR/action</i>	2009	2010
Résultat net par action des activités poursuivies - données de base	2,465	1,937
Résultat net par action des activités poursuivies - données diluées	2,431	1,930

Activités abandonnées

<i>EUR/action</i>	2009	2010
Résultat net par action des activités abandonnées - données de base	0,330	0,362
Résultat net par action des activités abandonnées - données diluées	0,326	0,361

NOTE 35 – DIVIDENDE

Dividende distribué aux actionnaires de CNP au cours de l'exercice

.000 EUR	2009	2010
Dividende de l'exercice précédent payé au cours de l'exercice	85.800	90.180
Diminué du dividende payé aux actions propres	(2.803)	(1.346)
Dividende total payé au cours de l'exercice (hors dividendes sur actions propres)	82.997	88.834

NOTE 36 – ENGAGEMENTS DONNÉS ET REÇUS, ACTIFS ET PASSIFS ÉVENTUELS

- La CNP et/ou ses filiales ont consenti à des tiers et obtenu de ceux-ci, dans des circonstances précises (principalement dans des cas de coentreprises), certains droits de suite, de préemption, d'acheter ou de vendre certaines participations, comme il est d'usage dans le cadre de certaines conventions d'actionnaires.
En particulier, dans le cadre de la convention de 1990 - prorogée en 1996 - entre les groupes FRÈRE-BOURGEOIS / CNP et POWER au sujet du contrôle conjoint de PARGESA HOLDING S.A., les partenaires se sont donné les droits, et ont accepté les engagements réciproques suivants : en cas de perte du contrôle par le groupe FRÈRE-BOURGEOIS / CNP ou par le Groupe POWER sur la Société PARJOINTCO N.V. ou, en cas de dissolution de cette dernière entité, sur les sociétés destinées à recueillir les actions PARGESA HOLDING S.A., sous réserve de la sentence arbitrale, le groupe en défaut octroie une option à l'autre groupe d'acquiescer la participation en PARGESA HOLDING S.A détenue par PARJOINTCO N.V. ou par la ou les sociétés du groupe en défaut, à la valeur boursière pour l'action PARGESA HOLDING S.A au moment de la sentence arbitrale, et au prix d'émission pour tout autre titre PARGESA HOLDING S.A.
En outre, en juin 2008, GBL a conclu avec d'autres actionnaires de SUEZ ENVIRONNEMENT, dont GDF SUEZ, un pacte d'actionnaires d'une durée de cinq années, renouvelable par tacite reconduction, instaurant notamment des droits (de préemption et de cession conjointe) et obligations en cas d'acquisition ou de cession de titres.
- Dans le cadre de cessions de participations, certaines sociétés du groupe CNP ont été amenées à consentir, aux différents acquéreurs, des garanties portant principalement sur le niveau d'actif net des sociétés cédées ; ces garanties sont plafonnées ; lorsqu'il est probable que les garanties données résultent en des sorties de fonds, des provisions sont constituées. En fonction de l'obtention de certains résultats ou de la survenance future d'événements extérieurs, le Groupe CNP pourrait, le cas échéant, encaisser, au cours des exercices ultérieurs des compléments de prix non significatifs sur certaines participations cédées.
- Au 31 décembre 2010, le Groupe a conclu divers engagements, qui devraient se concrétiser au cours des exercices à venir. Parmi ceux-ci, figuraient notamment :
 - l'engagement pris vis-à-vis de ses actionnaires de procéder à des rachats d'actions propres sur le marché boursier dans le cadre d'un programme confié à un intermédiaire indépendant ; comme annoncé, ce programme a été interrompu le 9 février, après des achats à hauteur de 9 millions depuis le 31 décembre 2010.
 - des engagements d'investissements dont la somme agrégée est de l'ordre de EUR 10 millions chez CNP et dans ses filiales industrielles ou commerciales consolidées intégralement.
 - la part revenant au Groupe CNP (quelque EUR 65 millions) dans l'engagement de PARGESA et de GBL d'investir dans des fonds de private equity ; ce montant ne comprend pas l'engagement d'investissement dans ECP III, cette entité étant consolidée globalement par GBL.
 - la part revenant à CNP (EUR 147 millions) dans les engagements opérationnels du groupe IMERYS ; ceux-ci correspondent à des engagements d'achat ferme pris par IMERYS dans le cadre de contrats d'achat de biens, de services, d'énergie et de transport. Ces engagements comprennent notamment des engagements d'achats de prestations de services relatifs à la logistique d'IMERYS jusqu'en 2017 (contrat d'affrètement) et 2022 (contrat de stockage et de manutention) pour un montant de EUR 56 millions.
- Le Groupe a contracté des engagements de location qui sont décrits à la note 12.
- En avril 2009, le collège arbitral en charge du différend opposant certaines entités du groupe PETROBRAS à d'autres du Groupe TRANSCOR ASTRA à propos de la raffinerie de Pasadena et de la société de trading qui y était liée avait conclu au bon droit de TRANSCOR ASTRA à exercer l'option de vente dont il était titulaire vis-à-vis de PETROBRAS et au bon exercice de celle-ci.
En vertu de cette sentence, le Groupe PETROBRAS aurait déjà dû payer au groupe TRANSCOR ASTRA quelque USD 690 millions (en ce compris USD 156 millions au titre de remboursement de la garantie versée par TRANSCOR ASTRA pour compte de PRSI). Cette sentence a été confirmée par les tribunaux américains en décembre 2010 ; PETROBRAS a toutefois fait appel de cette confirmation et, au 31 décembre 2010, le Groupe PETROBRAS ne s'était toujours pas conformé à cette obligation de paiement. A ces montants ayant déjà fait l'objet de jugements, s'ajoutent diverses autres sommes dues à TRANSCOR ASTRA GROUP par PETROBRAS ou PRSI pour des transactions annexes à hauteur de quelque USD 30 millions. Les développements récents confortent la position comptable prise par les groupes TRANSCOR ASTRA et CNP consistant en la reconnaissance de la plus-value sur la cession de la participation en PRSI (voir note 39) et l'issue de cette affaire ne devrait, par conséquent, pas avoir d'effet significatif sur les résultats consolidés du Groupe. Il est en outre rappelé qu'une action en dommages subis introduite à l'encontre de PETROBRAS devant les tribunaux américains pour non-respect d'engagements antérieurs est en cours par ailleurs.

NOTE 37 – PAIEMENTS FONDÉS SUR DES ACTIONS

Conformément à l'IFRS 2 – *Paielements fondés sur des actions*, la juste valeur des options à la date d'octroi des options est prise en compte de résultats sur la période d'acquisition des droits (« vesting period »). Les options sont valorisées en utilisant un modèle de valorisation communément admis (BLACK & SCHOLES) sur base des conditions de marché (cours, volatilité, taux d'intérêt,...) en vigueur au moment de leur octroi.

En 2010, la charge totale du Groupe liée aux paiements fondés sur des actions s'élève à EUR 4,1 millions dont EUR 1,5 million au titre des plans portant sur des actions CNP.

Options sur actions chez CNP

	2010	
	Nombre d'options	Prix d'exercice EUR
Au 1er janvier	3.228.613	n.a.
Options émises au cours de la période	149.519	38,88
Options annulées au cours de la période	(1.409)	n.a.
Options exercées au cours de la période	(2.091.824)	16,67
Options ayant expiré au cours de la période	0	n.a.
Au 31 décembre	1.284.899	n.a.

	Nombre d'options	Prix d'exercice (EUR)	Echéance	Droits acquis
CNP	202.018	16,67	3/12/2013	oui
CNP	442.940	16,67	3/12/2018	oui
Total	644.958			

	Nombre d'options	Prix d'exercice (EUR)	Echéance	Droits acquis
CNP	78.109	47,68	22/04/2017	oui
CNP	1.013	47,68	22/04/2019	oui
CNP	52.794	47,68	22/04/2022	oui
Total	131.916			

	Nombre d'options	Prix d'exercice (EUR)	Echéance	Droits acquis
CNP	54.340	47,97	20/04/2018	oui
CNP	50.673	47,97	20/04/2023	oui
CNP	27.170	47,97	20/04/2018	1er mai 2011
CNP	24.654	47,97	20/04/2023	1er mai 2011
Total	156.837			

	Nombre d'options	Prix d'exercice (EUR)	Echéance	Droits acquis
CNP	68.159	35,09	19/04/2019	oui
CNP	66.758	35,09	19/04/2019	1er mai 2011
CNP	66.752	35,09	19/04/2019	1er mai 2012
Total	201.669			

	Nombre d'options	Prix d'exercice (EUR)	Echéance	Droits acquis
CNP	49.848	38,88	19/04/2020	1er mai 2011
CNP	49.838	38,88	19/04/2020	1er mai 2012
CNP	49.833	38,88	19/04/2020	1er mai 2013
Total	149.519			

La valeur des options CNP attribuées en 2010 a été établie, lors de leur attribution, sur base des hypothèses suivantes :

Volatilité attendue	26,6%
Croissance attendue des dividendes	7,0%
Taux de rotation du personnel	0,0%
Taux sans risque	3,5%

Ces hypothèses ont conduit à estimer la valeur unitaire des options consenties par CNP en 2010 à EUR 7,53.

NOTE 37 – PAIEMENTS FONDÉS SUR DES ACTIONS

Principaux plans d'options sur actions dans les filiales de CNP

1. Options sur actions chez PARGESA HOLDING

Au cours de l'exercice 2010, PARGESA a attribué un plan d'options portant sur 19.090 actions PARGESA ; ces options sont exerçables de 2013 à 2020 au prix unitaire de CHF 87. Les droits sont acquis par tiers chaque année. Aucune option n'a été exercée au cours de l'exercice. Au 31 décembre 2010, le nombre d'options existantes s'élevait à 84.040 à des prix d'exercice compris entre CHF 53 et CHF 133 ; elles ont des échéances comprises entre 2017 et 2020.

2. Options sur actions chez GBL

Au cours de l'exercice 2010, GBL a attribué un plan d'options portant sur 154.306 actions GBL ; ces options sont exerçables de 2014 à 2020 au prix unitaire de EUR 65,82. Les droits sont acquis par tiers chaque année. Au cours de l'exercice, 203.348 options ont été exercées au prix unitaire de EUR 32,24. Au 31 décembre 2010, le nombre d'options existantes s'élevait à 691.013 à des prix d'exercice compris entre EUR 32,24 et EUR 91,90 ; elles ont des échéances comprises entre 2012 et 2023.

GBL avait en outre octroyé un plan d'options portant sur des actions PARGESA ; au 31 décembre 2010, il subsistait 225.000 options exerçables au prix de CHF 46,76. Aucune option sur actions PARGESA n'a été accordée ou exercée au cours de l'exercice 2010.

3. Options sur actions et actions gratuites chez IMERYS

IMERYS a mis en place des plans d'intéressement en faveur des dirigeants et de certains cadres et salariés du groupe par l'attribution d'options portant sur des actions IMERYS.

Le droit d'exercer les options est acquis après 3 ans suivant la date d'attribution, le plan ayant une durée de vie de maximum 10 ans.

Au 31 décembre 2010, 3.995.772 options sur actions IMERYS n'avaient pas encore été exercées. Ces options sur actions ont un prix d'exercice compris entre EUR 26,34 et EUR 65,61 et une échéance qui varie entre 2011 et 2020. Au cours de l'exercice 2010, 84.393 options de souscription en actions IMERYS ont été exercées, 123.824 options ont été annulées et 564.800 nouvelles options ont été octroyées (prix d'exercice EUR 44,19 à EUR 46,06).

Chez IMERYS, des actions gratuites sont également attribuées en fonction de l'atteinte de certains objectifs. Au 31 décembre 2010, le nombre d'actions ainsi susceptibles d'être acquises gratuitement s'élève à 488.429. Au cours de l'exercice 2010, 186.700 actions ont été attribuées, 42.984 acquises et 3.711 annulées.

4. Autres plans d'options

D'autres plans d'options existent au sein des sociétés comprises dans la consolidation du Groupe (notamment chez GROUPE FLO) mais ceux-ci n'ont qu'une influence négligeable sur la situation comptable et patrimoniale du Groupe.

NOTE 38 – PARTICIPATION DANS LES COENTREPRISES

Les participations dans les coentreprises comprennent, en 2010, les intérêts du Groupe principalement dans PARGESA, (donc GBL et IMERYS), GROUPE FLO, CHEVAL BLANC, TRASYS, et DISTRIPLUS.

Les coentreprises sont intégrées dans les états financiers consolidés suivant la méthode de l'intégration proportionnelle.

.000 EUR	2009	2010
Actifs des coentreprises (tels que présentés au bilan) :	8.958.599	9.107.298
Actifs non courants	7.973.126	7.928.473
Actifs courants	985.473	1.178.825
Dettes des coentreprises (telles que présentées au bilan) :	2.039.878	2.194.183
Passifs non courants	1.471.764	1.614.901
Passifs courants	568.113	579.282
Résultat net des coentreprises (tels que présentés au compte de résultats) :	471.880	342.036
Revenus	2.060.237	2.190.142
Charges (-)	(1.588.357)	(1.848.106)
Flux de trésorerie des coentreprises provenant des :	(92.210)	69.932
opérations d'exploitation	706.621	456.056
opérations d'investissement	(292.418)	(224.357)
opérations de financement	(506.413)	(161.767)

NOTE 39 – ACTIFS DÉTENUS POUR LA VENTE ET ACTIVITÉS ABANDONNÉES

Conformément à l'IFRS 5 – *Actifs non courants détenus pour la vente et activités abandonnées*, le résultat sur la cession d'une entité (participation) qui représente une ligne d'activités ou une région géographique principale et distincte, ainsi que le résultat net réalisé par l'entité durant la période qui précède la cession, sont comptabilisés sur une ligne distincte au compte de résultats. Les chiffres de l'exercice 2009 ont également été retraités dans le compte de résultats afin de se conformer aux exigences de l'IFRS 5.

Suite à l'issue favorable, en avril 2009, de la procédure d'arbitrage relative à l'exercice par TRANSCOR ASTRA GROUP de l'option de vente relative à sa participation en PRSI sur PETROBRAS, TRANSCOR ASTRA a livré ses titres et comptabilisé la plus-value correspondante (EUR 204,3 millions) au cours de l'exercice 2009. Après prise en compte des impôts et de la part revenant aux gestionnaires de TRANSCOR ASTRA GROUP, le résultat en part du Groupe pour les actionnaires de CNP s'élève à EUR 109,5 millions.

Fin 2009, le Groupe a classé ses activités fromagères réunies au sein d'UNIFEM / ENTREMONT ALLIANCE comme actif destiné à être cédé. Au 31 décembre 2009, les premières étapes visant à céder la participation ou à l'intégrer dans un ensemble plus vaste avaient été initiées, le Groupe a estimé qu'il était probable que cette cession aboutisse à une transaction au cours de l'année 2010. Un accord de cession est intervenu fin décembre 2010 et le transfert effectif de propriété, début janvier 2011, n'a pas eu d'effet sur les comptes consolidés, la valeur d'ENTREMONT ALLIANCE ayant été ramené à sa valeur de réalisation.

Les résultats liés à la cession, fin juin 2010, de LYPARIS GO VOYAGES sont également présentés en tant que résultats des activités abandonnées. Cette cession a permis la réalisation d'une plus-value de EUR 51 millions.

.000 EUR	2009	2010
Plus/(moins) values brutes sur la cession des activités abandonnées	204.267	50.955
Impôts sur la cession des activités abandonnées	(38.444)	0
Plus/(moins) values nettes sur la cession des activités abandonnées	(1)	50.955
Chiffre d'affaires	1.466.933	1.648.789
Autres revenus d'exploitation	6.896	6.375
Matières premières, biens destinés à la revente et consommables	(1.047.116)	(1.238.571)
Frais de personnel	(201.681)	(171.850)
Amortissements sur immobilisations corporelles	(29.079)	0
Amortissements sur immobilisations incorporelles	(3.054)	0
Pertes de valeur et reprises	(72.697)	(29.815)
Plus et moins-values sur cessions de participations et d'activités	(5.016)	(3.481)
Autres charges d'exploitation	(221.575)	(219.208)
Dividendes et intérêts sur immobilisations financières	0	0
Dividendes sur actifs financiers détenus à des fins de trading	0	117
Revenus d'intérêts sur actifs à court terme	610	0
Charges d'intérêts	(19.054)	(14.181)
Résultat sur trading financier (en ce compris sur options émises)	(104)	1.921
Autres charges et revenus financiers	58	(364)
Résultats des sociétés mises en équivalence	196	14
Résultats avant impôts des activités abandonnées (hors plus-values réalisées)	(124.683)	(20.254)
Charge d'impôt des activités abandonnées	21.672	8.266
Résultat net des activités abandonnées (hors plus-values réalisées)	(2)	(11.988)
Résultat net des activités abandonnées (1) + (2)	62.812	38.967
dont part des tiers minoritaires	27.750	878
dont part des actionnaires de CNP	35.062	38.089

En 2009, le résultat net des activités abandonnées comprenait des revenus liés à UNIFEM / ENTREMONT ALLIANCE (-88.780, dont -76.407 en part du groupe), lesquels comprennent un impairment de -69.050 enregistrés dans les comptes de CNP (-63.746 en part du groupe) et à PRSI (148.402, dont 109.491 en part du groupe), lesquels comprennent une plus-value brute de 204.267 (136.859 en part du groupe).

En 2010, il s'agissait de la plus-value réalisée sur la cession de LYPARIS / GO VOYAGES (50.955), des résultats de cette entité jusqu'à la date de cession (2.992, dont 2.297 en part du groupe), des résultats d'UNIFEM ENTREMONT ALLIANCE sur 2010 (14.998, dont 11.311 en part du groupe) et une perte de valeur sur cette participation (-29.815, dont -24.511 en part du groupe).

Les cash flows liés aux activités abandonnées sont présentés séparément dans le tableau consolidé des flux de trésorerie.

Au 31 décembre 2010, les actifs courants d'UNIFEM / ENTREMONT ALLIANCE s'élevaient à 15.000, contrepartie des avances d'actionnaires représentant un montant équivalent.

NOTE 40 – CHANGEMENT DE MÉTHODES COMPTABLES

Au cours des exercices clôturés aux 31 décembre 2009 et 2010, le Groupe n'a pas opéré de changements de méthodes comptables.

NOTE 41 – ÉVÉNEMENTS IMPORTANTS POSTÉRIEURS À LA DATE DE CLÔTURE

Le lecteur est invité à se référer à la partie du rapport d'activités traitant spécifiquement du sujet. Aucun de ces événements n'a d'impact sur les comptes.

NOTE 42 – HONORAIRES DU COMMISSAIRE

En 2010, le montant total des honoraires du commissaire (DELOITTE) par les sociétés du groupe s'élèvent à EUR 3.779 (000), dans le cadre des mandats de commissaire et à EUR 1.608 (000) pour des missions particulières (due diligence, conseils fiscaux ou autres), principalement chez GBL et IMERYYS. Tenant compte des pourcentages d'intégration des entités consolidées proportionnellement, ces montants s'élèvent respectivement à EUR 2.168 (000) et 834 (000). Pour l'année 2009, ces chiffres s'élevaient à 4.768 (000) pour les mandats de commissaire et à EUR 539 (000) pour les autres missions et, après intégration proportionnelle, à respectivement EUR 2.894 (000) et EUR 471 (000).

NOTE 43 – PÉRIMÈTRE DE CONSOLIDATION

La liste des sociétés reprises dans le périmètre de consolidation est agrégée et reprend directement la dénomination des paliers consolidés. Nous renvoyons le lecteur aux pages prévues à cet effet dans les divers rapports annuels de nos participations afin de prendre connaissance de la liste complète des sociétés composant les divers groupes consolidés.

1. Principales sociétés consolidées par la méthode de l'intégration globale

Sociétés (ou groupes)	Pays du siège	Taux d'intégration	Pourcentage d'intérêt transitif dans le capital	Pourcentage des droits de vote contrôlés	Activité principale
COMPAGNIE NATIONALE À PORTEFEUILLE	Belgique	100,0%	Société-mère	Société-mère	Holding
BSS INVESTMENTS	Belgique	100,0%	80,0%	80,0%	Holding
CARPAR	Belgique	100,0%	100,0%	100,0%	Holding
CARSPORT	Belgique	100,0%	100,0%	100,0%	Holding
CHEVAL BLANC FINANCE	France	100,0%	80,0%	100,0%	Holding
COMPAGNIE IMMOBILIERE DE ROUMONT	Belgique	100,0%	100,0%	100,0%	Services au Groupe
EUROPART	Belgique	100,0%	100,0%	100,0%	Holding
FIBELPAR	Belgique	100,0%	100,0%	100,0%	Holding
FINER	Luxembourg	100,0%	100,0%	100,0%	Holding
GROUPE JEAN DUPUIS	Belgique	100,0%	100,0%	100,0%	Holding
INVESTOR	Belgique	100,0%	100,0%	100,0%	Holding
KERMADEC	Luxembourg	100,0%	100,0%	100,0%	Holding
NEWCOR	Belgique	100,0%	100,0%	100,0%	Holding
NEWTRANS TRADING	Belgique	100,0%	100,0%	100,0%	Holding
PAM	Pays-Bas	100,0%	100,0%	100,0%	Holding
SWILUX	Luxembourg	100,0%	100,0%	100,0%	Holding
DISTRIPAR	Belgique	100,0%	100,0%	100,0%	Distribution sélective
STARCO					Production de crèmes glacées
BELGIAN ICECREAM GROUP	Belgique	100,0%	100,0%	100,0%	
TRANSCOR ASTRA GROUP	Belgique	100,0%	80,0%	100,0%	Trading et raffinage de pétrole

2. Principales sociétés consolidées par la méthode de l'intégration proportionnelle

Sociétés (ou groupes)	Pays du siège	Taux d'intégration	Pourcentage d'intérêt transitif dans le capital	Pourcentage des droits de vote contrôlés	Activité principale
AGESCA NEDERLAND	Pays-Bas	89,5%	89,5%	(1)	Holding
GROUPE GIB	Belgique	50,0%	50,0%	50,0%	Holding
FINANCIERE FLO	France	50,0%	33,0%	50,0%	Holding
GO INVEST	France	50,0%	50,0%	50,0%	Holding
GROUPE FLO	France	50,0%	24,0%	(2)	Restauration
TRASYS GROUP	Belgique	50,0%	41,0%	50,0%	Holding
TRASYS	Belgique	50,0%	41,0%	(3)	Services informatiques
PARJOINTCO	Pays-Bas	44,8%	44,8%	(4)	Holding
PARGESA HOLDING	Suisse	50,0%	24,2%	(5)	Holding
GROUPE BRUXELLES LAMBERT (GBL)	Belgique	44,8%	12,6%	(6)	Holding
IMERYYS	France	44,8%	10,4%	(6)	Minéraux et matériaux
CHEVAL BLANC	France	50,0%	40,0%	50,0%	Production vitivinicole
ERGON CAP. PARTNERS III	Belgique	44,8%	12,6%	(7)	Private equity
ELITECH	France	44,8%	5,5%	(7)	Biologie médicale

(1) Convention de contrôle conjoint bien que la CNP ne détienne que 49% des droits de vote

(2) Groupe contrôlé conjointement avec ACKERMANS & van HAAREN et contrôlé à 72,3% par GIB

(3) Groupe contrôlé conjointement avec ACKERMANS & van HAAREN et détenu par GIB à 82%

(4) 50% détenus par le groupe AGESCA NEDERLAND (consolidé proportionnellement à 89,5% et faisant l'objet d'un contrôle conjoint avec FRERE-BOURGEOIS) et 50% détenus par le groupe canadien POWER

(5) Participation détenue à 54,1% par PARJOINTCO qui contrôle 63% des droits de vote

(6) Sociétés contrôlées par PARGESA qui contrôle plus de 50% des droits de vote de GBL et d'IMERYYS

(7) Contrôlé par GBL

3. Principales sociétés mises en équivalence

Sociétés (ou groupes)	Pays du Siège	Pourcentage repris dans les comptes	Pourcentage d'intérêt transitif dans le capital	Pourcentage des droits de vote contrôlés	Activité principale
LAFARGE (1)	France	9,4%	2,7%	(1)	Ciment
GRUPPO BANCA LEONARDO (2)	Italie	19,4%	19,4%	19,4%	Banque d'affaires
AFFICHAGE HOLDING (3)	Suisse	25,3%	25,3%	5,0%	Affichage publicitaire
ERGON CAPITAL PARTNERS (4)	Belgique	19,0%/19,3%	5,3%/5,4%	(4)	Private equity
FIDENTIA REAL ESTATE INV (5)	Belgique	50,0%	50,0%	50,0%	Société de gestion
FIDENTIA GREEN BUILDINGS (5)	Belgique	67,8%	67,8%	67,8%	Fonds immobilier

- (1) LAFARGE, détenu à 21,1% par GBL fait l'objet d'une mise en équivalence depuis janvier 2008, date à partir de laquelle GBL a obtenu des représentants au Conseil d'Administration de la Société. GBL étant intégrée à hauteur de 44,8% dans les comptes de CNP, 9,4% de LAFARGE font donc l'objet d'une mise en équivalence dans les comptes consolidés de CNP.
- (2) GRUPPO BANCA LEONARDO est mise en équivalence dans les comptes consolidés depuis décembre 2008 car la CNP exerce une influence notable sur la société de par sa représentation au sein du conseil d'administration. En outre, aucun actionnaire ne détient une participation supérieure à celle de la CNP.
- (3) AFFICHAGE HOLDING est mise en équivalence dans les comptes consolidés depuis décembre 2008 car la CNP estime exercer une influence notable sur la société depuis cette date à partir de laquelle un de ses représentants a pu participer aux réunions du conseil d'administration de cette société. Les droits de vote sont limités statutairement à 5% et aucun actionnaire ne détient de droit de vote en Assemblée Générale supérieur à celui de CNP.
- (4) L'ensemble ERGON CAPITAL PARTNERS (ECP) est constitué de deux véhicules d'investissements dans lesquels GBL détient respectivement 43,0 et 42,4% du capital et des droits de vote ; les comptes de GBL sont intégrés proportionnellement à hauteur de 44,8% dans ceux de CNP.
- (5) FIDENTIA REAL ESTATE INVESTMENT, coentreprise active dans le secteur de l'immobilier, n'est pas consolidée, mais reprise suivant la méthode de la mise en équivalence. Il en est de même de la participation dans le fonds FIDENTIA GREEN BUILDINGS, dont le pourcentage est destiné à descendre sous les 50%. En effet, les effets comptables des activités de ces sociétés nous paraissent mieux pris en compte de la sorte, la part revenant au groupe CNP dans les fonds propres étant faible, (EUR 6 millions). Bien que ne détenant que 50% du capital de la société de gestion, le Groupe CNP finançait, au 31 décembre 2010, la plus grosse partie des besoins financiers de FIDENTIA, sous forme d'avances s'élevant à EUR 35 millions.

NOTE 44 – SOCIÉTÉS NON CONSOLIDÉES

Certaines sociétés n'ont pas été intégrées au périmètre de consolidation en raison du caractère immatériel de l'activité au niveau du Groupe. Tel est notamment le cas pour CHEVAL DES ANDES, détenu à hauteur de 25% par le Groupe, actif dans le domaine vitivinicole.

NOTE 45 – INFORMATION RELATIVE AUX PARTIES LIÉES

Rémunération et intérêts des administrateurs et des membres du management exécutif

Au cours de l'exercice 2010 (.000 EUR)	par la société et ses filiales intégrées globalement ou proportionnellement (1)		par les sociétés mises en équivalence (2)		par d'autres sociétés	
Montant comptabilisé des rémunérations allouées aux administrateurs et aux membres du management exécutif de la Société au cours de l'exercice compte non tenu des pourcentages transitifs de détention						
- membres exécutifs	4.369	(3)	69		0	
- membres non-exécutifs	270		0		0	
	4.639		69		0	
Valeur des options consenties en 2010						
aux administrateurs et aux membres du management exécutif	833	(4)	0		0	
Avances et crédits consentis aux administrateurs et aux membres du management exécutif	174		0		0	

- (1) Le Groupe CNP a pris en charge un montant de 295 au titre de rémunération de prestations réalisées par les représentants du Groupe FRÈRE-BOURGEOIS et 34 au titre de la rémunération de prestations effectuées par le représentant de la SOCIÉTÉ DES QUATRE CHEMINS (liée à M. Gilles SAMYN).
- (2) Ne comprend pas les sommes éventuellement perçues par les administrateurs non exécutifs de la Société pour des fonctions prestées dans des entités appartenant au Groupe dans lesquelles ils exercent des fonctions ou mandats indépendants de leur position d'administrateurs au sein de CNP.
- (3) Non compris une charge IFRS de 4.264 liée aux modifications du plan et concernant le rattrapage d'exercices antérieurs.
- (4) Il s'agit de 110.643 options CNP exerçables de 2014 à 2020 au prix unitaire de EUR 38,88.

Autres transactions avec des parties liées

BNP PARIBAS est une partie liée du fait de sa présence dans l'actionnariat d'ERBE, actionnaire indirect important de CNP. Le groupe CNP réalise un nombre important de transactions avec le groupe BNP PARIBAS en raison de la qualité de banque commerciale de ce dernier, indépendamment de toute relation d'actionnariat. Il serait fastidieux et inutile d'établir une liste exhaustive de ces relations et, en particulier, de l'ensemble des flux qu'elles ont générés. Au 31 décembre 2010, le groupe détenait des avoirs financiers déposés auprès de BNP PARIBAS et de ses filiales bancaires à hauteur de EUR 75 millions et avait emprunté auprès de celles-ci quelque EUR 152 millions. Ces dépôts et emprunts portent intérêt à des conditions de marché.



Deloitte Reviseurs d'Entreprises
Berkenlaan 8b
1831 Diegem
Belgium
Tél. + 32 2 800 20 00
Fax + 32 2 800 20 01
www.deloitte.be

Compagnie Nationale à Portefeuille SA

Rapport du commissaire sur les états financiers consolidés clôturés le 31 décembre 2010 présenté à l'assemblée générale des actionnaires

Aux actionnaires

Conformément aux dispositions légales et statutaires, nous vous faisons rapport dans le cadre du mandat de commissaire qui nous a été confié. Ce rapport inclut notre opinion sur les états financiers consolidés ainsi que la mention complémentaire requise.

Attestation sans réserve des états financiers consolidés

Nous avons procédé au contrôle des états financiers consolidés de Compagnie Nationale à Portefeuille SA (la « société ») et de ses filiales (conjointement le « groupe »), établis en conformité avec le référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union Européenne et avec les dispositions légales et réglementaires applicables en Belgique. Ces états financiers consolidés comprennent le bilan consolidé clôturé le 31 décembre 2010, le compte de résultats consolidé, l'état du résultat global consolidé, l'état consolidé des variations des capitaux propres et le tableau consolidé des flux de trésorerie pour l'exercice clôturé à cette date, ainsi que le résumé des principales méthodes comptables et les autres notes explicatives. Le bilan consolidé s'élève à 16.084.899 (000) EUR et le bénéfice consolidé (part du groupe) de l'exercice s'élève à 241.759 (000) EUR.

Les états financiers de certaines sociétés importantes comprises dans le périmètre de consolidation ont été contrôlés par d'autres réviseurs. Notre attestation sur les états financiers consolidés ci-joints, dans la mesure où elle porte sur les montants relatifs à ces sociétés, est basée sur les rapports de ces autres réviseurs.

L'établissement des états financiers consolidés relève de la responsabilité du conseil d'administration. Cette responsabilité comprend entre autres: la conception, la mise en place et le suivi d'un contrôle interne relatif à l'établissement et la présentation sincère de états financiers consolidés ne comportant pas d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs, le choix et l'application de méthodes comptables appropriées ainsi que la détermination d'estimations comptables raisonnables au regard des circonstances.

Notre responsabilité est d'exprimer une opinion sur ces états financiers consolidés sur base de notre contrôle. Nous avons effectué notre contrôle conformément aux dispositions légales et selon les normes de révision applicables en Belgique, telles qu'édictées par l'Institut des Réviseurs d'Entreprises. Ces normes de révision requièrent que notre contrôle soit organisé et exécuté de manière à obtenir une assurance raisonnable que les états financiers consolidés ne comportent pas d'anomalies significatives.



Conformément aux normes de révision précitées, nous avons mis en œuvre des procédures de contrôle en vue de recueillir des éléments probants concernant les montants et les informations fournis dans les états financiers consolidés. Le choix de ces procédures relève de notre jugement, y compris l'évaluation du risque que les états financiers consolidés contiennent des anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs. Dans le cadre de cette évaluation de risque, nous avons tenu compte du contrôle interne en vigueur dans le groupe pour l'établissement et la présentation sincère des états financiers consolidés afin de définir les procédures de contrôle appropriées en la circonstance, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité du contrôle interne du groupe. Nous avons également évalué le bien-fondé des méthodes comptables, le caractère raisonnable des estimations comptables faites par la société, ainsi que la présentation des états financiers consolidés dans leur ensemble. Enfin, nous avons obtenu du conseil d'administration et des préposés de la société les explications et informations requises pour notre contrôle. Nous estimons que les éléments probants recueillis, ainsi que les rapports des autres réviseurs sur lesquels nous nous sommes basés, fournissent une base raisonnable à l'expression de notre opinion.

A notre avis, et sur base des rapports des autres réviseurs, les états financiers consolidés donnent une image fidèle de la situation financière du groupe au 31 décembre 2010, et de ses résultats et flux de trésorerie pour l'année clôturée à cette date, conformément au référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union Européenne et aux dispositions légales et réglementaires applicables en Belgique.

Mention complémentaire

L'établissement et le contenu du rapport de gestion sur les états financiers consolidés relèvent de la responsabilité du conseil d'administration.

Notre responsabilité est d'inclure dans notre rapport la mention complémentaire suivante qui n'est pas de nature à modifier la portée de l'attestation des états financiers consolidés:

- Le rapport de gestion sur les états financiers consolidés traite des informations requises par la loi et concorde avec les états financiers consolidés. Toutefois, nous ne sommes pas en mesure de nous prononcer sur la description des principaux risques et incertitudes auxquels le groupe est confronté, ainsi que de sa situation, de son évolution prévisible ou de l'influence notable de certains faits sur son développement futur. Nous pouvons néanmoins confirmer que les renseignements fournis ne présentent pas d'incohérences manifestes avec les informations dont nous avons connaissance dans le cadre de notre mandat.

Diegem, le 7 mars 2011

Le commissaire

DELOITTE Reviseurs d'Entreprises

SC s.f.d. SCRL

Représentée par Eric Nys

<u>Bilans</u>	<u>64</u>
<u>Comptes de résultats et affectations</u>	<u>65</u>
<u>Rapport du Commissaire sur les comptes non consolidés</u>	<u>66</u>

AVERTISSEMENT

En vertu de l'article 105 du Code des Sociétés, les comptes annuels repris ci-après sont une version abrégée des comptes annuels dans laquelle ne figure pas l'ensemble des annexes requises par la loi ni le rapport complet du Commissaire, lequel a certifié ces comptes annuels sans réserve.

La version intégrale des comptes annuels, le rapport de gestion du Conseil d'Administration, établi en application de l'article 119 du Code des Sociétés, et celui du Commissaire seront déposés à la BANQUE NATIONALE DE BELGIQUE et seront également disponibles au siège de la société et sur le site internet www.cnp.be.

COMPTES ANNUELS NON CONSOLIDÉS RÉSUMÉS

BILANS

.000 EUR	2009	2010	
ACTIFS IMMOBILISÉS	4.528.531	4.475.495	
Frais d'établissement	-	-	
Immobilisations incorporelles	14	-	
Immobilisations corporelles	1.764	1.709	
Terrains et constructions		101	101
Mobilier et matériel roulant		33	22
Autres immobilisations corporelles		1.630	1.586
Immobilisations financières	4.526.753	4.473.786	
Entreprises liées			
Participations		4.160.550	4.154.192
Créances		113.779	128.936
Autres entreprises avec lesquelles il existe un lien de participation			
Participations		252.382	190.616
Autres immobilisations financières			
Actions et parts		42	42
ACTIFS CIRCULANTS	1.977.101	2.171.296	
Créances à plus d'un an	365	17.688	
Autres créances		365	17.688
Stocks et commandes en cours d'exécution	-	-	
Créances à un an au plus	603.072	673.174	
Créances commerciales		-	8
Autres créances		603.072	673.166
Placements de trésorerie	987.388	1.019.770	
Actions propres		52.229	61.937
Autres placements		935.159	957.833
Valeurs disponibles	367.575	445.789	
Comptes de régularisation	18.701	14.875	
TOTAL DE L'ACTIF	6.505.632	6.646.791	
CAPITAUX PROPRES	5.454.989	5.347.435	
Capital	126.500	126.500	
Capital souscrit		126.500	126.500
Primes d'émission	1.052.870	1.052.870	
Réserves	136.798	148.256	
Réserve légale		12.650	12.650
Réserves indisponibles			
Pour actions propres		52.229	61.937
Autres		5	5
Réserves disponibles		71.914	73.664
Bénéfice reporté	4.138.821	4.019.809	
PROVISIONS ET IMPÔTS DIFFÉRÉS	-	-	
Provisions pour risques et charges	-	-	
Impôts différés	-	-	
DETTES	1.050.643	1.299.356	
Dettes à plus d'un an	931.437	955.950	
Dettes à un an au plus	92.472	317.635	
Dettes financières			
Autres emprunts		-	220.000
Dettes commerciales			
Fournisseurs		397	650
Dettes fiscales, salariales et sociales			
Impôts		163	-
Rémunérations et charges sociales		47	28
Autres dettes		91.865	96.957
Comptes de régularisation	26.734	25.771	
TOTAL DU PASSIF	6.505.632	6.646.791	

Bref commentaire sur le bilan non consolidé de 2010

Les actifs de l'entité sociale COMPAGNIE NATIONALE À PORTEFEUILLE S.A. se composent pour l'essentiel de participations dans des sociétés holdings éliminées en consolidation et ont donc peu de signification économique.

COMPTES ANNUELS NON CONSOLIDÉS RÉSUMÉS

COMPTES DE RÉSULTATS ET AFFECTATIONS

.000 EUR	2009		2010	
Ventes et prestations	250		204	
Autres produits d'exploitation		250		204
Coût des ventes et des prestations	(5.945)		(6.426)	
Services et biens divers		(5.599)		(6.010)
Rémunérations, charges sociales et pensions		(504)		(317)
Amortissements et réductions de valeur sur frais d'établissement, sur immobilisations incorporelles et corporelles		(76)		(70)
Réductions de valeur et reprises sur créances		248		(17)
Autres charges d'exploitation		(14)		(12)
Bénéfice (perte) d'exploitation	(5.695)		(6.222)	
Produits financiers	175.249		98.810	
Produits des immobilisations financières		116.049		40.604
Produits des actifs circulants		59.192		57.491
Autres produits financiers		8		715
Charges financières	(41.470)		(57.481)	
Charges des dettes		(41.365)		(41.722)
Réductions de valeur et reprises sur actifs circulants autres que stocks, commandes en cours et créances commerciales		544		(2.110)
Autres charges financières		(649)		(13.649)
Bénéfice (perte) courant avant impôts	128.084		35.107	
Produits exceptionnels	3.822		35.542	
Reprises de réductions de valeur sur immobilisations financières		920		25.609
Plus-values sur réalisations d'actifs immobilisés		2.895		9.933
Autres produits exceptionnels		7		-
Charges exceptionnelles	(8.965)		(11.079)	
Amortissements et réductions de valeurs exceptionnelles sur frais d'établissement, immobilisations incorporelles et corporelles		-		-
Réductions de valeur sur immobilisations financières		(8.965)		(11.079)
Bénéfice (perte) de l'exercice avant impôts	122.941		59.570	
Impôts sur le résultat	-		-	
Régularisations d'impôts et reprises de provisions fiscales		-		-
Bénéfice (perte) de l'exercice	122.941		59.570	
Transferts et prélèvements sur les réserves immunisées	-		-	
Bénéfice (perte) de l'exercice à affecter	122.941		59.570	
AFFECTATION BENEFICIAIRE				
Bénéfice (perte) de l'exercice à affecter	122.941		59.570	
Bénéfice (perte) reporté de l'exercice précédent	4.186.297		4.138.821	
Bénéfice (perte) à affecter	4.309.238		4.198.391	
Affectation aux capitaux propres	80.237		83.668	
Aux autres réserves		80.237		83.668
Bénéfice à reporter	4.138.821		4.019.809	
Bénéfice à distribuer	90.180		94.914	
Rémunération du capital		90.180		94.914

Bref commentaire sur les résultats annuels non consolidés de 2010 et perspectives pour 2011

Les résultats non consolidés de la COMPAGNIE NATIONALE À PORTEFEUILLE résultent en grande partie de dividendes émanant d'entreprises consolidées et qui sont donc éliminés en consolidation. Les perspectives pour l'année 2011 dépendront en grande partie du succès de l'Offre Publique Volontaire Conditionnelle en fonction des intentions et de la stratégie de l'Offrant.



Deloitte Reviseurs d'Entreprises
Berkenlaan 8b
1831 Diegem
Belgium
Tél. + 32 2 800 20 00
Fax + 32 2 800 20 01
www.deloitte.be

Compagnie Nationale à Portefeuille SA

Rapport du commissaire sur le bilan et le compte de résultats de l'exercice clôturé le 31 décembre 2010

Au conseil d'administration,

Suite à la demande qui nous a été faite en notre qualité de commissaire de la société Compagnie Nationale à Portefeuille SA (la « Société »), nous avons procédé au contrôle du bilan et du compte de résultats de l'exercice clôturé le 31 décembre 2010 de la Société (« les informations financières »), établis en conformité avec les principes de comptabilisation et d'évaluation applicables en Belgique. Le total du bilan de la Société s'élève à 6.646.791 (000) EUR et le bénéfice de l'exercice s'élève à 59.570 (000) EUR.

L'établissement du bilan et du compte de résultats de la Société relève de la responsabilité du conseil d'administration. Cette responsabilité comprend entre autres: la conception, la mise en place et le suivi d'un contrôle interne relatif à l'établissement et la présentation d'informations financières ne comportant pas d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs, le choix et l'application de méthodes comptables appropriées ainsi que la détermination d'estimations comptables raisonnables au regard des circonstances.

Notre responsabilité est d'exprimer une opinion sur ces informations financières sur base de notre contrôle effectué conformément aux principes généraux établis par les normes de révision applicables en Belgique, telles qu'édictées par l'Institut des Réviseurs d'Entreprises.. Ces normes d'audit requièrent que notre contrôle soit organisé et exécuté de manière à obtenir une assurance raisonnable que les informations financières ne comportent pas d'anomalies significatives. Conformément aux normes d'audit précitées, nous avons mis en oeuvre des procédures de contrôle en vue de recueillir des éléments probants concernant les montants et informations fournis dans le bilan et compte de résultats de la Société. Le choix de ces procédures relève de notre jugement, y compris l'évaluation du risque que le bilan et le compte de résultats contiennent des anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs. Dans le cadre de cette évaluation de risque, nous avons tenu compte du contrôle interne en vigueur dans la Société pour l'établissement du bilan et du compte de résultats afin de définir les procédures de contrôle appropriées en la circonstance, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité du contrôle interne de la Société. Nous avons également évalué le bien-fondé des méthodes comptables ainsi que le caractère raisonnable des estimations comptables significatives faites par la Société. Enfin, nous avons obtenu du conseil d'administration et des préposés de la Société les explications et informations requises pour notre contrôle. Nous estimons que les éléments probants recueillis fournissent une base raisonnable à l'expression de notre opinion sur le bilan et le compte de résultats.



Ces informations financières ne comprennent pas l'ensemble des notes explicatives requises par la loi belge dans la mesure où elles n'ont pas comme objectif de constituer un jeu complet de comptes annuels.

A notre avis, à l'exception de la remarque faite au paragraphe précédent, le bilan et le compte de résultats de l'exercice clôturé le 31 décembre 2010 de la Société, joints au présent rapport, ont été établis, dans tous leurs aspects significatifs, en conformité avec les principes de comptabilisation et d'évaluation applicables en Belgique, ainsi que les règles d'évaluation reprises en annexe du présent rapport.

Diegem, le 7 mars 2011

Le commissaire

A handwritten signature in blue ink, consisting of a stylized, cursive script that is difficult to decipher but appears to be the name of the auditor.

DELOITTE Reviseurs d'Entreprises

SC s.f.d. SCRL

Représentée par Eric Nys

REGLES D'EVALUATION

ACTIF

1. Frais d'établissement

Les frais d'émission, agios et primes de remboursement sur emprunts sont amortis sur la durée de l'emprunt. Les autres frais d'établissement sont amortis par tranche annuelle de 20% au moins. Toutefois, le Conseil d'Administration a la faculté de décider de prendre les frais d'augmentation de capital intégralement à charge sur l'exercice au cours duquel ils ont été exposés.

2. Immobilisations corporelles

Les immobilisations corporelles sont comptabilisées à leur prix d'acquisition ou à leur valeur d'apport. Les amortissements sont pratiqués selon la méthode linéaire; les taux suivants sont appliqués :

- droits immobiliers réels	: 2%
- matériel roulant	: 25%
- mobilier et matériel de bureau	: 20%
- matériel informatique et bureautique	: 33%
- installations téléphoniques	: 33%

3. Immobilisations financières

a) Participations et autres titres de portefeuille

Chaque participation et titre de portefeuille est comptabilisé à son prix d'acquisition, compte tenu des éventuelles corrections de valeur y afférentes, non compris les frais accessoires pris en charge par le compte de résultats.

Participations

A la fin de chaque exercice, il est procédé à une évaluation sur la base d'une valeur estimative tenant compte principalement de l'actif net comptable corrigé des plus ou moins-values latentes, prudemment estimées et jugées durables en fonction de la situation, de la rentabilité ou des perspectives connues de la société.

Des réductions de valeur sont actées dans la mesure où il y a une moins-value ou dépréciation de valeur. Cependant, comme le prévoit l'Article 57 de l'Arrêté Royal du 30 janvier 2001, le Conseil peut décider, au vu de plus-values durables sur des postes déterminés d'immobilisations financières, d'acter une plus-value en la portant directement au Bilan sans passer par le compte de résultats.

Autres titres de portefeuille

Les actions cotées en bourse ou en vente publique sont en principe évaluées au cours de bourse lorsque leur marché est significatif.

Les actions non cotées et les actions dont le marché est jugé non significatif sont estimées comme les participations.

Des réductions de valeur sont actées dans la mesure où il y a une moins-value ou dépréciation durable.

b) Autres immobilisations financières

Elles sont valorisées à leur valeur nominale ou à leur prix d'acquisition.

Des réductions de valeur sont actées dans la mesure où il y a une moins-value ou dépréciation durable.

c) Créances et cautionnements

Les créances, y compris les titres à revenu fixe, portées sous les immobilisations financières font l'objet de réductions de valeur si leur remboursement à l'échéance est en tout ou en partie incertain ou compromis.

4. Créances à plus d'un an

Elles sont évaluées selon les mêmes règles que les créances reprises sous les autres immobilisations financières.

5. Créances à un an au plus

Ces créances suivent les mêmes règles que les créances reprises sous les autres immobilisations financières sans tenir compte cependant du caractère durable des moins-values ou dépréciations.

REGLES D'EVALUATION

6. Placements de trésorerie

Les titres sont comptabilisés à leur valeur d'acquisition, non compris les frais accessoires pris en charge par le compte de résultats.

En principe, les titres cotés en bourse ou en vente publique sont évalués comme les autres titres de portefeuille repris dans les autres immobilisations financières. Toutefois, les moins-values ou dépréciations donnent lieu à des réductions de valeur, qu'elles soient durables ou non.

PASSIF

7. Provisions pour risques et charges

A la clôture de chaque exercice, le Conseil d'Administration examine les provisions antérieurement constituées et à constituer pour couvrir les risques et charges éventuelles.

8. Engagements et recours

Le Conseil d'Administration valorisera les engagements et recours à la valeur nominale de l'engagement juridique mentionné dans le contrat; à défaut de valeur nominale ou dans les cas limites, ils seront mentionnés pour mémoire.

9. Montants en devises

Les montants en devises sont convertis au cours du dernier jour de cotation de l'année.

PRINCIPAUX FACTEURS DE RISQUES LIÉS À L'ACTIVITÉ DE LA SOCIÉTÉ

Par risques, il convient d'entendre les éléments susceptibles d'avoir, dans l'immédiat ou à plus long terme, une influence sur la valeur de l'action de la société. L'analyse ci-après concerne tant la société que ses filiales consolidées.

La valeur de marché de tout actif industriel et financier repose sur l'actualisation des flux que cet actif peut générer ; la valeur de celui-ci dépend donc à la fois d'éléments généraux, conjoncturels et de marché (taux d'intérêt et primes de risque, cours des devises, prix de certaines matières premières, niveau de la croissance) et d'éléments spécifiques à l'entreprise (client, produits, personnel, aspects juridiques et environnementaux, etc.).

Risques de marché et influences conjoncturelles

Taux d'intérêt et primes de risques

Étant donné l'existence d'une trésorerie nette positive en consolidé restreint, le résultat de ce sous-ensemble est plus exposé que d'autres à une baisse des taux d'intérêts qu'à une hausse de ceux-ci. En particulier, les holdings du consolidé restreint ont contracté des emprunts venant à échéance à moyen terme (2012-2013) à un taux d'intérêt moyen de l'ordre de 4 %. Les taux en vigueur actuellement pour les dépôts à court terme sont sensiblement inférieurs à ce taux. Afin de pallier cette situation, la CNP a procédé, en février 2009, à un dépôt de EUR 900 millions à échéance 2013. Dans le même ordre d'idée, la CNP s'est constitué un portefeuille obligataire s'élevant à quelque EUR 160 millions au 31 décembre 2010. La CNP détient également un portefeuille d'actions non stratégiques, offrant un haut rendement dividendaire. La valeur de celui-ci s'élevait à quelque EUR 260 millions au 31 décembre 2010. Le résultat courant consolidé restreint reste soumis aux variations des taux à court terme, même si le risque à la baisse paraît extrêmement limité, étant donné le très faible niveau actuel des taux. En consolidé, en revanche, où un léger endettement net est présent (de l'ordre de EUR 1 milliard, incluant la part revenant aux tiers minoritaires – ou environ 10% des fonds propres totaux), l'évolution est bien sûre inverse, mais est, en partie, compensée par la hausse des marges de financement appliquées par les banques.

Cette situation et son influence sur la rémunération de la trésorerie ou le coût de l'endettement n'a, en tant que telle, que peu d'effet sur la valeur de la société. Les taux d'intérêt et le niveau des primes de risque exigées par le marché ont, en revanche, une influence directe sur les multiples boursiers et, donc, sur le cours de bourse des actifs cotés ou, pour les actifs non cotés, sur la valeur de marché de ceux-ci, de par l'impact qu'ont ces facteurs sur les taux d'actualisation. Ils peuvent donc avoir, à ce titre, une influence importante sur la valeur de l'action CNP.

Volatilité des marchés

Les événements des dernières années ont également mis en exergue l'importante volatilité que pouvaient présenter les marchés dans certaines circonstances. L'évolution de la volatilité a bien sûr des effets sur la valeur des instruments dérivés acquis ou émis par la société. Cela a été le cas, par le passé, pour les options émises fin 2005 et début 2006 sur actions TOTAL et qui sont venues à échéance fin 2008 et début 2009 sans être exercées. La volatilité des marchés offre également des opportunités ; c'est ainsi que des options de vente ou d'achat ont également été émises en 2010 sur certains titres détenus en portefeuille ou que la CNP était désireuse d'acquérir. Certaines de ces positions ont été liquidées en cours d'exercice, tandis que d'autres étaient toujours ouvertes fin 2010. Ces engagements ont eu des effets favorables sur le compte de résultats (+ EUR 7,0 millions en consolidé restreint et + EUR 9,6 millions en consolidé) et pourraient encore avoir, à l'avenir, des effets (positifs ou négatifs) sensibles sur celui-ci ; rapportés à la valeur de la société, ceux-ci resteront toutefois non significatifs. L'ampleur des opérations qui pourraient, le cas échéant, être réalisées à l'avenir ne devrait pas modifier cette situation.

Un des effets principaux de l'évolution des volatilités nous paraît cependant devoir se retrouver dans la décote que présente le cours de bourse d'une action CNP par rapport à la « fair value » que les analystes lui attribuent. Cette affirmation n'est pas scientifiquement prouvée, mais résulte de déductions logiques partant de la volonté stratégique qu'a la CNP d'être un investisseur à long terme. En effet, en tant qu'investisseur à long terme disposant de participations relativement importantes (et donc moins liquides), la CNP contraint, d'une certaine façon, ses actionnaires à ne pas tirer parti à court terme des variations de cours que peuvent présenter les titres cotés qu'elle détient. Plus ces fluctuations à court terme sont fortes, ce qui est le cas dans les périodes de forte volatilité des marchés, plus le coût du renoncement à en tirer parti est élevé et, en théorie, plus la décote devrait être importante.

État de la conjoncture

L'état de la conjoncture a un effet direct sur le niveau des résultats des participations et donc, sur la base de flux financiers qui sont actualisés pour déterminer la valeur de marché d'un actif financier ou des actifs réels sous-jacents.

L'hypothèse d'un scénario de stagflation, alliant une remontée des taux d'intérêt liée à une reprise de l'inflation et une conjoncture économique déprimée est la moins souhaitable pour un détenteur d'actions. Il en est de même d'une récession majeure provoquant une déflation affectant l'ensemble de l'économie, en ce compris le secteur pétrolier, auquel la CNP est particulièrement exposée.

PRINCIPAUX FACTEURS DE RISQUES LIÉS À L'ACTIVITÉ DE LA SOCIÉTÉ

Taux de change

Il convient de distinguer ici les impacts directs qu'une fluctuation des taux de change peut avoir sur les comptes de résultats des impacts indirects que ceux-ci sont susceptibles d'entraîner sur la valeur des différents investissements. La majorité des actifs des sociétés consolidées au sein du Groupe CNP ont une valeur comptable libellée en euros et les fluctuations de change ont donc un effet très limité sur le compte de résultats. En réalité, et contrairement à ces apparences « trompeuses », le risque en terme de valeur pour l'actionnaire CNP est très différent, principalement en raison de l'importante sensibilité de la valeur de l'action TOTAL au cours du dollar. À notre estimation, la valeur de l'action CNP est corrélée positivement à hauteur de 40% environ à une fluctuation du cours de l'USD par rapport à l'EUR. En d'autres termes, toutes autres choses restant égales par ailleurs, une variation de 1 % du cours du dollar sur le long terme induirait une fluctuation de même sens de la valeur de l'actif net ajusté de CNP de l'ordre de 0,40%.

En dehors du dollar, les fluctuations des autres devises, dans les limites raisonnables et prévisibles, ne sont pas susceptibles d'avoir une influence significative sur la valeur de l'action CNP.

Prix des matières premières

Étant donné la composition du portefeuille de la CNP, la valeur de l'action offre une sensibilité certaine au cours du pétrole. La corrélation aux fluctuations des cours du baril de pétrole résultant de la détention d'une participation en TOTAL est positive à hauteur de 30% environ.

La corrélation de la valeur des autres actifs du groupe est probablement négative par rapport au cours du prix des produits énergétiques, en tout cas en période de hausses de prix telles que nous les connaissons actuellement. L'ampleur de cette corrélation dépend de la capacité ou non des différentes entités du groupe à répercuter ces hausses de coûts sur les prix de vente de leurs propres produits. Le facteur énergétique/logistique/transport est particulièrement important dans des groupes industriels comme IMERYS ; celui-ci a mis sur pied une politique de réduction de consommation et de couverture par des contrats à terme ainsi que par des instruments optionnels (couverture de flux de trésorerie).

Pour ce qui concerne les risques liés aux autres matières premières, celles-ci différant d'une activité à l'autre, le lecteur est invité à se référer aux risques spécifiques analysés ci-après.

Effets induits

Il convient de garder à l'esprit l'existence d'effets indirects ou induits, difficilement chiffrables, que peut avoir un facteur sur les autres. Il en est ainsi des évolutions du taux change EUR/USD sur la compétitivité des entreprises européennes dans lesquelles la CNP détient une participation.

Il en est de même pour le prix de certaines matières, le pétrole en particulier, sur les habitudes de consommation des individus, qu'il s'agisse de produits pétroliers ou d'autres produits, suite à une érosion de leur pouvoir d'achat. Dans ce dernier cas, l'effet des fluctuations du prix du pétrole est probablement surestimé, de par les effets induits en sens inverse sur les secteurs dans lesquels sont actives d'autres participations détenues par la CNP.

Risques spécifiques

En dehors des éléments généraux développés ci-avant, la CNP est bien évidemment soumise, en tant que société holding, aux risques spécifiques auxquels sont exposées ses participations, principalement en matière industrielle, commerciale, technologique, financière, organisationnelle, environnementale et juridique. Ces risques sont extrêmement diversifiés, de par la nature et le nombre de participations composant le portefeuille de la CNP.

Caractère adéquat des procédures de contrôle et de gestion des risques

Dans les sociétés holdings faisant partie du consolidé restreint, eu égard à la taille très réduite de l'équipe et au nombre relativement limité de transactions, le Groupe a privilégié la mise en place de principes simples tels la généralisation du principe de la double signature pour toute opération, la réalisation de suivis budgétaires fréquents et détaillés et la réconciliation de situations comptables successives plutôt que le développement de procédures lourdes et complexes plus adaptées à la situation de grands groupes. La grande stabilité des membres du personnel, les nombreux échanges d'informations entre ceux-ci ainsi que l'existence de bases de données centrales partagées par tous plaident également en faveur de cette solution.

Les sociétés internationales cotées ou de premier plan dans lesquelles le Groupe détient des participations ont développé des systèmes de contrôle interne et de gestion des risques propres que l'on est en droit d'attendre de telles organisations. Chacune d'entre elles est exposée à des risques spécifiques qui sont détaillés et analysés dans leurs rapports de gestion ou autres documents rendus publics conformément aux législations en vigueur auxquels le lecteur est invité à se référer.

PRINCIPAUX FACTEURS DE RISQUES LIÉS À L'ACTIVITÉ DE LA SOCIÉTÉ

Les sociétés de taille plus réduite, dans l'actionnariat desquelles la CNP occupe bien souvent une place plus importante, ont développé chacune leur propre système de « risk assessment », adapté aux spécificités de leurs activités et à l'ampleur de celles-ci. Partant du principe que les personnes ayant la meilleure connaissance du risque d'une activité sont précisément le management de l'entité qui exerce cette activité, les différentes filiales jouissent à cet égard d'une grande autonomie. En particulier, chacune d'entre elles contracte les couvertures qu'elle considère comme nécessaires en termes de polices d'assurance. Le rôle de l'actionnaire qu'est CNP se limite à s'assurer que le système mis en place est adapté à la situation (c'est-à-dire ne permet pas la subsistance de risques insupportables pour l'actionnaire ou inclut les processus permettant de limiter la probabilité de matérialisation de ceux-ci) et fonctionne de manière adéquate. Dans ce but, la CNP a fait parvenir à l'ensemble de ses participations consolidées un questionnaire détaillé visant à s'assurer que les principaux objectifs en matière de contrôle des risques étaient rencontrés. Les réponses obtenues ont été analysées et les déficiences éventuellement constatées ont été mises en regard des risques qui en résultent et de la taille de l'entreprise pour décider, le cas échéant, d'une action correctrice.

Au sein de TRANSCOR ASTRA GROUP, le développement important que ce groupe a connu au cours des dernières années avec l'acquisition de capacités de raffinage, a entraîné une hausse très significative du volume de transactions et l'apparition de nouveaux types d'opérations, notamment en matière de couverture des engagements d'achat ou de vente, justifiant la présence d'un Chief Risk Officer, se consacrant au renforcement des contrôles au sein des diverses entités du groupe et à la mise en place de systèmes d'information intégrés et, plus récemment, le développement d'un « middle desk », qui est la base de l'outil de gestion et de monitoring des risques.

Aspects industriels et environnementaux

Les différentes sociétés industrielles que le Groupe contrôle s'appuient sur des compétences à la fois internes et externes pour détecter, analyser et maîtriser les différents risques industriels et environnementaux. Les efforts consacrés à la gestion de ces risques sont évidemment fonction du type d'activités et sont par exemple beaucoup plus importants dans des activités comme celle du raffinage chez TRANSCOR ASTRA GROUP, qui implique des risques d'accident et de pollution plus significatifs. Une attention particulière est également portée dans ce groupe aux aspects relatifs au stockage et au transport de matières ; dans ce dernier cas, l'usage de pétroliers récents à double coque est privilégié.

Risques liés aux produits

Des procédures visant à assurer la sécurité et la traçabilité des produits (HACCP) sont en vigueur dans les produits de la chaîne alimentaire. Certains secteurs d'activités sont en outre exposés davantage que d'autres à des épidémies ou pandémies et aux psychoses liées à celles-ci (vache folle, grippe aviaire, etc.). Des précautions particulières sont également prises afin d'éviter les risques de contrefaçon de certains produits haut de gamme (CHÂTEAU CHEVAL BLANC).

Autres risques opérationnels

D'une manière générale, les entreprises composant le portefeuille de la CNP sont exposées au risque de fluctuation des prix des matières entrant dans la composition de leurs produits. L'influence de ces facteurs sur leur rentabilité dépendra de la capacité de ces entreprises à répercuter ces fluctuations dans leurs prix de vente. Toute entreprise est bien sûr soumise aux risques de concurrence dans son secteur ; les seuls instruments de lutte contre ces risques sont l'innovation, la fabrication de produits et la prestation de services de qualité, ainsi que la réalisation des investissements adéquats de manière à pouvoir les offrir au juste prix.

La vulnérabilité à la concurrence des nouveaux pays industrialisés, aux coûts de production bien souvent inférieurs, est toujours analysée avant de réaliser un investissement de nature industrielle.

Le risque d'une entreprise augmente avec la concentration sur une activité, un secteur, une localisation géographique, un client, augmentant par là sa vulnérabilité à la survenance d'un événement donné. BELGIAN ICECREAM GROUP et CHEVAL BLANC, par exemple, sont soumis à l'influence des aléas climatiques, l'un pour la consommation de ses produits et l'autre pour la production. L'exemple de CHEVAL BLANC permet d'illustrer qu'un aspect « risque » va généralement de pair avec un aspect « opportunité » ; en effet nos domaines viticoles Bordelais ont bénéficié en 2009 et en 2010 de conditions climatiques exceptionnellement favorables en termes qualitatifs.

À l'exception d'une concentration annoncée et voulue sur le secteur du pétrole, la CNP tend à limiter ce risque par la diversification de son portefeuille de participations. Au sein de chacune d'entre elles, en revanche, la concentration sectorielle est de mise, tandis que la diversification et l'expansion géographiques sont encouragées.

PRINCIPAUX FACTEURS DE RISQUES LIÉS À L'ACTIVITÉ DE LA SOCIÉTÉ

Une explication particulière s'impose concernant TRANSCOR ASTRA GROUP, actif dans le secteur du trading en produits énergétiques ; ce groupe conduit principalement ses activités sur base d'arbitrages de produits en termes de qualité, de lieu et de timing de mise à disposition. Ces arbitrages se réalisent grâce aux compétences commerciales d'une équipe de traders et à l'utilisation de capacités (détenues en propres ou louées) de transformation (raffinage, blending), de transport (bateaux, pipelines) et de stockage. Les décalages existant lors de la conclusion d'opérations d'achat et de vente entre les différents aspects de qualité, de temps et de lieu, imposent le recours à des instruments de couverture, principalement cotés sur des marchés liquides et organisés (NYMEX, par exemple). Les couvertures sont réalisées de manière à couvrir au mieux les engagements pris, mais ne sont pas parfaites, étant donné les spécificités de chaque situation. En outre, la défaillance d'un des éléments (arrêt d'un outil de raffinage, retard d'une livraison, défaut d'une contrepartie, etc.) de l'ensemble que constitue une transaction peut résulter, en cas d'évolution importante des marchés, en une perte ou un manque à gagner sensible, qui n'est toutefois pas de nature à mettre la société en péril. De manière générale, le groupe TRANSCOR ASTRA n'a pas d'exposition directe au prix du pétrole, à l'exception de l'effet de la couverture imparfaite (réalisée à 75% seulement en moyenne) sur les stocks de la raffinerie de US OIL ; cet élément peut avoir des effets ponctuels sensibles sur le résultat du groupe en cas de fluctuation extrêmement importante du prix du pétrole (toute variation de USD 50 du prix du baril de pétrole a un effet estimé à EUR 5 millions sur les résultats consolidés de CNP) mais non significatifs sur la valeur de l'action CNP.

Les risques liés aux crédits consentis aux clients font l'objet d'analyses particulières par chaque société et, le cas échéant, de couverture sous forme d'assurance en fonction des spécificités propres à chaque secteur. Les risques de contrepartie sont pris en compte et analysés lors de la conclusion de toute relation commerciale significative.

Risques politiques

Les participations consolidées par la CNP ont, sauf exception, peu d'activités dans des pays politiquement instables. Néanmoins, lorsque de telles situations existent, des mesures appropriées spécifiques à chaque situation (limitation des montants investis, limite de crédit, recours à la franchise, etc.) sont prises pour réduire les risques en question.

Risques de liquidité et de contrepartie

À fin 2010, les situations de la trésorerie du Groupe, en consolidé restreint et en consolidé, sont respectivement largement positive et légèrement négative (endettement net inférieur à 10 % des fonds d'actionnaires – groupe et tiers).

Une crise de liquidité, comme celle qu'a connue l'économie en 2008 et début 2009, peut constituer une menace très importante pour qui est contraint de vendre un investissement, pour des raisons de liquidité, dans des conditions défavorables. Étant donné sa gestion financière prudente en la matière, la CNP nous paraît raisonnablement à l'abri de ce type de menaces. De manière symétrique, elle peut en revanche, pour le détenteur de liquidités, être constitutive de belles opportunités d'investissement. Celles-ci sont bien sûr analysées avec la prudence qui convient dans les circonstances présentes.

Au niveau des holdings du Groupe, la situation actuelle implique des risques de contrepartie (banques ou autres institutions financières) dans les opérations de dépôt, de couverture ou autres, plus marqués que par le passé. Chaque situation significative est analysée de manière spécifique, avec une attention particulière à la solidité financière de la contrepartie.

À côté de cela, le Groupe PARGESA/GBL et chacune des participations industrielles et commerciales ont, ou peuvent avoir, recours de manière autonome, habituelle, mais raisonnable, à l'endettement, par l'obtention de lignes de crédit sur leurs mérites propres. En règle générale, celles-ci ne bénéficient d'aucune garantie de la part de l'actionnaire qu'est CNP.

Un commentaire spécifique s'impose concernant TRANSCOR ASTRA GROUP : ce dernier réalisant certaines opérations de couverture sous forme de contrats à terme portant sur des matières premières ou des produits dont les prix peuvent être très volatils, peut, dans certaines circonstances, devoir faire face à des appels de marge importants. L'importance des fonds actuellement bloqués dans le litige avec PETROBRAS (plus de USD 700 millions) limitant les moyens propres disponibles du groupe, la CNP a mis une avance à court terme de EUR 220 millions (portée à EUR 240 millions en janvier 2011) à disposition de TRANSCOR ASTRA afin de lui permettre de faire face à cette situation.

Risques liés au personnel

Toute entreprise repose sur le savoir-faire d'un entrepreneur et sur celui des collaborateurs dont il s'entoure. L'incapacité pour une société d'attirer et de conserver des managers talentueux est un élément de risque qui, s'il se matérialisait, serait très certainement destructeur de valeur. À cet égard, le Groupe veille à assurer la motivation de ses collaborateurs par des conditions de travail agréables, par la participation de ceux-ci au processus de prise de décision et par la mise en place de systèmes de rémunération concurrentiels, motivants et comportant, pour le personnel-clé, une composante à long terme.

L'organisation de successions réussies à tous les niveaux est un élément déterminant indispensable pour assurer la pérennité de l'entreprise ; votre société y est particulièrement attentive.

PRINCIPAUX FACTEURS DE RISQUES LIÉS À L'ACTIVITÉ DE LA SOCIÉTÉ

Toute opération recèle bien sûr un risque d'erreur humaine ; celui-ci peut être limité en fournissant au personnel une formation préalable adéquate ainsi qu'une mise à niveau périodique tout au long de la vie professionnelle. De même, les individus faisant partie d'une organisation peuvent, dans certaines circonstances, être amenés à se comporter d'une façon inappropriée, à ne pas faire ce qui est dans le champ de leur responsabilité, à excéder celui-ci ou à commettre des irrégularités. En particulier, il est essentiel que les incitants en matière de rémunération n'induisent pas et ne favorisent pas de tels comportements. Les conséquences négatives des erreurs sont en général bien moins dommageables lorsque celles-ci sont détectées rapidement et qu'il peut y être remédié dans les meilleurs délais ; des procédures spécifiques à chaque type d'opération sont mises en place dans ce but. Considérant en outre que le mode de détection le plus rapide d'une erreur est l'aveu de celle-ci par celui même qui l'a commise, la culture du « pardon » est privilégiée. L'erreur de jugement individuelle étant toujours possible, nous nous imposons par exemple, au sein de la holding, de travailler en équipe sur tous les dossiers d'investissement ; ce « process » n'évite par définition pas le risque d'erreur collective. Afin de limiter celui-ci, nous nous forçons, dans toute étude d'investissement, à désigner un opposant au projet, dont le rôle sera de mettre en évidence les faiblesses et les risques du dossier en question.

Risques juridiques, législatifs et réglementaires

Tout groupe est sujet à un certain nombre de risques de nature juridique relatifs à des litiges d'importance variable apparus dans le cadre de l'exercice de ses activités. À la connaissance du conseil d'administration, tous les litiges impliquant la société et ses filiales consolidées ayant des probabilités de matérialisation raisonnables en termes financiers font l'objet de provisions adéquates dans les comptes ou d'une description circonstanciée dans les notes qui y sont jointes.

Chaque participation opère bien sûr dans un cadre juridique qui lui est propre et qui peut varier d'un pays et d'un secteur à l'autre. Une modification de ce cadre peut avoir des effets sensibles, positifs ou négatifs sur la valeur de ces participations.

La CNP entend bien sûr se conformer aux législations en vigueur en toutes matières. Le conseil n'a pas connaissance d'une quelconque violation de celles-ci qui serait susceptible d'avoir un effet significatif sur les comptes de la société.

Conception-réalisation : www.concerto.be

Copyright :

AFFICHAGE HOLDING : © Affichage Holding SA, Suisse

CNP : © Samyn & Partners / Photo : © Ch. Bastin et J. Evrard

FIDENTIA : © Architectes Assar – photo bureau Detrois

GDF SUEZ : © Grosjean Pierre-Francois / © Interlinks image - Monlau Laurent

GROUPE FLO : © Denis Darzacq

GRUPPO BANCA LEONARDO : © Michael Balderas

IBERDROLA : © Photothèque Iberdrola

IMERYS : © Patrick Sordoillet

LAFARGE : © Médiathèque Lafarge DR

M6 : © Géraldine Brunel

PERNOD RICARD : © Studio Pernod Ricard/ © Fuzeau Philippe

SUEZ ENVIRONNEMENT : © GDF SUEZ - Meyssonier Antoine

TOTAL : © Pascal Laurent

Nederlandse versie op aanvraag.

English version available upon request.



COMPAGNIE NATIONALE À PORTEFEUILLE S.A.

Rue de la Blanche Borne, 12 – 6280 Gerpinnes (Loverval) – Belgique

N° d'Entreprise 0404.676.971 – RPM Charleroi

Téléphone : +32.71.60.60.60 – Téléfax : +32.71.60.60.70

Site internet : www.cnp.be



Rapport d'activités **2010**

SOMMAIRE

AVERTISSEMENT

Le 3 mars 2011, FINGEN S.A. (l'Offrant), filiale de ERBE S.A., société holding contrôlée par M. Albert Frère, a déposé à la Commission Bancaire, Financière et des Assurances (CBFA), un projet d'offre publique d'acquisition volontaire conditionnelle portant sur la totalité des actions ordinaires émises par la COMPAGNIE NATIONALE À PORTEFEUILLE S.A. (CNP) non encore détenues par l'Offrant et les personnes qui lui sont liées (l'Offre).

Le présent rapport d'activités, dont le principal objectif est d'informer le lecteur de l'évolution des activités et résultats de la CNP et de ses participations directes et indirectes au cours de l'année 2010, a été réalisé indépendamment de l'Offre. En conséquence, nous attirons l'attention du lecteur sur le fait que certains éléments contenus dans le rapport d'activités, tel que la stratégie de la CNP, sont susceptibles d'être modifiés en cas de réussite de l'Offre.

Compagnie Nationale à Portefeuille	5
Structure et actionariat du Groupe	6
Actifs du Groupe au 31 décembre 2010	7
Chiffres-clés et faits marquants sur 10 ans	8
La valeur	8
Les résultats et perspectives	9
Faits marquants	10
L'année 2010 et les perspectives	12
Principaux événements de l'exercice 2010 et des premiers mois de 2011	12
Résultats et perspectives	14
Actif net ajusté	18
Nos participations	20
Participations détenues en direct	22
Participations consolidées ou mises en équivalence	24
Autres participations	42
Groupe PARGESA	48
Participations consolidées ou mises en équivalence	54
Autres participations	58
Glossaire	64

une société holding, un actionnaire professionnel

QU'EST-CE QUE LA CNP ?

La COMPAGNIE NATIONALE À PORTEFEUILLE est une société holding de droit belge, cotée sur Euronext Bruxelles, et contrôlée par la famille FRÈRE.

MISSION

La mission de la CNP est celle d'une société familiale gérée en bon père de famille : elle a pour objectif à long terme une croissance équilibrée de la valeur du patrimoine que ses actionnaires lui ont confié et du dividende distribué à ceux-ci, et ce avec un profil de risque limité. Cette création de valeur correspond à la génération de résultats opérationnels nets ramenés aux capitaux investis supérieurs au coût moyen pondéré du capital ; ce coût du capital tient bien sûr compte du risque lié aux activités auxquelles ce capital est consacré.

INTENTION ET STRATÉGIE

Au départ de larges ambitions, la CNP entend jouer un rôle et être respectée par les investisseurs et par ses pairs en tant que processeur de valeur contribuant à la création de l'Europe des Entreprises. Cette intention se décline au niveau de la stratégie sur un portefeuille d'actifs détenus :

- soit directement, incluant des participations consolidées (TRANSCOR ASTRA GROUP, DISTRI PAR, BELGIAN ICECREAM GROUP), consolidées proportionnellement (TRASYS, GROUPE FLO et CHEVAL BLANC), mises en équivalence (GRUPPO BANCA LEONARDO, AFFICHAGE HOLDING, FIDENTIA...) ou d'autres, plus limitées en termes de pourcentage, mais bien souvent plus importantes en valeur (TOTAL, IBERDROLA, M6,...).
- soit au travers du Groupe PARGESA / GBL — sur lequel la CNP exerce un contrôle conjoint avec le Groupe POWER (Canada) —, qui contrôle IMERYS, met en équivalence LAFARGE et détient des participations importantes dans des sociétés de dimension mondiale (TOTAL, GDF SUEZ, PERNOD RICARD, SUEZ ENVIRONNEMENT, IBERDROLA).

PHILOSOPHIE DE GESTION

La stratégie, simple, organisationnelle et temporelle, repose sur un ensemble de processus et de projets, au départ de plans élaborés en maillage suffisamment serré que pour y capturer le scénario qui correspondra à la réalité du moment et saisir toute opportunité qui se présenterait. Cette organisation par projet est mise en oeuvre par une équipe pluridisciplinaire dont le responsable, l'administrateur délégué, assure l'orientation, la cohérence, la coordination et l'émulation en favorisant l'entrepreneuriat individuel.

Cette gestion de la valeur repose sur des processus et est appliquée par l'équipe de gestion restreinte et soudée de la holding tant aux structures elles-mêmes qu'aux participations que celles-ci détiennent.

La CNP entend limiter son rôle à l'exercice des métiers de base constitutifs de son activité d'actionnaire professionnel :

- les choix et orientations stratégiques, en ce compris l'arbitrage d'actifs, les investissements et désinvestissements ;
- la sélection et la motivation des dirigeants ;
- l'ingénierie financière et la gestion des sources de financement (optimisation du coût moyen pondéré du capital).

Ce métier d'actionnaire professionnel s'exerce avec une intensité décroissante suivant que les participations :

- font partie du périmètre de consolidation (participations consolidées, le cas échéant proportionnellement, ou mises en équivalence) ;
- n'en font pas partie.

Se positionnant comme un gestionnaire en valeur, en volatilité et en risque, la CNP s'efforce de collaborer efficacement avec les gestionnaires des entreprises dans lesquelles elle détient une participation, de manière à appréhender au mieux ces différents aspects ; ce dialogue passe notamment par l'élaboration d'un reporting périodique mettant l'accent sur le suivi d'indicateurs clés, permettant à l'actionnaire de suivre l'évolution des affaires, d'en apprécier les risques et opportunités, et, avec l'appui d'un processus de veille stratégique, de gérer le timing des décisions majeures.

Le rôle de l'actionnaire n'est donc pas celui du gestionnaire ; ce dernier est en charge de la gestion opérationnelle et dispose, à cet effet, d'une large autonomie, gage de flexibilité et de rapidité d'action. La confiance n'excluant pas le contrôle, les représentants de la CNP concilient les rôles de soutien au management et de contrepoids à celui-ci, dans le cadre d'une gouvernance d'entreprise réciproquement assumée.

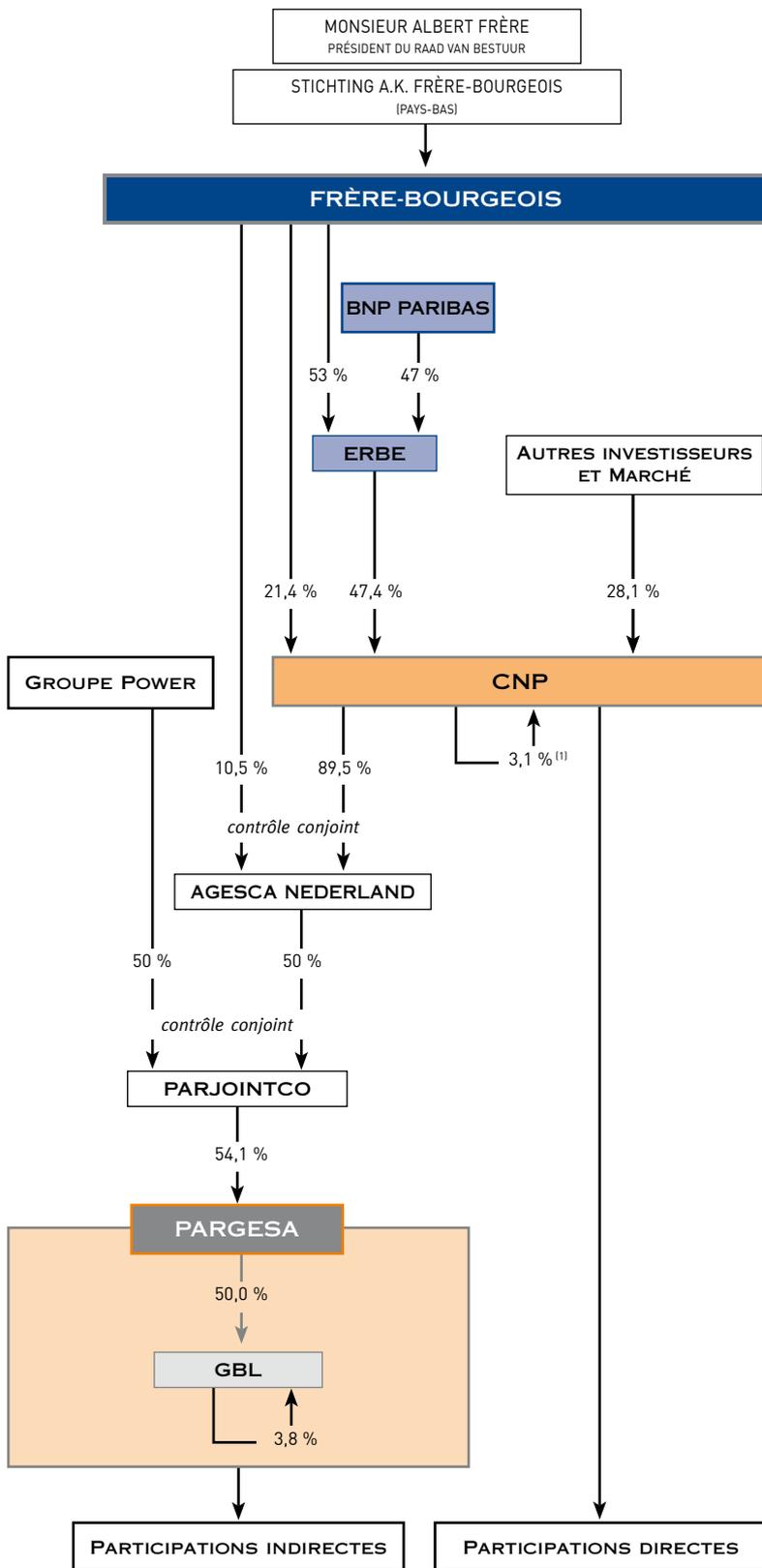
**STRUCTURE ET
ACTIONNARIAT
DU GROUPE
AU 31 DÉCEMBRE 2010**

La CNP est l'entité cotée du Groupe communément appelé «Groupe de Charleroi». Contrôlé par Monsieur Albert FRÈRE, celui-ci est constitué de trois niveaux :

- FRÈRE-BOURGEOIS, la société faitière, dont le capital est détenu indirectement par la famille FRÈRE;
- ERBE, le niveau de partenariat avec un Groupe de premier plan : BNP PARIBAS;
- et CNP, le partenariat avec d'importants investisseurs institutionnels et le marché.

Le Groupe CNP a, outre son activité d'investissement direct, une activité d'investissement au travers de PARJOINTCO / PARGESA / GBL et les sociétés de leur Groupe.

C'est en effet au sein de PARJOINTCO que, en 1990, le Groupe a associé sa participation en PARGESA à celle du Groupe POWER CORPORATION DU CANADA, contrôlé par Monsieur Paul DESMARAIS Sr. et sa famille.



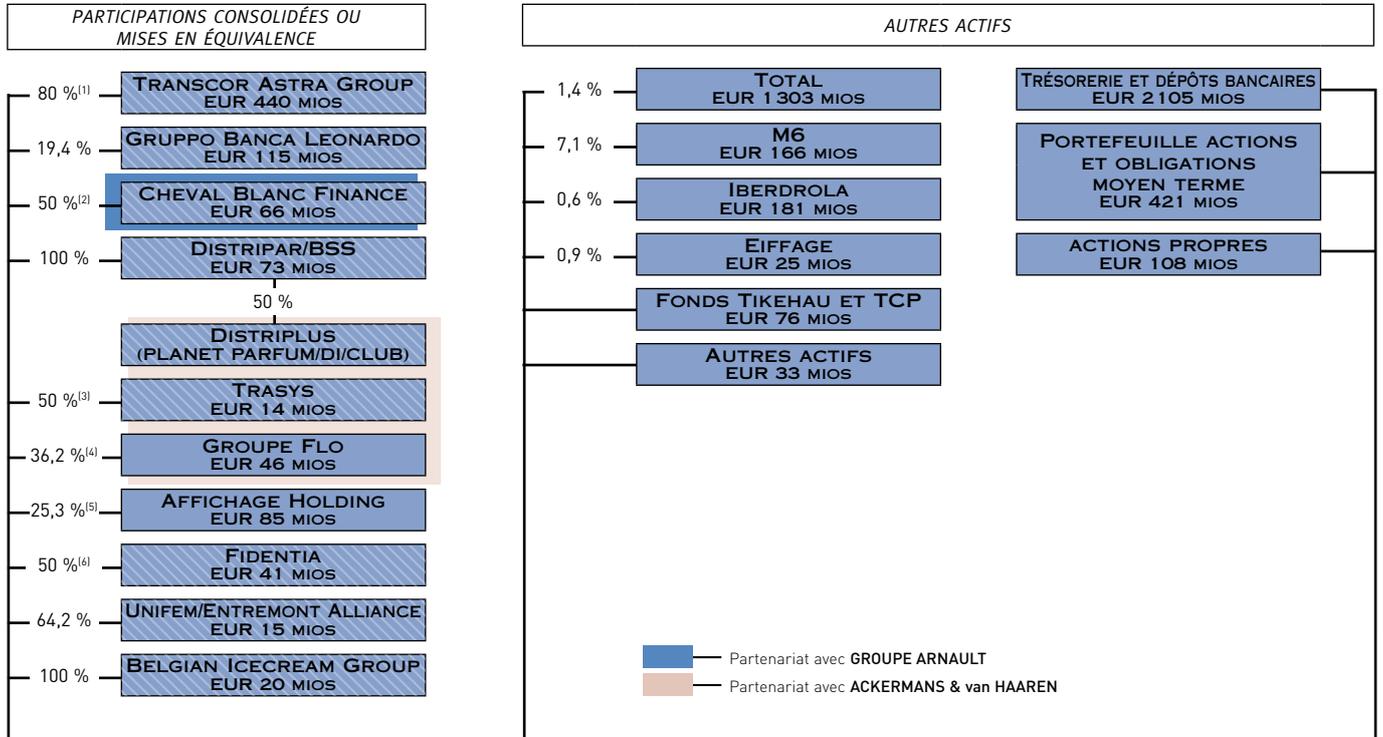
[1] En principe, 1,22 % couvrant des plans d'options en faveur du personnel.

ACTIFS DU GROUPE
AU 31 DECEMBRE 2010

pourcentage de contrôle



Le présent organigramme est tenu à jour périodiquement sur le site internet www.cnp.be.



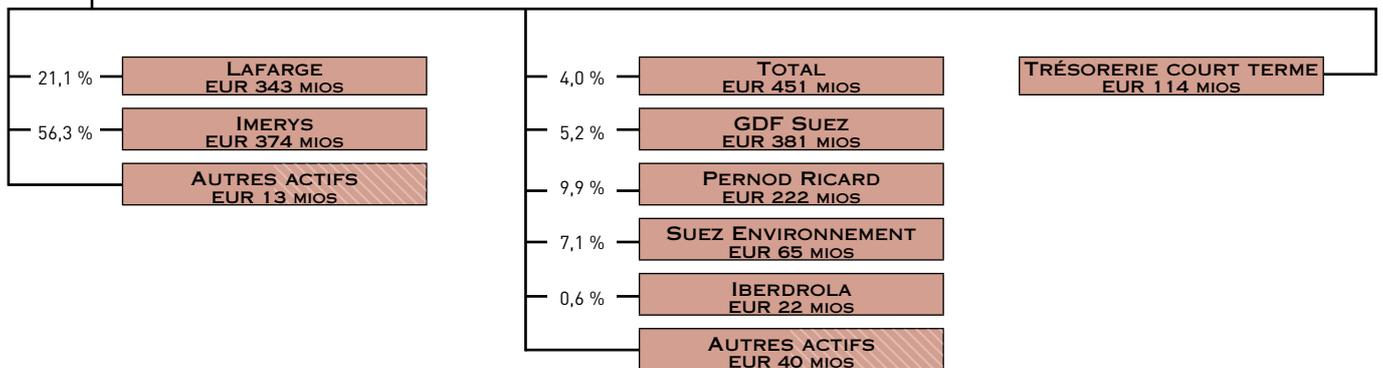
TOTAL DES ACTIFS EUR 5333 MIOS	-	ENDETTEMENT LONG TERME EUR 1 606 MIOS	=	ACTIF NET AJUSTÉ EUR 3727 MIOS
-----------------------------------	---	--	---	-----------------------------------

INVESTISSEMENTS DIRECTS

TOTAL DES ACTIFS EUR 7358 MIOS	-	CNP ENDETTEMENT LONG TERME EUR 1 955 MIOS	=	ACTIF NET AJUSTÉ EUR 5403 MIOS
-----------------------------------	---	--	---	-----------------------------------

INVESTISSEMENTS INDIRECTS

TOTAL DES ACTIFS EUR 2025 MIOS	-	GROUPE PARGESA/GBL ENDETTEMENT LONG TERME EUR 349 MIOS	=	ACTIF NET AJUSTÉ EUR 1 676 MIOS
-----------------------------------	---	---	---	------------------------------------



(1) 100 % du contrôle.

(2) Au travers d'une structure détenue à 80 % (détention économique par CNP : 40 %).

(3) TRASYS GROUP, contrôlée à 82 % par GIB, détient 100 % de TRASYS (détention économique de TRASYS par CNP : 41 %).

(4) FINANCIERE FLO, contrôlée à 66 % par GIB, détient 71,7 % de GROUPE FLO et GIB 0,6 % (détention économique par CNP : 24,0 %).

(5) 5 % des droits de vote (limitation statutaire).

(6) CNP contrôle 50 % de FIDENTIA REAL ESTATE INVESTMENTS et détient 67,8 % de la société d'investissement FIDENTIA GREEN BUILDINGS.

CHIFFRES CLÉS

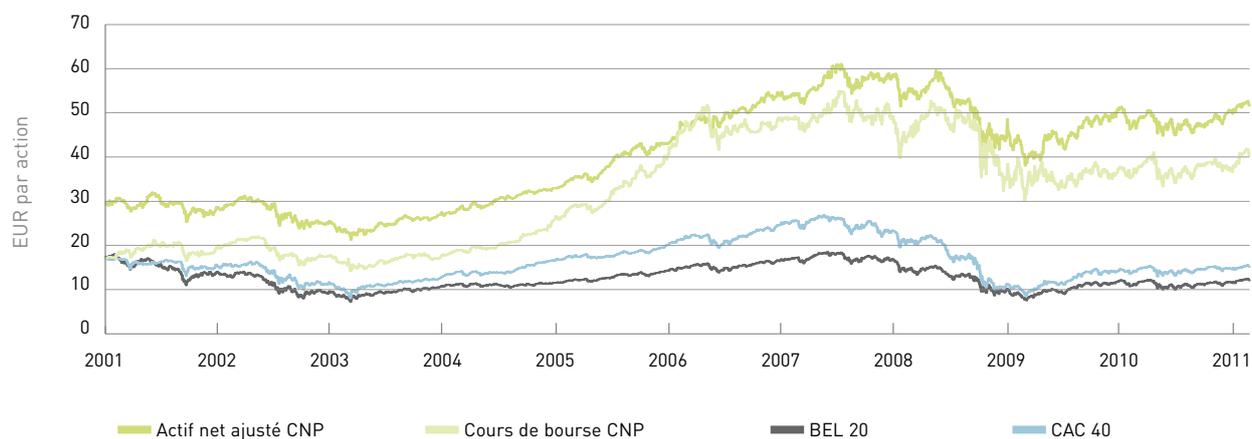
La valeur

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Actif net ajusté global (EUR millions)	3 452	2 999	3 292	3 965	4 909	6 194	6 758	4 910	5 567	5 403
PGA ⁽¹⁾ annuelle	-2,5 %	-11,3 %	11,9 %	22,5 %	33,1 %	27,6 %	10,3 %	-25,5 %	17,0 %	0,5 %
Nombre de titres émis (milliers)	120 000	120 000	120 000	120 000	113 180	113 180	113 180	112 200	110 000	108 000
Actif net ajusté par action (EUR)	28,76	25,00	27,43	33,05	43,38	54,73	59,71	43,76	50,61	50,03
PGA ⁽¹⁾ annuelle par action (actif net ajusté)	-2,5 %	-11,3 %	11,9 %	22,5 %	33,1 %	27,6 %	10,3 %	-25,5 %	17,4 %	0,5 %
Cours de bourse (+ haut)	21,30	22,17	18,28	26,27	40,53	51,98	55,00	53,00	39,86	41,08
(+ bas)	15,17	15,33	14,17	17,50	25,45	40,33	45,02	31,68	30,20	33,34
(clôture)	19,73	17,67	17,50	26,00	40,38	48,86	49,23	34,81	37,20	36,60
PGA ⁽¹⁾ annuelle par action (cours de bourse)	17,1 %	-7,9 %	2,1 %	52,8 %	57,8 %	22,6 %	2,1 %	-27,8 %	9,1 %	6,3 %

⁽¹⁾ PGA = Performance Globale pour l'Actionnaire, tenant compte des dividendes et de l'évolution de l'actif net ajusté ou du cours de bourse.

ÉVOLUTION SUR 10 ANS

(Base = cours au 02/01/2001)



Les résultats

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Résultats consolidés restreints (EUR millions)										
résultat courant	85,0	77,1	92,7	94,7	123,7	135,3	167,8	181,3	179,6	186,4
résultat net	108,2	99,9	125,1	157,2	464,6	417,9	327,7	65,9	161,8	221,7
Nombre moyen d'actions (en milliers)	120 000	120 000	120 000	120 000	119 570	113 180	113 180	112 200	110 000	108 000
Résultats consolidés restreints par action (EUR)										
résultat courant	0,71	0,64	0,77	0,79	1,03	1,19	1,48	1,62	1,63	1,73
résultat net	0,90	0,83	1,04	1,31	3,89	3,69	2,89	0,59	1,47	2,05
Données consolidées (normes IFRS) (EUR millions)										
résultat courant (part du groupe)			137,9	161,8	243,5	321,2	303,7	263,4	285,6	229,4
résultat net (part du groupe)			212,3	298,8	600,6	912,4	449,8	-174,4	296,5	241,8
Nombre moyen dilué d'actions (en milliers)			115 896	109 896	110 893	111 568	110 994	108 079	107 550	105 522
Données diluées par action (normes IFRS) (EUR)										
résultat courant			1,19	1,47	2,20	2,88	2,74	2,44	2,66	2,17
résultat net			1,83	2,72	5,42	8,18	4,05	-1,61	2,76	2,29
Dividende (EUR)										
dividende brut par action	0,51	0,54	0,57	0,60	0,64	0,68	0,73	0,78	0,835	0,895 ⁽¹⁾

(1) Sous réserve d'approbation par l'assemblée ordinaire. Il est à noter qu'une assemblée générale extraordinaire a été convoquée le 3 mars 2011 pour se tenir le 28 mars 2011, aux fins de reporter la date de l'assemblée générale annuelle au quatrième jeudi du mois de juin de chaque année soit, en 2011, au 23 juin.

FAITS MARQUANTS SUR 10 ANS

GRUPE PARGESA GBL



PARTICIPATIONS DIRECTES



OPÉRATIONS DE STRUCTURE



2001	2002	2003	2004
------	------	------	------

Échange de la participation de 30 % en RTL GROUP contre 25,1 % en BERTELSMANN

Fusion GBL/ELECTRAFINA

Cessions de participations

- BIAC

Acquisitions de participations

- TAITTINGER/LOUVRE
- Lancement du projet ELECTRICITE DU BOIS DU PRINCE

Cessions de participations

- SAINT LOUIS SUCRE

Acquisitions de participations

- OPA conjointe avec AvH sur GIB

Cessions de participations

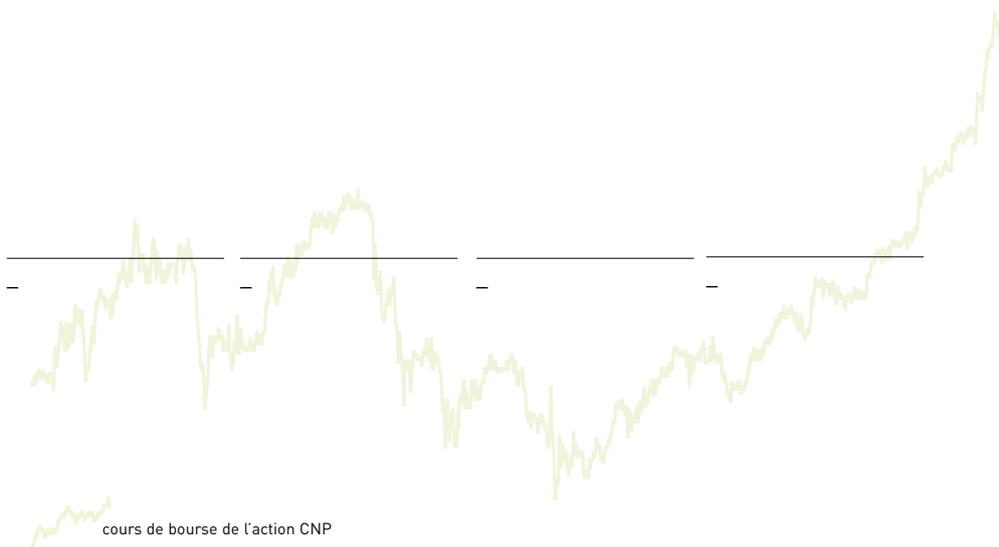
- ACP
- INTERWAFFLES/LOTUS
- PALAIS DU VIN
- HELIO CHARLEROI

Cessions de participations

- FOMENTO DE CONSTRUCCIONES Y CONTRATAS

Cessions de participations

- ÉDITIONS DUPUIS



2005	2006	2007	2008	2009	2010
<p>Acquisitions de participations</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ LAFARGE 	<p>Spin-off d'ARKEMA par TOTAL</p> <p>Acquisitions de participations</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ PERNOD RICARD <p>Acquisitions complémentaires</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ LAFARGE ■ SUEZ <p>Cessions de participations</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ BERTELSMANN ■ ORIOR FOOD 	<p>Acquisitions de participations</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ IBERDROLA <p>Acquisitions complémentaires</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ LAFARGE ■ SUEZ ■ PERNOD RICARD <p>Cessions de participations</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ IBERDROLA (cession partielle) 	<p>Fusion GDF SUEZ et distribution d'actions SUEZ ENVIRONNEMENT</p> <p>Acquisitions complémentaires</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ GBL ■ LAFARGE ■ PERNOD RICARD ■ IMERYS ■ SUEZ ENVIRONNEMENT <p>Cessions de participations</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ IBERDROLA (cession partielle) 	<p>Acquisitions complémentaires</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ LAFARGE ■ IMERYS ■ PERNOD RICARD ■ IBERDROLA 	<p>Acquisitions complémentaires</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ PERNOD RICARD ■ ARKEMA
<p>Acquisitions de participations</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ Raffinerie de PASADENA ■ PLANET PARFUM (50 % restants) <p>Cessions de participations</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ JOSEPH ■ TAITTINGER/LOUVRE ■ ELECTRABEL <p>Fusion ENTREMONT UNICOPA</p>	<p>Spin-off d'ARKEMA par TOTAL</p> <p>Acquisitions de participations</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ GROUPE FLO ■ TRASYS ■ TIKEHAU ■ CLUB ■ EIFFAGE ■ M6 ■ BANCA LEONARDO ■ US OIL <p>Cessions de participations</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ raffinerie de PASADENA (50 %) ■ QUICK ■ EIFFAGE 	<p>Acquisitions de participations</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ IBERDROLA ■ AFFICHAGE HOLDING ■ GO VOYAGES ■ I.R.I.S GROUP ■ FIDENTIA ■ DI <p>Cessions de participations</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ IBERDROLA (cession partielle) ■ DISTRIPUS (50 %) ■ CHÂTEAU RIEUSSEC 	<p>Acquisitions de participations</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ M6 (acquisition complémentaire) ■ EIFFAGE <p>Cessions de participations</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ IBERDROLA (cession partielle) ■ ÉLECTRICITÉ DU BOIS DU PRINCE 	<p>Acquisitions complémentaires</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ GROUPE FLO <p>Cessions de participations</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ I.R.I.S GROUP ■ ARKEMA ■ PRSI (solde de la raffinerie de PASADENA de TRANSCOR ASTRA GROUP) 	<p>Acquisitions complémentaires</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ GROUPE FLO <p>Cessions de participations</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ LYPARIS / GO VOYAGES ■ TIKEHAU CAPITAL ADVISORS ■ UNIFEM / ENTREMONT ALLIANCE ■ EIFFAGE (cession de la totalité début 2011)
Annulation de 6 820 218 actions propres	—	—	Annulation de 979 782 actions propres	Annulation de 2 200 000 actions propres	Annulation de 2 000 000 actions propres

Principaux événements de l'exercice 2010 et des premiers mois de 2011

PARTICIPATIONS DIRECTES

CESSION DE LA PARTICIPATION LYPARIS / GO VOYAGES

Mi-2010, CNP et ses associés ont cédé leur participation en LYPARIS / GO VOYAGES à un groupe d'investisseurs mené par AXA PRIVATE EQUITY. A cette occasion, CNP a dégagé un bénéfice de EUR 55 millions en consolidé restreint (dont EUR 8 millions au titre d'intérêts comptabilisés en résultat courant et EUR 47 millions en résultat en capital) et de EUR 51 millions en consolidé.

Le taux de rendement annuel composé réalisé sur cet investissement est de plus de 18 % sur la période de détention de 3 ans.

CESSION DE LA PARTICIPATION TIKEHAU CAPITAL ADVISORS (TCA)

En septembre 2010, CNP a cédé aux gestionnaires de TCA la participation de 47,5 % qu'elle détenait dans cette société de gestion d'actifs pour un montant de EUR 17,7 millions faisant l'objet d'un crédit vendeur. À cette occasion, CNP a dégagé une plus-value EUR 8,5 millions en consolidé restreint et de EUR 7,4 millions en consolidé. Le taux de rendement annuel composé réalisé sur cet investissement s'élève à 12 % sur la période de détention de 4 ans.

À fin 2010, la CNP détenait encore, en tant qu'actifs disponibles à la vente, des intérêts dans TIKEHAU CAPITAL PARTNERS (précédemment mise en équivalence) d'une valeur de quelque EUR 18 millions, ainsi que dans divers fonds gérés par le Groupe TIKEHAU (EUR 58 millions), qui, étant donné le profil de rentabilité attendu, seront - sauf opportunités - détenus jusqu'à leur maturité prévue.

CESSION DE LA PARTICIPATION UNIFEM / ENTREMONT ALLIANCE

Fin 2009, le Groupe CNP avait classé sa participation en UNIFEM / ENTREMONT ALLIANCE en tant que groupe détenu en vue de la vente (activités abandonnées). Les démarches nécessaires à la réalisation de cette cession se sont étalées sur l'ensemble de l'année 2010 et ont abouti en décembre 2010 à la signature d'une convention de cession à SODIAAL. Le transfert effectif de propriété a eu lieu début janvier 2011. À fin 2010, l'investissement de CNP en UNIFEM a été valorisé à la juste valeur de celui-ci, soit EUR 15 millions. La quasi-totalité de cette somme a été encaissée par CNP début janvier 2011 et sera portée en diminution de la valeur de son investissement résiduel en UNIFEM, qui figurera donc au bilan consolidé de CNP pour une valeur symbolique. UNIFEM ne détenant plus désormais que des actifs dont la valeur est négligeable ou aléatoire (principalement des obligations remboursables en actions SODIAAL à un horizon de 10 ans, sans garantie de liquidité), cette participation ne sera désormais plus consolidée.

CESSION DE LA PARTICIPATION EN EIFFAGE

Au cours de l'année 2010 et des premiers mois de 2011, la CNP a cédé la totalité de sa participation en EIFFAGE, avec un bénéfice de l'ordre de EUR 2,5 millions.

BELGIAN ICECREAM GROUP

Lors de l'arrêté des comptes au 31 mars 2010, la CNP a décidé de classer sa participation en BELGIAN ICECREAM GROUP comme actif détenu en vue de la vente, un processus de mise en vente ayant été initié.

Aucune des marques d'intérêt n'offrant des perspectives répondant à nos attentes, il a été jugé préférable d'interrompre ce processus. En conséquence, la participation en BIG n'a plus été présentée en tant qu'actif détenu en vue de la vente au 31 décembre 2010.

TRANSCOR ASTRA GROUP

En mars 2010, la Cour Fédérale des Etats Unis (district sud du Texas - Houston) avait confirmé la sentence émise en avril 2009 par le collège arbitral ayant statué sur le différend opposant certaines entités du groupe PETROBRAS à d'autres entités de TRANSCOR ASTRA GROUP à propos de la raffinerie de PASADENA et de la société de trading qui y était liée.

Le 4 août 2010, cette même Cour avait reconsidéré son avis et s'était déclarée incompétente en la matière en raison du fait qu'elle considérait que le principal lieu de décision et de coordination pour TRANSCOR ASTRA GROUP était situé aux États-Unis et non pas à l'étranger. En conséquence, le jugement précédemment rendu avait été annulé et TRANSCOR ASTRA GROUP avait dû s'adresser au Tribunal de l'État du Texas pour obtenir la confirmation de la sentence arbitrale. Le 20 décembre 2010, cette dernière juridiction a confirmé la sentence arbitrale. La plus-value ayant été comptabilisée lors de la cession en avril 2009, cette confirmation n'aura pas d'impact sur les résultats consolidés de la CNP. PETROBRAS a toutefois fait appel de ce jugement. Il est en outre rappelé qu'une action en dommages subis introduite à l'encontre de PETROBRAS devant les tribunaux américains pour non-respect d'engagements antérieurs est également en cours.

CESSION PARTIELLE DU PORTEFEUILLE OBLIGATAIRE

Début 2011, la CNP a cédé une part importante de son portefeuille obligataire pour quelque EUR 150 millions.

GRUPE PARGESA/GBL

ÉMISSION OBLIGATAIRE DE GBL ET DE PARGESA

En juin 2010, GBL a émis des obligations en euros à 7,5 ans, offrant un coupon annuel brut de 4 %, pour un montant de EUR 350 millions. Les obligations sont cotées sur le marché réglementé d'Euronext Brussels et de la Bourse du Luxembourg. Cette opération a permis à GBL de profiter des conditions de marché favorables en termes de taux d'intérêt et de liquidité et s'inscrit dans une démarche de diversification des moyens de financement du groupe.

En octobre 2010, PARGESA a émis des obligations à échéance 2016 pour un montant de CHF 150 millions, portant intérêt au taux de 2,50 % et, à l'issue d'une offre publique de rachat, a racheté CHF 60 millions de ses obligations convertibles 2013 et CHF 132 millions de ses obligations convertibles 2014.

À l'issue de l'exercice 2010, et suite à divers ajustements à la marge de certaines participations, le Groupe PARGESA/GBL détenait principalement 56,3 % du capital de IMERYS, 21,1 % de celui de LAFARGE, 9,9 % de PERNOD RICARD, 7,1 % de SUEZ ENVIRONNEMENT, 5,2 % de GDF SUEZ et 4,0 % de TOTAL.

ACTIONS PROPRES

Au début de l'exercice, le Groupe CNP détenait 4 869 954 actions propres, dont 2 000 000 ont été annulées par l'Assemblée Générale Extraordinaire du 15 avril 2010, le solde étant, en principe, destiné à couvrir les engagements contractés vis-à-vis du personnel dans le cadre des plans d'options.

Au cours de l'exercice, le Groupe CNP a acquis 2 521 806 actions propres pour un montant de EUR 94,7 millions (prix moyen de EUR 37,55 par action) dans le cadre de programmes de rachat d'actions propres. Le Groupe a également été amené à céder 2 091 824 actions propres au prix unitaire de EUR 16,67 en raison de l'exercice par le personnel d'un nombre équivalent d'options.

En application de l'article 4 du règlement européen n° 2273/2003 du 22 décembre 2003, le programme de rachat d'actions propres a été suspendu le 9 février 2011.

À la fin de l'exercice 2010, le Groupe CNP détenait 3 299 936 actions propres dont, en vertu des engagements pris dans le programme de rachat d'actions propres, 1 951 082 seront annulées le 28 mars 2011 si l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires approuve la proposition qui lui est faite.

Il est rappelé que, en normes IFRS, les actions propres font l'objet d'une annulation comptable et ne figurent donc pas au bilan consolidé.

TRÉSORERIE

La trésorerie nette consolidée du Groupe, telle qu'elle apparaît dans le bilan consolidé établi sur base des normes comptables IFRS est légèrement négative. Celle-ci a peu de sens économique, car son niveau résulte en effet de l'addition de la situation financière de sociétés jouissant d'une autonomie opérationnelle et sans autre lien entre elles que celui d'avoir un actionnaire ultime commun.

La trésorerie réellement disponible pour l'activité de holding de la CNP est celle de la société elle-même et des sociétés incluses dans le périmètre consolidé restreint. La position de trésorerie est présentée ci-après nette d'endettement à long terme et de provisions, et inclut les éventuels dépôts bancaires à long terme (EUR 900 millions) ainsi qu'un portefeuille d'obligations (quelque EUR 170 millions) à échéances compatibles avec celles des endettements et un portefeuille d'actions (quelque EUR 250 millions) extrêmement liquides détenues à un même horizon.

À l'issue de l'exercice 2010, la trésorerie du Groupe CNP telle que définie ci-avant présentait un solde net positif d'environ EUR 0,9 milliard avant distribution du dividende et hors actions propres détenues. Ce montant inclut des créances à court-terme envers TRANSCOR ASTRA GROUP pour un montant de EUR 220 millions (EUR 240 millions au moment de la publication du présent rapport) et un crédit vendeur de près de EUR 15 millions vis-à-vis des acquéreurs de TIKEHAU CAPITAL ADVISORS. Tenant compte des différents endettements à long terme (échéant en 2012 et 2013 pour quelque EUR 1,6 milliard) et d'un dépôt bancaire correspondant de EUR 0,9 milliard à échéance 2013, la trésorerie disponible à court et moyen terme s'élevait donc à près de EUR 1,6 milliard.

OFFRE PUBLIQUE D'ACQUISITION VOLONTAIRE CONDITIONNELLE DE FINGEN (voir page 17)

La CNP a été informée du projet d'offre publique d'acquisition volontaire conditionnelle déposé ce 3 mars 2011 auprès de la CBFA par son principal actionnaire, FINGEN, filiale d'ERBE, société holding contrôlée par Monsieur Albert FRERE au prix de EUR 48,64 par action CNP. Les conditions de cette offre sont reprises dans l'avis publié par la CBFA; celui-ci est disponible sur le site internet de la Société.

Résultats et perspectives

RÉSULTATS

Depuis 2004, les comptes consolidés sont établis suivant les principes comptables et le schéma préconisés par les normes IFRS.

Les résultats IFRS reprennent, par construction, l'addition de charges et produits de différentes participations consolidées, actives dans des secteurs extrêmement diversifiés.

Compte tenu du caractère diversifié des activités industrielles et commerciales conduites par les filiales de la CNP et de l'importance des tiers minoritaires, les comptes consolidés établis suivant les normes IFRS doivent être complétés par une analyse économique; celle-ci détaille, en part du Groupe, la contribution de chaque participation aux résultats et isole les résultats «en capital» liés aux cessions de (et à la reconnaissance d'éventuelles pertes de valeur ou reprises de pertes sur) participations et branches d'activités ou à des opérations de nature particulière. Cette analyse est réalisée à la fois sur base des comptes consolidés et des comptes consolidés restreints; pour ces derniers, le périmètre de consolidation est limité et ne reprend ni PARGESA ni les sociétés industrielles ou commerciales dans lesquelles la CNP détient une participation, fût-elle de contrôle.

Le consolidé restreint reflète les flux financiers vers les sociétés holdings incluses dans ce périmètre et permet aux actionnaires et aux analystes d'appréhender, sur une base comparable, l'évolution des résultats dégagés par le portefeuille d'activités, indépendamment de la mise en équivalence ou de la consolidation de l'une ou l'autre des participations. C'est par rapport au résultat courant consolidé restreint que doit s'analyser, sur base annuelle, le niveau de distribution de la CNP vers ses actionnaires (sous forme de dividendes ou de rachats d'actions propres).

Il convient en outre de garder à l'esprit que les participations faisant l'objet, dans les comptes consolidés, d'une consolidation ou d'une mise en équivalence ne représentent qu'environ 30 % de l'actif net ajusté à fin décembre 2010.

Ces analyses contributives au résultat, exprimées en part du Groupe, se présentent comme suit :

Contribution au résultat en part du groupe	Consolidé restreint		Consolidé IFRS	
	2009	2010	2009	2010
Au 31 décembre (en milliers de EUR)				
AFFICHAGE HOLDING	3045	-	3591	3384
BANCA LEONARDO	4041	4041	4614	8933
BELGIAN ICECREAM GROUP	1947	2083	3422	1687
CHEVAL BLANC FINANCE	5629	8037	5224	6007
DISTRIPAR	4721	-	4509	6442
EIFFAGE	1300	1300	1300	1300
ENTREMONT ALLIANCE (UNIFEM)	-	-	(8256)	10933
GDF SUEZ	-	-	32375	22131
GROUPE FLO	-	-	1372	3673
IBERDROLA	8652	10709	9726	12076
IMERYS	-	-	12156	24252
LAFARGE	-	-	22019	17645
LYPARIS / GO VOYAGES	-	7861	1978	2134
M6	7781	7781	7781	7781
PARGESA	35849	38109	-	-
PERNOD RICARD	-	-	1427	4451
SUEZ ENVIRONNEMENT	-	-	2854	2937
TOTAL	72759	72118	98027	98244
TRANSCOR ASTRA GROUP / TRANSCOR ASTRA 20	14009	14635	67712	20583
Autres participations	4131	3464	3814	4366
Résultat courant des participations	163864	4 % 170138	275645	(6 %) 258959
Portefeuille obligataire	15356	5824	15356	5824
Portefeuille actions détenu à horizon moyen terme (dividendes)	-	16306	-	16306
Portefeuille actions détenu à horizon moyen terme (mark-to-market)	-	-	-	(25265)
Options émises	454	6992	-	9629
Résultats de trading financier (dividendes inclus)	14491	3409	26907	6370
Autres résultats financiers courants nets	(4761)	(6186)	(20883)	(22068)
Autres résultats courants nets	(9854)	(10128)	(11415)	(20312)
Résultat courant	179550	4 % 186355	285610	(20 %) 229443
Résultat sur opérations en capital	(17796)	35298	10926	12316
Résultat net	161754	37 % 221653	296536	(18 %) 241759
Résultat courant par action (dilué)	1,63	6 % 1,73	2,66	(18 %) 2,17
Résultat net par action (dilué)	1,47	40 % 2,05	2,76	(17 %) 2,29

RÉSULTAT CONSOLIDÉ RESTREINT

Le résultat courant s'affiche en hausse de 4 % sur l'année 2010 (+6 % en données par action) à EUR 186,4 millions contre EUR 179,6 millions pour 2009, résultant principalement de la majoration des revenus en provenance des participations (+4 % à EUR 170,1 millions contre EUR 163,9 millions), et plus particulièrement de la comptabilisation de revenus d'intérêts relatifs à une période de 24 mois en provenance de LYPARIS / GO VOYAGES (EUR 7,9 millions). On notera la non-perception d'un dividende de DISTRIPAR (EUR 4,7 millions en 2009), cette société ayant décidé de payer dorénavant son dividende à l'issue de son exercice social et non plus au quatrième trimestre. Les dividendes encaissés sur le portefeuille d'actions détenues à un horizon de moyen terme se sont élevés à EUR 16,3 millions et ont plus que compensé la diminution des revenus sur obligations (EUR -9,5 millions). La société a également comptabilisé le bénéfice réalisé grâce à l'émission d'options sur certains titres du portefeuille (EUR 7,0 millions).

Le résultat en capital (EUR 35,3 millions) comprend principalement les plus-values dégagées sur les cessions de LYPARIS / GO VOYAGES (EUR 47 millions) et de TIKEHAU CAPITAL ADVISORS (EUR 8,5 millions), le dividende exceptionnel en provenance de M6 (EUR 13,7 millions) ainsi que les réductions de valeur complémentaires de EUR 15 millions sur UNIFEM / ENTREMONT ALLIANCE et de EUR 22,7 millions sur IBERDROLA.

RÉSULTAT CONSOLIDÉ IFRS

L'évolution du chiffre d'affaires (+23 % à EUR 13,7 milliards) résulte en grande partie de la hausse du prix des produits pétroliers, le chiffre d'affaires de TRANSCOR ASTRA GROUP passant de EUR 9,4 milliards à EUR 11,7 milliards.

L'analyse économique met en évidence un résultat courant (EUR 229,4 millions) en baisse de 20 % (-18 % en données par action) par rapport à celui affiché en 2009, principalement en raison de la baisse des résultats de TRANSCOR ASTRA et de l'impact important en IFRS de la mise à la valeur de marché du portefeuille de trading. En effet, les actions détenues à un horizon de moyen terme doivent, en consolidé IFRS, être maintenues dans le portefeuille de trading, même si elles sont désormais détenues à un horizon plus long. Au 31 décembre 2010, la valeur de ces actions était inférieure de EUR 11 millions à leur prix d'acquisition alors qu'elle était supérieure de plus de EUR 14 millions à celui-ci fin 2009 ; il en a donc résulté une perte comptable de EUR 25 millions

sur l'année 2010. Cette charge a pu être compensée partiellement par l'émission d'options sur certains composants de ce portefeuille (EUR 9,6 millions).

La part transitive revenant à CNP dans les résultats courants des participations s'affiche en baisse de EUR 16,7 millions ou 6 % à EUR 259,0 millions. En particulier, il convient de relever les éléments suivants :

- la faible contribution (EUR 20,6 millions) de TRANSCOR ASTRA aux résultats de 2010 alors qu'un bénéfice très important avait été acté en 2009 (EUR 67,7 millions), principalement du fait, en 2009, de positions de contango et des conditions d'exploitation inhabituellement favorables de la raffinerie de US OIL, alors que cet outil a subi cinq semaines d'arrêt pour maintenance en 2010 ;
- l'impact de la reprise conjoncturelle sur IMERYS par comparaison à des résultats 2009 extrêmement dégradés (EUR +12,1 millions) ;
- l'absence de distribution complémentaire par GDF SUEZ en 2010, entraînant une baisse des flux dividendaires (EUR -10,2 millions) ;
- les activités d'UNIFEM / ENTREMONT ALLIANCE, classées tout au long de l'exercice 2010 comme détenues en vue de la vente, ont été prises en compte, conformément à la norme IFRS en vigueur, en n'amortissant plus les actifs de ce groupe ; ceci a eu un impact favorable sur les résultats courants estimé à EUR 13 millions après impôts en part du Groupe.

Le résultat en capital consolidé (un bénéfice de EUR 12,3 millions) comprend principalement :

- en positif :
 - la plus-value sur la cession de LYPARIS / GO VOYAGES (EUR 51 millions) ;
 - la plus-value sur la cession de TIKEHAU CAPITAL ADVISORS (EUR 7,4 millions) ;
 - la plus-value s'élevant à EUR 8,7 millions en part CNP sur la cession par TRANSCOR ASTRA du terminal de Hemiksem ;
 - le dividende exceptionnel en provenance de M6 (EUR 13,7 millions) ;

- en négatif :
 - la perte de valeur («impairment») sur UNIFEM / ENTREMONT ALLIANCE (EUR 24,5 millions), la cession effective d'ENTREMONT ALLIANCE n'ayant plus eu d'autre impact en compte de résultats ;
 - une perte de valeur («impairment») de EUR 9,1 millions sur BELGIAN ICECREAM GROUP ;
 - le résultat en capital négatif (EUR 13 millions) d'AFFICHAGE HOLDING ;
 - une perte de valeur («impairment») additionnelle obligatoire en normes IFRS sur actions IBERDROLA (EUR 23 millions). Au 31 décembre 2010, d'autres actifs financiers disponibles à la vente qui avaient fait l'objet de comptabilisation de pertes de valeur («impairment») au cours des exercices précédents présentaient des plus-values latentes s'élevant à quelque EUR 120 millions en part du groupe non reflétées en résultat IFRS.

L'enregistrement de ces pertes de valeur («impairment»), à la baisse uniquement, enlève une bonne partie de son sens économique au résultat IFRS. Nous invitons en conséquence l'actionnaire et l'analyste à se concentrer sur l'évolution de l'actif net ajusté, du dividende distribué et du résultat courant consolidé restreint. Cette invitation est désormais plus justifiée que jamais.

PERSPECTIVES

Le résultat courant consolidé restreint comptabilisera principalement l'encaissement des dividendes et des intérêts sur avances à long-terme en provenance des participations. À portefeuille constant, le montant total de ceux-ci devrait s'afficher en légère hausse.

Pour ce qui concerne les résultats consolidés, ceux-ci dépendront bien sûr aussi de l'évolution de la conjoncture qui prévaudra dans les différents secteurs dans lesquels sont actives les participations de CNP, ce qui induit une volatilité importante des résultats courants.

Les résultats en capital dépendront des cessions qui pourraient être réalisées en 2011.

Il convient de préciser que les perspectives de la Société pourraient être significativement influencées par les intentions et la stratégie de FINGEN telles que celle-ci les a exposées dans son communiqué de presse dont nous reprenons un extrait ci-dessous et qui est disponible, dans son intégralité, sur le site internet de la CNP.

Extrait du communiqué de presse de FINGEN du 4 mars 2011 :

«... Il résultera de la présente Offre, une simplification du "Groupe de Charleroi" dans le contexte de laquelle la Société deviendra privée et, à long terme, une entité patrimoniale, détenue intégralement par la famille de Monsieur Albert FRERE et concentrée sur le contrôle conjoint de PARGESA-GBL sur le très long terme.

À l'issue de l'Offre, la stratégie de la Société sera différente de celle poursuivie par le passé. En conséquence, son dividende sera désormais fixé en fonction de l'évolution de sa stratégie d'investissement et des contraintes financières qui seront les siennes, sans définir de politique de croissance dividendaire ou de distribution bénéficiaire comme c'est le cas aujourd'hui.

La stratégie d'investissement confirmera la stabilité à très long terme de la participation en PARGESA-GBL au travers de PARJOINTCO en association avec la famille DESMARAIS et le groupe POWER du CANADA de même que la détention de "blue chips"...».

Actif net ajusté et performance globale pour l'actionnaire

L'actif net ajusté de votre société s'élevait, à fin 2010, à EUR 5403 millions (correspondant à EUR 50,03 par action) – après paiement en avril 2010 du dividende à hauteur de EUR 90 millions (EUR 0,835 par action) – contre EUR 5567 millions (EUR 50,61 par action) un an plus tôt. Au 17 mars 2011, l'actif net ajusté s'élevait à EUR 49,85 par action.

Comme expliqué à de nombreuses reprises, l'actif net ajusté ne constitue pas une appréciation de la valeur de notre action (« fair value ») mais plutôt une base d'évaluation au départ de laquelle les actionnaires et les analystes peuvent se forger leur propre opinion en remplaçant le montant pour lequel

figure chaque participation ou investissement par la valeur qu'ils entendent effectivement lui attribuer.

Cet actif net ajusté est publié hebdomadairement sur le site internet de la société (www.cnp.be) le vendredi soir. La donnée ainsi publiée est établie sur base des critères décrits ci-dessous, avec toutefois quelques hypothèses simplificatrices : en effet, certaines modifications intervenues dans le portefeuille ou dans les fonds propres ou la valeur des sociétés non cotées depuis le dernier arrêté comptable peuvent ne pas être prises en compte ; l'effet de cette simplification ne devrait pas être supérieur à 2 % de l'actif net ajusté.

Les critères retenus par la CNP pour l'élaboration de l'actif net ajusté sont les suivants :

PARGESA et GBL	Propre actif net déterminé sur base des mêmes critères que ceux appliqués par la CNP ;
Sociétés non cotées	Valeur comptable (valeur d'acquisition diminuée d'éventuelles pertes de valeur ou quote-part dans les fonds propres consolidés ⁽¹⁾ si celle-ci est supérieure) ;
Actions propres ⁽²⁾	Cours de bourse, néanmoins plafonné au prix d'exercice pour les actions destinées à couvrir les plans d'options en faveur du personnel ;
Autres actifs cotés	Cours de bourse ;
Autres actifs et passifs	Valeur comptable.

(1) Les fonds propres consolidés s'entendent bien sûr après élimination des plus-values internes.

(2) À partir du 2 mars 2011, l'effet anti-dilutif de l'annulation 1 951 082 actions propres proposée à l'AGE du 28 mars 2011 a été anticipé.

OPINION DU COMMISSAIRE SUR L'ACTIF NET AJUSTÉ

Aux Actionnaires de la COMPAGNIE NATIONALE À PORTEFEUILLE,

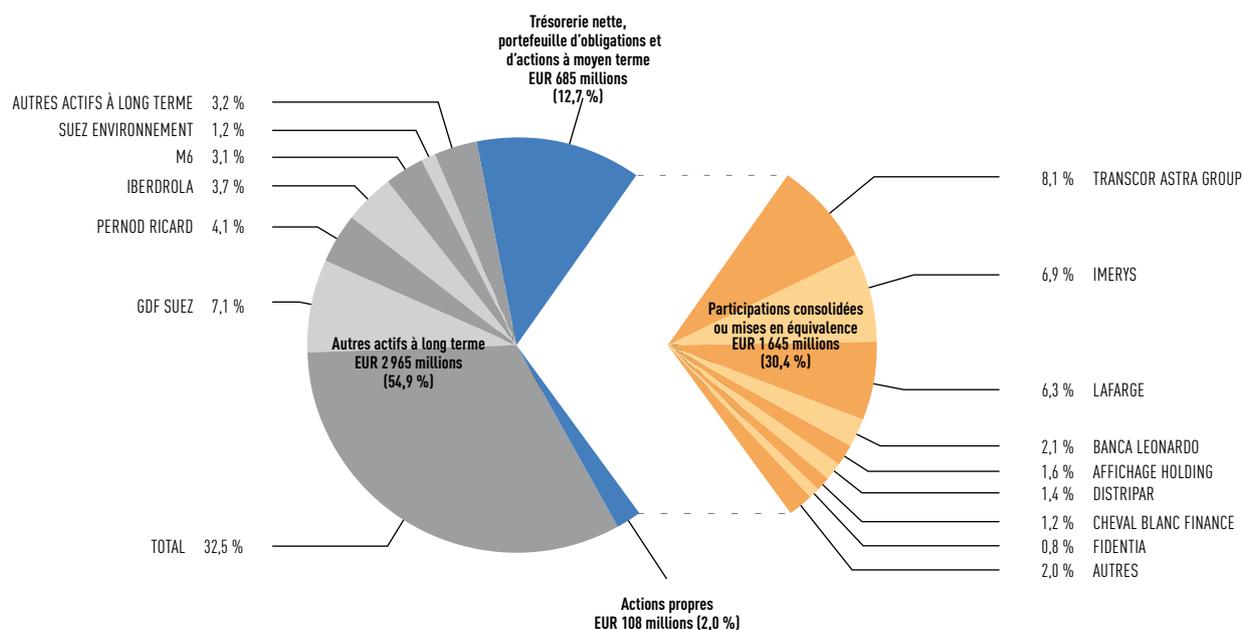
Nous avons procédé à l'examen du calcul de l'actif net ajusté par action de la CNP en date du 31 décembre 2010.

Ce calcul a été réalisé par la CNP sur base de ses capitaux propres, de ceux des sociétés holdings contrôlées, seule ou conjointement, et des participations que celles-ci détiennent en portefeuille, ces dernières étant valorisées suivant les critères décrits ci-dessus. La présente opinion n'a aucunement trait à une quelconque évaluation réalisée par nous de la société ou de ses actifs et n'emporte aucun jugement de valeur quant à la pertinence de la méthode employée ou des critères retenus. En conclusion, nous confirmons que l'application mathématique des critères dont question ci-avant conduit à un montant de EUR 50,03 par action CNP au 31 décembre 2010.

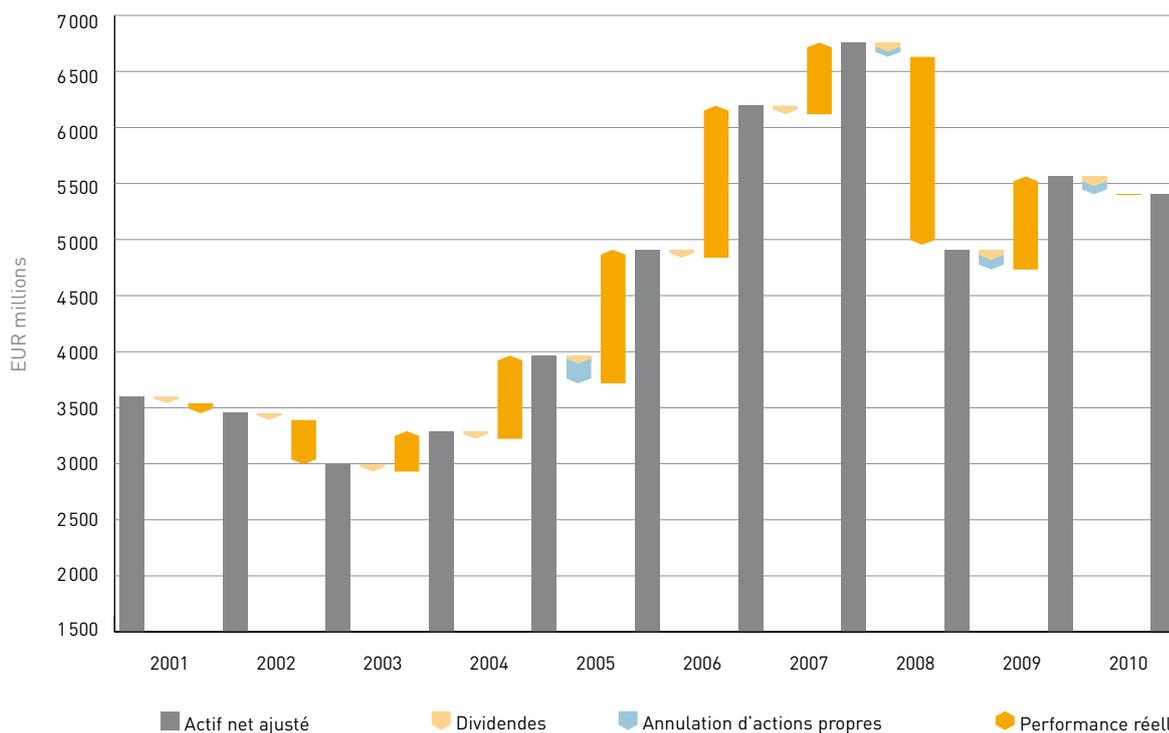
Le 7 mars 2011

DELOITTE
Reviseurs d'Entreprises S.C. s.f.d. S.C.R.L.
Représentée par Eric NYS

Décomposition transitive de l'actif net ajusté au 31 décembre 2010



Évolution de l'actif net ajusté



NOS PARTICIPATIONS

PARTICIPATIONS AU 31 DÉCEMBRE 2010

Les pourcentages repris ci-après sont des pourcentages de détention économique du capital, lesquels peuvent différer légèrement des pourcentages pris en compte pour la consolidation des comptes en normes IFRS (notamment du fait de l'annulation en IFRS des actions propres).



Participations de	CNP	PARGESA	GBL	Pourcentage transitif	Type de consolidation	Page
-------------------	-----	---------	-----	-----------------------	-----------------------	------

PARTICIPATIONS DIRECTES DE CNP

PARTICIPATIONS CONSOLIDÉES OU MISES EN ÉQUIVALENCE

TRANSCOR ASTRA GROUP	80,0 % ⁽¹⁾			80,0 %	G	24
GRUPPO BANCA LEONARDO	19,4 %			19,4 %	E	26
CHEVAL BLANC	40,0 % ⁽²⁾			40,0 %	P	28
DISTRIPAR	100,0 %			100,0 %	G	30
AFFICHAGE HOLDING	25,3 % ⁽³⁾			25,3 %	E	32
FIDENTIA	50,0 % ⁽⁴⁾			50,0 %	E	34
GROUPE FLO	35,8 % ⁽⁵⁾			23,7 %	P	36
BELGIAN ICECREAM GROUP	100,0 %			100,0 %	G	38
TRASYS	50,0 % ⁽⁶⁾			41,0 %	P	40

AUTRES PARTICIPATIONS

TOTAL	1,4 %			1,4 % ⁽⁹⁾	-	42
IBERDROLA	0,6 %			0,6 % ⁽⁹⁾	-	44
MÉTROPOLE TÉLÉVISION (M6)	7,1 %			7,1 %	-	46

(1) 100 % du contrôle.

(2) Au travers d'une structure détenue à 80 % ; [détention économique par CNP : 40 %].

(3) 5 % des droits de vote (limitation statutaire).

(4) CNP détient 50 % de FIDENTIA REAL ESTATE INVESTMENTS et 67,8 % de la société d'investissement FIDENTIA GREEN BUILDINGS.

(5) FINANCIÈRE FLO, contrôlée à 66 % par GIB (filiale conjointe avec AvH), détient 71,7 % de GROUPE FLO et GIB 0,6 % [détention économique par CNP : 24,0 %].

(6) TRASYS est détenue à 100 % par TRASYS GROUP, contrôlée à 82 % par GIB, filiale conjointe avec AvH [détention économique par CNP : 41 %].

G : consolidation globale
P : consolidation proportionnelle
E : mise en équivalence



Participations de	CNP	PARGESA	GBL	Pourcentage transitif ⁽⁸⁾	Type de consolidation	Page
-------------------	-----	---------	-----	--------------------------------------	-----------------------	------

PARTICIPATIONS DE CNP AU TRAVERS DE PARGESA

PARGESA	24,2 % ⁽⁷⁾			24,2 %	P	50
GBL		50,0 %		12,1 %	P	52

PARTICIPATIONS CONSOLIDÉES OU MISES EN ÉQUIVALENCE

LAFARGE			21,1 %	2,6 %	E	54
IMERYS		25,6 %	30,7 %	9,9 %	P	56

AUTRES PARTICIPATIONS

TOTAL			4,0 %	0,5 % ⁽⁹⁾	-	42
GDF SUEZ			5,2 %	0,6 %	-	58
PERNOD RICARD			9,9 %	1,2 %	-	60
SUEZ ENVIRONNEMENT			7,1 %	0,9 %	-	62
IBERDROLA			0,6 %	0,1 % ⁽⁹⁾	-	44

(7) PARJOINTCO, détenue à 50 % par AGESCA NEDERLAND, elle-même détenue à 89,5 % par la CNP, détient 54,1 % de PARGESA.

(8) Détenion transitive incluant la part de la CNP dans les holdings de contrôle intégrés par le groupe PARGESA/GBL.

(9) Au total, détention transitive de 1,9 % en TOTAL et 0,7 % en IBERDROLA.

G : consolidation globale
P : consolidation proportionnelle
E : mise en équivalence

**PARTICIPATIONS
DÉTENUES EN
DIRECT**

**PARTICIPATIONS
CONSOLIDÉES
OU MISES EN
ÉQUIVALENCE**



24
TRANSCOR ASTRA GROUP



26
GRUPPO BANCA LEONARDO



34
FIDENTIA



36
GROUPE FLO

**AUTRES
PARTICIPATIONS**



42
TOTAL



44
IBERDROLA



28
CHEVAL BLANC



30
DISTRIPAR



32
AFFICHAGE HOLDING



38
BELGIAN ICECREAM GROUP



40
TRASYS



46
MÉTROPOLE TÉLÉVISION (M6)



TRANSCOR ASTRA GROUP est actif dans les secteurs du trading et de la distribution de produits pétroliers, de gaz, de charbon et de coke, au travers d'actifs qu'il possède ou qu'il loue (pipelines, stockages, pétroliers, raffineries...). Depuis 2007, il est également actif dans des projets d'énergies alternatives.

FAITS
MARQUANTS

- Plus-value de EUR 10,3 millions sur la cession du terminal de Hemiksem (Anvers – Belgique).
- Conditions d'exploitation moins favorables à la raffinerie d'US OIL et arrêt pour maintenance majeure.
- Faible contribution des activités de trading traditionnelles.

En 2010, les résultats de TRANSCOR ASTRA GROUP s'élevèrent à EUR 34,3 millions (USD 45,2 millions), en baisse importante par rapport à ceux de 2009 (EUR 196,1 millions ou USD 266,3 millions).

En 2009, TRANSCOR ASTRA GROUP avait bénéficié de la plus-value (USD 151,9 million) résultant de l'exercice de l'option de vente au groupe PETROBRAS portant sur le solde de sa participation dans la raffinerie de Pasadena. Pour rappel, le groupe PETROBRAS aurait déjà dû payer à TRANSCOR ASTRA GROUP un montant de USD 720 millions (en ce compris le remboursement d'une garantie de USD 156 millions payée par TRANSCOR pour le compte de PRSI) dans le cadre d'une procédure d'arbitrage. À ce jour, le groupe PETROBRAS n'a toujours pas satisfait à ses obligations de paiement, en dépit de la confirmation judiciaire de la sentence arbitrale. Malgré cela, TRANSCOR ASTRA GROUP a comptabilisé la plus-value provenant de la cession de ses intérêts dans PRSI, estimant qu'il parviendra, au travers de la procédure juridique en cours, à récupérer l'entièreté du montant dû. Il est également rappelé que TRANSCOR ASTRA GROUP a introduit devant les tribunaux américains, une plainte à l'encontre de PETROBRAS pour dommages et intérêts dans le cadre du non-respect d'engagements antérieurs.

En 2010, les résultats de TRANSCOR ASTRA GROUP comprennent une plus-value de EUR 10,3 millions sur la cession du terminal de Hemiksem (zone portuaire d'Anvers). En excluant ces résultats non récurrents, le résultat s'élève à EUR 23,4 millions (USD 31,0 millions) en 2010, à comparer à EUR 82,1 millions (USD 114,4 millions) en 2009.

La seule raffinerie détenue actuellement par le Groupe, US OIL, située à Tacoma, dans le Nord-Ouest des États-Unis, avait bénéficié de conditions d'exploitation inhabituellement favorables et

de l'arrêt d'outils concurrents en 2009; elle avait ainsi affiché un résultat positif de USD 40 millions. Cela n'a pas été le cas en 2010, année au cours de laquelle cet outil a, en outre, subi cinq semaines d'arrêt planifié pour maintenance majeure; le résultat net de US OIL ne s'est élevé qu'à USD 4,2 millions en 2010.

Les activités de la division charbon et coke, traditionnellement irrégulières, se sont légèrement redressées (résultat positif de USD 3,2 millions en 2010 contre USD 1,1 million en 2009).

L'année 2010 a été peu favorable aux activités de trading OIL & GAS du groupe, dont le profit a considérablement diminué par rapport à 2009. L'année dernière avait en effet permis de tirer parti d'une situation de contango grâce aux capacités de stockage dont dispose le groupe.

En 2008, TPF GROUP et TRANSCOR ASTRA GROUP se sont associés pour créer TTR ENERGY, une co-entreprise consacrée aux énergies renouvelables (énergies éoliennes, hydroélectriques, solaires, ainsi que la biomasse), qui est le gestionnaire d'un fonds de EUR 46 millions lancé par la BANQUE DEGROOF.

Par ailleurs, TRANSCOR ASTRA GROUP détenait, au 31 décembre 2010, des obligations convertibles en actions EUROPEAN GAS LIMITED, société active dans l'exploitation de gaz de mines et de gaz de veines charbonneuses. TRANSCOR ASTRA n'a pas demandé la conversion des obligations venues à échéance fin 2010 et a négocié avec EGL l'obtention de divers actifs au titre du remboursement de celles-ci, dont principalement l'intégralité du capital de GAZONOR, société exploitant du gaz de mine dans le Nord de la France.

Au cours du dernier trimestre 2010, TRANSCOR ASTRA GROUP a décrété un dividende de EUR 16 millions.

STRUCTURE AU 31 DÉCEMBRE 2010



DONNÉES OPÉRATIONNELLES

Données de marché	2006	2007	2008	2009	2010
Prix du Brent (\$/b) (moyenne annuelle)	65,1	72,4	97,3	61,7	79,5
EUR / USD (moyenne annuelle)	1,26	1,37	1,47	1,39	1,33
Données par branche d'activité (en millions EUR)	2006	2007	2008	2009	2010
Résultat net (part du groupe)	175,9	115,2	34,3	196,1	34,3
PRSI résultat opérationnel	43,2	11,6	0,0	0,0	0,0
US OIL résultat opérationnel	14,5	23,2	(23,8)	29,1	3,2
Activités de trading	61,2	59,0	81,4	47,3	18,7
Autres	57,0	21,4	(23,3)	119,7	12,4

PRINCIPALES DONNÉES FINANCIÈRES

Compte de résultats simplifié

(en millions EUR)	2006	2007	2008	2009	2010
Chiffre d'affaires	9 839	9 233	11 606	9 379	11 678
Marge brute	343,9	243,3	166,0	180,9	137,8
EBITDA	162,3	121,7	92,0	113,2	43,3
EBIT	150,3	110,1	79,2	98,4	26,4
Résultat net (part du Groupe)	175,9	115,2	34,3	196,1	34,3

Bilan simplifié

(en millions EUR)	2006	2007	2008	2009	2010
Actifs immobilisés	254,8	208,0	154,8	154,2	173,7
Actifs et passifs d'exploitation nets	255,9	543,0	548,7	1 143,6	1 364,8
Total capitaux employés	510,7	751,0	703,5	1 297,8	1 538,5
Capitaux propres part du Groupe	339,0	408,9	334,6	488,9	549,3
Intérêts minoritaires	22,3	47,5	49,4	101,2	108,2
Dette financière nette	149,4	294,5	319,5	707,7	881,0
Total capitaux investis	510,7	751,0	703,5	1 297,8	1 538,5

Dividende

(en millions EUR)	2006	2007	2008	2009	2010
Dividende*	7,0	9,0	135,0	15,0	16,0

* Dividende attribué au titre de l'exercice.
Le dividende attribué au titre de l'exercice 2008 comprend un dividende exceptionnel de EUR 125 millions.



GRUPPO BANCA LEONARDO est une banque d'investissement non cotée, indépendante et dirigée par un groupe de managers hautement expérimentés qui détiennent une part significative du capital aux côtés de CNP, EURAZEO et EXOR notamment.

FAITS
MARQUANTS

- Revenus nets de EUR 192 millions.
- Résultat avant impôt de EUR 73 millions et résultat net de EUR 44 millions.
- Actifs sous gestion et administration s'élevaient à quelque EUR 9,5 milliards.
- Proposition de distribution de dividendes de EUR 37 millions.

GRUPPO BANCA LEONARDO offre un éventail complet de services liés à la banque d'investissement et la gestion de fortune.

Le siège social de la société est situé à Milan, avec notamment des succursales à Lecco, Rome et Turin. La Banque est également active en Europe par l'intermédiaire de filiales et bureaux en Allemagne, Belgique, Espagne, France et Pays-Bas.

En 2010, le Groupe a généré des revenus d'EUR 192 millions (+10,2 % par rapport à 2009) dont 41 % en Italie et 59 % dans le reste de l'Europe. Près de 78 % des revenus générés sont issus de facturations de prestations et commissions.

Le résultat avant impôts s'élève à EUR 73 millions (+20 % par rapport à 2009); le résultat net est de EUR 44 millions comparé à EUR 26 millions en 2009 (avant dépréciations de valeur), soit une augmentation de l'ordre de 69 %.

Grâce à l'expertise de ses équipes, la qualité des services fournis et les produits de fonds, la Banque a attiré EUR 600 millions de nouveaux capitaux. Les actifs sous gestion ont atteint EUR 9,5 milliards (en croissance de 9 %), dont 42 % en Italie et 58 % en France.

Au 31 décembre 2010, les fonds propres revenant aux actionnaires du Groupe s'élevaient à EUR 574 millions et le ratio CORE TIER 1 était de l'ordre de 18 % comparé à 15 % en 2009 (après la distribution extraordinaire de réserves en avril 2010).

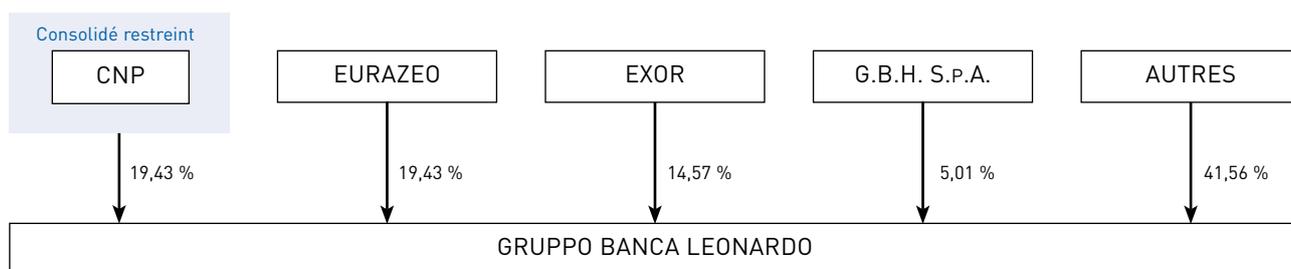
Le Conseil d'Administration proposera, au titre de l'exercice 2010, de distribuer un dividende de EUR 37 millions (soit 0,12 EUR/action, en croissance de 50 % par rapport à 2009).

Au cours de l'exercice écoulé, la division fusions et acquisitions qui compte 91 professionnels basés à Amsterdam, Bruxelles, Francfort, Madrid, Milan, Paris et Rome, a travaillé sur 46 transactions pour une contrevaletur totale de quelque EUR 36 milliards. Chaque bureau a eu une contribution positive au résultat consolidé.

La nouvelle équipe constituée de 16 collaborateurs à Paris à la fin de 2009, et dédiée au segment des moyennes capitalisations (mid-cap), a quant à elle, réalisé des résultats supérieurs aux attentes.

Sous réserve de l'accord de la BANCA d'ITALIA, l'acquisition récente par GRUPPO BANCA LEONARDO de SAL OPPENHEIM Jr. & Cie. Corporate Finance Switzerland, une des principales sociétés suisses de conseil en fusions et acquisitions, permettra au Groupe d'offrir ses services depuis Zurich.

STRUCTURE AU 31 DÉCEMBRE 2010



DONNÉES OPÉRATIONNELLES

Données par branche d'activité (en millions EUR)	2006	2007	2008	2009	2010
EBIT	37,7	93,5	59,0	60,0	71,8
Conseil	29,9	39,3	25,0	15,5	10,3
Gestion d'actifs et banque privée	1,0	37,0	39,2	42,1	58,0
Trading, Trésorerie et Recherche	1,4	10,5	(1,0)	12,9	11,0
Private Equity	0,0	0,7	1,6	0,9	5,7
Siège central	5,3	5,9	(5,8)	(11,4)	(13,2)

PRINCIPALES DONNÉES FINANCIÈRES

Compte de résultats simplifié

(en millions EUR)	2006	2007	2008	2009	2010
Chiffre d'affaires	87,2	184,8	186,5	174,3	192,2
EBITDA	37,9	94,7	61,3	62,7	74,1
EBIT	37,7	93,5	59,0	60,0	71,8
Résultat net avant impairment (part du Groupe)	19,7	54,8	29,7	26,5	44,4
Résultat net (part du Groupe)	19,7	54,8	29,7	(57,2)	44,4

Bilan simplifié

(en millions EUR)	2006	2007	2008	2009	2010
Actifs non courants	84,1	498,2	428,4	343,2	342,0
Actifs net courants (sous déduction des passifs)	385,7	379,7	455,7	468,2	232,5
Total capitaux employés	469,8	877,9	884,1	811,4	574,5
Capitaux propres groupe	469,5	877,9	884,1	811,4	574,5
Intérêts minoritaires	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Dette financière nette	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Total capitaux investis	469,8	877,9	884,1	811,4	574,5

Dividende

(en millions EUR)	2006	2007	2008	2009	2010
Dividende*	17,0	33,0	24,6	280,8	37,0

*Dividende attribué au titre de l'exercice. Le dividende proposé au titre de l'exercice 2010 sera soumis à l'approbation de l'Assemblée Générale de 2011. Le dividende attribué au titre de l'exercice 2009 comprend un dividende exceptionnel de EUR 259 millions.



CHEVAL BLANC FINANCE détient 50 % de la Société Civile du CHEVAL BLANC, propriétaire du Premier Grand Cru Classé A de Saint-Emilion (37 hectares) ainsi que des vignobles de LA TOUR DU PIN (8 hectares) et de QUINAULT L'ENCLOS (18 hectares).

FAITS
MARQUANTS

- Engouement très marqué pour les produits de luxe, en particulier pour les vins d'exception.
- Météorologie du millésime 2010 très favorable en termes qualitatifs.
- Poursuite du chantier du nouveau chai de CHÂTEAU CHEVAL BLANC.

En 1998, GROUPE ARNAULT et CNP avaient acquis, au travers d'une société conjointe, RASPAIL INVESTISSEMENTS, l'intégralité des parts de la Société Civile du CHEVAL BLANC à la famille FOURCAUD-LAUSSAC. Au cours de l'exercice 2009, GROUPE ARNAULT a cédé sa participation de 50 % à sa filiale, le Groupe LVMH. Au cours du même exercice, le véhicule de détention conjointe a été dissout et la participation de 50 % en CHEVAL BLANC du Groupe CNP est désormais détenue par CHEVAL BLANC FINANCE, société par actions simplifiée de droit français, avec laquelle il constitue une entité fiscale. CHEVAL BLANC FINANCE est détenue économiquement à 80 % par le Groupe CNP. La plus grande partie de cet investissement est désormais financée par des avances d'actionnaires.

Le printemps 2010 a vu la commercialisation en primeur des vins du millésime 2009 dans un contexte très favorable aux produits d'exception. Le CHEVAL BLANC 2009 s'est vendu en primeur en deux tranches, une première à EUR 600 la bouteille et une seconde à EUR 750 (contre EUR 250 pour le millésime 2008) tandis que le PETIT CHEVAL 2009 était commercialisé à EUR 90 (EUR 40 pour le 2008).

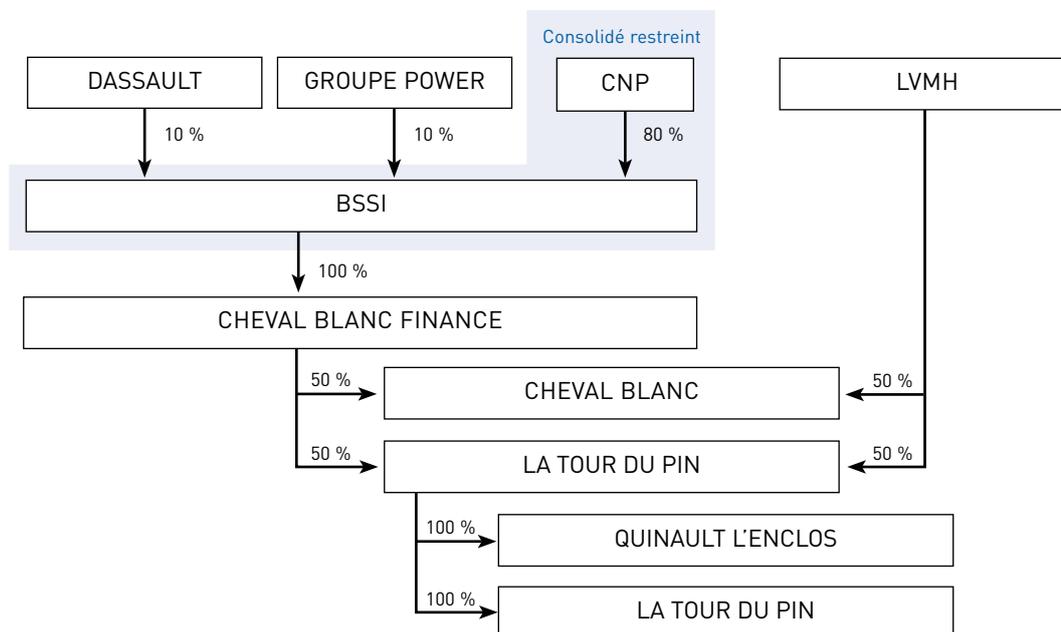
L'année 2010 a été marquée par un été très sec favorisant la qualité et la concentration mais limitant les rendements aux alentours de 28h/ha, en-dessous de la moyenne sur une longue période. La qualité du millésime devrait être garante d'une très forte proportion de premier vin. Les vendanges se sont également déroulées dans des conditions très satisfaisantes chez LA TOUR DU PIN et au CHÂTEAU QUINAULT L'ENCLOS.

La construction du nouveau chai de CHEVAL BLANC représentant un investissement de quelque EUR 15 millions se poursuit normalement. Celui-ci devrait être opérationnel en 2011 et permettra de tirer parti, mieux encore que par le passé, des magnifiques qualités du terroir de CHEVAL BLANC, notamment grâce à une sélection parcellaire encore optimisée.

D'un point de vue comptable, l'exercice 2010 a vu la réalisation d'un chiffre d'affaires de quelque EUR 24 millions, chez CHEVAL BLANC (EUR 12 millions au niveau de CHEVAL BLANC FINANCE) résultant principalement de la livraison du solde du millésime 2007 et d'une partie du millésime 2008.

Le bénéfice net de CHEVAL BLANC FINANCE est négatif à hauteur de EUR 2,5 millions en 2010. Avant prise en compte de la rémunération des avances d'actionnaires, celui-ci s'élève à EUR 7,5 millions, incluant une charge d'impôts de EUR 0,6 million.

STRUCTURE AU 31 DÉCEMBRE 2010



DONNÉES OPÉRATIONNELLES

	2006	2007	2008	2009	2010
Production (hectolitres/hectare)	28,6	36,9	23,4	31,6	28,0
Prix de sortie millésime n-1 (EUR/bouteille)					
Cheval Blanc	400	400	320	250	600 / 750
Petit Cheval	65	65	50	40	90

PRINCIPALES DONNÉES FINANCIÈRES*

*Suite au changement survenu au niveau de la structure actionariale, les informations financières relatives aux exercices 2006 à 2008 ont été retraitées afin de les rendre comparables à celles de 2010.

Compte de résultats simplifié

(en millions EUR)	2006	2007	2008	2009	2010
Chiffre d'affaires	7,9	9,1	10,3	11,0	11,9
Marge brute	7,1	8,8	9,7	9,9	10,2
EBITDA	6,5	7,4	8,1	8,2	8,5
EBIT	6,2	7,2	7,6	7,8	8,1
Résultat net avant intérêts aux actionnaires	4,1	6,3	5,9	3,5	7,5

Bilan simplifié

(en millions EUR)	2006	2007	2008	2009	2010
Actifs immobilisés	66,1	66,4	70,8	72,3	76,2
Actifs et passifs d'exploitation nets	(7,0)	(11,4)	(10,1)	(10,2)	(18,4)
Total capitaux employés	59,1	55,0	60,6	62,1	57,8
Capitaux propres part du Groupe	11,7	13,1	15,4	13,7	11,2
Intérêts minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Avances d'actionnaires	35,0	34,8	34,8	70,5	70,5
Dette financière nette	12,4	7,2	10,4	(22,1)	(23,9)
Total capitaux investis	59,1	55,0	60,6	62,1	57,8

Dividendes et intérêts aux actionnaires

(en millions EUR)	2006	2007	2008	2009	2010
Dividendes et intérêts aux actionnaires	2,9	3,3	4,8	4,5	10,1



DISTRIPAR est une société holding, spécialisée dans la distribution, qui détient BELGIAN SKY SHOPS (commerce d'aéroport) et CORNÉ PORT-ROYAL (chocolatier belge de tradition) ainsi que, en partenariat à 50 % avec ACKERMANS & van HAAREN au travers de DISTRIPAR, les chaînes de distribution PLANET PARFUM (parfumeries), DI (Beauty & Care) et CLUB (librairie/papeterie).

**FAITS
MARQUANTS**

- Hausse du nombre de passagers de 1,4 % à Zaventem et de 32,0 % à Charleroi ainsi que des dépenses par passager, permettant une amélioration de la rentabilité de BELGIAN SKY SHOPS.
- Baisse du chiffre d'affaires de 13,6 % chez CORNE PORT-ROYAL, affectant la rentabilité.
- DI : après la restructuration de 2009, l'enseigne renoue avec une croissance du chiffre d'affaires de plus de 5 %.

En 2010, DISTRIPAR réalise un résultat net consolidé de EUR 6,4 millions, à comparer à EUR 2 millions en 2009.

BELGIAN SKY SHOPS

Le chiffre d'affaires de BELGIAN SKY SHOPS atteint EUR 115,7 millions pour 2010 et enregistre une hausse de plus de 10 % par rapport à 2009, grâce à la hausse de 7,3 % du nombre de passagers aux aéroports de Zaventem et de Charleroi et ce malgré les circonstances exceptionnelles du mois d'avril, à savoir l'éruption du volcan islandais qui paralysa le trafic aérien pendant plusieurs jours. Cette hausse du nombre de passagers, combinée à une hausse des ventes par passager, sont à la base de la croissance du résultat net de BELGIAN SKY SHOPS. L'année 2011 devrait poursuivre cette tendance, l'évolution attendue du nombre de passagers dans les deux aéroports étant positive.

CORNE PORT-ROYAL

CORNÉ PORT-ROYAL produit et distribue des chocolats belges de tradition et de qualité au travers de points de vente exclusifs principalement en France (14 magasins) et en Belgique (23 magasins). En 2010, le chiffre d'affaires enregistre une baisse de 13,6 % à EUR 8,9 millions, résultant en un résultat net négatif de EUR 0,3 million.

Au sein du Groupe DISTRIPAR, détenu à 50 % :

PLANET PARFUM

Cette enseigne, qui regroupe 76 points de vente, a vu son chiffre d'affaires baisser de 2,6 % en 2010 (à EUR 87,2 millions) suite à des conditions météorologiques difficiles pendant la période de fin d'année la plus chargée de l'exercice, ainsi qu'à un accroissement de l'intensité concurrentielle du marché.

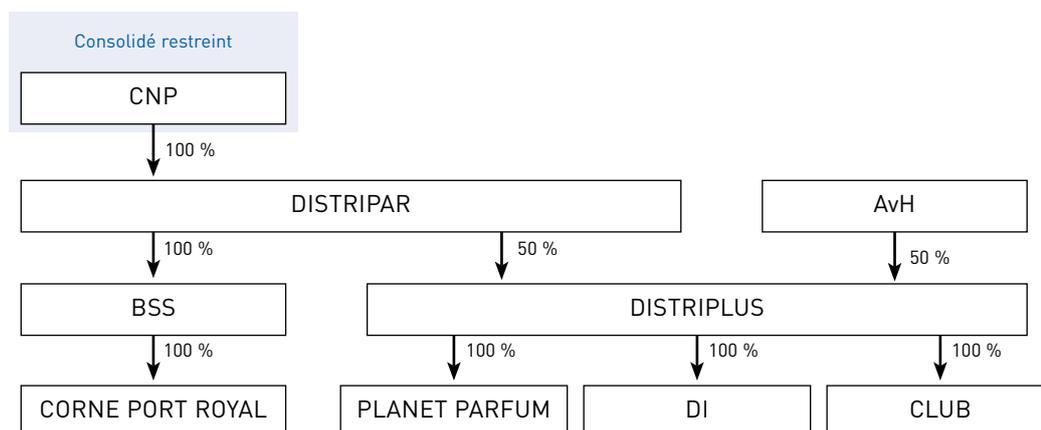
DI

En 2010, la rénovation de la chaîne de parfumeries et drogueries DI a été poursuivie. Après la restructuration de 2009, l'accent a été mis sur l'activité commerciale, ce qui a porté ses fruits : depuis mi-2010, le chiffre d'affaires enregistre une croissance tous les mois. Avec ses 101 points de vente en propre à fin 2010, DI a réalisé un chiffre d'affaires de EUR 75 millions en hausse de 5 % par rapport à 2009.

CLUB

Avec 32 points de vente, CLUB a réalisé un chiffre d'affaires en hausse de 1,0 % pour s'élever à EUR 54,8 millions. La rénovation progressive des points de vente devrait permettre de continuer à redynamiser le chiffre d'affaires de l'enseigne.

STRUCTURE AU 31 DÉCEMBRE 2010



DONNÉES OPÉRATIONNELLES

Chiffre d'affaires par activité	2006	2007	2008	2009	2010
BSS / CORNE PORT-ROYAL	114,1	120,2	125,6	119,3	128,9
DISTRIPLUS	n.s.	n.s.	239,8	238,1	234,7

BSS	2008	2009	2010
Nombre de passagers au départ aéroport Bruxelles et Charleroi (en milliers)	10 569	10 251	10 997
Chiffre d'affaires par passager Bruxelles et Charleroi (en EUR / passager)	10,5	10,2	10,5

CORNE PORT ROYAL	2008	2009	2010
Quantités vendues (tonnes)	592	543	458

DISTRIPLUS	2008	2009	2010
Points de vente			
CLUB	28	32	32
DI	118	114	101
PLANET PARFUM	73	74	76

PRINCIPALES DONNÉES FINANCIÈRES

Compte de résultats simplifié

(en millions EUR)	2006*	2007**	2008	2009	2010
Chiffre d'affaires	245,6	250,6	244,5	237,3	244,5
Marge brute	113,1	112,2	111,4	111,8	114,0
EBITDA	27,8	21,8	24,5	21,4	24,2
EBIT	18,3	12,8	17,7	13,6	16,2
Résultat net (part du Groupe)	9,6	37,5	3,3	2,0	6,4

Bilan simplifié

(en millions EUR)	2006*	2007**	2008	2009	2010
Actifs immobilisés	97,1	82,8	84,4	82,0	80,0
Actifs et passifs d'exploitation nets	(2,0)	2,2	(1,3)	(2,9)	(2,6)
Total capitaux employés	95,1	85,0	83,1	79,1	77,4
Capitaux propres part du Groupe	17,4	65,8	64,7	62,0	68,5
Intérêts minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Avances actionnaires	29,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dette financière nette	48,7	19,2	18,4	17,1	8,9
Total capitaux investis	95,1	85,0	83,1	79,1	77,4

* 2006 : acquisition de CLUB

** 2007 : acquisition de DI, création de DISTRIPLUS et cession de 50 % de DISTRIPLUS à AvH

Dividende

(en millions EUR)	2006	2007	2008	2009	2010
Dividende	0,0	4,1	4,4	4,7	0,0



AFFICHAGE HOLDING est le leader dans le domaine des médias hors domicile en Suisse. Depuis plusieurs années, le groupe a entrepris une diversification géographique vers le centre et le Sud-Est de l'Europe.

FAITS
MARQUANTS

- Le chiffre d'affaires est en baisse de 10 % à CHF 304 millions impacté par l'international et en particulier la Grèce.
- Le résultat opérationnel affiche une perte de CHF 39 millions suite aux réductions de valeur sur les filiales étrangères pour un total de CHF 71 millions.
- Le résultat net affiche une perte de CHF 52 millions. Afin de préserver la trésorerie et les capitaux propres et sa trésorerie, aucun dividende n'est prévu au titre de l'exercice 2010.

En 2010, les ventes d'AFFICHAGE HOLDING ont chuté de 10 % pour s'établir à CHF 304 millions dont 85 % ont été réalisées sur son marché domestique contre 71 % en 2009, les activités à l'international ayant été plus affectées par la crise économique, l'appréciation du franc suisse et les problèmes macro- et micro-économiques en Grèce.

Sur le marché domestique, les revenus ont augmenté de 3,6 % pour atteindre CHF 259 millions avec une quasi-stabilité sur le premier semestre et une progression de 6,4 % sur le second. L'EBITDA a progressé de 17 % à CHF 68 millions (hors holding) grâce à une base de coûts plus faible suite aux mesures prises en 2009; le taux de marge passe ainsi de 23 % à 26 %. Le résultat net s'établit à CHF 42 millions mais ne peut être comparé à l'année dernière, car il incluait des recettes fiscales dues à des moins-values.

Sur les marchés internationaux, la situation ne s'est pas améliorée, que du contraire. La Grèce a enregistré un recul des ventes de 78 % à CHF 11 millions en raison de la crise économique, de l'interdiction nationale de la publicité pour le tabac et de la mise en oeuvre, à partir de 2010, de la loi sur la publicité extérieure qui n'avait pas été appliquée depuis son adoption en 2001. Le redimensionnement de l'infrastructure n'a pas permis de compenser cette chute de revenus d'autant plus qu'une grande partie des redevances est fixe. La perte de la Grèce a atteint CHF 16 millions en EBITDA et CHF 22 millions en net (la comparaison avec l'année dernière n'est à nouveau pas pertinente suite à la réduction de valeur de CHF 75 millions comptabilisée 2009).

Les revenus dans les autres pays étrangers se sont réduits de 15 % à CHF 34 millions. Calculée en monnaie locale, l'évolution est contrastée, la plage allant de +8 % en Serbie à -33 % en Roumanie. En tenant compte de la variation des taux de change, cette fourchette passe de +2,2 % à -38 %. Les réductions de coûts ont permis de limiter la baisse de l'EBITDA à CHF 0,5 million, pour atteindre CHF 3,4 millions, et de stabiliser le taux de marge autour de 10 %.

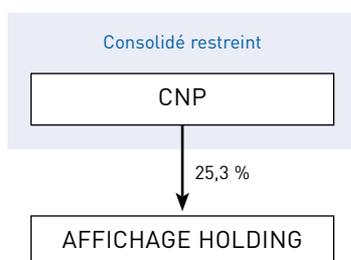
Cette situation ainsi que les perspectives d'avenir sur ces marchés ont conduit le groupe à acter des (nouvelles) moins-values sur ses filiales étrangères et en particulier sur la Roumanie et sur la Serbie.

Le résultat opérationnel du groupe affiche une perte de CHF 39 millions. Contrairement à l'année dernière, il n'y a pas eu d'effet fiscal positif dû aux moins-values et la perte nette atteint CHF 52 millions.

La dette nette passe de CHF 36 millions à CHF 5 millions pour CHF 100 millions de fonds propres qui ont été influencés négativement, outre par les moins-values, les pertes de change pour CHF 7 millions et les pertes actuarielles pour un même montant.

Au regard des résultats et des perspectives incertaines, aucun dividende n'est prévu au titre de cet exercice afin de préserver la trésorerie et les capitaux propres.

STRUCTURE AU 31 DÉCEMBRE 2010



DONNÉES OPÉRATIONNELLES

(en millions CHF)	2006	2007	2008	2009	2010
Chiffre d'affaires par région	321	386	428	340	304
Suisse	293	297	306	250	259
International	28	89	122	90	45
EBITDA par région	61	81	84	46	51
Suisse (inclut Holding)	56	63	67	54	64
International	6	18	17	(8)	(13)

PRINCIPALES DONNÉES FINANCIÈRES

Compte de résultats simplifié

(en millions CHF)	2006	2007	2008	2009	2010
Chiffre d'affaires	320,9	386,4	428,0	340,0	304,3
Marge brute	173,8	210,2	233,3	175,9	162,9
EBITDA	61,2	80,9	83,5	45,6	51,3
EBIT	40,6	54,9	52,8	(65,2)	(39,0)
Résultat net (part du Groupe)	31,9	65,4	29,7	(59,1)	(52,3)

Bilan simplifié

(en millions CHF)	2006	2007	2008	2009	2010
Actifs immobilisés	209,2	364,2	372,9	269,2	180,7
Actifs et passifs d'exploitation nets	(36,2)	(40,9)	(102,9)	(66,5)	(74,9)
Total capitaux employés	173,0	323,3	270,1	202,7	105,8
Capitaux propres part du Groupe	230,3	309,3	220,6	165,2	99,8
Intérêts minoritaires	10,2	16,7	12,7	1,9	1,2
Dette financière nette / (Trésorerie nette)	(67,5)	(2,7)	36,8	35,5	4,8
Total capitaux investis	173,0	323,3	270,1	202,7	105,8

Cours de bourse et dividende

	2006	2007	2008	2009	2010
Capitalisation boursière (mCHF)	600	756	420	326	420
Dernier cours de bourse (CHF)	200,0	252,0	140,0	108,5	140,0
Dividende (CHF / action) *	10,40	8,80	4,40	0,00	0,00

*Dividende attribué au titre de l'exercice.



FIDENTIA REAL ESTATE INVESTMENTS est une société de gestion immobilière détenue paritairement par ses fondateurs-gestionnaires et par la CNP. FIDENTIA structure des opérations immobilières au sein de divers véhicules d'investissement spécialisés pour ses actionnaires ou pour compte de tiers ainsi que la gestion d'actifs immobiliers.

FAITS
MARQUANTS

- FIDENTIA GREEN BUILDINGS, fonds d'investissement en immeubles à hautes qualités environnementales, a acquis un immeuble de bureaux de 6000 m² (baptisé Elite) situé avenue Louise à Bruxelles, celui-ci fera l'objet d'une transformation en immeuble vert dès la réalisation de la pré-location partielle.
- En marge du Projet Elite, acquisition d'un immeuble de 3000 m² situé rue de Livourne et vente de celui-ci à un promoteur résidentiel.
- Réception de l'immeuble de Strassen (Luxembourg).

FIDENTIA GREEN BUILDINGS, fonds d'investissement en immeubles de bureaux à hautes qualités environnementales (immeubles verts) dispose actuellement de fonds investisseurs s'élevant à EUR 28 millions, dont EUR 19 millions fournis par le Groupe CNP. Grâce à l'appoint d'un emprunt bancaire, la société a acquis, en 2009, l'immeuble SOLARIS, situé 120 chaussée de la Hulpe à Bruxelles. À fin 2010, les 13 684 m² de bureaux offerts par celui-ci étaient loués à hauteur de quelque 40 %.

En 2010, ce fonds s'est porté acquéreur d'un immeuble de bureaux de quelque 6000 m² situé avenue Louise à Bruxelles. Cet immeuble, baptisé Elite, devrait faire l'objet d'une rénovation en profondeur et d'une transformation en immeuble vert (certification Valideo ou BREEAM) après obtention des permis nécessaires.

Le résultat net de FIDENTIA GREEN BUILDINGS était négatif à hauteur de quelque EUR 1,3 million pour l'exercice 2010 après prise en charge d'intérêts sur avances d'actionnaires à hauteur de EUR 0,8 million.

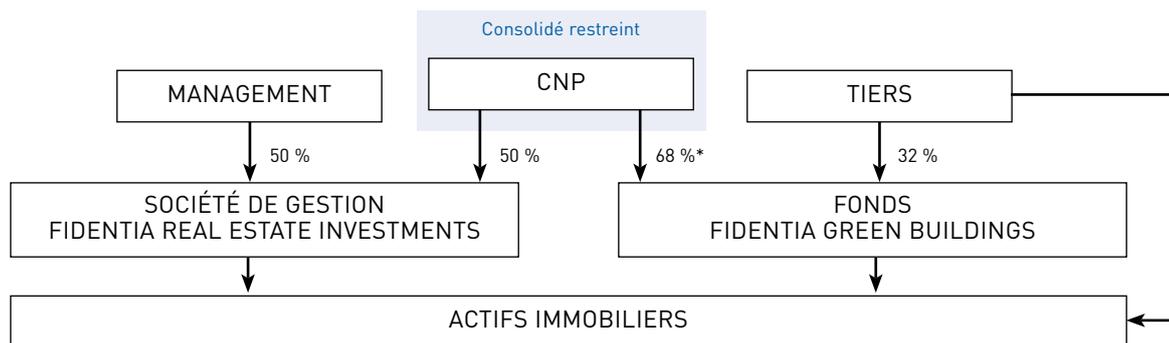
En marge du projet Elite, FIDENTIA REAL ESTATE INVESTMENTS eu l'opportunité d'acquérir 3000 m² de surfaces situées à l'arrière de celui-ci, rue de Livourne ; ces surfaces ont été revendues à un promoteur résidentiel, permettant la réalisation d'une marge s'élevant à EUR 270 000 pour FIDENTIA. FIDENTIA REAL ESTATE INVESTMENTS s'était engagé, avant même la constitution du fonds spécialisé en immeubles à hautes qualités environnementales, à acquérir l'immeuble SERENITY (certification HQE), offrant 10 484 m² de surfaces de bureaux à Strassen, à l'entrée de Luxembourg-ville. Cet immeuble, réceptionné début 2010, est actuellement loué à hauteur d'environ un tiers des surfaces disponibles.

FIDENTIA REAL ESTATE INVESTMENTS possède également quelques autres actifs immobiliers de valeur peu importante et gère quelques projets pour compte de tiers.

À l'issue de l'exercice 2010, FIDENTIA REAL ESTATE INVESTMENTS gérait des projets immobiliers dont la valeur globale pouvait être estimée à environ EUR 160 millions. Le résultat net de l'exercice 2010 se solde par un bénéfice de EUR 0,5 million après prise en charge d'intérêts sur avances d'actionnaires à hauteur de EUR 0,9 million.

En 2011, FIDENTIA concentrera ses efforts sur la commercialisation des immeubles existants, ainsi que sur la recherche de nouveaux investisseurs tiers.

STRUCTURE AU 31 DÉCEMBRE 2010



*Pourcentage destiné à être réduit à terme

DONNÉES OPÉRATIONNELLES

en millions EUR	2007	2008	2009	2010
Engagements ou fonds récoltés	55	55	66	66
Actifs gérés	16	90	140	160

PRINCIPALES DONNÉES FINANCIÈRES

Compte de résultats simplifié

(en millions EUR)	FIDENTIA REAL ESTATE INVESTMENTS				FIDENTIA GREEN BUILDINGS	
	2007	2008	2009	2010	2009	2010
Chiffre d'affaires	0,1	0,1	1,7	4,0	2,1	2,9
Marge brute	(0,5)	(0,8)	1,7	4,0	2,1	2,9
EBITDA	(0,5)	(0,8)	0,6	3,1	1,4	2,5
EBIT	(0,5)	(0,8)	0,6	2,4	0,5	1,2
Résultat net (part du Groupe)	(0,5)	(1,1)	0,2	0,5	(1,0)	(1,3)

Bilan simplifié

(en millions EUR)	FIDENTIA REAL ESTATE INVESTMENTS				FIDENTIA GREEN BUILDINGS	
	2007	2008	2009	2010	2009	2010
Immobilisés	0,2	17,1	44,5	52,8	46,6	47,1
Actifs et passifs d'exploitation nets	0,0	(3,4)	1,7	2,5	(3,2)	1,0
Total capitaux employés	0,2	13,7	46,2	55,3	43,4	48,1
Capitaux propres part du Groupe	(0,3)	(3,3)	(2,4)	(2,6)	9,6	7,8
Intérêts minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Avances actionnaires	0,0	16,6	27,1	28,0	14,0	14,0
Dette financière nette	0,5	0,4	21,5	29,9	19,8	26,3
Total capitaux investis	0,2	13,7	46,2	55,3	43,4	48,1

Dividende

(en millions EUR)	2007	2008	2009	2010
Dividende		0,0	0,0	0,0



GROUPE FLO est le numéro un de la restauration commerciale en France. Sa stratégie et son développement reposent sur un portefeuille de marques complémentaires de restaurants à thème (HIPPOPOTAMUS, TABLAPIZZA et TAVERNE de MAITRE KANTER) et l'exploitation de brasseries de renom.

**FAITS
MARQUANTS**

- EBITDA en hausse de 39 % à EUR 48,8 millions et résultat net positif de EUR 15,3 millions grâce à la poursuite d'une politique agressive de relance commerciale, au maintien des efforts de gestion structurels et à la réduction des charges financières.
- Une gestion saine des investissements opérationnels qui renforce la structure financière de GROUPE FLO.

Bénéficiant à la fois d'un effet de base 2009 favorable et du passage au taux de TVA réduit, le chiffre d'affaires 2010 de GROUPE FLO a progressé de 3,9 % (+6,0 % à périmètre comparable) à EUR 378,8 millions.

Les ventes totales sous les différentes enseignes ont progressé de 8,7 % pour atteindre EUR 570,8 millions, soutenues par le développement en franchise (37 ouvertures depuis le 1^{er} janvier 2009 dont 15 ouvertures en 2010).

Ces évolutions s'inscrivent dans le contexte d'une reprise de fréquentation lente qui reste à un niveau inférieur à celui d'avant crise, et d'accentuation de la sensibilité prix des consommateurs. GROUPE FLO confirme ainsi son choix de stratégie commerciale agressive qui lui permet d'accroître la puissance et la notoriété de ses marques et ainsi de consolider ses positions concurrentielles.

La croissance du chiffre d'affaires, conjuguée aux efforts de gestion structurels engagés en début de crise, ont permis à GROUPE FLO de confirmer l'amélioration continue de sa rentabilité. Ainsi, l'EBITDA 2010 a atteint EUR 48,8 millions, en progression de plus de 39 % et le résultat net 2010 est ressorti à EUR 15,3 millions contre EUR 5,9 millions en 2009.

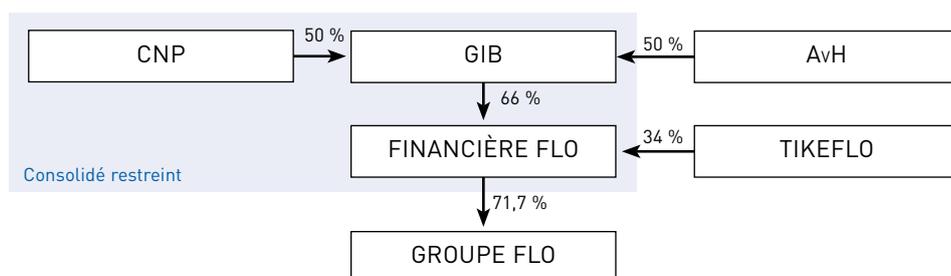
En parallèle, l'objectif de désendettement a été maintenu en 2010 (gestion saine des investissements opérationnels et optimisation du réseau), avec une dette nette bancaire qui s'établit à EUR 85,4 millions.

En 2011, GROUPE FLO restera concentré sur l'excellence opérationnelle, l'accélération de la restructuration du réseau BISTRO ROMAIN et le développement prioritaire de sa marque leader HIPPOPOTAMUS.

Le Groupe poursuivra également l'industrialisation de ses processus par le biais d'une relance commerciale, d'une réadaptation de l'offre et du pricing, de l'alignement des effectifs aux flux d'activités, et de la réduction des frais centraux.

Ces actions consolideront l'évolution positive du modèle économique de GROUPE FLO et renforceront sa capacité à aborder, dans les meilleures conditions, le redémarrage d'un cycle de croissance maîtrisée.

STRUCTURE AU 31 DÉCEMBRE 2010



DONNÉES OPÉRATIONNELLES

Parc de restaurants (au 31.12)	2006	2007	2008	2009	2010
en propre	143	160	173	172	170
en franchise	27	38	89	106	126
TOTAL Restaurants	170	198	262	278	296
dont Hippopotamus	88	108	125	134	150
dont Bistro Romain	40	39	36	32	29
dont Tablapizza	6	9	24	26	28
dont Taverne de Maître Kanter	0	2	34	36	40
dont Brasseries Flo	21	24	28	34	33
dont Concessions	15	16	15	16	16
Volumes d'activité (en millions EUR)	2006	2007	2008	2009	2010
Restauration à thème	n.d.	n.d.	279,7	266,5	280,0
Brasseries	n.d.	n.d.	83,8	75,0	74,6
Concessions	n.d.	n.d.	26,0	23,0	24,2
Chiffre d'affaires total Groupe Flo	n.d.	n.d.	389,5	364,5	378,8
Total Ventes sous enseigne Groupe Flo*	n.d.	n.d.	512,5	525,0	570,8

*Les ventes sous enseignes correspondent à la somme des ventes des restaurants en propre et des restaurants franchisés.

PRINCIPALES DONNÉES FINANCIÈRES

Compte de résultats simplifié

(en millions EUR)	2006	2007	2008	2009	2010
Chiffre d'affaires	348,5	380,0	389,5	364,5	378,8
Marge brute	273,0	296,6	303,4	289,0	305,5
EBITDA	38,1	46,0	32,5	35,1	48,8
EBIT	26,0	32,5	14,4	19,0	33,4
Résultat net (part du Groupe)	19,0	19,0	(38,4)	5,9	15,3

Bilan simplifié

(en millions EUR)	2006	2007	2008	2009	2010
Actifs immobilisés	288,5	351,3	319,5	307,9	300,9
Actifs et passifs d'exploitation nets	(72,9)	(82,7)	(83,9)	(78,0)	(76,6)
Total capitaux employés	215,6	268,6	235,6	229,9	224,3
Capitaux propres part du Groupe	133,7	144,7	96,9	122,1	139,0
Intérêts minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dette financière nette	81,8	123,8	138,7	107,8	85,4
Total capitaux investis	215,6	268,6	235,6	229,9	224,3

Cours de bourse et dividende

	2006	2007	2008	2009	2010
Capitalisation boursière (m EUR)	271,3	276,0	80,6	140,1	191,3
Dernier cours de bourse (EUR)	9,3	9,5	2,8	3,6	4,9
Dividende* (EUR / action)	0	0,30	0,19	0,00	0,12

*Dividende attribué au titre de l'exercice. Le dividende proposé au titre de l'exercice 2010 sera soumis à l'approbation de l'Assemblée Générale de 2011.



BELGIAN ICECREAM GROUP (« BIG ») est le premier producteur belge de crèmes glacées à marques. Il occupe des positions de leader ou de challenger dans tous les canaux de vente en Belgique au travers de sa marque historique IJSBOERKE. Au niveau européen, son développement s'opère au travers de la marque MIO et, d'une manière sélective, sous marques de tiers.

**FAITS
MARQUANTS**

- Chiffre d'affaires en baisse de 10 % à EUR 77,6 millions.
- Résultat net de EUR 1,7 million en baisse de 51 % suite à la contraction de la marge brute.
- Pour la première fois depuis 2002, régression de la part de marché de la marque IJSBOERKE dans la grande distribution en Belgique.

En 2010, le chiffre d'affaires global de BIG enregistre une baisse de 10 % à EUR 77,6 millions à cause d'une concurrence accrue en Belgique et sur les marchés européens mais également en raison de conditions météorologiques moins favorables qu'en 2009.

Sur le Benelux, qui représente deux tiers du chiffre d'affaires, les ventes sont en baisse de 8 %. Pour la première fois depuis 2002, la part de marché de la marque IJSBOERKE régresse dans la grande distribution sous la pression marketing de son principal concurrent, et ce dans un marché globalement stable en volumes.

Le Home Vending continue son déclin naturel lié aux évolutions socioculturelles et de la grande distribution qui multiplie notamment les formats de proximité. Le plan d'amélioration qui s'appuie sur une meilleure adaptation des passages chez les particuliers à leur demande est en cours d'implémentation à la Côte belge et sera progressivement étendu à tout le pays d'ici fin 2011.

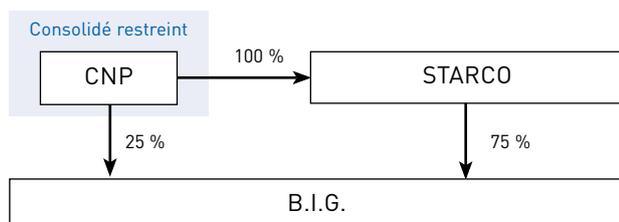
En dehors du Benelux, le chiffre d'affaires régresse de 12 %. Si la marque MIO s'est bien développée en Allemagne grâce au co-branding, les ventes en Private Labels ont marqué le pas. La raison principale est le manque de compétitivité au niveau des coûts industriels qui ne permet pas de répondre d'une manière profitable aux appels d'offre lancés par les distributeurs européens.

Quant aux charges d'exploitation, la hausse des matières premières, qui s'est accélérée sur le deuxième semestre, a pu partiellement être compensée par la réduction des frais généraux.

Sur 2010, BIG affiche un EBITDA de EUR 5,9 millions, un EBIT de EUR 2,2 millions et un résultat net de EUR 1,7 million. Au 31 décembre 2010, la dette financière nette s'élève à EUR 2,9 millions contre EUR 5,4 millions en 2009.

Par ailleurs, il est à noter qu'une procédure Renault a été lancée mi-février 2011 suite à l'intention de la société BIG de fermer deux de ses trois usines qui sont toutes situées en Belgique.

STRUCTURE AU 31 DÉCEMBRE 2010



PRINCIPALES DONNÉES FINANCIÈRES

Compte de résultats simplifié

(en millions EUR)	2006	2007*	2008	2009	2010
Chiffre d'affaires	66,6	61,9	87,7	85,8	77,6
Marge brute	41,1	37,4	53,0	55,0	50,4
EBITDA	6,2	2,3	4,9	7,9	5,9
EBIT	3,0	(1,1)	0,1	3,9	2,2
Résultat net (part du Groupe)	1,9	5,8	(2,5)	3,4	1,7

* 2007 : année d'acquisition de FRISA/ARTIC

Bilan simplifié

(en millions EUR)	2006	2007*	2008	2009	2010
Actifs immobilisés	15,7	21,6	20,7	18,7	15,3
Actifs et passifs d'exploitation nets	3,6	5,5	4,4	6,8	7,3
Total capitaux employés	19,3	27,1	25,1	25,5	22,6
Capitaux propres part du Groupe	18,7	22,9	18,6	20,1	19,7
Intérêts minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dette financière nette	0,6	4,2	6,5	5,4	2,9
Total capitaux investis	19,3	27,1	25,1	25,5	22,6

* 2007 : année d'acquisition de FRISA/ARTIC

Dividende

(en millions EUR)	2006	2007	2008	2009	2010
Dividende*	1,7	1,8	1,9	2,1	0,0

* Dividende attribué au titre de l'exercice.



TRASYS est une société indépendante de conseils et de services informatiques offrant une large gamme de compétences (consultance, réalisation de projets, opérations d'infrastructures informatiques, etc.) à l'attention des secteurs privés et publics. Elle emploie plus de 600 personnes en Belgique, France, Angleterre, Espagne, Grèce et au Luxembourg.

FAITS
MARQUANTS

- Marge brute en baisse de 12 % à EUR 19,2 millions suite à une diminution de volume dans le secteur de l'énergie et à la transition anticipée de contrat-cadres auprès des institutions européennes.
- Gain de contrat-cadres significatifs dans les secteurs de l'industrie et de la finance ainsi qu'auprès de la Commission européenne.
- Poursuite des efforts d'optimisation opérationnelle et organisationnelle.

En 2010, TRASYS a connu une année de transition marquée par une diminution significative des volumes dans le secteur Energie et la fin anticipée de deux contrat-cadres : l'un pour le Parlement Européen au cours du premier trimestre et l'autre pour la Commission européenne au cours du troisième trimestre. Ces éléments ont engendré une baisse de 10 % des volumes en 2010 par rapport à l'exercice 2009.

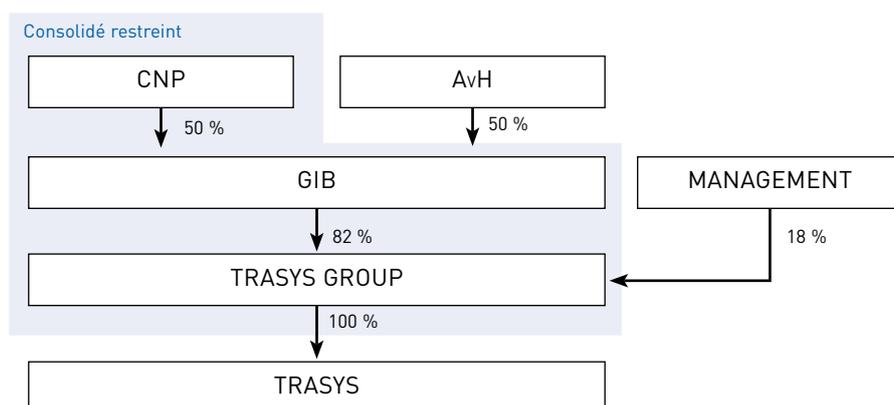
Le chiffre d'affaires de TRASYS s'élève à EUR 61,5 millions, en recul de 13,7 %, tandis que la marge brute baisse de 12 % à EUR 19,2 millions. Les frais généraux sont restés stables par rapport à 2009 malgré l'impact négatif de la baisse des volumes sur les heures non facturables. Le résultat opérationnel s'établit à EUR 2,9 millions, en net recul par rapport à 2009 (EUR 5,6 millions).

Sur le plan commercial, la société a conclu d'importants contrats en 2010 tant auprès des institutions européennes, des institutions publiques fédérales et régionales que des secteurs industriels. Ces contrats commenceront à porter leurs fruits dans le courant de l'année 2011 et devraient se traduire par une croissance des résultats à partir du second trimestre 2011.

TRASYS et ses partenaires ont notamment remporté quatre lots du dernier contrat-cadre ESP-DESI auprès de la Commission européenne. Ce contrat-cadre a débuté progressivement au cours du quatrième trimestre 2010 et n'a dès lors pu compenser la diminution de volume liée à la fin des contrats précédents. TRASYS a également gagné des projets chez de nouveaux clients tels que le Service public fédéral Santé Publique, le Service public fédéral Economie, THALES Communication, AXA, CETREL ou BNP PARIBAS FORTIS.

TRASYS poursuit sa stratégie visant à élargir son offre autour de services de consultance et de projets à plus haute valeur ajoutée, tout en continuant ses plans d'améliorations opérationnelles et organisationnelles.

STRUCTURE AU 31 DÉCEMBRE 2010



Suite, en 2010, au développement d'activités au niveau de TRASYS GROUP, cette dernière sortira du périmètre consolidé restreint de CNP à partir de 2011. Les chiffres présentés ci-dessous anticipent toutefois cette modification et présentent dès lors les données consolidées du Groupe.

DONNÉES OPÉRATIONNELLES

Répartition du chiffre d'affaires par secteur (%)	2007	2008	2009	2010
Organisations européennes et internationales	50 %	54 %	53 %	47 %
Secteur public belge	11 %	9 %	9 %	11 %
Energie	23 %	22 %	25 %	24 %
Autres	15 %	15 %	13 %	18 %
Total	100 %	100 %	100 %	100 %
Répartition du chiffre d'affaires par métier (%)	2007	2008	2009	2010
Business Consulting	21 %	26 %	26 %	21 %
Intégration systèmes, développement applicatifs et Maintenance	63 %	57 %	56 %	61 %
Services opérationnels	17 %	17 %	18 %	18 %
Total	100 %	100 %	100 %	100 %

PRINCIPALES DONNÉES FINANCIÈRES

Compte de résultats simplifié

(en millions EUR)	2007	2008	2009	2010
Chiffre d'affaires	62,9	71,6	71,3	61,5
Marge brute	18,8	19,8	21,8	19,2
EBITDA	6,1	6,2	6,4	4,1
EBIT	5,3	5,4	5,6	2,9
Résultat net avant intérêts aux actionnaires	3,0	3,1	3,0	1,3

Bilan simplifié

(en millions EUR)	2007	2008	2009	2010
Actifs immobilisés	2,9	2,2	2,3	2,2
Actifs et passifs d'exploitation nets	29,9	27,8	27,1	27,8
Total capitaux employés	32,8	30,0	29,5	30,0
Capitaux propres part du Groupe	12,1	13,8	15,8	16,2
Avances actionnaires	9,0	9,0	9,0	9,0
Intérêts minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0
Dette financière nette	11,7	7,2	4,7	4,8
Total capitaux investis	32,8	30,0	29,5	30,0

Dividende

(en millions EUR)	2007	2008	2009	2010
Dividende et intérêts aux actionnaires	0,9	0,9	0,9	0,9



TOTAL est l'un des premiers groupes pétroliers et gaziers internationaux. Ses activités s'exercent dans plus de 130 pays et couvrent tous les segments de l'industrie pétrolière, depuis l'exploration jusqu'à la distribution. TOTAL est également un acteur majeur de la Chimie et est, par ailleurs, engagé dans le développement des énergies renouvelables.

FAITS
MARQUANTS

- Environnement favorable marqué par un net rebond de la demande de pétrole, de gaz et de produits pétroliers.
- Le résultat opérationnel net ajusté progresse de 30,7 % à EUR 10,7 milliards, en hausse dans l'ensemble des secteurs.
- Le résultat net part du groupe s'inscrit à EUR 10,6 milliards (+25,2 %).
- Proposition de dividende de EUR 2,28 par action, stable par rapport à 2009.

Dans le secteur Amont, les réserves prouvées d'hydrocarbures du groupe assurent à la société plus de 12 années de production au rythme de production actuel (2,4 millions de barils équivalents pétrole par jour). Le groupe prépare également l'avenir énergétique en accompagnant la croissance des énergies nouvelles complémentaires (solaire, biomasse, nucléaire, captage et stockage de CO₂).

Dans l'Aval, le groupe se positionne comme un leader en Europe de l'Ouest et en Afrique. Il gère une capacité de raffinage et assure des ventes de produits raffinés de respectivement 2,4 millions et 3,8 millions de barils par jour. Le groupe détient des participations dans 24 raffineries et exploite un réseau d'environ 18 000 stations-service.

La Chimie de TOTAL figure parmi les leaders européens ou mondiaux sur la plupart de ses marchés. Elle regroupe la Chimie de base ainsi que la Chimie de spécialités.

L'environnement de l'industrie pétrolière a connu en 2010 un net rebond de la demande de pétrole, de gaz et de produits pétroliers. Dans ce contexte, le chiffre d'affaires consolidé de l'année 2010 s'établit à EUR 159,3 milliards, en hausse de 21 % par rapport à son niveau de 2009. Le résultat opérationnel net ajusté des secteurs d'activité progresse de 40 % à EUR 10,7 milliards :

- dans l'Amont, le résultat opérationnel net ajusté s'élève à EUR 8,6 milliards contre EUR 6,4 milliards en 2009, affichant une hausse de 35 % (+ 28 % en USD). Cette augmentation s'explique essentiellement par l'impact de la hausse du prix de vente moyen des liquides (+31 % à 76,3 \$/baril), en ligne avec celle du prix du Brent (+ 29 % à 79,5 \$/baril). La rentabilité des capitaux employés moyens (ROACE) de l'Amont s'améliore à 21 % en 2010, contre 18 % en 2009.

- dans l'Aval, le résultat opérationnel net ajusté s'établit à EUR 1,2 milliard, en hausse de 23 % par rapport à 2009 (+ 16 % en USD).

Cette progression reflète l'impact positif de l'amélioration des marges de raffinage (+ 54 % à 27,4 \$/tonne), compensé par la baisse des volumes raffinés (- 7 %) et la fiabilité des raffineries. Le ROACE de l'Aval de 8 % en 2010 reflète la persistance d'un environnement économique défavorable pour le raffinage (européen).

- dans la Chimie, le résultat opérationnel net ajusté triple à EUR 0,9 milliard. Cette évolution reflète, à concurrence de EUR 0,4 milliard, l'amélioration de l'environnement et la montée en puissance des nouvelles unités de production au Qatar dans la Chimie de base et pour le solde, la confirmation des performances et de la croissance des marchés sous-jacents à la Chimie de Spécialités. Le ROACE de la Chimie calculé sur l'année 2010 s'améliore à 12 %, contre 4 % en 2009.

Le résultat net ajusté, augmente de 32 %, à EUR 10,2 milliards en 2010. Le résultat net, part du groupe, ressort à EUR 10,6 milliards, en hausse de 25 % par rapport à 2009 (+ 19 % en USD).

Il sera proposé à l'Assemblée Générale des actionnaires du 13 mai 2011, la distribution d'un dividende de EUR 2,28 par action au titre de l'exercice 2010, stable par rapport à celui de l'année précédente. Compte tenu du paiement de l'acompte de EUR 1,14 par action intervenu le 17 novembre 2010, le solde du dividende, soit EUR 1,14 par action, serait payé en numéraire le 26 mai 2011.

DONNÉES OPÉRATIONNELLES

Données de marché	2006	2007	2008	2009	2010
Prix du Brent (\$/b)	65,1	72,4	97,3	61,7	79,5
Parité EUR-USD	1,26	1,37	1,47	1,39	1,33
Marges de raffinage européennes (ERMI - \$/t)	na	na	51,1	17,8	27,4

Données opérationnelles de la société	2006	2007	2008	2009	2010
Réserves d'hydrocarbures (millions bep)	11 120	10 449	10 458	10 483	10 695
Production d'hydrocarbures (kbep/j)	2 356	2 391	2 341	2 281	2 378
Liquides (kb/j)	1 506	1 509	1 456	1 381	1 340
Gaz (millions pc/j)	4 674	4 839	4 837	4 923	5 648
Volumes raffinés (kb/j)	2 454	2 413	2 362	2 151	2 009
Ventes de produits raffinés (kb/j)	3 682	3 774	3 658	3 616	3 776
Taux d'utilisation des raffineries (sur brut traités)	88 %	87 %	88 %	78 %	73 %
Personnel (unités)	95 070	96 442	96 959	96 387	92 855

Abréviations: b: baril - bep: barils équivalents pétrole - kbep/j: milliers de barils équivalents pétrole par jour - kb/j: milliers de barils par jour - pc/j: pied cube par jour

Données par branche d'activité (en millions EUR)	2006	2007	2008	2009	2010
Chiffre d'affaires	153 802	158 752	179 976	131 327	159 269
Amont	20 782	19 706	24 256	16 072	18 527
Aval	113 887	119 212	135 524	100 518	123 245
Chimie	19 113	19 805	20 150	14 726	17 490
Holding	20	29	46	11	7
Résultat opérationnel net ajusté	13 162	12 881	14 664	8 226	10 748
Amont	8 709	8 849	10 724	6 382	8 597
Aval	2 784	2 535	2 569	953	1 168
Chimie	884	847	668	272	857
Holding	785	650	703	619	126

Rentabilité moyenne des capitaux employés (ROACE)	2008	2009	2010
Groupe	25,7 %	13,2 %	15,9 %
Amont	35,9 %	18,2 %	21,1 %
Aval	19,9 %	6,6 %	7,6 %
Chimie	9,2 %	3,8 %	12,1 %

PRINCIPALES DONNÉES FINANCIÈRES

Compte de résultats simplifié

(en millions EUR)	2006	2007	2008	2009	2010
Chiffre d'affaires	153 802	158 752	179 976	131 327	159 269
Résultat opérationnel net ajusté	13 162	12 881	14 664	8 226	10 748
Résultat net ajusté (part du groupe)	12 585	12 203	13 920	7 784	10 228
Résultat net (part du Groupe)	11 768	13 181	10 590	8 447	10 571

Les éléments d'ajustement incluent les éléments non récurrents, l'effet de stock et la quote-part des amortissements des immobilisations incorporelles liés à la fusion SANOFI-AVENTIS.

Bilan simplifié

(en millions EUR)	2006	2007	2008	2009	2010
Actifs immobilisés	61 950	64 843	70 360	76 971	83 642
Actifs et passifs d'exploitation nets	(7 582)	(7 306)	(9 739)	(9 876)	(9 340)
Total capitaux employés	54 368	57 537	60 621	67 095	74 302
Capitaux propres part du Groupe	40 321	44 858	48 992	52 552	60 414
Intérêts minoritaires	827	842	958	987	857
Dette financière nette	13 220	11 837	10 671	13 556	13 031
Total capitaux investis	54 368	57 537	60 621	67 095	74 302

Évolution du cours de bourse et du dividende

	2006	2007	2008	2009	2010
Capitalisation boursière (m EUR)	132 568	136 138	92 287	105 703	93 163
Dernier cours de bourse (EUR)	54,65	56,83	38,91	45,01	39,65
Dividende (EUR / action) *	1,87	2,07	2,28	2,28	2,28

* Dividende attribué au titre de l'exercice. Le dividende proposé au titre de l'exercice 2010 sera soumis à l'approbation de l'Assemblée Générale du 13 mai 2011.



IBERDROLA est le premier groupe énergétique en Espagne et dispose d'une position importante à l'échelle internationale avec une présence dans plus de quarante pays. Le Groupe dispose également d'une position de leader dans l'énergie éolienne.

FAITS
MARQUANTS

- La production s'est accrue de 8 % à 154 073 GWh, dont la moitié provient d'énergies « zéro émission ».
- L'EBITDA s'inscrit en hausse à EUR 7 528 millions, reflétant le caractère diversifié du portefeuille d'activités du groupe et bénéficiant de la forte croissance des activités régulées et renouvelables.
- Le résultat net part du groupe progresse de 1,6 % à EUR 2 871 millions ;
Le résultat net courant part du groupe croît de 5,6 % à EUR 2 582 millions.

La stratégie de diversification internationale menée au cours de dernières années par IBERDROLA ainsi que la contribution croissante des technologies vertes ont contribué, en 2010, à accroître la production totale de 8 % à 154 073 GWh, le niveau le plus élevé de l'histoire du groupe. En particulier, la moitié de la production d'IBERDROLA est « zéro émission ».

En 2010, le chiffre d'affaires a progressé de 17,5 % à EUR 30 431 millions et la marge brute s'est inscrite en hausse de 7,9 % à EUR 11 645 millions. L'EBITDA s'est établi à EUR 7 528 millions, reflétant la diversification des activités du groupe ainsi que la croissance de 25 % des activités régulées et de 10 % des énergies renouvelables qui ont été quelque peu contrebalancées par une baisse de 3 % des activités libéralisées en raison d'une contribution plus faible du Royaume-Uni.

- Espagne: la production a progressé de 10,9 %, avec une forte contribution de l'énergie hydroélectrique (+105,8 %) et renouvelable (+13,4 %). L'EBITDA des activités traditionnelles s'est établi à EUR 2 848 millions, dont EUR 1 483 millions provient des activités libéralisées et EUR 1 390 millions des activités régulées.
- IBERDROLA RENOVBLES: L'EBITDA s'inscrit en hausse de 9,8 % à EUR 1 455 millions. La production d'électricité a progressé de 18,2 %. L'électricité éolienne, la technologie verte la plus mature et la plus compétitive, est à nouveau le pilier de la division avec une contribution de 96,5 % à la production de celle-ci.

- SCOTTISH POWER: l'EBITDA s'inscrit en baisse de 7 % à EUR 1 349 millions, reflétant la détérioration de la performance des activités libéralisées.
- IBERDROLA USA: la contribution à l'EBITDA du Groupe s'élève à EUR 711 millions, soit une progression de 57,5 %, reflétant les gains d'efficacité réalisés au cours de l'année et une nouvelle structure tarifaire de l'électricité dans l'État de New-York qui assure un cadre stable à la division jusqu'en 2014.
- Amérique latine: l'EBITDA a progressé de 12,1 % à EUR 964 millions, reflétant une croissance de la demande de 8,1 %, la contribution de nouvelles capacités hydroélectriques et de gains de change.

Le résultat net part du groupe s'élève à EUR 2 871 millions à fin 2010, (+ 1,6 % par rapport à 2009), le niveau le plus élevé de son histoire, et s'inscrit en hausse de 5,6 % en termes courants (hors plus-values en capital qui sont en baisse à EUR 289 millions par rapport à EUR 378 millions en 2009).

La stratégie de croissance d'IBERDROLA, qui met l'accent sur la génération de capacités de production respectueuses de l'environnement, sera poursuivie au cours des prochaines années avec de nouvelles capacités renouvelables et hydroélectriques en Espagne, au Brésil et au Portugal.

DONNÉES OPÉRATIONNELLES

	Production nette 2010		Capacité installée 2010	
	GWh	(en %)	MW	(en %)
Hydroélectrique	22 121	14 %	9 892	22 %
Nucléaire	26 111	17 %	3 344	7 %
Charbon	14 961	10 %	4 709	10 %
Fuel-Oil	39	0 %	157	0 %
Cycle Gaz combiné	58 894	38 %	13 128	29 %
Cogénération	6 542	4 %	1 229	3 %
Renouvelables	25 405	16 %	12 532	28 %
TOTAL	154 073	100 %	44 991	100 %

Données par branche d'activité (en millions EUR)	2010	% vs. 2009
Marge brute	11 645	+7,9 %
Énergie Espagne	4 385	+13,7 %
Iberdrola Renovables	2 025	+11,6 %
Scottish Power	1 880	-5,1 %
Iberdrola États-Unis	1 549	+13,3 %
Amérique latine	1 256	+18,3 %
Hors Énergie	550	-22,2 %
EBITDA	7 528	+10,5 %
Énergie Espagne	2 848	+19,1 %
Iberdrola Renovables	1 455	+9,8 %
Scottish Power	1 349	-7,0 %
Iberdrola États-Unis	711	+57,5 %
Amérique latine	964	+12,1 %
Hors Énergie	201	n/a

PRINCIPALES DONNÉES FINANCIÈRES

Compte de résultats simplifié

(en millions EUR)	2006	2007	2008	2009	2010
Chiffre d'affaires	11 017	17 468	25 196	25 892	30 431
Marge brute	5 800	8 291	10 001	10 788	11 645
EBITDA	3 890	5 538	6 413	6 815	7 528
EBIT	2 655	3 698	4 262	4 509	4 830
Résultat net (part du Groupe)	1 660	2 354	2 861	2 824	2 871

Bilan simplifié

(en millions EUR)	2006	2007	2008	2009	2010
Actifs immobilisés	27 245	57 118	71 792	71 375	75 447
Actifs et passifs d'exploitation nets	(3 128)	(8 244)	(17 055)	(12 366)	(13 768)
Total capitaux employés	24 116	48 874	54 737	59 009	61 679
Capitaux propres part du Groupe	10 418	25 537	23 364	26 637	29 080
Intérêts minoritaires	149	2 294	2 344	2 393	2 584
Dette financière nette	13 549	21 042	29 029	29 979	30 015
Total capitaux investis	24 116	48 874	54 737	59 009	61 679

Cours de bourse et dividende

	2006	2007	2008	2009	2010
Capitalisation boursière (en millions EUR)	29 859	51 935	32 715	35 033	31 631
Dernier cours de bourse (EUR)	8,28	10,40	6,54	6,67	5,77
Dividende (EUR / action) *	0,26	0,27	0,33	0,33	0,33

* Dividende attribué au titre de l'exercice. Le dividende proposé au titre de l'exercice 2010 sera soumis à l'approbation de l'Assemblée Générale de 2011.



MÉTROPOLE TÉLÉVISION, groupe multimédia dont le cœur est la chaîne M6, deuxième chaîne de télévision commerciale française, se compose également d'une famille de chaînes numériques à forte complémentarité et d'activités de diversification développées autour d'une marque puissante.

FAITS
MARQUANTS

- En 2010, le Groupe a démontré sa puissance et sa capacité à profiter du rebond publicitaire en enregistrant une croissance de +12,5 % de son chiffre d'affaires publicitaire. Le CA consolidé s'établit à EUR 1 462 millions en croissance de +6,2 %.
- Un résultat net en croissance de +12,8 %.
- Proposition de distribution de dividende de EUR 1,00 par action, en hausse de 18 %.

Le chiffre d'affaires consolidé du Groupe en 2010 s'inscrit en progression à EUR 1 462 millions, dont EUR 815,3 millions au titre des recettes publicitaires de l'ensemble des activités et EUR 646,6 millions au titre du chiffre d'affaires non publicitaire. Le résultat opérationnel courant s'établit à EUR 242,2 millions, en forte progression de +27,3 % et le résultat de la période attribuable au Groupe atteint EUR 157,1 millions (+12,8 %).

L'année 2010 a été marquée par un rebond du marché publicitaire : amorcée au début de l'année, cette reprise s'est confirmée et s'est amplifiée tout au long de l'année, permettant au Groupe M6 de démontrer sa puissance et sa capacité à profiter du rebond publicitaire en enregistrant une croissance de +12,5 % de son chiffre d'affaires publicitaire.

Pour la troisième année consécutive, la chaîne M6 a enregistré la meilleure résistance des chaînes gratuites historiques à la progression de l'offre TNT, en séduisant un public élargi grâce à des événements puissants, des nouveautés performantes et des rendez-vous toujours très attractifs. Le chiffre d'affaires de l'antenne M6 s'est élevé en 2010 à EUR 677,9 millions, avec une hausse de 10,7 % de ses revenus publicitaires, dépassant ainsi leur niveau de 2008. Le résultat opérationnel courant de l'Antenne M6 s'établit à EUR 162,7 millions, en forte progression de +38 %, notamment grâce à la progression maîtrisée du coût de la grille.

La famille de chaînes du GROUPE M6 a par ailleurs renforcé sa présence sur les marchés de la télévision. Sur le marché porteur de la TNT gratuite, W9 a réalisé une part d'audience nationale de 3,0 % en moyenne sur 2010 contre 2,5 % en 2009, poursuivant sa montée en puissance et confortant son positionnement en tête des chaînes de ce segment. Sur l'offre de télévision payante, le GROUPE M6 dispose de chaînes complémentaires avec PARIS PREMIERE, référence en matière de culture et spectacles, TEVA, chaîne féminine par excellence, mais aussi TF6 et SERIE CLUB ainsi que les chaînes musicales

M6 MUSIC. Le chiffre d'affaires des chaînes numériques a atteint EUR 168,9 millions, en croissance de 14,8 % et le résultat opérationnel courant progresse de 28,6 % pour s'établir à EUR 29,2 millions.

En 2010, les activités de diversifications et de droits audiovisuels enregistrent un chiffre d'affaires stable, et la contribution à l'EBITA consolidé atteint EUR 52,9 millions. Ces activités de diversifications et de droits audiovisuels, qui représentent 42 % du chiffre d'affaires consolidé, ont à la fois un rôle de relais de croissance mais aussi de création de valeur basée sur les marques et les synergies réalisées au sein du Groupe.

Par activité, le pôle Ventadis (Vente à Distance), affiche une croissance de +3 % de son chiffre d'affaires dans un environnement très concurrentiel. L'activité Droits audiovisuels a connu de nouveau une année solide notamment grâce aux succès des films de la saga Twilight. Le pôle Interactivité a poursuivi son développement, porté par le lancement de nouveaux services innovants (application M6 sur iPhone et iPad, pass VOD, ...) et par le succès de ses produits phares (M6 mobile by Orange avec 2 millions d'abonnés en téléphonie mobile, M6 Replay pour la catch up TV,...). La croissance du pôle M6 Interactions, porté par le développement des activités de licence, est soutenue. Enfin, le Football Club des Girondins de Bordeaux (F.C.G.B) affiche un chiffre d'affaires en baisse, en raison notamment de sa non-qualification en Champion's League.

Compte tenu de cette performance opérationnelle et de la situation de trésorerie du Groupe, le Directoire soumettra à l'Assemblée Générale du 4 mai 2011, la distribution d'un dividende ordinaire de EUR 1,00 par action. Pour mémoire, il avait été distribué au titre de l'exercice 2009 un dividende de EUR 0,85 par action et un dividende exceptionnel de EUR 1,50 par action, en raison de la cession effective des titres (5,1 % détenus dans Canal+ France).

DONNÉES OPÉRATIONNELLES

Données par branche d'activité (en millions EUR)	2006	2007	2008	2009	2010
Chiffre d'affaires	1 283	1 356	1 355	1 376	1 462
Antenne M6	657	682	665	612	678
Chaînes numériques	76	100	125	147	169
Diversifications & Droits audiovisuels	551	575	565	617	615
EBITA	223	236	194	190	242
Antenne M6	183	197	138	118	163
Chaînes numériques	(3)	0	19	23	29
Diversifications & Droits audiovisuels	51	46	42	52	53
Éliminations & résultats non affectés	(9)	(7)	(5)	(3)	(3)

PRINCIPALES DONNÉES FINANCIÈRES

Compte de résultats simplifié

(en millions EUR)	2006	2007	2008	2009	2010
Chiffre d'affaires	1 283	1 356	1 355	1 376	1 462
EBITA	223	236	194	190	242
EBIT	220	234	184	184	242
Résultat net (part du Groupe) hors TPS	152	169	138	139	157
Résultat TPS	257	0	0	0	0
Résultat net part du Groupe y.c. TPS	409	169	138	139	157

Bilan simplifié

(en millions EUR)	2006	2007	2008	2009	2010
Actifs immobilisés	577	679	749	362	365
Actifs et passifs d'exploitation nets	26	20	8	374	(60)
Total capitaux employés	603	699	757	736	304
Capitaux propres part du Groupe	800	788	795	821	682
Tiers minoritaires	1	0	(0)	(0)	0
Dette financière / (Trésorerie) nette	(198)	(89)	(38)	(85)	(378)
Total capitaux investis	603	699	757	736	304

Cours de bourse et dividende

	2006	2007	2008	2009	2010
Capitalisation boursière (en millions EUR)	3 569	2 339	1 785	2 317	2 334
Dernier cours de bourse (EUR)	27,1	18,0	13,8	18,0	18,1
Dividende (EUR / action) *	0,95	1,00	0,85	2,35	1,00

* Dividende attribué au titre de l'exercice. Le dividende proposé au titre de l'exercice 2010 sera soumis à l'approbation de l'Assemblée Générale de 2011. Le dividende attribué au titre de l'exercice 2009 comprend un dividende exceptionnel de EUR 1,50 par action.

**PARTICIPATIONS
DE CNP AU
TRAVERS DE
PARGESA**

GROUPE PARGESA



**50
PARGESA**



**52
GBL**

**AUTRES
PARTICIPATIONS**



**42
TOTAL**



**58
GDF SUEZ**

PARTICIPATIONS
CONSOLIDÉES
OU MISES EN
ÉQUIVALENCE



54
LAFARGE



56
IMERYS



60
PERNOD RICARD



62
SUEZ ENVIRONNEMENT



44
IBERDROLA



PARGESA HOLDING, société holding suisse basée à Genève, contrôlée conjointement par les Groupes CNP / FRÈRE-BOURGEOIS et POWER détient, directement ou indirectement au travers de sa filiale GROUPE BRUXELLES LAMBERT, un portefeuille de participations industrielles européennes.

**FAITS
MARQUANTS**

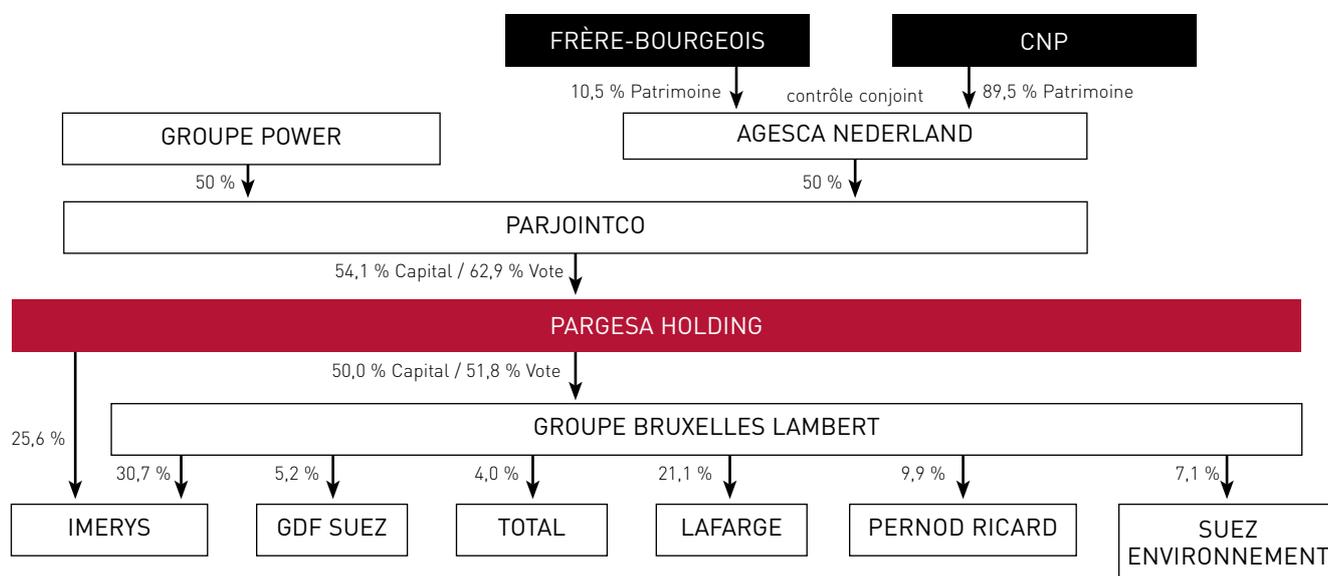
- Baisse de 9,2 % du résultat économique courant à CHF 465 millions, notamment liée à la baisse de 8,5 % du taux de change moyen de l'Euro (EUR) contre le Franc suisse (CHF).
- Résultat net consolidé, part du Groupe, de CHF 464 millions, contre CHF 792 millions pour l'exercice 2009.
- Proposition de distribution d'un dividende à CHF 2,72 par action, stable par rapport à 2009.

Les participations du Groupe ont généralement affiché en 2010 une évolution positive de leurs performances opérationnelles, après une année 2009 marquée par une crise économique sans précédent dans son ampleur.

Les comptes consolidés 2010 de PARGESA affichent un résultat net, part du groupe, de CHF 464 millions, contre CHF 792 millions au cours de l'exercice 2009, qui avait été favorisé par la reprise comptable pour CHF 510 millions d'une partie de la perte de valeur enregistrée fin 2008 sur la participation de GBL dans LAFARGE.

Un dividende de CHF 2,72 par action sera proposé à l'Assemblée Générale du 05 mai 2011.

STRUCTURE AU 31 DÉCEMBRE 2010



DONNÉES OPÉRATIONNELLES

Décomposition de l'Actif net ajusté au 31 décembre

	2006	2007	2008	2009	2010	
(en millions CHF)						en %
GDF SUEZ*	3 098	4 566	3 090	2 633	1 968	23,3 %
TOTAL	3 985	4 290	2 729	3 136	2 329	27,6 %
LAFARGE	2 461	3 099	1 335	2 586	1 770	20,9 %
PERNOD RICARD	346	860	713	1 071	1 148	13,6 %
IMERYS	2 722	2 363	1 299	1 949	1 931	22,9 %
Autres participations	216	882	633	754	721	8,5 %
Total Portefeuille	12 828	16 060	9 799	12 129	9 868	116,8 %
Liquidités nettes	1 518	(108)	(1 163)	(1 371)	(1 419)	(16,8 %)
Actif net ajusté	14 346	15 952	8 636	10 758	8 448	100,0 %
en CHF par action	169,50	188,47	102,03	127,10	99,82	

* À partir de 2008, la contribution de SUEZ ENVIRONNEMENT est reprise dans le poste Autres participations.

Présentation économique du résultat net part du Groupe

(en millions CHF)	2006	2007	2008	2009	2010
Résultat économique courant	539	609	708	512	465
dont participations consolidées	195	212	179	76	138
dont participations mises en équivalence*	87	-	285	137	101
dont participations non consolidées	201	359	390	386	320
dont contribution courante des autres participations	23	18	(28)	1	18
dont résultat courant des activités holding	33	21	(118)	(88)	(112)
Résultat non courant des participations consolidées ou mises en équivalence	(77)	(22)	(93)	(65)	25
Résultat non courant des activités holding	1 831	135	(1 136)	345	(25)
Résultat net (part du Groupe)	2 293	722	(521)	792	464

* BERTELSMANN jusqu'au 28/06/2006 et LAFARGE depuis le 01/01/2008.

PRINCIPALES DONNÉES FINANCIÈRES

Compte de résultats simplifié

(en millions CHF)	2006	2007	2008	2009	2010
Produits d'exploitation	5 331	5 695	5 661	4 259	4 749
Charges d'exploitation	(4 952)	(5 048)	(5 172)	(4 067)	(4 288)
Autres produits et charges (y compris pertes de valeur)	24	362	(2 312)	609	19
Résultat opérationnel	402	1 009	(1 823)	801	480
Dividendes et intérêts sur investissements à long-terme	411	740	768	831	623
Autres résultats financiers	13	(70)	(192)	(215)	(189)
Impôts	(52)	(136)	(140)	(54)	(133)
Résultat dans les entreprises associées	42	35	459	224	256
Résultat net des activités abandonnées	3 883	-	-	-	-
Résultat net (tiers inclus)	4 698	1 578	(928)	1 586	1 037
Résultat net (part du Groupe)	2 293	722	(521)	792	464

Bilan simplifié

(en millions CHF)	2006	2007	2008	2009	2010
Actifs immobilisés	25 290	32 958	22 883	25 126	21 352
Actifs et passifs d'exploitation nets	135	388	503	141	256
Total capitaux employés	25 425	33 346	23 386	25 267	21 608
Capitaux propres part du Groupe	12 965	15 171	9 435	10 549	8 705
Intérêts minoritaires	13 822	16 808	10 646	11 788	10 097
Dette financière nette / (Trésorerie nette)	(1 362)	1 368	3 305	2 930	2 806
Total capitaux investis	25 425	33 346	23 386	25 267	21 608

Cours de bourse et dividende

	2006	2007	2008	2009	2010
Capitalisation boursière (en millions CHF)	11 748	10 707	5 925	7 668	6 720
Dernier cours de bourse (CHF)	138,80	126,50	70,00	90,60	79,40
Dividende (CHF / action) *	2,37	2,62	2,62	2,72	2,72

* Dividende attribué au titre de l'exercice. Le dividende proposé au titre de l'exercice 2010 sera soumis à l'approbation de l'Assemblée Générale de 2011.



GBL est une société holding orientée pour l'essentiel sur un petit nombre de sociétés auprès desquelles elle peut jouer son rôle d'actionnaire professionnel. Le portefeuille de GBL comporte six participations principales : TOTAL (4,0 % du capital), GDF SUEZ (5,2 %), LAFARGE (21,1 %), PERNOD RICARD (9,9 %), IMERYS (30,7 %) et SUEZ ENVIRONNEMENT (7,1 %).

FAITS
MARQUANTS

- Renforcement de la participation en PERNOD RICARD à 9,9 %.
- Le résultat net s'éleve à EUR 641 millions, contre EUR 1058 millions pour l'exercice 2009 qui incluait une reprise de dépréciation de EUR 650 millions sur LAFARGE.
- Les cash earnings s'établissent à EUR 565 millions (EUR 604 millions en 2009).
- Actif net ajusté par action en baisse de 6 %, à EUR 88,77.
- Proposition de distribution d'un dividende de EUR 2,54 par action, en hausse de 5 % par rapport à 2009.

Le résultat net consolidé au 31 décembre 2010 s'éleve à EUR 641 millions, à comparer au résultat de EUR 1058 millions réalisé en 2009, lequel comprenait un montant important d'éléments non récurrents dont en particulier les reprises de dépréciations nettes de EUR 415 millions et des dividendes exceptionnels de quelque EUR 140 millions.

Les cash earnings s'établissent à EUR 565 millions contre EUR 604 millions l'année précédente. GBL avait perçu en 2009 un dividende exceptionnel de GDF SUEZ de EUR 94 millions et le remboursement de retenue à la source sur dividendes de EUR 48 millions. Hors ces éléments, les cash earnings sont en progression de 22 % d'une année sur l'autre.

À fin décembre 2010, GBL dispose d'une trésorerie nette de EUR 510 millions, soit EUR 930 millions de liquidités/quasi

liquidités dont se déduisent EUR 420 millions d'endettement net. Cet endettement ne comprend pas les engagements de la société envers le private equity qui se montent à EUR 443 millions à fin décembre. GBL détient, par ailleurs, des lignes de crédit confirmées pour EUR 1,8 milliard dont la moitié a été prorogée de l'échéance initiale, 2013/2014, à 2016.

Au 31 décembre 2010, l'actif net ajusté par action de GBL est en baisse de 6 % et s'établit à EUR 88,77 par rapport à EUR 94,40 au 31 décembre 2009.

Une majoration du dividende de 5 % sera proposée à l'assemblée générale des actionnaires le 12 avril 2011 ; il sera porté à EUR 2,54 brut par action.

DONNÉES OPÉRATIONNELLES

Décomposition de l'Actif net ajusté au 31 décembre

	2006	2007	2008	2009	2010	
(en millions EUR)						en %
GDF SUEZ *	3 990	5 682	4 140	3 549	3 146	22,0 %
TOTAL	5 134	5 339	3 655	4 228	3 725	26,0 %
LAFARGE	3 170	3 856	1 789	3 486	2 830	19,8 %
PERNOD RICARD	446	1 070	955	1 444	1 836	12,8 %
IMERYS	1 129	950	623	971	1 157	8,1 %
Autres participations	258	1 046	803	1 004	1 121	7,8 %
Total Portefeuille	14 127	17 943	11 965	14 682	13 815	96,4 %
Cash net, trading et actions propres	2 636	1 803	846	550	509	3,6 %
Actif net ajusté	16 763	19 746	12 811	15 232	14 324	100,0 %
en EUR par action	113,91	122,36	79,39	94,40	88,77	-

* À partir de 2008, la contribution de SUEZ ENVIRONNEMENT est reprise dans le poste Autres participations.

Présentation économique du résultat net part du Groupe

(en millions EUR)	2006	2007	2008	2009	2010
Cash earnings	439	512	719	604	565
Mark to market et autres non cash	22	(9)	(118)	5	(20)
Entreprises associées et private equity	192	143	337	136	258
Eliminations, plus-values et dépréciations	2 231	133	(1 626)	314	(164)
Quote-part tiers	0	0	0	0	2
Résultat net (part du Groupe)	2 883	779	(688)	1 058	641

PRINCIPALES DONNÉES FINANCIÈRES

Compte de résultats simplifié

(en millions EUR)	2006	2007	2008	2009	2010
Résultat net des entreprises associées	71	90	325	161	262
Résultat sur activités abandonnées	2 487	-	-	-	-
Dividendes nets des participations	257	446	480	550	451
Produits et charges d'intérêts	38	26	44	(12)	(15)
Autres produits et charges financiers	29	13	(81)	(10)	(10)
Autres produits et charges d'exploitation	(29)	(24)	(20)	(24)	(32)
Résultat sur cessions et dépréciations d'actifs non courants	12	215	(1 436)	391	(19)
Impôts et tiers minoritaires	19	14	1	1	4
Résultat net (part du Groupe)	2 883	779	(688)	1 058	641

Bilan simplifié

(en millions EUR)	2006	2007	2008	2009	2010
Actifs immobilisés	13 496	17 519	12 896	14 711	14 748
Actifs et passifs d'exploitation nets	(73)	(62)	(34)	(61)	8
Total capitaux employés	13 423	17 458	12 862	14 650	14 756
Capitaux propres part du Groupe	15 682	18 869	13 418	14 845	14 765
Intérêts minoritaires	0	0	0	0	10
Dette financière nette / (Trésorerie nette)	(2 259)	(1 411)	(557)	(195)	(19)
Total capitaux investis	13 423	17 458	12 862	14 650	14 756

Cours de bourse et dividende

	2006	2007	2008	2009	2010
Capitalisation boursière (en millions EUR)	13 400	14 179	9 175	10 658	10 154
Dernier cours de bourse (EUR)	91,05	87,87	56,86	66,05	62,93
Dividende (EUR / action) *	1,90	2,09	2,30	2,42	2,54

* Dividende attribué au titre de l'exercice. Le dividende proposé au titre de l'exercice 2010 sera soumis à l'approbation de l'Assemblée Générale de 2011.



Présent dans 78 pays avec 76 000 collaborateurs, LAFARGE occupe une position de premier plan dans chacune de ses activités : Ciment, Granulats & Béton et Plâtre.

FAITS
MARQUANTS

- Chiffre d'affaires en progression de 2 % à EUR 16 169 millions, soutenu par une amélioration des volumes pour les branches Ciment & Granulats, des variations de change favorables et de nouvelles capacités au Brésil.
- Résultat d'exploitation courant en recul de 1 % à EUR 2 441 millions, pénalisé par la hausse des coûts d'énergie.
- Résultat net part du groupe en hausse de 12 % à EUR 827 millions.
- Proposition de distribution d'un dividende de EUR 1 par action (EUR 2 par action en 2009).

L'année 2010 est restée globalement marquée par la poursuite du ralentissement économique tant dans les marchés développés que dans certains pays émergents. Néanmoins, une amélioration progressive a pu être observée trimestre après trimestre et le dernier trimestre 2010 affiche des signes encourageants de reprise de croissance des volumes.

Le chiffre d'affaires consolidé s'est inscrit en hausse de 2 % à EUR 16 169 millions contre EUR 15 884 millions en 2009 (-3 % à périmètre de consolidation et taux de change constants). Cette évolution traduit une amélioration progressive tout au long de l'exercice, soutenu par une progression régulière des volumes en Amérique du Nord et au Royaume-Uni. Sur les pays émergents, l'activité a suivi une évolution contrastée.

Le résultat d'exploitation courant a reculé de 1 % à EUR 2 441 millions en 2010 contre EUR 2 477 millions en 2009 et de 8 % à périmètre et taux de change constants, sous l'effet conjugué de la baisse des volumes essentiellement dans le ciment, de la hausse des coûts de production, et de la baisse des prix dans certaines régions. Les réductions de coûts mises en œuvre dans l'ensemble des branches d'activité compensent partiellement ces effets :

- dans la branche Ciment, le résultat d'exploitation courant s'inscrit en retrait de 5 % à EUR 2 230 millions (-10 % à périmètre de consolidation et taux de change constants). Les volumes reculent de 4 % sur l'année 2010, malgré la croissance enregistrée en Amérique du Nord et en Amérique Latine. Les effets positifs du programme de réduction des

coûts n'ont pas suffi à compenser la hausse des coûts de production.

- le résultat d'exploitation courant pour la branche Granulats et autres produits associés s'est inscrit en progression de 56 % à EUR 175 millions en 2010, ce qui est principalement attribuable à des volumes en hausse en Amérique du Nord et au Royaume-Uni, et aux effets des mesures de réduction des coûts. Le résultat d'exploitation courant de la branche Béton et autres produits associés s'inscrit en retrait de 49 % à EUR 41 millions en 2010 sous l'effet des volumes en retrait et de baisses de prix, dont l'impact a été atténué par les résultats croissants des ventes de produits à valeur ajoutée et par une gestion stricte des coûts.
- dans la branche Plâtre, le résultat d'exploitation courant a crû de 53 % à EUR 58 millions en 2010 grâce à l'augmentation des volumes et malgré des prix moyens qui se sont inscrits en légère baisse. À périmètre et taux de change constants, le résultat d'exploitation courant s'est amélioré de 42 %.

Le résultat net part du Groupe affiche une amélioration de 12 % à 827 millions d'euros en 2010 contre 736 millions d'euros en 2009.

Il sera proposé à l'Assemblée Générale du 12 mai 2011 de distribuer un dividende de EUR 1,0 par action.

DONNÉES OPÉRATIONNELLES

	2007	2008	2009	2010
Volume de ventes				
Ciment (mt)	136,4	154,7	141,2	135,7
Purs granulats (mt)	259,2	247,8	196,0	193,2
Béton prêt à l'emploi (mm³)	42,2	43,7	37,1	34,0
Plâtres (mm²)	715,0	745,0	667,0	690,0
Émission de CO₂ par tonne de ciment (kg)	647	631	614	608

Données par branche d'activité (en millions EUR)	2006	2007	2008	2009	2010
Chiffre d'affaires	16 909	17 614	19 033	15 884	16 169
Ciment	8847	9456	10911	9477	9656
Granulats & Béton	6439	6586	6573	5064	5088
Plâtre	1610	1556	1521	1334	1422
Autres	13	16	28	9	3
EBIT	2 772	3 242	3 542	2 477	2 441
Ciment	2103	2481	2964	2343	2230
Granulats & Béton	564	721	623	193	216
Plâtre	198	116	36	38	58
Autres	(93)	(76)	(81)	(97)	(63)

Données par zone géographique (en millions EUR)	2008	2009	2010
Chiffre d'affaires	19 033	15 884	16 169
Europe occidentale	6021	4657	4313
Amérique du Nord	4270	3028	3336
Moyen-Orient et Afrique	3984	4018	3903
Europe centrale & de l'Est	1761	1053	1043
Amérique latine	968	791	894
Asie	2029	2337	2680

PRINCIPALES DONNÉES FINANCIÈRES

Compte de résultats simplifié

(en millions EUR)	2006	2007	2008	2009	2010
Chiffre d'affaires	16 909	17 614	19 033	15 884	16 169
Marge brute	4 524	4 914	5 304	4 177	4 154
EBITDA	3 704	4 183	4 618	3 600	3 614
EBIT	2 772	3 242	3 542	2 477	2 441
Résultat net (part du Groupe)	1 372	1 909	1 598	736	827

Bilan simplifié

(en millions EUR)	2006	2007	2008	2009	2010
Actifs immobilisés	22 091	21 274	32 625	32 506	34 185
Actifs et passifs d'exploitation nets	(452)	(512)	(1 106)	(1 911)	(1 968)
Total capitaux employés	21 639	20 762	31 519	30 595	32 217
Capitaux propres part du Groupe	10 403	10 998	12 910	14 977	16 144
Intérêts minoritaires	1 391	1 079	1 725	1 823	2 080
Dette financière nette	9 845	8 685	16 884	13 795	13 993
Total capitaux investis	21 639	20 762	31 519	30 595	32 217

Cours de bourse et dividende

	2006	2007	2008	2009	2010
Capitalisation boursière (en millions EUR)	19 906	21 484	8 464	16 560	13 440
Dernier cours de bourse (EUR) *	-	108,2	37,7	57,8	46,9
Dividende (EUR / action)					
normal**	3,00	4,00	2,00	2,00	1,00
majoré***	3,30	4,40	2,20	2,20	1,10

* Les périodes comparatives présentées ont été ajustées afin de refléter le fait que l'augmentation de capital réalisée en avril 2009 a été effectuée avec droit préférentiel de souscription.

** Dividende versé au titre de l'exercice. Le dividende proposé au titre de l'exercice 2010 sera soumis à l'approbation de l'Assemblée Générale de 2011.

*** Depuis 1999, les porteurs d'actions Lafarge au nominatif de plus de 2 ans, à hauteur de 0,5 % du capital bénéficient d'une majoration de 10 % de leur dividende. Ce délai de 2 ans court à partir du 1^{er} janvier de l'année qui suit l'inscription des actions sous la forme nominative.



Présent dans 47 pays avec plus de 240 implantations, IMERYS est le leader mondial de la valorisation de minéraux industriels, disposant de positions de premier plan dans chacune de ses quatre branches d'activités : les Minéraux pour Céramiques, Réfractaires, Abrasifs & Fonderie, les Minéraux de Performance & Filtration, les Pigments pour Papier, les Matériaux & Monolithiques.

FAITS
MARQUANTS

- Chiffre d'affaires en hausse de + 21 %, soit + 15 % à périmètre et changes comparables.
- Objectif de marge opérationnelle atteint à 12,5 %.
- Doublement du résultat net courant à EUR 240 millions.
- Cash flow libre opérationnel courant supérieur à EUR 300 millions.
- Croissance de + 20 % du dividende à 1,20 euro par action.

Production d'équipements industriels, de papier d'impression et d'écriture, liquides alimentaires et produits d'hygiène, rénovation des bâtiments : la plupart des marchés auxquels IMERYS fournit ses spécialités minérales ont évolué favorablement en 2010, mais restent en deçà des niveaux d'avant crise (environ - 15 %). Le restockage des clients a contribué à la reprise de l'activité et le Groupe a bénéficié de la compétitivité de l'euro ainsi que du dynamisme des pays émergents, où il réalise désormais 26 % de son chiffre d'affaires. IMERYS atteint son objectif de marge opérationnelle et génère un cash flow important. La politique de croissance externe a repris avec l'acquisition de PARA PIGMENTOS S.A. producteur brésilien de kaolin pour papier, consolidé depuis le 1er août 2010.

IMERYS réalise en 2010 un chiffre d'affaires de EUR 3 346,7 millions, en progression de + 20,7 % par rapport à l'exercice 2009 : la forte hausse des volumes de ventes (+ 13,1 %) s'ajoute à une amélioration du prix et du mix des produits vendus. L'évolution des devises, notable au second semestre, participe également à cette performance (+ 3,9 %), de même que l'effet de périmètre (+ 0,8 %).

Retrouvant son niveau de 2008, le résultat opérationnel courant s'établit à EUR 419,0 millions. La progression de + 68,4 % s'explique par la forte reprise des volumes de ventes et la gestion rigoureuse des coûts : plus de la moitié des économies réalisées en 2009 grâce aux plans d'économies ont été conservées en 2010. Le prix et le mix de produits sont favorables et les coûts variables sont en légère baisse alors que les effets de change et de périmètre sont limités. La marge opérationnelle est en hausse de 3,5 points par rapport à 2009, à 12,5 %.

Le résultat net courant, à EUR 240,3 millions, est multiplié par deux par rapport à 2009, traduisant la croissance du résultat opérationnel courant. La charge d'impôt courant double, corrélativement, à EUR - 99,5 millions et le résultat financier est en baisse à EUR - 74,7 millions, reflétant la diminution de la dette financière moyenne sur la période. Après prise en compte de EUR 0,5 million d'autres produits et charges opérationnels, le résultat net, part du Groupe s'élève à EUR 240,8 millions.

IMERYS a dégagé un cash flow libre opérationnel courant de EUR 303,1 millions, maîtrisant le besoin en fonds de roulement opérationnel dans la phase de reprise d'activité. Après le paiement d'un dividende de EUR 76,3 millions et le règlement de l'acquisition de PPSA (EUR 54 millions), le Groupe est parvenu à réduire de sa dette financière nette de EUR 92 millions en 2010.

Le versement d'un dividende en hausse de + 20 %, à EUR 1,20 par action, sera proposé à l'Assemblée Générale du 28 avril 2011. La distribution totale s'élèverait ainsi à EUR 90,6 millions, environ, représentant 37,7 % du résultat courant net, part du Groupe.

DONNÉES OPÉRATIONNELLES

Données par branche d'activité (en millions EUR)	2006	2007	2008	2009	2010
Chiffre d'affaires	3 288	3 402	3 449	2 774	3 347
Minéraux de Performance & Filtration	590	570	572	501	595
Pigments pour Papier	812	794	719	632	767
Matériaux & Monolithiques	935	1 026	1 041	876	923
Minéraux pour Céramiques, Réfractaires, Abrasifs & Fonderie	993	1 051	1 160	795	1 105
Eliminations intersecteurs	(42)	(38)	(43)	(29)	(43)
EBIT	461	483	415	249	419
Minéraux de Performance & Filtration	52	49	46	27	65
Pigments pour Papier	81	84	60	42	76
Matériaux & Monolithiques	215	238	228	168	188
Minéraux pour Céramiques, Réfractaires, Abrasifs & Fonderie	146	147	128	44	135
Eliminations / Holdings	(33)	(35)	(48)	(32)	(44)
Données par zone géographique (en millions EUR)			2008	2009	2010
Chiffre d'affaires			3 449	2 774	3 347
France			842	683	709
Autres pays d'Europe			1 328	995	1 219
Amérique du Nord			736	629	808
Asie-Océanie			395	327	434
Autres pays			149	140	178

PRINCIPALES DONNÉES FINANCIÈRES

Compte de résultats simplifié

(en millions EUR)	2006	2007	2008	2009	2010
Chiffre d'affaires	3 288	3 402	3 449	2 774	3 347
Marge brute	2 186	2 242	2 181	1 748	2 168
EBITDA	645	649	573	417	621
EBIT	461	483	415	249	419
Résultat net (part du Groupe)	187	284	161	41	241

Bilan simplifié

(en millions EUR)	2006	2007	2008	2009	2010
Actifs immobilisés	2 555	2 760	2 821	2 723	2 912
Actifs et passifs d'exploitation nets	177	247	291	97	157
Total capitaux employés	2 733	3 007	3 112	2 820	3 069
Capitaux propres part du Groupe	1 630	1 640	1 526	1 837	2 170
Intérêts minoritaires	16	24	20	19	27
Dette financière nette	1 086	1 343	1 566	964	873
Total capitaux investis	2 733	3 007	3 112	2 820	3 069

Cours de bourse et dividende

	2006	2007	2008	2009	2010
Capitalisation boursière (en millions EUR)	4 269	3 550	2 041	3 168	3 765
Dernier cours de bourse (EUR)	67,40	56,24	32,50	42,02	49,89
Dividende (EUR / action) *	1,80	1,90	1,00	1,00	1,20

*Dividende attribué au titre de l'exercice. Le dividende proposé au titre de l'exercice 2010 sera soumis à l'approbation de l'Assemblée Générale de 2011.



Le groupe GDF SUEZ est un énergéticien de référence mondiale dans les métiers du gaz, de l'électricité et des services à l'énergie et à l'environnement.

FAITS
MARQUANTS

- Chiffre d'affaires en hausse de 5,7 % à EUR 84,5 milliards (79,9 milliards en 2009).
- EBITDA en hausse de 7,7 % à EUR 15,1 milliards (EUR 14,0 milliards en 2009).
- Résultat net part du groupe en légère amélioration à EUR 4,6 milliards (EUR 4,5 milliards en 2009).
- Proposition de distribution d'un dividende de EUR 1,50 par action, en hausse de 2 % par rapport à 2009.

En 2010, dans un contexte de dé-corrélation des prix gaz-pétrole pénalisant ses activités gazières, GDF SUEZ a enregistré une nouvelle hausse de ses résultats en tirant notamment parti de ses positions-clés sur ses marchés domestiques et de l'accélération de son développement à l'international.

Le chiffre d'affaires du groupe en 2010 s'établit à EUR 84,5 milliards, en hausse de 5,7 % par rapport à 2009 (EUR 79,9 milliards). Hors effet de périmètre et de change, le chiffre d'affaires est en croissance de 3,3 %.

Le résultat brut d'exploitation (EBITDA) du groupe progresse de 7,7 % et s'élève à EUR 15,1 milliards contre EUR 14,0 milliards en 2009. Chacune des Branches contribue positivement à ces performances à l'exception de la Branche Global Gaz & GNL.

- La Branche Energie France participe à ce résultat à hauteur de EUR 1,0 milliard contre EUR 0,4 milliard en 2009 et bénéficie de l'amélioration de la production d'électricité, des conditions climatiques favorables et de la mise en œuvre au premier semestre d'un nouveau contrat de service public.
- La Branche Energie Europe et International affiche une contribution de EUR 5,8 milliards en progression de 16,0 % par rapport à son niveau de 2009 (EUR 5,0 milliards). Toutes les régions participent à cette croissance.
- La Branche Global Gaz & GNL voit son résultat brut d'exploitation reculer de 27,4 % à EUR 2,1 milliards contre EUR 2,9 milliards un an plus tôt, principalement du fait d'un marché du gaz difficile.
- La Branche Infrastructures contribue à hauteur de EUR 3,2 milliards, en hausse de 6,5 % par rapport à 2009 (EUR 3,0 milliards) bénéficiant de la rigueur climatique, d'effets prix positifs et de la mise en service de Fos Cavaou.
- La Branche Energie Services maintient son résultat brut d'exploitation stable à EUR 0,9 milliard, démontrant la résilience de son activité malgré un contexte économique demeurant difficile.

- La Branche Environnement affiche un EBITDA de EUR 2,3 milliards en progression de 13,6 % par rapport à 2009 (EUR 2,1 milliards), notamment suite à l'appréciation du prix des matières premières secondaires et à des effets prix/volumes favorables à l'international.

Le résultat opérationnel courant (EBIT) s'établit à EUR 8,8 milliards, en croissance de 5,4 % par rapport à son niveau de 2009 (EUR 8,3 milliards), reflétant les performances opérationnelles des Branches mais également l'impact négatif de l'augmentation des charges d'amortissements liées aux mises en service de nouvelles installations.

Le résultat net, part du groupe, s'élève à fin 2010 à EUR 4,6 milliards, en légère amélioration par rapport à 2009 (EUR 4,5 milliards), sous les effets positifs des cessions réalisées (Fluxys, Elia) et de reprises de provisions pour démantèlement des infrastructures gaz en France, malgré l'impact défavorable de la hausse des charges financières et de la fiscalité.

Il sera proposé à l'Assemblée Générale des actionnaires du 2 mai 2011 la distribution d'un dividende de EUR 1,50 par action au titre de l'exercice 2010 (+ 2 % par rapport à l'exercice 2009) sur lequel un acompte de EUR 0,83 par action a été versé en 2010.

DONNÉES OPÉRATIONNELLES

Données de marché	2008	2009	2010
Prix du Brent (\$/b)	97,0	62,0	79,5
Prix du gaz (NBPF) (EUR/MWh)	26,0	13,0	16,0
Parité moyenne EUR / USD	1,47	1,39	1,33

Données opérationnelles de la société	2008	2009	2010
Capacité de production électrique installée (à 100 %) (GW)	68,4	72,7	78,2
Production électrique (à 100 %) (TWh)	276,0	295,6	335,1
Approvisionnement gaz (long terme) (TWh)	658,1	664,9	695,2
Réserves prouvées et probables (Mbep)	703,7	762,9	815,0
Production de gaz et d'hydrocarbures (Mbep)	51,3	52,9	51,1

Données par branche d'activité (en millions EUR)	2008	2009	2010
EBITDA			
Énergie France	253	366	1023
Énergie Europe & International	4388	5027	5831
Global Gaz & GNL	3715	2864	2080
Infrastructures	2878	3026	3223
Énergie Services	904	921	923
Environnement	2102	2060	2339
Autres	(354)	(253)	(332)
Total	13886	14012	15086

PRINCIPALES DONNÉES FINANCIÈRES

Compte de résultats simplifié

(en millions EUR)	2008 pro forma	2009	2010
Chiffre d'affaires	83 053	79 908	84 478
EBITDA	13 886	14 012	15 086
EBIT	8 561	8 347	8 795
Résultat net (part du Groupe)	6 504	4 477	4 616

Bilan simplifié

(en millions EUR)	2008 pro forma	2009	2010
Actifs immobilisés	115 184	122 280	132 717
Actifs et passifs d'exploitation nets	(23 429)	(26 786)	(28 164)
Total capitaux employés	91 755	95 494	104 553
Capitaux propres part du Groupe	57 748	60 285	62 205
Intérêts minoritaires	5 071	5 242	8 513
Dette financière nette	28 936	29 967	33 835
Total capitaux investis	91 755	95 494	104 553

Évolution du cours de bourse et du dividende

	2008	2009	2010
Capitalisation boursière (en millions EUR)	77 501	68 485	60 420
Dernier cours de bourse (EUR)	35,33	30,29	26,85
Dividende (EUR / action) *	2,20	1,47	1,50

* Dividende attribué au titre de l'exercice. Le dividende proposé au titre de l'exercice 2010 sera soumis à l'approbation de l'Assemblée Générale de 2011.



Co-leader mondial des vins & spiritueux, PERNOD RICARD occupe une position de premier plan sur l'ensemble des continents.

FAITS
MARQUANTS

- Baisse du chiffre d'affaires de 1,7 % à EUR 7 081 millions dans un environnement économique qui est resté contrasté.
- Résultat opérationnel courant en recul de 2,8 % à EUR 1 795 millions, affecté par des effets devises et de périmètre défavorables et par la hausse des investissements publi-promotionnels.
- Distribution d'un dividende par action de EUR 1,34.

Depuis sa création en 1975, une importante croissance interne et de nombreuses acquisitions, notamment celles de SEAGRAM en 2001, d'ALLIED DOMECQ en 2005 et de VIN&SPRIT en 2008, ont permis à PERNOD RICARD de devenir le co-leader du marché des vins et spiritueux dans le monde. Largement implanté sur tous les continents avec un solide positionnement dans les pays émergents d'Asie, d'Europe de l'Est et d'Amérique du Sud, le groupe produit et distribue une gamme de 14 marques stratégiques de spiritueux et champagne et 4 marques de «Vins Premiums Prioritaires» ainsi que 18 marques locales leaders sur leurs marchés et un grand nombre de marques régionales.

Au 30 juin 2010, date de clôture de l'exercice 2009/10, le chiffre d'affaires de PERNOD RICARD s'est établi à EUR 7 081 millions. Malgré une croissance interne positive de 2 %, les ventes du Groupe ont reculé de -2 %, suite à un effet devises négatif de -1 % et un impact des variations de périmètre de -3 %, affecté par les cessions de WILD TURKEY, TIA MARIA et BISQUIT ainsi que par l'arrêt de distribution de STOLICHNAYA.

La bonne performance du groupe en Asie/Reste du Monde (croissance interne de 9 %) a reflété la croissance interne à deux chiffres en Chine, la forte progression des marques locales en Inde et la reprise de l'activité en Corée du Sud et sur le marché Duty Free, qui ont largement compensé les difficultés en Thaïlande.

L'Europe (- 5 %) a été la région la plus touchée par la crise, avec une année difficile en Europe de l'Ouest (en particulier l'Espagne et le Royaume-Uni) et une situation contrastée en Europe de l'Est.

Dans la zone Amériques (+ 4 %), l'activité a été globalement stable aux Etats-Unis avec une amélioration au 2ème semestre et une bonne année en Amérique Centrale et du Sud. Le chiffre d'affaires publié (- 6 %) a été affecté par un important effet de devises lié principalement au Venezuela.

La France a affiché une croissance interne nulle, la bonne tenue d'ABSOLUT, d'HAVANA CLUB, de RICARD et des marques de whisky étant compensée par le recul de MUMM et de PASTIS 51.

Les marques du Top 14 (55 % du chiffre d'affaires du Groupe), progressent de +2 % en volume et de +4 % en valeur.

Le résultat opérationnel courant s'est élevé à EUR 1 795 millions (-3 %), affecté par des effets devises et de périmètre défavorables et par le renforcement des investissements publi-promotionnels.

Le résultat courant net, part du groupe, s'est établi à EUR 1 001 millions et le résultat net, part du groupe, à EUR 951 millions.

L'Assemblée Générale des actionnaires du 10 novembre 2010 a décidé la distribution d'un dividende par action de EUR 1,34 : un acompte de EUR 0,61 payé le 7 juillet 2010 et le solde de EUR 0,73 versé le 17 novembre 2010.

Au 31 décembre 2010 (premier semestre de l'exercice 2010/11), le chiffre d'affaires s'est établi en hausse de 13 % à EUR 4 282 millions, soit une croissance interne de 7 %, après un effet devises favorable de 9 % et un effet périmètre négatif de 3 %. Les marques du top 14 enregistrent une croissance interne de 13 %, les vins premium de 3 % et les marques locales de 2 %.

Le résultat opérationnel courant du premier semestre s'apprécie de 13,9 % à EUR 1 210 millions, soit une croissance interne de 8 %. Le résultat net courant, part du groupe, s'est établi à EUR 726 millions, en hausse de 12 % alors que le résultat net, part du groupe, progresse de 10 % à EUR 666 millions.

DONNÉES OPÉRATIONNELLES

Données par branche d'activité (en millions EUR)	2005 / 2006	2006 / 2007	2007 / 2008	2008 / 2009	2009 / 2010
Chiffre d'affaires	6 066	6 443	6 589	7 203	7 081
France	654	682	711	735	721
Europe	2 000	2 091	2 171	2 417	2 176
Amériques	1 694	1 786	1 700	2 027	1 911
Asie/Reste du monde	1 717	1 884	2 007	2 023	2 273
EBIT	1 255	1 447	1 522	1 846	1 795
France	121	134	149	178	187
Europe	453	506	530	537	501
Amériques	391	418	421	636	541
Asie/Reste du monde	289	389	422	495	566

Marques stratégiques : Top 14

Volumes (en millions de caisses de 9 litres)	2007 / 2008	2008 / 2009	2009 / 2010
Total "Top 14"	37,0	42,6	42,9
Absolut (volumes 12 mois reconstitués)	-	10,2	10,4
Stolichnaya	3,4	-	-
Chivas Regal	4,5	4,2	4,2
Ballantine's	6,4	6,2	5,9
Ricard	5,6	5,4	5,4
Martell	1,6	1,5	1,6
Malibu	3,7	3,4	3,3
Kahlúa	2,1	1,8	1,8
Jameson	2,6	2,7	2,9
Beefeater	2,4	2,3	2,3
Havana Club	3,2	3,4	3,5
The Glenlivet	0,6	0,6	0,6
Mumm	0,7	0,7	0,6
Perrier-Jouët	0,2	0,2	0,2
Royal Salute	-	0,1	0,1

PRINCIPALES DONNÉES FINANCIÈRES

Compte de résultats simplifié

(en millions EUR)	2005 / 2006	2006 / 2007	2007 / 2008	2008 / 2009	2009 / 2010
Chiffre d'affaires	6 066	6 443	6 589	7 203	7 081
Marge brute	3 578	3 587	3 766	4 208	4 218
EBIT	1 255	1 447	1 522	1 846	1 795
Résultat net (part du Groupe)	639	831	840	945	951

Bilan simplifié

(en millions EUR)	2005 / 2006	2006 / 2007	2007 / 2008	2008 / 2009	2009 / 2010
Actifs immobilisés	14 218	14 010	12 885	19 253	21 148
Actifs et passifs d'exploitation nets	(1 995)	(1 037)	(145)	(757)	(1 226)
Total capitaux employés	12 223	12 973	12 740	18 496	19 922
Capitaux propres part du Groupe	5 700	6 290	6 420	7 423	9 122
Intérêts minoritaires	172	168	177	185	216
Dette financière nette	6 351	6 515	6 143	10 888	10 584
Total capitaux investis	12 223	12 973	12 740	18 496	19 922

Cours de bourse et dividende

(au 30 juin)	2006	2007	2008	2009	2010
Capitalisation boursière (en millions EUR)	14 089	17 971	14 334	11 605	16 906
Dernier cours de bourse (EUR)	60,91	81,98	65,25	44,87	63,98
Dividende* (EUR / action)	0,99	1,19	1,24	0,50	1,34

* Dividende attribué au titre de l'exercice.



SUEZ ENVIRONNEMENT est l'un des deux premiers acteurs mondiaux sur le marché de l'environnement, disposant d'un ancrage fort en Europe, en particulier en France et en Espagne, et opérant dans plus de 35 pays. Le groupe est présent sur l'ensemble des cycles de l'eau et des déchets.

**FAITS
MARQUANTS**

- Retour à une croissance soutenue dans l'ensemble des activités, avec des résultats en forte progression.
- Le résultat opérationnel courant (EBIT) progresse de 10,7 % à EUR 1 025 millions.
- Le résultat net part du groupe s'établit à EUR 565 millions, en hausse de 40,1 %.
- Proposition de distribution d'un dividende de EUR 0,65 par action.

Dans un environnement économique difficile mais de reprise progressive, SUEZ ENVIRONNEMENT affiche pour 2010 une croissance de ses résultats dans l'ensemble de ses activités, tirant parti de la mise en œuvre efficace du plan d'économies des coûts ainsi que d'une discipline financière contenue au niveau des investissements et de la gestion des liquidités. L'année 2010 a également été marquée par le renforcement des positions stratégiques dans les différents métiers du groupe. Ainsi, la finalisation, à mi-année, de la prise de contrôle amicale d'AGUAS DE BARCELONA (AGBAR) conforte la construction d'un second pilier européen dans l'Eau, après la LYONNAISE DES EAUX.

Le chiffre d'affaires 2010 progresse de 12,8 % à EUR 13 869 millions par rapport à son niveau de 2009. Hors effets de change et de périmètre, l'activité progresse de 8,6 %. Cette progression du chiffre d'affaires s'accompagne d'une amélioration de la performance opérationnelle. L'EBIT de l'année 2010 croît de 10,7 % à EUR 1 025 millions (contre EUR 926 millions en 2009), sous l'effet notamment de l'avancement du programme d'optimisation de la structure des coûts qui génère EUR 120 millions d'économies nettes sur l'année.

- Le segment Eau Europe contribue à hauteur de EUR 485 millions à l'EBIT du groupe, en progression de 12 %. Il affiche un niveau de marge sur chiffre d'affaires en amélioration à 24,4 % (21,7 % en 2009), reflétant essentiellement l'impact positif de l'intégration d'AGBAR et la maîtrise des coûts.

- Le segment Propreté Europe participe pour EUR 349 millions à ce résultat, en hausse de 11,2 %. Le niveau de marge sur chiffre d'affaires est en légère baisse à 14,3 % (15,0 % en 2009) du fait de l'impact dilutif de l'effet prix des matières premières secondaires sur la marge.
- Les activités Internationales affichent une contribution en progression de 5,8 % à EUR 327 millions et présentent un niveau de marge sur chiffre d'affaires en baisse à 14,9 % (15,8 % en 2009) lié à la plus forte contribution des activités de DEGREMONT à plus faible taux de marge.

Le résultat net, part du groupe, totalise EUR 565 millions, en hausse de 40,1 % par rapport à 2009 (EUR 403 millions). Ce montant intègre des plus-values nettes liées à l'opération AGBAR ainsi que des charges de restructuration et d'impairment à hauteur de globalement EUR 196 millions.

SUEZ ENVIRONNEMENT proposera à l'Assemblée Générale des actionnaires du 19 mai 2011 le versement d'un dividende de EUR 0,65 par action au titre de l'exercice 2010, stable par rapport à l'année précédente.

DONNÉES OPÉRATIONNELLES

Données par branche d'activité (en millions EUR)	2007	2008	2009	2010
Chiffre d'affaires	11 727	12 364	12 296	13 869
Eau Europe	3 596	3 853	3 993	4 248
Propreté Europe	5 511	5 728	5 319	5 863
International	2 610	2 765	2 969	3 744
Autres	10	17	16	15
EBIT	1 034	1 059	926	1 025
Eau Europe	386	415	433	485
Propreté Europe	459	469	314	349
International	270	282	309	327
Autres	(81)	(108)	(130)	(136)
Chiffre d'affaires par zone géographique (en millions EUR)		2008	2009	2010
France		4 934	4 941	5 082
Espagne		1 501	1 537	1 592
Royaume Uni		1 172	911	903
Europe - Autres		2 290	2 173	2 528
Sous-total Europe		9 897	9 562	10 104
Amérique du Nord		644	751	829
Australie		289	355	786
Reste du monde		1 534	1 628	2 150
Total		12 364	12 296	13 869
Rentabilité des capitaux employés (ROCE)		2008	2009	2010
Groupe		9,8 %	7,3 %	7,2 %
Eau Europe		11,4 %	9,0 %	7,9 %
Propreté Europe		8,9 %	5,6 %	6,2 %
International et autres		9,3 %	7,9 %	9,1 %

PRINCIPALES DONNÉES FINANCIÈRES

Compte de résultats simplifié

(en millions EUR)	2007	2008	2009	2010
Chiffre d'affaires	11 727	12 364	12 296	13 869
EBITDA	2 021	2 102	2 060	2 339
EBIT	1 034	1 059	926	1 025
Résultat net (part du Groupe)	492	533	403	565

Bilan simplifié

(en millions EUR)	2007	2008	2009	2010
Actifs immobilisés	12 733	13 133	13 683	18 395
Actifs et passifs d'exploitation nets	(3 089)	(2 991)	(2 983)	(4 242)
Total capitaux employés	9 644	10 141	10 700	14 153
Capitaux propres part du Groupe	3 644	3 532	3 676	4 773
Intérêts minoritaires	613	638	742	1 854
Dette financière nette	5 387	5 971	6 282	7 526
Total capitaux investis	9 644	10 141	10 700	14 153

Cours de bourse et dividende

	2008	2009	2010
Capitalisation boursière (en millions EUR)	5 901	7 896	7 385
Dernier cours de bourse (EUR)	12,05	16,13	15,08
Dividende (EUR / action) *	n.a.	0,65	0,65

*Dividende attribué au titre de l'exercice. Le dividende proposé au titre de l'exercice 2010 sera soumis à l'approbation de l'Assemblée Générale 2011.

Consolidé restreint

En marge des comptes consolidés, la CNP publie depuis 1990 une analyse en consolidé restreint ; cette dernière se base sur les principes comptables belges et est présentée en part du Groupe ; le périmètre de consolidation est limité et ne reprend ni PARGESA ni les sociétés industrielles ou commerciales dans lesquelles la CNP détient une participation, fût-elle de contrôle. Basée essentiellement sur des éléments de flux de trésorerie, elle permet aux actionnaires et aux analystes d'appréhender, sur une base comparable, l'évolution des résultats dégagés, en tant que société holding, sur le portefeuille d'activités, indépendamment de la mise en équivalence ou de la consolidation de l'une ou l'autre des participations. Les participations y contribuent au résultat à hauteur des dividendes payés au Groupe CNP.

Consolidé

Périmètre dans lequel, à la différence du consolidé restreint, le Groupe PARGESA et les participations industrielles ou commerciales sont consolidées globalement en cas de contrôle (TRANSCOR ASTRA GROUP, DISTRI PAR, BELGIAN ICECREAM GROUP), proportionnellement en cas de contrôle conjoint (PARGESA, GBL, IMERY S, et leurs filiales, TRASY S, GROUPE FLO, CHEVAL BLANC) ou sont mises en équivalence en cas d'influence notable (LAFARGE, GRUPPO BANCA LEONARDO, AFFICHAGE HOLDING, FIDENTIA...). Les comptes consolidés sont élaborés sur base des normes IFRS.

I.F.R.S. (International Financial Reporting Standards)

Normes comptables qui sont d'application pour les comptes consolidés du Groupe CNP depuis 2004.

Résultat courant

Portion du résultat net (part du Groupe), découlant d'une analyse économique extracomptable, excluant le résultat en capital.

Résultat en capital

Portion du résultat net (part du Groupe) découlant d'une analyse économique extracomptable et dans laquelle figurent les plus ou moins-values et réductions de valeur (ou pertes de valeur, en consolidé) sur participations et branches d'activités ou des opérations de nature particulière.

Actif net ajusté par action

Actif net comptable par action ajusté suivant les principes décrits en page 18. Il ne s'agit aucunement d'une valorisation de l'action CNP (« fair value ») mais d'une base d'évaluation dans laquelle seuls les actifs cotés font l'objet d'une réévaluation à leur valeur de marché ; il appartient donc au marché d'estimer la valeur de l'action CNP au départ de cette base en remplaçant la valeur comptable des actifs non cotés par la valeur qu'il entend leur attribuer.

Performance Globale pour l'Actionnaire

Taux de rendement interne annuel cumulé réalisé tant sous forme de dividende que d'appréciation de l'actif net ajusté ou du cours de bourse de l'action.

Données par action non diluées (non diluted)

Données par action excluant l'effet potentiel de l'exercice des plans de stock options.

Données par action diluées (fully diluted)

Données par action tenant compte de l'effet dilutif des options en circulation.

Gouvernance d'entreprise

Ensemble de règles et de comportements en fonction desquels les sociétés sont gérées et contrôlées.

- Code belge de gouvernance d'entreprise - www.corporategovernancecommittee.be
- Charte de gouvernance d'entreprise de CNP disponible sur www.cnp.be

Conception-réalisation : www.concerto.be

Copyright :

AFFICHAGE HOLDING : © Affichage Holding SA, Suisse
CNP : © Samyn & Partners / Photo : © Ch. Bastin et J. Evrard
FIDENTIA : © Architectes Assar – photo bureau Detrois
GDF SUEZ : © Grosjean Pierre-Francois / © Interlinks image - Monlau Laurent
GROUPE FLO : © Denis Darzacq
GRUPPO BANCA LEONARDO : © Michael Balderas
IBERDROLA : © Photothèque Iberdrola
IMERYS : © Patrick Sordoillet
LAFARGE : © Médiathèque Lafarge DR
M6 : © Géraldine Brunel
PERNOD RICARD : © Studio Pernod Ricard/ © Fuzeau Philippe
SUEZ ENVIRONNEMENT : © GDF SUEZ - Meyssonier Antoine
TOTAL : © Pascal Laurent

Nederlandse versie op aanvraag.
English version available upon request.



COMPAGNIE NATIONALE À PORTEFEUILLE S.A.

Rue de la Blanche Borne, 12 – 6280 Gerpennes (Loverval) – Belgique

N° d'Entreprise 0404.676.971 – RPM Charleroi

Téléphone : +32.71.60.60.60 – Téléfax : +32.71.60.60.70

Site internet : www.cnp.be

ANNEXE 4 – MÉMOIRE EN RÉPONSE



COMPAGNIE NATIONALE À PORTEFEUILLE

Société Anonyme

OFFRE PUBLIQUE D'ACQUISITION VOLONTAIRE CONDITIONNELLE DE FINGEN S.A. PORTANT SUR LA TOTALITE DES ACTIONS ORDINAIRES EMISES PAR LA COMPAGNIE NATIONALE A PORTEFEUILLE S.A. NON ENCORE DETENUES PAR FINGEN ET LES PERSONNES QUI LUI SONT LIEES

MEMOIRE EN REPOSE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA COMPAGNIE NATIONALE A PORTEFEUILLE S.A.

14 mars 2011

I.- DISPOSITIONS GÉNÉRALES

A.- Contexte

Le 3 mars 2011, la société anonyme Fingen, dont le siège social est sis rue de la Blanche Borne, 12, à 6820 Gerpinnes (Loverval) et enregistrée auprès de la Banque-Carrefour des Entreprises sous le numéro 0466.498.932 (RPM Charleroi) (ci-après l'« **Offrant** »), a annoncé à la Commission Bancaire, Financière et des Assurances (ci-après la « **CBFA** ») son intention de lancer une offre publique d'acquisition volontaire conditionnelle (ci-après l'« **Offre** ») sur la totalité des actions émises par la Compagnie Nationale à Portefeuille S.A., dont le siège social est sis rue de la Blanche Borne, 12, à 6820 Gerpinnes (Loverval) et enregistrée auprès de la Banque-Carrefour des Entreprises sous le numéro 0404.676.971 (RPM Charleroi) (ci-après la « **Société** », les actions émises par la société étant ci-après appelées les « **Actions** »), qui ne sont pas encore détenues par l'Offrant et les personnes qui lui sont liées.

L'Offre pourrait être suivie d'une offre de reprise subséquente.

Le 3 mars 2011, la CBFA a publié un avis concernant l'Offre, conformément à l'article 7 de l'arrêté royal du 27 avril 2007 relatif aux offres publiques d'acquisition (ci-après l'« **Arrêté Royal OPA** »).

La CBFA a transmis le 3 mars 2011 à la Société le projet de prospectus établi par l'Offrant (ci-après le « **Prospectus** »).

Conformément à l'article 21 de l'Arrêté Royal OPA, les administrateurs indépendants de la Société ont chargé Degroof Corporate Finance de réaliser en tant qu'expert indépendant le rapport prévu par l'article 23 de l'Arrêté Royal OPA. Ce rapport constitue l'annexe 5 du Prospectus.

Le conseil d'administration de la Société (ci-après le « **Conseil** ») s'est réuni le 14 mars 2011 pour examiner le Prospectus et rédiger le mémoire en réponse (ci-après le « **Mémoire en réponse** »), conformément aux dispositions des articles 22 à 30 de la loi du 1^{er} avril 2007 relative aux offres publiques d'acquisition (ci-après la « **Loi OPA** ») et des articles 26 à 29 de l'Arrêté Royal OPA. Le Mémoire en réponse a été adopté sur la base du dernier état du Prospectus en projet dont le Conseil a été saisi et annexé au procès-verbal de la réunion du 14 mars 2011, sans préjudice de tout complément que le texte du Prospectus, une fois celui-ci approuvé, justifierait le cas échéant.

Tous les administrateurs de la Société étaient présents lors de cette réunion.

B.- Définitions

Sauf disposition contraire dans ce Mémoire en réponse, les mots et expressions utilisés avec une majuscule ont la signification qui leur est attribuée dans le Prospectus.

II.- COMPOSITION DU CONSEIL

Le Conseil comprend 12 administrateurs et est actuellement composé comme suit :

Administrateurs exécutifs

Monsieur Gilles Samyn*	Administrateur délégué – Vice-Président du Conseil
Monsieur Victor Delloye*	Administrateur – Secrétaire général

Administrateurs non-exécutifs représentant en fait Monsieur Albert Frère

Monsieur Gérald Frère	Président du Conseil
Madame Christine Frère-Hennuy	Administrateur
Madame Ségolène Gallienne	Administrateur
Monsieur Thierry de Rudder	Administrateur

Administrateurs non-exécutifs représentant en fait BNP Paribas

Monsieur Jean Clamon	Administrateur
Monsieur Thierry Dormeuil	Administrateur

* Comme indiqué au point 2.3.1 du Prospectus, Messieurs Gilles Samyn et Victor Delloye sont également administrateurs de l'Offrant.

Administrateurs non-exécutifs indépendants

Monsieur Donald Bryden	Administrateur
Monsieur Robert Castaigne	Administrateur
Monsieur Jean-Pierre Hansen	Administrateur
Monsieur Siegfried Luther	Administrateur

III.- DESCRIPTION DE L'OFFRE

L'Offre porte sur la totalité des Actions de la Société qui ne sont pas détenues par l'Offrant et les personnes qui lui sont liées, droit au dividende afférent à l'exercice comptable 2010 inclus.

Le capital de la Société est représenté par 108.000.000 Actions, lesquelles sont toutes admises à la négociation sur Euronext Brussels.

L'Offrant et les personnes qui lui sont liées détiennent actuellement 77.939.791 Actions, représentant 72,17 % du capital de la Société. Parmi ces Actions figurent 1.951.082 Actions détenues par la Société elle-même, suite à la mise en œuvre d'un programme de rachat d'actions propres. L'Offre porte donc d'une part sur les 30.060.209 Actions de la Société qui ne sont pas détenues par l'Offrant et les personnes qui lui sont liées.

Par ailleurs, la Société a instauré plusieurs plans d'options sur actions afin de fidéliser et de motiver à long terme son personnel et son management exécutif ainsi que le personnel des sociétés liées. Les options sur actions ainsi octroyées sont couvertes par des Actions de la Société qui sont détenues par la Compagnie Immobilière du Roumont, qui est une sous-filiale de la Société. Actuellement, 770.874 options sont exerçables de sorte que les bénéficiaires de ces options pourraient acquérir au total 770.874 Actions avant la clôture de l'Offre. L'Offre porte donc d'autre part sur les 770.874 Actions de la Société couvrant des options exerçables avant la clôture de l'Offre, dans la mesure où ces options seraient effectivement exercées avant cette date. En revanche, les Actions couvrant des options exerçables avant la clôture de l'Offre mais qui ne seraient pas exercées avant cette date seront conservées par la Compagnie Immobilière du Roumont et ne font pas l'objet de l'Offre.

L'Offre porte par conséquent sur un maximum de 30.831.083 Actions de la Société.

L'Offre ne porte pas sur les Strips VVPR afférents aux Actions de la Société admis à la négociation sur Euronext Brussels.

L'Offrant offre un prix de EUR 48,64 en numéraire pour chaque Action de la Société apportée conformément à l'Offre (ci-après le « **Prix de l'Offre** »).

L'Offre est soumise aux conditions suivantes, acceptées par la CBFA :

"(i) L'acquisition par l'Offrant, dans le cadre de la période d'acceptation initiale de l'Offre, d'au moins 90% des actions faisant l'objet de l'Offre.

"(ii) La non survenance, avant le jour de l'annonce des résultats de la période initiale de l'Offre, d'un évènement ayant, ou raisonnablement susceptible d'avoir (dans ce

dernier cas, pour autant que cette probabilité soit confirmée par un expert indépendant), une influence significativement négative sur le patrimoine, la situation financière et/ou les perspectives de la Société, ou sur la valeur boursière de la Société, en tant que société faisant partie de l'indice BEL 20.

"Par un tel événement, on entend (i) tout fait, circonstance ou omission entraînant, ou raisonnablement susceptible d'entraîner (dans ce dernier cas, pour autant que cette probabilité soit confirmée par un expert indépendant), seul ou collectivement avec tout autre fait, circonstance ou omission, une diminution de la valeur de l'actif net ajusté antidilué de la Société de plus de 10% par rapport à la valeur de l'actif net ajusté antidilué calculé à la date du 2 mars 2011, soit EUR 52,03 par Action, et/ou (ii) une diminution du cours de clôture de l'indice BEL 20 de plus de 10%, par rapport au niveau du cours de clôture de l'indice Bel 20 le jour du dépôt de l'avis d'offre publique d'acquisition. Par « actif net ajusté antidilué », on entend, pour les besoins de la présente condition, l'actif net ajusté de la Société, tel que déterminé selon les critères et méthodes repris sur le site Internet de la Société, étant précisé que, pour le calcul de l'actif net ajusté antidilué, l'effet de l'annulation de 1.951.082 Actions propres qui sera soumise à l'approbation de l'assemblée générale extraordinaire de la Société du 28 mars 2011 est anticipé".

L'Offrant se réserve le droit de renoncer en tout ou en partie aux conditions énoncées ci-avant.

Si l'Offrant et les personnes agissant de concert avec lui (en ce compris les personnes qui lui sont liées) détiennent, à l'issue de l'Offre, au moins 95 % des Actions de la Société et (ii) si l'Offrant a acquis, dans le cadre de l'Offre, au moins 90 % des Actions faisant l'objet de l'Offre, l'Offrant se réserve le droit de lancer une offre de reprise subséquente, conformément aux articles 42 et 43 de l'Arrêté Royal OPA portant sur l'ensemble des Actions qui ne seraient pas encore en sa possession (ou en possession de personnes agissant de concert avec lui, en ce compris les personnes qui lui sont liées).

IV.- ANALYSE DU PROSPECTUS ET ÉVALUATION DE L'OFFRE

Le Conseil a examiné le Prospectus et le rapport établi par DEGROOF CORPORATE FINANCE en tant qu'expert indépendant.

Le Conseil n'a pas de remarque à émettre concernant le Prospectus.

Le Conseil a examiné les répercussions de la mise en œuvre de l'Offre sur l'ensemble des intérêts de la Société, des détenteurs des Actions de la Société, des créanciers et du personnel.

A.- Répercussions de la mise en œuvre de l'Offre sur les intérêts des détenteurs des Actions de la Société

Conformément à l'article 28, § 1^{er}, 1° de l'Arrêté Royal OPA, le Conseil est tenu d'exposer les répercussions de la mise en œuvre de l'Offre sur les intérêts des détenteurs des Actions de la Société en cas de réussite de l'Offre. A cet égard, le principal avantage pour les actionnaires de la Société est le Prix de l'Offre.

Le Prix de l'Offre est de EUR 48,64 par Action.

Le Prix de l'Offre a été déterminé sur la base de la valeur de l'actif net ajusté établi suivant les critères habituels de la Société, à l'exception de l'utilisation d'une moyenne des 20 derniers jours de cotation plutôt que des cours « spot » pour les actifs cotés. La valeur ainsi obtenue, soit EUR 50,30 par Action, a été majorée de EUR 0,21 par Action pour anticiper l'effet anti-dilutif que provoquerait l'annulation des 1.951.082 Actions propres détenues par la Société qui sera soumise à l'approbation de l'assemblée générale extraordinaire du 28 mars 2011.

Le Prix de l'Offre intègre une décote de 7,5% sur l'actif net ajusté anti-dilué. L'Offre portant sur des Actions sans détachement du dividende 2010, l'Offrant ne souhaite pas faire subir aux actionnaires la décote de 7,5% sur le dividende qui serait distribué en cas d'échec de l'Offre (EUR 0,895 par Action) et a, de ce fait, intégré dans le Prix de l'Offre, une majoration de EUR 0,07 par Action (7,5% de EUR 0,895 = EUR 0,0671 arrondi à EUR 0,07 par Action). Le Prix de l'Offre résultant des éléments précités (EUR 48,64 par Action) inclut 100% du dividende qui serait attribué en cas d'échec de l'Offre.

L'Offrant justifie le Prix de l'Offre en se référant aux cinq valeurs suivantes :

- (i) le cours de bourse de l'Action de la Société ;
- (ii) la valeur des titres ERBE dans la transaction conclue entre Monsieur Albert Frère et BNP Paribas ;
- (iii) l'actif net réévalué de la Société (ANR);
- (iv) la valeur qui résulterait de la décote appliquée aux principaux holdings cotés sur Euronext Brussels ;
- (v) la valeur qui résulterait de la décote historique de la Société.

En ce qui concerne le cours de bourse de l'Action, le Prix de l'Offre représente une prime de 22 % par rapport au cours de bourse de CNP le jour précédant l'annonce de l'Offre et une prime de 24 % par rapport au cours moyen des trois derniers mois. Degroof Corporate Finance estime que le cours de bourse constitue un critère pertinent qui n'appelle pas de commentaire particulier.

La transaction conclue entre Monsieur Albert Frère et BNP Paribas organise la cession en six tranches – la première tranche de cession ayant lieu concomitamment à l'Offre - au profit du groupe Frère de la participation de BNP Paribas dans ERBE, dont les Actions de la Société constituent au travers de l'Offrant quasiment le seul actif. Le prix des actions ERBE a été calculé selon des méthodes et des critères identiques à ceux appliqués pour fixer le Prix de l'Offre. Ainsi, le prix des actions ERBE sera, à chaque fois, déterminé sur base de l'actif net ajusté de ERBE, reflétant l'actif net ajusté de CNP, moins 7,5%. A la différence du Prix de l'Offre, le prix des actions ERBE n'intègre pas le dividende de ERBE prévu au titre de l'exercice 2010 qui sera perçu par BNP PARIBAS de sorte que la première tranche des actions ERBE sera vendue sur base d'un prix par Action de EUR 48,57. Cette différence apparente entre ce prix et le Prix de l'Offre (EUR 48,64 par Action) représente la majoration de EUR 0,07 par Action (soit la décote de 7,5% sur le dividende qui serait distribué en cas d'échec de l'Offre) vu que l'Action est cédée sans détachement du dividende 2010. Degroof Corporate Finance estime que cette transaction constitue un point de référence pertinent dans le cadre de l'Offre.

En ce qui concerne l'évaluation de la Société selon la méthode ANR, l'Offrant expose dans le Prospectus les méthodes d'évaluation qu'il a appliquées aux différents actifs de la Société. L'Offrant évalue l'ANR avant impôt de liquidation à EUR 5.283.000.000, soit EUR 50,6 par Action. Selon l'Offrant, l'ANR après impôt de liquidation, s'élève à EUR 4.982.000.000, soit EUR 47,7 par Action. Degroof Corporate Finance a également procédé à une estimation de l'ANR de la Société. Malgré certaines différences relatives aux méthodes d'évaluation de certains actifs entre l'Offrant et Degroof Corporate Finance, Degroof Corporate Finance aboutit à une évaluation de l'ANR avant prise en compte d'un éventuel impôt de liquidation proche de celle de l'Offrant, à savoir EUR 5.246.000.000, soit EUR 50,2 par Action. La différence entre les deux évaluations est de l'ordre de EUR 0,35 par Action. En revanche, Degroof Corporate Finance estime qu'il n'y a pas lieu de tenir compte pour l'évaluation de l'ANR d'un impôt de liquidation car l'évaluation est réalisée dans une approche de continuité d'exploitation (« going concern ») et non dans une approche liquidative.

L'Offrant indique que sur la base de la décote moyenne des principales holdings comparables cotées sur Euronext Brussels, le Prix de l'Offre correspond à une prime de 35 %. Degroof Corporate Finance estime que ce critère est moins pertinent car les modes de calcul des valeurs intrinsèques sous-jacentes ne sont pas homogènes, ce qui rend toute comparaison difficile.

Enfin, l'Offrant se réfère à la décote historique existant entre le cours de bourse et l'actif net ajusté publié par la Société (soit 20%). Le Prix de l'Offre correspond à une prime de 17 % par rapport à la valeur de l'actif net ajusté antidilué calculé à la date du 2 mars 2011 et affecté de la décote historique moyenne de la Société. Degroof Corporate Finance estime que ce critère est moins pertinent pour évaluer la Société.

Le Conseil estime que le prix offert est équitable et conforme aux intérêts des actionnaires. Il constate que BNP PARIBAS FORTIS, conseil financier de l'Offrant et l'expert indépendant DEGROOF CORPORATE FINANCE ont déterminé une ANR très proche l'une de l'autre. Le Conseil prend acte que l'évaluation de l'ANR peut s'appliquer dans une approche de continuité d'exploitation (« Going concern ») ou dans une approche liquidative. En retenant l'évaluation faite par DEGROOF CORPORATE FINANCE soit EUR 50,2 par action, en y réintégrant la valeur actuelle des frais généraux actualisés (175 millions d'EUR) mais en en déduisant un impôt de liquidation recalculé (459 millions d'EUR) le Conseil constate que le prix de l'Offre de EUR 48,64 par action CNP est légèrement supérieure à la valeur d'actif net réévalué ainsi établie dans une approche liquidative (EUR 47,50 par action CNP).

Cette Offre permet en outre aux actionnaires de bénéficier d'une liquidité supérieure à celle observée antérieurement et ce pendant quelques semaines à un prix nettement supérieur au cours de bourse tel qu'il a évolué pendant les deux premiers mois de 2011 et les deux années antérieures.

Le Conseil a également pris connaissance des principes de la convention organisant la cession dans le temps de la participation de BNP PARIBAS dans ERBE. L'opinion de l'expert indépendant au sujet de la transaction entre le groupe FRERE et BNP PARIBAS le conforte également dans son opinion.

B.- Répercussions de la mise en œuvre de l'Offre sur les intérêts des créanciers de la Société

Sur la base des informations contenues dans le Prospectus et des conditions de l'Offre, le Conseil estime que, malgré une dette significative d'acquisition des Actions la mise en œuvre de l'Offre ne devrait pas avoir de conséquence négative sur les intérêts des créanciers de la Société.

L'Offrant a fait part de son intention de demander à la Société, en cas de réussite de l'Offre, l'octroi d'une avance temporaire. L'octroi éventuel de cette avance temporaire se fera en conformité avec l'article 629 du Code des sociétés et l'Offrant a l'intention de demander la convocation d'une assemblée générale extraordinaire de la Société à cet effet.

Le Conseil estime que l'opération envisagée devra également être soumise à la procédure des conflits d'intérêt, en particulier l'article 524 du Code des Sociétés.

C.- Répercussions de la mise en œuvre de l'Offre sur les intérêts du personnel de la Société

Sur la base des informations contenues dans le Prospectus et constatant que l'Offrant était l'actionnaire de contrôle de la Société depuis plusieurs années, le Conseil estime que la mise en œuvre de l'Offre et la stratégie qui devrait en découler pourrait avoir des conséquences sur les intérêts des membres du personnel de la Société et des sociétés liées. Il note que si des effets négatifs survenaient, ils seraient atténués par des mesures d'accompagnement appropriées.

D.- Point de vue du Conseil concernant les plans stratégiques de l'Offrant

Il résulte du Prospectus qu'en cas de réussite de l'Offre, l'Offrant a l'intention de modifier le statut et la stratégie de la Société.

Tout d'abord, l'Offrant entend privatiser la Société, de sorte qu'elle deviendra à terme (en 2028 au plus tard) une entité purement patrimoniale détenue intégralement par la famille de Monsieur Albert Frère. En cas de réussite de l'Offre, la Société perdra donc sa qualité de société faisant ou ayant fait publiquement appel à l'épargne.

En ce qui concerne la stratégie de la Société, la Société n'appliquerait plus une politique de croissance du dividende ou de distribution bénéficiaire mais fixerait son dividende chaque année en fonction de l'évolution de sa stratégie d'investissement et de ses contraintes financières.

En cas de réussite de l'Offre, l'Offrant entend maintenir la participation de la Société en Pargesa-GBL au travers de Parjointco sur le très long terme et la détention de « blue chips » tels que Total mais en revanche, le montant global des investissements affectés à des participations dans des sociétés non cotées devrait rester stable, voire pourrait être amené à diminuer. Dans tous les cas, les investissements devraient présenter un profil de risque plus faible que par le passé et une liquidité plus élevée.

En outre, la structure du groupe FINGEN-CNP pourrait être simplifiée et rationalisée, par exemple par le biais d'une fusion entre l'Offrant et la Société ou d'un autre mode de rapprochement.

Compte tenu de ces éléments et du maintien de l'actionnaire de contrôle et de ses partenaires actuels, le Conseil note que la société devrait adapter sa stratégie et sa politique d'investissement à son nouveau statut de société privée, avec les implications décrites ci-dessus.

E.- Evaluation générale

En conclusion, le Conseil est d'avis, sur la base des informations contenues dans le Prospectus, que les conditions de l'Offre paraissent équitables et que l'Offre est conforme aux intérêts de la Société, des détenteurs des Actions de la Société, des créanciers et du personnel. Le Conseil se doit cependant d'attirer l'attention des actionnaires de CNP que en n'acceptant pas l'Offre, ils s'exposent au risque annoncé par l'Offrant de subir une modification de la politique dividendaire et de ne plus disposer d'un marché suffisamment liquide pour céder leurs titres dans les conditions équivalentes à celles offertes actuellement voire illiquide si l'action n'est plus cotée.

V.- ACTIONS DÉTENUES PAR LES MEMBRES DU CONSEIL ET LES PERSONNES QU'ILS REPRÉSENTENT EN FAIT

A la date du Mémoire en réponse, les membres du Conseil et les personnes qu'ils représentent en fait détenant des Actions sont les suivants et expriment leurs intentions vis-à-vis de l'Offre ci-après:

Monsieur Albert Frère (représenté en fait par Monsieur Gérald Frère, Madame Christine Frère-Hennuy, Madame Ségolène Gallienne, Monsieur Thierry de Rudder) contrôle l'Offrant. L'Offrant et les sociétés qui lui sont liées détiennent 77.939.791 Actions de la Société, représentant 72,17 % de son capital. Comme exposé au point III, les Actions détenues par l'Offrant et les sociétés qui lui sont liées ne font pas l'objet de l'Offre et ne seront donc pas cédées à l'Offrant dans le cadre de l'Offre.

Messieurs Gilles SAMYN et Victor DELLOYE détiennent respectivement 344.722 et 199.532 Actions et ont l'intention de céder leurs Actions à l'Offrant dans le cadre de l'Offre.

Aucun autre membre du Conseil d'Administration ne détient des Actions.

VI.- APPLICATION DES CLAUSES D'AGRÉMENT ET DE PRÉEMPTION

Les statuts de la Société ne contiennent aucune clause d'agrément ni de préemption.

VII.- INFORMATION DU PERSONNEL DE LA SOCIÉTÉ

La Société n'a pas l'obligation de constituer un conseil d'entreprise. Conformément aux articles 42 et suivants de la Loi OPA, le Conseil a informé les membres du personnel de la Société de l'annonce de l'Offre et de ses conditions.

VIII.- DISPOSITIONS FINALES

A.- Personnes responsables

Compagnie Nationale à Portefeuille S.A., dont le siège social est sis rue de la Blanche Borne, 12, à 6820 Gerpinnes (Loverval) et enregistrée auprès de la Banque-Carrefour des Entreprises sous le numéro 404.676.971 (RPM Charleroi), représentée par son conseil d'administration, est responsable des informations contenues dans le présent Mémoire en réponse.

Le Conseil est composé tel qu'indiqué au point II ci-dessus.

Les personnes responsables des informations contenues dans le Mémoire en réponse, telles qu'identifiées ci-dessus, certifient qu'à leur connaissance, les données contenues dans le Mémoire en réponse sont conformes à la réalité à la date de ce Mémoire en réponse et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. Ni la Société ni le Conseil n'acceptent aucune autre responsabilité relativement au Mémoire en réponse. La Société et le Conseil n'acceptent aucune responsabilité relativement au Prospectus.

B.- Approbation du Mémoire en réponse par la CBFA

Ce Mémoire en réponse a été approuvé par la CBFA le 22 mars 2011, conformément à l'article 28, § 3 de la Loi OPA.

Cette approbation ne comporte aucune appréciation de l'opportunité et de la qualité de l'Offre.

C.- Mise à disposition du Mémoire en réponse

Le Mémoire en réponse est joint au Prospectus.

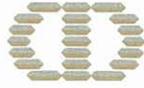
Le Mémoire en réponse est également disponible en version électronique sur le site Internet www.cnp.be.

Les actionnaires de la Société peuvent obtenir gratuitement une copie imprimée du Mémoire en réponse en adressant une demande écrite par courrier ordinaire à la Société, à l'adresse de son siège social, rue de la Blanche Borne, 12, à 6820 Gerpinnes (Loverval).

Table des matières

I.- DISPOSITIONS GÉNÉRALES	1
A.- <i>Contexte</i>	1
B.- <i>Définitions</i>	2
II.- COMPOSITION DU CONSEIL.....	2
III.- DESCRIPTION DE L'OFFRE	3
IV.- ANALYSE DU PROSPECTUS ET ÉVALUATION DE L'OFFRE	4
A.- <i>Répercussions de la mise en œuvre de l'Offre sur les intérêts des détenteurs des Actions de la Société</i>	4
B.- <i>Répercussions de la mise en œuvre de l'Offre sur les intérêts des créanciers de la Société</i>	7
C.- <i>Répercussions de la mise en œuvre de l'Offre sur les intérêts du personnel de la Société</i>	7
D.- <i>Point de vue du Conseil concernant les plans stratégiques de l'Offrant</i>	7
E.- <i>Evaluation générale</i>	8
V.- ACTIONS DÉTENUES PAR LES MEMBRES DU CONSEIL ET LES PERSONNES QU'ILS REPRÉSENTENT EN FAIT.....	8
VI.- APPLICATION DES CLAUSES D'AGRÉMENT ET DE PRÉEMPTION	8
VII.- INFORMATION DU PERSONNEL DE LA SOCIÉTÉ	9
VIII.- DISPOSITIONS FINALES	9
A.- <i>Personnes responsables</i>	9
B.- <i>Approbation du Mémoire en réponse par la CBFA</i>	9
C.- <i>Mise à disposition du Mémoire en réponse</i>	9

ANNEXE 5 –RAPPORT DE L'EXPERT INDÉPENDANT



Rapport d'évaluation dans le cadre de l'offre publique d'acquisition sur la Compagnie Nationale à Portefeuille

1. Introduction

Les administrateurs indépendants de la Compagnie Nationale à Portefeuille S.A. (ci-après la « CNP ») ont désigné Degroof Corporate Finance, filiale entièrement détenue par la Banque Degroof, pour procéder à une évaluation de la CNP dans le cadre de l'offre publique d'acquisition volontaire (ci-après l'« OPA ») envisagée par Fingen S.A. (ci-après l'« Offrant », étant entendu qu'aux fins de cette OPA, Fingen agit de concert avec ERBE S.A. qui la contrôle à 100%), contrôlant la CNP, sur les actions de la CNP non encore en la possession de Fingen, ERBE, leur société mère Frère-Bourgeois, la CNP elle-même et leurs sociétés liées.

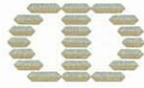
L'OPA étant lancée par un offrant qui contrôle la société visée, elle requiert, de par l'Arrêté Royal du 27 avril 2007 relatif aux offres publiques d'acquisition, l'intervention d'un expert indépendant désigné par les administrateurs indépendants de la CNP aux frais de l'Offrant.

2. Indépendance de l'expert

La Banque Degroof, fondée en 1871, est une banque globale et intégrée, qui exerce des activités en matière de gestion de fortune, de banque d'affaires via sa filiale Degroof Corporate Finance, et de gestion d'actifs. Ainsi, elle intervient dans un grand nombre de transactions financières pour le compte de ses clients ou pour son compte propre. Les procédures en usage lors de la conduite des activités mentionnées ci-dessus requièrent que toutes les mesures nécessaires en vue d'éviter tout conflit d'intérêts soient prises.

Dans le cadre de sa mission, Degroof Corporate Finance a agi de manière indépendante par rapport à l'Offrant, comme cela est prévu par l'article 22 de l'Arrêté Royal du 27 avril 2007 relatif aux offres publiques d'acquisition.

Ni Degroof Corporate Finance, ni la Banque Degroof n'a reçu de mandat, que ce soit en matière de conseil ou d'autres prestations de services, de la part d'aucune partie relativement à l'OPA, sauf pour ce qui concerne cette mission d'évaluation. En particulier, Degroof Corporate Finance n'a pas été impliquée dans la fixation des termes de l'OPA.



Par ailleurs, ni Degroof Corporate Finance, ni la Banque Degroof n'a d'intérêt financier dans l'OPA autre que la rémunération des services de Degroof Corporate Finance pour l'émission de ce rapport.

De plus, aucun lien juridique ou capitalistique n'existe entre l'Offrant ou la CNP et une entité du Groupe Degroof, et aucun membre du Groupe Degroof n'est administrateur de l'Offrant, de la CNP ou de leurs sociétés liées.

Enfin, Degroof Corporate Finance n'a accompli, au cours des deux années précédant le dépôt de l'avis annonçant l'OPA, aucune autre mission pour le compte de l'Offrant, de la CNP ou de leurs sociétés liées.

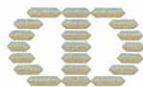
La Banque Degroof est active dans une multitude de relations commerciales et de services financiers, pour compte propre ou pour compte de tiers. A ce titre, la Banque Degroof a pu, le cas échéant, avoir des relations commerciales avec l'Offrant, la CNP et certaines sociétés liées. La Banque Degroof a pu être amenée à acheter et vendre des titres émis par la CNP et est susceptible de continuer à le faire dans le futur. Cependant, aucun de ces services, aucune de ces relations ou activités n'affecte l'indépendance de Degroof Corporate Finance relativement à l'émission de la présente analyse.

3. Travaux effectués, limitation et rémunération

Afin de réaliser sa mission, une équipe de Degroof Corporate Finance constituée d'un administrateur délégué, d'un administrateur et de deux cadres a travaillé du 16 février 2011 au 4 mars 2011.

L'analyse de Degroof Corporate Finance est fondée sur les informations reçues de l'Offrant, ainsi que sur des échanges écrits et oraux avec l'Offrant (voir annexe).

Degroof Corporate Finance n'a pas vérifié ou fait contrôler de manière indépendante les informations écrites et orales qui lui ont été transmises et a supposé que ces informations étaient complètes, exactes et sincères et qu'il n'existait pas d'autres informations dont l'Offrant aurait connaissance et qui seraient susceptibles d'influencer l'opinion de Degroof Corporate Finance. En se basant sur les analyses et prévisions financières de la CNP qui ont été communiquées par l'Offrant, Degroof Corporate Finance a présumé que celles-ci ont été préparées de manière raisonnable et avec la plus grande diligence et qu'elles représentent les meilleures estimations disponibles quant aux résultats futurs des sociétés concernées.



Le rapport de Degroof Corporate Finance porte exclusivement sur l'évaluation de la CNP dans le cadre de l'OPA. Ce rapport ne comporte dès lors pas d'avis sur la structuration de l'OPA, les aspects stratégiques, juridiques ou autres, ni de recommandation quant à l'opportunité d'accepter ou non l'OPA. Le rapport de Degroof Corporate Finance porte sur l'évaluation de la CNP et non sur les valeurs individuelles des différentes composantes de celle-ci.

L'analyse de Degroof Corporate Finance est basée sur les conditions de marché au 2 mars 2011 (le jour qui précède le dépôt de l'avis annonçant l'OPA). Dès lors, toute modification ultérieure de ces conditions, de même que tout événement postérieur à la date du présent rapport, sont susceptibles d'avoir une influence sur la valeur estimée de la CNP. Degroof Corporate Finance n'a aucune obligation de mettre à jour ou de réaffirmer son avis.

La présente analyse est fournie exclusivement à la demande des administrateurs indépendants de la CNP dans le cadre de l'OPA. Elle ne confère aucun droit ni action aux détenteurs de titres de la CNP ni à aucune partie généralement quelconque autre que les administrateurs indépendants de la CNP. Elle ne constitue en outre nullement une recommandation de la part de Degroof Corporate Finance à quelque partie que ce soit.

La présente analyse ne peut être utilisée, invoquée ou transmise à des tiers pour quelque motif que ce soit, sauf, à chaque occasion, avec l'accord écrit préalable de Degroof Corporate Finance, étant entendu toutefois que la présente analyse peut être reproduite dans son intégralité dans le prospectus dont la publication sera requise dans le cadre de l'OPA. Elle peut en outre être communiquée à la Commission bancaire, financière et des assurances.

Conformément au mandat daté du 22 février 2011, Degroof Corporate Finance perçoit pour ses travaux précités une rémunération de EUR 650.000 (hors T.V.A.), à charge de l'Offrant en vertu de l'article 21 de l'Arrêté Royal du 27 avril 2007 relatif aux offres publiques d'acquisition.

4. Description de l'OPA envisagée

La CNP est l'entité cotée du groupe contrôlé par Monsieur Albert Frère. Ce contrôle est organisé d'une part, via la société Frère-Bourgeois, dont le capital est détenu indirectement par la famille Frère et qui détient 21,52% du capital de la CNP (21,26% directement et 0,26% via une sous-filiale), et d'autre part, par ERBE dont le capital est détenu par Frère-Bourgeois (52,99%) et le groupe BNP-Paribas (47,01%) et qui détient 47,37% du capital de la CNP. Les 31,11% restants du capital de la CNP sont en partie détenus par CNP elle-même (3,28%) et pour le solde (27,83%) répartis dans le marché et détenus par d'autres investisseurs.

Etant entendu qu'aux fins de cette OPA, Fingen agit de concert avec ERBE qui la contrôle à 100%, Fingen envisage de lancer une offre publique d'acquisition volontaire conditionnelle sur les actions de la CNP non encore en la possession de Fingen, ERBE, leur société mère Frère-Bourgeois, la CNP elle-même et leurs sociétés liées.



5. Evaluation des titres visés par l'OPA

5.1. Approches retenues

En tant que société holding, la CNP investit dans des entreprises et des actifs, sous la forme d'actions ou d'autres instruments financiers. La valeur des fonds propres de la CNP dépend principalement de la valeur de ses participations et de son portefeuille de placements. Pour cette raison, Degroof Corporate Finance considère que la méthode de l'actif net réévalué est la plus appropriée pour estimer la valeur des fonds propres de la CNP.

Cette méthode consiste à réévaluer les différents postes de l'actif et du passif du bilan de la société à leur valeur de marché en vue de dégager les plus ou moins-values latentes éventuelles qui ne seraient pas exprimées dans les comptes.

En vue de procéder à l'estimation de l'actif net réévalué, Degroof Corporate Finance a effectué une analyse détaillée de l'ensemble des informations financières reçues de l'Offrant (voir liste des informations en annexe).

En complément à cette méthode d'évaluation fondamentale, Degroof Corporate Finance a également analysé la transaction conclue entre le groupe Frère et BNP Paribas, qui constitue une référence de transaction comparable.

5.2. Actif net réévalué

L'actif net réévalué de la CNP a été estimé par Degroof Corporate Finance au départ de l'« actif net ajusté » tel qu'établi par la CNP sur base du portefeuille à la date du 31 décembre 2010, tout en tenant compte des changements matériels intervenus après cette date comme la cession des titres détenus en Eiffage et Entremont ainsi que l'achat d'actions propres.

5.2.1. Participations cotées

Exception faite de la participation en Pargesa, les participations cotées sont évaluées sur base de la moyenne des cours de clôture des 10 séances boursières précédant la date d'évaluation (c'est-à-dire du 17 février au 2 mars 2011). Il a également été tenu compte d'une décote de réalisation reflétant le fait que les participations cotées, qui représentent parfois des tailles significatives, ne pourraient, pour la plupart, être cédées en un seul bloc sans une décote liée au remplacement de celles-ci. Le pourcentage de décote a été estimé pour chaque participation séparément en fonction de la liquidité du titre et de la taille de la participation.



En ce qui concerne l'évaluation de la participation en Pargesa, la méthode retenue par Degroof Corporate Finance est celle de l'actif net réévalué calculé au départ de l'« actif net ajusté » établi au 31 décembre 2010 par Pargesa.

- Tout comme pour les participations détenues directement par la CNP, les titres cotés détenus par Pargesa, à l'exception de GBL, ont été évalués sur base de la moyenne des cours de clôture des 10 séances boursières précédant la date d'évaluation, sur laquelle une décote de réalisation a été appliquée, le cas échéant.
- Les participations dans des fonds de private equity ont été retenues à leur valeur nette d'inventaire telle que calculée par les dépositaires des fonds. Toutefois, étant donné la difficulté de céder ces participations à court terme, il a été tenu compte d'une décote de réalisation par rapport à la valeur nette d'inventaire.
- Les autres actifs et passifs de Pargesa étant essentiellement constitués de liquidités ou quasi-liquidités, ceux-ci ont été repris à leur valeur comptable dans le calcul de l'actif net réévalué.
- La participation en GBL a été évaluée selon la méthode de l'actif net réévalué calculé au départ de l'« actif net ajusté » établi au 31 décembre 2010 par GBL, de manière similaire à ce qui a été appliqué pour Pargesa.

5.2.2. Participations non cotées

Les participations non cotées ont, pour la plupart, été évaluées selon les méthodes de l'actualisation des flux de trésorerie futurs et/ou des multiples de sociétés comparables cotées, en fonction des informations disponibles et de l'existence éventuelle d'un plan d'affaires.

a) Transcor Astra Group

Transcor Astra Group exerce essentiellement deux activités, à savoir le trading de produits pétroliers, de gaz, de charbon et de coke ainsi qu'une activité de raffinage au travers de sa participation dans US Oil. Etant donné le caractère volatile de ces deux activités et la difficulté de prévoir les résultats générés par celles-ci, Degroof Corporate Finance a retenu la valeur moyenne résultant de deux méthodes, à savoir d'une part, les fonds propres de Transcor Astra Group et d'autre part, une somme des parties en évaluant séparément les activités de trading et de raffinage sur base de leurs résultats.

Dans l'application de la méthode de la somme des parties, les deux activités ont été évaluées de la manière suivante :

- Activités de raffinage : l'évaluation est basée sur l'application d'un multiple normalisé de résultats de sociétés cotées comparables au résultat moyen réalisé par US Oil au cours de la période 2006-2010. L'échantillon de sociétés retenu consiste en des entreprises exerçant des activités de raffinage aux Etats-Unis. Afin de refléter le caractère majoritaire de la participation de Transcor Astra Group en US Oil, il a été tenu compte d'une prime de contrôle.



- Activités de trading : la valeur a été estimée sur base de l'actualisation d'un résultat net normalisé correspondant au résultat moyen observé au cours de la période 2005-2010. Le résultat normalisé a été actualisé avec un coût du capital tenant compte du caractère très volatile de ce type d'activités.

Au bilan de Transcor Astra Group figure également une créance sur Petrobras liée à l'exercice de son option de vente sur sa participation dans la raffinerie de Pasadena. Cette créance fait toujours l'objet d'un contentieux, pour lequel aucune provision n'a été enregistrée. Au regard des informations et explications fournies par l'Offrant concernant la récupération de cette créance, aucune moins-value sur celle-ci n'a été prise en compte dans l'évaluation.

Les titres Gazonor reçus en compensation d'obligations convertibles échues à la fin de 2010 contribueront au résultat à partir de 2011 et ont été retenus à leur valeur comptable, étant donné la faible matérialité du montant et l'absence d'information supplémentaire.

b) Gruppo Banca Leonardo

Le groupe Banca Leonardo exerce quatre types d'activités, à savoir le conseil, l'asset management, le private banking et des activités de trading et de trésorerie. Dans cette optique, cette participation a été évaluée sur base d'une somme des parties.

Pour évaluer chacune des parties, une approche basée sur les multiples de résultats a été retenue et un échantillon de sociétés comparables cotées a été déterminé pour chaque type d'activité. Les multiples de résultats ainsi obtenus ont été appliqués aux résultats générés par chaque activité du groupe. Etant donné le caractère minoritaire et non coté de la participation, il a été tenu compte d'une décote d'illiquidité.

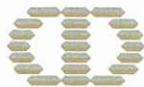
c) Cheval Blanc Finance

Cheval Blanc Finance détient 50% de la Société Civile du Cheval Blanc, propriétaire du Premier Grand Cru Classé A de Saint-Emilion ainsi que des vignobles de La Tour Du Pin et de Quinault L'Enclos.

La participation de la CNP dans Cheval Blanc Finance a été évaluée sur base du prix d'acquisition de 50% de Cheval Blanc Finance par le groupe LVMH en 2009, sous déduction de l'écart d'acquisition attribuable aux synergies escomptées par l'acquéreur (telles que précisées dans le rapport annuel de LVMH).

d) Distripar

Distripar est une société holding qui détient Belgian Sky Shops (commerce d'aéroport) et Corné Port-Royal (chocolatier), ainsi que 50% de Distriplus, société qui détient les chaînes de magasins Planet Parfum (parfumeries), Di (Beauty & Care) et Club (librairie/papeterie).



Les différentes activités de Distripar pour lesquelles un plan d'affaires a été fourni par l'Offrant (Belgian Sky Shops, Planet Parfum, Di, Club) ont été évaluées par la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie futurs qui permet de tenir compte de l'évolution de la rentabilité attendue et du risque. Corné Port-Royal a été évaluée sur base de multiples de sociétés comparables cotées actives dans la confiserie et le chocolat.

e) Tikehau

L'activité principale du groupe Tikehau est la structuration d'opérations financières et l'investissement dans différents actifs pour compte propre et pour compte de tiers.

Les participations ont été retenues à leur valeur nette d'inventaire telle que calculée par les dépositaires des fonds. Toutefois, étant donné la difficulté de céder ces participations à court terme, il a été tenu compte d'une décote de réalisation par rapport la valeur nette d'inventaire.

f) Fidentia

La CNP possède des participations dans les sociétés Fidentia Real Estate Investments et Fidentia Green Buildings dont les actifs principaux sont l'immeuble Solaris à Bruxelles et l'immeuble Serenity à Strassen (Luxembourg). Compte tenu de leur construction récente et des « impairments » comptabilisés, l'intérêt de la CNP dans ces sociétés peut être évalué à la valeur comptable.

g) Starco / BIG

BIG (Belgian Icecream Group) produit et commercialise des crèmes glacées sous les marques Ijsboerke, Mio et Artic.

BIG a été évaluée par la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie futurs, sur base d'un plan d'affaires prévoyant une restructuration et le redressement de la rentabilité. Compte tenu des particularités de la société, l'approche par les multiples de sociétés comparables n'a pas été jugée pertinente.

h) Trasys

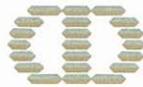
Trasys est une société indépendante de conseils et de services informatiques employant plus de 600 personnes en Belgique et à l'étranger.

Trasys a été évaluée en prenant la moyenne des valeurs obtenues par l'actualisation des flux de trésorerie futurs et l'application de multiples de sociétés comparables cotées.

5.2.3. Autres actifs et passifs

Les autres actifs cotés sont évalués sur base de la moyenne des cours de clôture des 10 séances boursières précédant la date d'évaluation.

Les autres actifs et passifs non cotés sont évalués à leur valeur comptable.



Les éléments composant la trésorerie nette sont évalués à leur valeur comptable, sauf lorsqu'il s'agit d'instruments financiers pour lesquels il existe une cotation sur un marché réglementé. Dans ce dernier cas, l'instrument financier est évalué sur base de la moyenne des cours de clôture des 10 séances boursières précédant la date d'évaluation.

5.2.4. Valeurs obtenues

Participations cotées	€ m	
Total	1.429	
Iberdrola	197	
M6	166	
Affichage	79	
Groupe Flo	49	
Pargesa	1.754	
Sous-total	3.674	
Participations non cotées		
Transcor Astra Group	405	
Cheval Blanc Finance	121	
Gruppo Banca Leonardo	117	
Distripar	110	
Tikehau	77	
Fidentia	41	
Starco / BIG	19	
Trasys	16	
Sous-total	905	
Autres actifs et passifs		
Avances Transcor	240	
Avances Tikehau	15	
Actions détenues à moyen terme	268	
Portefeuille obligataire	166	
Trésorerie nette	286	
Ajustement pour prix d'exercice des options	-25	
Divers	36	
Sous-total	985	
	€ m	€/ action
Actif net réévalué avant ajustements	5.564	53,27
Décotes de réalisation	-143	
ANR après décotes de réalisation	5.422	51,90
Frais généraux	-175	
ANR après frais généraux	5.246	50,22
NB : Nombre d'actions (hors actions propres) :	104,5 millions	

Selon les calculs effectués par Degroof Corporate Finance, la valeur de l'actif net réévalué de la CNP s'élève à EUR 5,56 milliards, soit EUR 53,27 par action avant décotes de réalisation et à EUR 5,42 milliards, soit EUR 51,90 par action après décotes de réalisation.



Il y a également lieu de prendre en compte un ajustement pour refléter l'impact des coûts de fonctionnement qui correspondent aux moyens mis en œuvre pour gérer les participations (ressources humaines, matériel,...). La valeur de ces coûts de fonctionnement a été estimée sur base d'une actualisation des frais généraux nets de la CNP, de Pargesa et de GBL. L'actualisation se fait au coût du capital de ces holdings et tient compte d'une croissance de ces frais en ligne avec l'inflation.

Cet impact a été estimé à EUR 0,17 milliard, ce qui conduit, après déduction de ce montant, à un actif net réévalué de EUR 5,25 milliards, soit EUR 50,22 par action.

5.3. Transaction entre le groupe Frère et BNP Paribas

Comme indiqué par l'Offrant dans son prospectus, Monsieur Albert Frère, agissant tant pour lui-même que pour les sociétés de son groupe, et BNP Paribas ont conclu un accord portant notamment sur la cession en six tranches par BNP Paribas au groupe Frère des titres qu'elle possède en ERBE, dont la participation dans la CNP, à travers Fingen, est quasiment le seul actif.

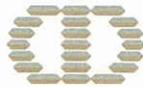
La cession de ces six tranches se réalisera à des prix déterminés sur base de l'« actif net ajusté » de ERBE, reflétant l'« actif net ajusté » de la CNP, moins 7,5%.

Pour la première tranche cédée, le prix de transaction des titres ERBE est déterminé sur base de l'« actif net ajusté » de ERBE, reflétant l'« actif net ajusté » de la CNP tel que retenu pour l'OPA, moins 7,5%.

L'« actif net ajusté » de la CNP retenu pour l'OPA, établi au 2 mars 2011 sur base des vingt derniers jours de cotation, s'élève à EUR 52,51 par action. Pour déterminer le prix de transaction sur titres ERBE, cette valeur est intégrée dans l'« actif net ajusté » de ERBE, auquel est appliquée une décote de 7,5%, ce qui revient économiquement à évaluer l'action CNP à EUR 48,57.

L'« actif net ajusté » de la CNP qui constitue la base de détermination du prix de cette transaction a été calculé selon des méthodes et critères (détaillés dans une annexe à la convention entre Monsieur Albert Frère et BNP Paribas) identiques à ceux appliqués pour fixer le prix de l'OPA. Dans la mesure où la transaction sur les titres ERBE se réalise « ex dividende » alors que l'OPA porte sur des actions CNP « cum dividende », le prix de l'OPA est majoré d'un montant de EUR 0,07 par action CNP, neutralisant cette différence.

Degroof Corporate Finance considère que cette transaction constitue un point de référence pertinent dans le cadre de l'OPA.



6. Analyse de l'appréciation du prix par l'Offrant

6.1. Quant au choix des approches retenues

Après avoir passé en revue les principales méthodes d'évaluation usuelles et avoir justifié d'en écarter certaines, l'Offrant apprécie le prix de l'OPA en recourant aux critères suivants :

- Comparaison par rapport au cours de bourse de l'action ou à une moyenne du cours de bourse de celle-ci durant une certaine période ;
- Comparaison avec le prix de la transaction entre le groupe Frère et BNP Paribas ;
- Comparaison par rapport à l'actif net réévalué estimé par l'Offrant et calculé sur base de l'« actif net ajusté », tout en tenant compte de certains facteurs additionnels tels que les décotes de liquidité, les plus- ou moins-values latentes sur titres non cotés, les frais de structure et l'impôt de liquidation ;
- Comparaison par rapport à l'application à l'« actif net ajusté » d'une décote moyenne observée pour un échantillon de sociétés holdings, sur base de la dernière valeur intrinsèque publiée par celles-ci ;
- Comparaison par rapport à la décote moyenne historique observée entre le cours de bourse de l'action et l'« actif net ajusté » publié par la CNP.

Degroof Corporate Finance constate que les critères retenus sont ceux généralement utilisés pour l'appréciation du prix dans le cadre d'offres publiques d'acquisition sur des sociétés à portefeuille.

Degroof Corporate Finance estime que les trois premiers critères sont les plus pertinents pour apprécier le prix de l'offre sur la CNP.

En ce qui concerne la comparaison sur base de la décote moyenne d'un échantillon de holdings, il est à noter que les décotes de holdings se comparent difficilement entre elles lorsque les modes de calcul des valeurs intrinsèques sous-jacentes ne sont pas homogènes. Dès lors, ces décotes s'apprécient davantage dans une analyse historique pour chacun des holdings.

6.2. Quant à l'application de ces approches

A l'issue d'une analyse détaillée, Degroof Corporate Finance est d'avis que les méthodes et critères retenus ont été appliqués de façon cohérente et à l'appui d'hypothèses fondées.

▪ Cours de bourse et prix de transaction

Les critères relatifs au cours de bourse de l'action et à la référence au prix de la transaction entre le groupe Frère et BNP Paribas n'appellent pas de commentaire particulier.

▪ Actif net réévalué

Concernant l'actif net réévalué, l'approche générale retenue tant par l'Offrant que par Degroof Corporate Finance consiste à corriger l'« actif net ajusté » de la CNP de certains éléments additionnels pris en compte afin d'estimer la valeur de l'action.



Les approches utilisées pour l'évaluation des participations cotées détenues directement ou indirectement par la CNP sont basées sur les cours de bourse respectifs de celles-ci. L'Offrant a retenu la moyenne, pondérée par les volumes, des cours de clôture des 20 séances boursières précédant le dépôt de l'avis annonçant l'OPA, tandis que Degroof Corporate Finance a repris la moyenne des cours de clôture des 10 dernières séances boursières. Cette différence de choix de période de cours a cependant un impact négligeable sur l'estimation de l'actif net réévalué.

Par ailleurs, alors que l'Offrant applique une décote globale de 10% sur Pargesa, dont le portefeuille est essentiellement composé de titres cotés, sans faire de distinction entre les actifs qui le composent, Degroof Corporate Finance a opté pour l'application d'une décote de réalisation différenciée pour chacune des participations cotées détenues par la CNP et par Pargesa.

En ce qui concerne les participations non cotées, les méthodes d'évaluation utilisées sont, de manière générale, assez similaires chez l'Offrant et chez Degroof Corporate Finance. Seules les méthodes utilisées pour évaluer les participations en Transcor Astra Group et Gruppo Banca Leonardo diffèrent dans leur approche. Bien que différentes, ces méthodes ne sont pas contradictoires et conduisent à des estimations de valeur assez proches pour ces participations.

L'impact des frais de structure a été pris en compte tant par l'Offrant que par Degroof Corporate Finance. Néanmoins, les estimations respectives du montant des frais généraux de la CNP diffèrent légèrement. De plus, Degroof Corporate Finance a également pris en considération des coûts de fonctionnement aux niveaux de Pargesa et de GBL.

Dans une approche liquidative, il y aurait effectivement lieu de tenir compte d'un impôt de liquidation dont le taux pourrait atteindre jusqu'à 10% selon les catégories d'actionnaires.



7. Conclusion

L'évaluation réalisée par Degroof Corporate Finance sur base de la méthode de l'actif net réévalué conduit à une valeur par action de la CNP de EUR 50,22.

Par ailleurs, Degroof Corporate Finance considère que la transaction entre le groupe Frère et BNP Paribas constitue un point de référence pertinent dans le cadre de l'OPA.

Enfin, dans son analyse de l'appréciation du prix par l'Offrant, Degroof Corporate Finance constate que les critères retenus par l'Offrant sont ceux généralement utilisés pour l'appréciation du prix dans le cadre d'offres publiques d'acquisition sur des sociétés à portefeuille et que l'estimation de l'actif net réévalué par l'Offrant, comportant des approches différentes de celles retenues par Degroof Corporate Finance pour certains éléments du calcul, conduit néanmoins, avant prise en compte d'un éventuel impôt de liquidation, à une valeur proche de celle obtenue par Degroof Corporate Finance.

Bruxelles, le 4 mars 2011

Mireille Walravens
Administrateur

Alexis Meeùs
Administrateur Délégué



Annexe

1. Informations reçues de l'Offrant

- Projet de prospectus en date du 03/03/2011
- Détail de la justification du prix par l'Offrant au 02/03/2011
- Annexe à la convention du 03/03/2011 entre Monsieur Albert Frère et BNP Paribas, relative à la méthode de calcul de l'actif net ajusté de ERBE et de la CNP
- Comptes consolidés restreints de ERBE au 31/12/2009 et au 31/12/2010
- Synthèse du calcul de l'actif net ajusté de ERBE au 02/03/2011
- Comptes consolidés restreints de la CNP au 31/12/2009 (audités) et au 31/12/2010 (non audités)
- Détail de l'actif net ajusté de la CNP, de Pargesa et de GBL au 31/12/2010 et au 15/02/2011
- Détail de l'actif net ajusté de la CNP au 02/03/2011 sur base des 20 derniers jours de cotation
- Détail des immobilisations financières de la CNP au 31/12/2010 et au 15/02/2011, en valeurs comptables et valeurs estimées reprises dans l'actif net ajusté
- Détail de la trésorerie nette de la CNP au 31/12/2010 et des ajustements significatifs intervenus en 2011
- Détail des options sur actions CNP
- Détail du capital fiscal de la CNP au 31/12/2010
- Actionnariat de la CNP au 03/03/2011
- Note explicative concernant les résultats au 30/09/2010 des participations de la CNP (« Bundle des participations 30/09/2010 ») et remise au conseil d'administration trimestriellement
- Transcor Astra Group (TAG)
 - Comptes annuels IFRS au 31/12/2009 et au 31/12/2010
 - Historique des chiffres clés de 2005 à 2010
 - Historique de la transaction avec Petrobras
 - Détail des avances faites à TAG
 - Historique des prix retenus pour les transactions entre managers de TAG
 - Note explicative concernant les résultats au 31/12/2008, au 31/12/2009 et au 30/09/2010
- Gruppo Banca Leonardo
 - Comptes annuels IFRS au 31/12/2009 et au 31/12/2010
 - Détails des revenus, résultats opérationnels et actifs sous gestion par divisions au 31/12/2009 et au 31/12/2010
 - Note explicative concernant les résultats au 30/09/2010
- Cheval Blanc
 - Comptes annuels de Cheval Blanc Finance au 31/12/2009 et au 31/12/2010
 - Note technique du 4/11/2010 sur les millésimes 2008, 2009 et 2010
 - Note de BNP Paribas au sujet de la transaction réalisée le 12/08/2009 par LVMH sur Cheval Blanc
 - Note explicative concernant les résultats au 30/09/2010 et au 31/12/2010



- Distripar
 - Plan d'affaires 2011-2014 de Belgian Sky Shops
 - Plan d'affaires 2011-2015 de Planet Parfum, Di et Club
 - Tableau synthétique des comptes annuels de Corné Port-Royal au 31/12/2008, au 31/12/2009 et au 31/12/2010
 - Comptes annuels IFRS de Distriplus au 31/12/2009 et au 31/12/2010
 - Tableau synthétique de la consolidation de Distriplus au 31/12/2010
 - Tableau synthétique des comptes annuels sous-consolidés de Distripar au 31/12/2008, au 31/12/2009 et au 31/12/2010
 - Notes de la CNP sur le calcul d'*impairment* de Distriplus et sur la valorisation de Distripar
 - Note explicative concernant les résultats au 30/09/2010
- Tikehau
 - Prospectus de TCO
 - Statuts et lettre prolongeant la période d'investissement de TSS
 - Mémoire de placement privé de TMZ
 - Convention de cession de titres TCP entre CNP et Tikehau en date du 29/12/2010
 - Valeur nette d'inventaire des fonds TCP, TCO, TSS et TMZ au 31/12/2010
- Fidentia
 - Comptes annuels IFRS au 31/12/2009 et au 31/12/2010 de Fidentia Green Buildings
 - Comptes annuels IFRS au 31/12/2009 et au 31/12/2010 de Fidentia Real Estate
 - Note de la CNP sur la valorisation de Fidentia au 31/12/2008
 - Note explicative concernant les résultats au 30/09/2010
- Starco / BIG
 - Comptes annuels IFRS au 31/12/2009 et au 31/12/2010
 - Plan d'affaires 2011-2015
 - Note explicative concernant les résultats au 30/09/2010
- Trasys
 - Comptes annuels IFRS au 31/12/2009 et au 31/12/2010
 - Plan d'affaires 2011-2015
 - Détail des transactions des managers de Trasys
 - Convention du 26/03/2009 amendant la Convention d'Actionnaires du 9/06/2006 relative à Financière Trasys
 - Note explicative concernant les résultats au 30/09/2010
- Unifem / Entremont
 - Comptes annuels de Unifem au 31/12/2009 et au 31/12/2010
 - Comptes annuels de Fimoncey au 31/12/2008, au 31/12/2009 et au 31/12/2010
 - Contrat d'émission et de souscription des Obligations Remboursables en Actions Sodiaal International du 3/01/2011
 - Note de la CNP concernant les pertes fiscales d'Unifem



2. Réunions et contacts avec l'Offrant, ses conseillers et la CNP

Réunions et entretiens téléphoniques avec les personnes suivantes :

- chez l'Offrant :
 - Gilles Samyn (Administrateur Délégué)
 - Roland Borres (Administrateur)
 - Victor Delloye (Administrateur)
 - Maximilien de Limburg Stirum (Administrateur)
- chez la CNP :
 - Gilles Samyn (Chief Executive Officer)
 - Roland Borres (Directeur Financier)
 - Victor Delloye (Secrétaire Général)
 - Maximilien de Limburg Stirum (Directeur des Participations)
- chez BNP Paribas Fortis (banque conseil de l'Offrant) :
 - Marc De Muth
 - Wim Goossens
 - François Zinszner