



Inter-Beton SA

Société anonyme de droit belge

Siège social: Chaussée de La Hulpe, 185 – 1170 Bruxelles, Belgique

R.P.M. (Bruxelles) n° 0864.794.986

(l'« Offrant » ou « Inter-Beton »)

agissant de concert avec



Cimenteries C.B.R. SA

Société anonyme de droit belge

Siège social: Chaussée de La Hulpe, 185 – 1170 Bruxelles, Belgique

R.P.M. (Bruxelles) n° 0400.465.290

(« CBR »)

Offre publique de reprise portant sur l'ensemble des actions non encore détenues, directement ou indirectement, par Inter-Beton et CBR de



Cimescaut SA

Société anonyme de droit belge

Siège social: Rue du Coucou, 37– 7640 Antoing, Belgique

R.P.M. (Tournai) n° 0405.856.611

(la « Société visée » ou « Cimescaut »)

au prix de 1.322,09 euros par action (l'« Offre »).

L'Offre est ouverte du 26 juin 2014 au 23 juillet 2014 (inclus).

Les bulletins d'acceptation de l'Offre doivent être déposés, directement ou via un intermédiaire financier, du 26 juin 2014 au 23 juillet 2014 (inclus), auprès de BNP Paribas Fortis

Banque–Guichet



Prospectus daté du 17 juin 2014

Table des matières

1.	CHAPITRE 1. GÉNÉRALITÉS	5
1.1	Définitions	5
1.2	Approbation du Prospectus par la FSMA	6
1.3	Personnes Responsables et déclaration de conformité.....	6
1.4	Expert Indépendant et observations relatives au rapport de l'Expert Indépendant	6
1.5	Restrictions liées à l'Offre.....	7
1.6	Arrondis des informations financières et statistiques	7
1.7	Disponibilité du Prospectus, rapport de l'Expert Indépendant et autres informations disponibles	7
1.8	Documents incorporés par référence.....	8
2.	CHAPITRE 2. RENSEIGNEMENTS QUANT À L'OFFRE	9
2.1	Décision de lancer l'Offre.....	9
2.2	Contexte de l'Offre	9
2.3	Cadre réglementaire	9
2.4	Objet de l'Offre.....	9
2.5	Prix de l'Offre	10
2.6	Disponibilité des fonds	10
2.7	Engagement de l'Offrant de mener l'Offre à son terme	10
2.8	Conditions de l'Offre	10
2.9	Calendrier relatif à l'Offre.....	10
2.10	Modalités de l'Offre.....	10
2.11	Publication des résultats de l'Offre.....	11
2.12	Paiement du Prix de l'Offre	11
2.13	Frais et taxes	11
2.14	Transfert automatique des Actions non présentées à la Date de Clôture de l'Offre	11
2.15	Radiation des Actions qui étaient admises sur Euronext Brussels.....	11
3.	CHAPITRE 3. JUSTIFICATION DU PRIX DE L'OFFRE	12
3.1	Transaction entre parties indépendantes du 15 janvier 2014	12
3.2	Valorisation par l'Expert Indépendant.....	13
3.3	Appréciation du Prix selon différents critères.....	15
3.4	Synthèse	15
4.	CHAPITRE 4. PRÉSENTATION DE L'OFFRANT	16
4.1	Identification de l'Offrant	16
4.2	Objet social	16
4.3	Capital social et actionnariat	16
4.4	Conseil d'administration.....	16
4.5	Organigramme	17
4.6	Activités de l'Offrant	18
4.7	Exercice social et données financières de l'Offrant	22
4.8	Commissaire	22
4.9	Actions Détenues par l'Offrant et participation dans la Société Visée	22
4.10	Action de concert	22
5.	CHAPITRE 5. PRÉSENTATION DE LA SOCIÉTÉ VISÉE	23
5.1	Identification de la Société Visée	23
5.2	Objet social	23
5.3	Capital social et nombre d'Actions.....	23
5.4	Déclarations de transparence	24
5.5	Evolution du cours de l'Action sur Euronext Brussels et volumes traités	24
5.6	Évolutions récentes	24
5.7	Organes administratifs, de gestion, de surveillance et de direction	25
5.8	Activités et organigramme.....	26
5.9	Informations financières	29

RÉSUMÉ DU PROSPECTUS

Le présent résumé constitue une simple introduction au Prospectus. Il contient des informations sélectionnées concernant les principales caractéristiques de l'Offre, l'Offrant, la Société Visée et les intentions de l'Offrant. Il doit être lu conjointement avec (et être entièrement nuancé par) les informations plus détaillées et les états financiers repris par ailleurs dans le Prospectus. Toute décision de répondre ou non à l'Offre doit être fondée sur un examen exhaustif du Prospectus. Si une action concernant l'information dans ce Prospectus était intentée devant un tribunal, l'investisseur plaignant pourrait, selon le droit applicable, devoir supporter les frais liés à la traduction du Prospectus avant le début de la procédure judiciaire. Personne ne peut être tenu civilement responsable sur la base de ce résumé, y compris ses traductions, à moins qu'il ne soit trompeur, inexact ou contradictoire par rapport aux autres sections du Prospectus.

Sauf indication contraire, les termes définis avec une lettre capitale dans ce Résumé ont la même signification que celle donnée dans le Prospectus.

Principales caractéristiques de l'Offre

La présente Offre constitue une offre publique de reprise d'Inter-Beton SA sur les 1.772 Actions de Cimescaut qu'elle et sa société-mère, Cimenteries C.B.R. SA (« **CBR** ») ne détiennent pas encore.

Inter-Beton et CBR sont, aux termes de l'article 11 du Code des Sociétés, des sociétés liées. En vertu de l'article 3§2 de la loi du 1^{er} avril 2007 relative aux offres publiques d'acquisition, des sociétés liées sont réputées agir de concert ; CBR est donc réputée agir de concert avec l'Offrant dans le contexte de la présente Offre.

L'offre publique de reprise se fera au prix de 1.322,09 euros par Action. Ce prix par Action correspond au prix par Action payé par l'Offrant le 15 janvier 2014 dans le cadre du rachat de 62,91% des actions de Cimescaut qui étaient détenus, entre autres, par la famille Bertrand.

L'Offre est valable du jeudi 26 juin 2014 à partir de 9 heures (heure de Bruxelles) au mercredi 23 juillet 2014 (inclus) à 16 heures (heure de Bruxelles).

Les actionnaires de Cimescaut qui souhaitent participer à l'Offre doivent compléter et signer le Bulletin d'Acceptation annexé au présent Prospectus. Les Bulletins d'Acceptation dûment complétés doivent être déposés directement ou par le biais d'un intermédiaire financier auprès de BNP Paribas Fortis, agissant en qualité de Banque-Guichet, au plus tard le 23 juillet 2014 à 16 heures (heure de Bruxelles), accompagnés, le cas échéant, des documents annexés pertinents.

Le paiement du Prix interviendra au plus tard le dixième Jour Ouvrable suivant la publication des résultats de l'Offre, soit au plus tard le mercredi 13 août 2014. Les Actions non présentées à l'Offre seront réputées transférées de plein droit à l'Offrant et le Prix de ces Actions sera mis à disposition des anciens propriétaires d'Actions pendant une période de six (6) mois, soit jusqu'au 13 février 2014, auprès de la Banque-Guichet. Après cette date, les fonds seront consignés à la Caisse des Dépôts et Consignations pour le compte des anciens propriétaires d'Actions.

À la clôture de l'Offre, l'autorité de marché d'*Euronext Brussels* procédera à la radiation d'office des Actions.

L'Offre est soumise à l'article 513, §1 du Code des sociétés, et aux dispositions de la loi du 1^{er} avril 2007 relative aux offres publiques d'acquisition et de l'arrêté royal du 27 avril 2007 relatif aux offres publiques de reprise.

Principales caractéristiques de l’Offrant

Inter-Beton est une société anonyme de droit belge dont le siège social est établi chaussée de La Hulpe, 185 à 1170 Bruxelles et immatriculée au Registre des Personnes Morales (Bruxelles) sous le numéro 0864.794.986.

Inter-Beton vend, produit et livre du béton prêt à l’emploi. Ce type de béton consiste en du béton frais mélangé en centrale et livrable sur chantiers. Inter-Beton est le leader de ce secteur d’activité sur le marché belge et emploie au total près de 530 collaborateurs.

Inter-Beton est une filiale à 99,96% de CBR, société anonyme de droit belge dont le siège social est établi chaussée de La Hulpe, 185 à 1170 Bruxelles et immatriculée au Registre des Personnes Morales (Bruxelles) sous le numéro 0400.465.290.

CBR et Inter-Beton

CBR produit et commercialise du ciment sur le marché belge. Ce ciment est utilisé pour des travaux d’infrastructure, la construction utilitaire et la construction de maisons individuelles. CBR est le leader de ce secteur d’activité sur le marché belge et emploie au total près de 599 équivalents temps plein.

Inter-Beton et CBR font partie du groupe HeidelbergCement, un des leaders mondiaux dans les granulats et un acteur mondial important dans les métiers du ciment et du béton prêt à l’emploi (voir www.heidelbergcement.com).

Actif dans 40 pays, le groupe HeidelbergCement emploie près de 53.000 collaborateurs dans quelques 2500 sites de production. En Belgique le groupe HeidelbergCement produit et commercialise du ciment, du béton prêt à l’emploi et des granulats au travers respectivement des sociétés CBR, Inter-Beton et Sagrex.

A la date du Prospectus, le conseil d’administration d’Inter-Beton est composé des membres suivants:

- Monsieur André Jacquemart, Président du conseil d’administration ;
- Monsieur Dirk De Leus, administrateur-délégué ;
- Monsieur Pascal Lesoinne, administrateur ;
- Madame Petronella Dielissen - Kleinjans, administrateur.

Principales caractéristiques de la Société Visée

Cimescaut est une société anonyme de droit belge ayant le statut de société ayant ou faisant publiquement appel à l’épargne. Cimescaut a été constituée le 24 décembre 1920. Son siège social est établi rue du Coucou, 37 à 7640 Antoing. Elle est immatriculée au Registre des Personnes Morales (Tournai) sous le numéro 0405.856.611.

Les activités principales de Cimescaut sont (i) l’extraction de pierre de carrières, (ii) le concassage de pierres et leur commercialisation, (iii) la production de mélanges ternaires et leur commercialisation, (iv) la production de béton prêt à l’emploi et sa commercialisation et (v) des activités de négoce.

Cimescaut a deux filiales principales, à savoir:

- Cimescaut Matériaux SA, société anonyme de droit belge située rue du Coucou 37 à 7640 Antoing (Belgique), enregistrée sous le numéro 0425.118.534. Cette société est en charge de la production et de la vente de granulats à partir de la carrière située à Antoing.
- Cimescaut Vente Granulats CVG SAS, société par actions simplifiée de droit français située ZI de la Motte au Bois à 62440 Harnes (France), immatriculée au *Registre de Commerce et des Sociétés* d'Arras sous le numéro 368.200.135. Cette société constitue le comptoir de vente en France du groupe Cimescaut.

Le capital social de Cimescaut s'élève à 4.970.000 euros représenté par 57.652 Actions représentatives du capital de Cimescaut, qui sont admises à la négociation sur *Euronext Brussels*.

A la date du Prospectus, CBR détient 19.612 Actions et Inter-Béton 36.268 Actions. Les 1.772 Actions restantes font l'objet de la présente Offre.

A la date du Prospectus, le conseil d'administration de Cimescaut est composé de:

- Monsieur Daniel Delmeire, administrateur indépendant ;
- La société privée à responsabilité limitée « F.A.V. », ici représentée par son représentant permanent Monsieur Danny Vannevel, administrateur indépendant ;
- La société en commandite simple « Artus Conseil », ici représentée par son représentant permanent Madame Béatrice Alié, administrateur indépendant ;
- Monsieur André Jacquemart, administrateur ;
- Monsieur Pascal Lesoinne, administrateur délégué ;
- Monsieur Laurent Mulders, administrateur;
- Monsieur Franco Costantini, administrateur délégué;
- Monsieur Christophe Huyghebaert, administrateur.

Intentions de l'Offrant

Depuis la signature de la convention de cession en date du 15 janvier 2014, Inter-Béton est devenue propriétaire de 36.268 Actions. CBR détenant 19.612 Actions à la date de signature de la convention susmentionnée, la participation conjointe de CBR et Inter-Béton dans Cimescaut s'élève à la date du prospectus à 96,93% du total des actions représentatives du capital de Cimescaut. Par la présente Offre, Inter-Béton souhaite acquérir l'intégralité des actions de Cimescaut qui ne sont pas encore en sa possession ou en possession de CBR et procéder à la radiation des actions de Cimescaut de leur admission à la négociation sur *Euronext Brussels*.

1. Chapitre 1. Généralités

1.1 Définitions

Actions	désigne les 57.652 actions, sans désignation de valeur nominale, représentatives du capital de Cimescaut ;
Actions Visées	désigne les 1.772 Actions faisant l'objet de l'Offre non encore détenues par l'Offrant ;
Arrêté Royal	désigne l'arrêté royal du 27 avril 2007 relatif aux offres publiques de reprise ;
Banque-Guichet	désigne BNP Paribas Fortis, ayant son siège social à 1000 Bruxelles, Montagne du Parc 3, inscrite auprès du registre des personnes morales (Bruxelles) de la Banque-Carrefour des Entreprises sous le numéro d'entreprise 0403.199.702;
Bulletin d'Acceptation	désigne le formulaire se trouvant en annexe du présent Prospectus (Annexe 3) et qui doit être rempli en cas d'acceptation de l'Offre ;
Expert Indépendant	désigne Deloitte Consulting CVBA, ayant son siège social à 1831 Diegem, Berkenlaan 8a, inscrite auprès du registre des personnes morales (Bruxelles) de la Banque-Carrefour des Entreprises sous le numéro d'entreprise 0474.429.572 ;
FSMA	désigne l'Autorité des Services et Marchés Financiers ;
Groupe	désigne le groupe Cimescaut composé de Cimescaut SA, Cimescaut Matériaux SA, une participation de 50% dans la société Matériaux Traités du Hainaut SA (« MTH »), une participation de 50% dans la société Condroz Béton SA, une participation de 30,15% dans la société « Société Anonyme des Carrières Chaux et Ciments de La Vélorie SA » (en liquidation) et une participation de 100% dans la société Cimescaut Vente Granulats CVG SAS (« CVG »).
Jour Ouvrable	désigne un jour ouvrable dans le secteur bancaire en Belgique ;
Loi	désigne la loi du 1 ^{er} avril 2007 relative aux offres publiques d'acquisition ;
Mémoire en Réponse	désigne l'avis du conseil d'administration de Cimescaut du 20 juin 2014 préparé conformément aux articles 15 et 16 de l'Arrêté Royal ;
Offrant	désigne Inter-Beton, société anonyme de droit belge, dont le siège social est établi Chaussée de La Hulpe, 185 à 1170 Bruxelles, Belgique, inscrite auprès du registre des personnes morales (Bruxelles) de la Banque-Carrefour des Entreprises sous le numéro d'entreprise 0864.794.986;
Offre	désigne l'offre publique de reprise par Inter-Beton sur les Actions Visées aux conditions et selon les modalités décrites dans le Prospectus ;

Période d'Offre	désigne la période pendant laquelle les actionnaires peuvent apporter leurs titres à l'Offre, débutant le jeudi 26 juin 2014 et se clôturant le mercredi 23 juillet 2014 (inclus) ;
Prix de l'Offre	désigne le prix par Action Visée apportée à l'Offre, soit 1.322,09 euros ;
Prospectus	désigne le présent document et ses annexes ;
Société Visée	désigne Cimescaut SA, société anonyme de droit belge, dont le siège social est établi rue du Coucou, 37 à 7640 Antoing, Belgique, inscrite au registre des personnes morales (Tournai) de la Banque-Carrefour des Entreprises sous le numéro d'entreprise 0405.856.611.

Les termes définis ci-dessus utilisés à la forme plurielle ont la même signification lorsqu'ils sont utilisés au singulier, et vice-versa.

1.2 Approbation du Prospectus par la FSMA

Le Prospectus a été approuvé le 17 juin 2014 par la FSMA en application de l'article 19§3 de la loi du 1^{er} avril 2007 relative aux offres publiques d'acquisition. Cette approbation ne comporte aucune appréciation de l'opportunité et de la qualité de l'Offre, ni de la situation de l'Offrant.

1.3 Personnes Responsables et déclaration de conformité

Inter-Beton SA, dont le siège social est établi chaussée de La Hulpe, 185 à 1170 Bruxelles, représentée par son conseil d'administration, assume la responsabilité de l'information contenue dans le Prospectus et atteste que cette information est, à sa connaissance, conforme à la réalité et ne comporte pas d'omission de nature à en altérer la portée.

1.4 Expert Indépendant et observations relatives au rapport de l'Expert Indépendant

L'Offrant a désigné Deloitte Consulting cvba, représentée par M. Cedric Poppa, en qualité d'Expert Indépendant, afin de rédiger un rapport conformément à l'article 6 de l'Arrêté Royal.

Conformément à l'article 6 de l'Arrêté Royal, le rapport de l'Expert Indépendant contient au moins les éléments suivants:

1. une description de l'identité de la Société Visée, de la structure et de la répartition de son actionnariat, de l'ensemble d'entreprises auquel elle appartient, des activités qu'elle exerce et de leur répartition, de son évolution récente et de l'identité des dirigeants;
2. les derniers comptes annuels et les rapports y afférents ou, s'ils sont disponibles, les derniers comptes consolidés et les rapports y afférents de la Société Visée, ainsi qu'un état comptable plus récent si des modifications importantes sont survenues depuis la date de clôture de ces comptes ou si cette date remonte à plus de neuf mois;
3. une description précise des différents titres sur lesquels porte l'Offre;
4. l'évaluation, étayée par des chiffres circonstanciés, que l'Expert a faite des titres visés par l'Offre, en utilisant des méthodes pertinentes au regard de la nature et de l'activité de la société concernée et en partant d'éléments de fait et d'hypothèses adéquats; l'indication des méthodes d'évaluation qu'il a appliquées, des éléments de fait et des hypothèses qu'il a retenus, des sources qu'il a utilisées et du résultat qu'il a obtenu au moyen des méthodes d'évaluation utilisées;
5. une analyse du travail d'évaluation réalisé par l'Offrant;

6. l'avis de l'Expert sur la question de savoir si le Prix offert sauvegarde ou non les intérêts des détenteurs de titres;
7. une justification adéquate de l'indépendance de l'Expert vis-à-vis de l'Offrant, de la Société Visée et des sociétés qui leur sont liées;
8. la rémunération perçue par l'Expert, ainsi que l'indication des moyens qu'il a engagés en personnel et en temps, une description des diligences qu'il a effectuées et la mention des personnes qu'il a contactées.

Le rapport de l'Expert Indépendant daté du 24 avril 2014 est repris en Annexe 2 du Prospectus.

1.5 Restrictions liées à l'Offre

(a) Généralités

Le Prospectus a été approuvé en Belgique uniquement. Ni ce Prospectus, ni aucune autre annonce ou information relative à l'Offre ne peuvent être diffusés dans le public qui relève d'une juridiction autre que la Belgique et dans laquelle une obligation en matière d'enregistrement, d'approbation ou autre est ou serait applicable à l'Offre. Aucune démarche n'a été entreprise (ni ne sera entreprise) en dehors de la Belgique en vue de rendre possible une offre publique dans une quelconque juridiction dans laquelle de telles démarches seraient requises. La diffusion du Prospectus, ainsi que l'Offre, l'acceptation de l'Offre et les modalités de l'Offre peuvent dans certaines juridictions, être limités par des dispositions légales et réglementaires. Les personnes qui entrent en possession du Prospectus ou d'un des documents faisant partie du Prospectus sont tenues de s'informer de ces restrictions, et de s'y conformer. L'Offrant ne peut pas être tenu responsable d'une quelconque violation de ces limitations.

(b) Exclusions

L'Offre ne s'applique pas aux Etats-Unis et le Prospectus ne peut être diffusé ou envoyé aux États-Unis ni par l'utilisation de la poste, ni par tout autre moyen. Ceci comprend aussi, notamment, les transmissions par fax, téléphone et les transmissions électroniques. En conséquence, aucun exemplaire ou copie du Prospectus, ni aucun autre document en rapport avec l'Offre, ne peut être envoyé, transmis ou diffusé, de quelque façon que ce soit, aux Etats-Unis. Toute prétendue acceptation de l'Offre résultant d'une violation directe ou indirecte de ces limitations sera réputée nulle.

Le Prospectus ne constitue pas une Offre portant sur la vente de valeurs mobilières aux États-Unis.

1.6 Arrondis des informations financières et statistiques

Certaines informations financières et statistiques contenues dans le Prospectus ont fait l'objet d'arrondis. En conséquence, la somme de certaines données peut ne pas être égale au total exprimé.

1.7 Disponibilité du Prospectus, rapport de l'Expert Indépendant et autres informations disponibles

Le Prospectus est mis gratuitement à la disposition des investisseurs, en langue française, au siège d'Inter-Beton (chaussée de La Hulpe, 185 à 1170 Bruxelles, tél.: 02/678.34.30, fax: 02/660.64.33, e-mail: communication@cbr.be). Il peut également être obtenu gratuitement sur simple demande auprès de la Banque-Guichet (au numéro de téléphone suivant : 02/433 40 32 ou sur le site Internet de la Banque Guichet : www.bnpparibasfortis.be). Le Prospectus est aussi disponible sur le site Internet de CBR (www.cbr.be) et d'Inter-Beton (www.interbeton.be). Le Mémoire en Réponse du conseil d'administration de Cimescaut, rédigé conformément aux articles 15 et 16 de l'Arrêté Royal, est repris en Annexe 1 du Prospectus.

Le rapport de l'Expert Indépendant est repris en Annexe 2 du Prospectus.

Les actionnaires peuvent obtenir gratuitement, tous les Jours Ouvrables, aux heures d'ouverture des bureaux, auprès de la Société Visée, une copie des statuts de Cimescaut. Ce document peut également être consulté sur le site www.cimescaut.com.

1.8 Documents incorporés par référence

Le présent Prospectus doit être lu et interprété conjointement avec les états financiers consolidés et audités de Cimescaut pour l'exercice clos au 31 décembre 2013, ainsi que le rapport audité y afférent, qui ont été déposés auprès de la FSMA.

Ces documents sont incorporés par référence et font partie intégrante du présent Prospectus.

Les copies de documents incorporés par référence dans le Prospectus peuvent être obtenues gratuitement sur le site Internet suivant : www.cimescaut.com.

Le tableau ci-dessous indique les références des pages concernées pour les états financiers consolidés et audités pour l'exercice clos au 31 décembre 2013 comme indiqué dans le rapport annuel financier de Cimescaut.

L'Offrant confirme avoir obtenu l'approbation du commissaire de Cimescaut pour incorporer par référence dans le présent Prospectus le rapport du commissaire de Cimescaut concernant l'exercice clos au 31 décembre 2013.

Etats financiers consolidés audités de Cimescaut pour l'exercice clos au 31 décembre 2013

Rapport annuel consolidé de Cimescaut de 2013	
Chiffres clés consolidés	Page 5
Rapport de gestion du conseil d'administration	Page 7
Certifications	Page 42
Comptes consolidés	Page 43
Comptes de résultats consolidés	Page 46
Bilan consolidés	Page 47
Tableau des flux de trésorerie consolidé	Page 49
Etat consolidé des variations des capitaux propres	Page 50
Présentation de l'entreprise	Page 50
Présentation des états financiers	Page 51
Rapport du commissaire	Page 71

2. CHAPITRE 2. Renseignements quant à l'Offre

2.1 Décision de lancer l'Offre

Le conseil d'administration d'Inter-Béton qui s'est réuni le 24 avril 2014 conformément aux pouvoirs que lui reconnaissent la loi et ses statuts, a approuvé le lancement de l'Offre, en a arrêté les modalités et a approuvé le projet de Prospectus.

2.2 Contexte de l'Offre

L'Offrant détient, à la date du Prospectus, 36.268 Actions. CBR, société mère de l'Offrant détient quant à elle 19.612 Actions. Conjointement, ces deux entités détiennent 55.880 Actions, soit 96,93% du capital de la Société Visée.

L'acquisition du groupe Cimescaut par CBR et Inter-Béton, s'inscrit dans la stratégie de développement du groupe HeidelbergCement. Cette stratégie vise à étendre sa gamme de produits et sa couverture géographique particulièrement dans l'Ouest de la Belgique et dans le Nord de la France. Cette acquisition permettra notamment au groupe d'étendre son activité béton prêt-à-l'emploi en Belgique.

L'activité de production et de commercialisation de concassés du groupe Cimescaut sera intégrée au niveau opérationnel dans l'activité « granulats » de HeidelbergCement en Belgique. Cette intégration permettra une approche commune des marchés, l'optimisation des flux logistiques entre les sites de production et les clients ainsi que le développement de synergies en termes de politiques d'achats et d'investissement.

Le site de Cimescaut Matériaux est voisin de la société Sagrex, filiale du groupe HeidelbergCement. Cette proximité rendra possible l'optimisation de l'exploitation des outils de production fixes et mobiles, de la politique d'investissement, de l'administration, des achats et de la logistique des livraisons vers les marchés sur lesquels tant Cimescaut que Sagrex sont présentes.

L'acquisition du groupe Cimescaut permettra également à Inter-Béton d'intégrer complètement Condroz Béton.

En ce qui concerne Matériaux Traités du Hainaut, ses activités seront maintenues.

En ce qui concerne Cimescaut Vente Granulats, ses activités de négoce seront à terme intégrées avec les activités de Granor, filiale française de la société Sagrex.

2.3 Cadre réglementaire

L'article 513, §1er, alinéa 1er du Code des sociétés dispose que: "*une personne physique ou morale, ou plusieurs personnes physiques ou morales qui agissent de concert et qui détiennent, conjointement avec la société, 95% des titres conférant le droit de vote d'une société anonyme ayant fait ou faisant publiquement appel à l'épargne, peuvent acquérir, à la suite d'une offre publique de reprise, la totalité des titres avec droit de vote ou donnant accès au droit de vote*".

L'Offre est en outre soumise aux dispositions de la loi du 1^{er} avril 2007 relative aux offres publiques d'acquisition et de l'arrêté royal du 27 avril 2007 qui fixe les conditions qu'une personne morale, qui détient 95% des titres avec droit de vote d'une société anonyme ayant fait publiquement appel à l'épargne au sens de l'article 438 du Code des sociétés, doit respecter si elle souhaite acquérir la totalité des titres avec droit de vote de cette société.

2.4 Objet de l'Offre

L'Offre de CBR porte sur la totalité des Actions Cimescaut non encore détenues par CBR et Inter-Béton, soit 1.772 Actions représentant 3,07% du capital social.

2.5 Prix de l'Offre

Pour chaque Action apportée à l'Offre, il sera remis aux actionnaires un Prix de 1.322,09 euro.

2.6 Disponibilité des fonds

Le Prix porte sur un montant total de 2.342.743,48 euros. L'Offrant confirme qu'une ligne de crédit irrévocable et inconditionnelle a été octroyée à l'Offrant par la banque belge BNP Paribas Fortis SA/NV couvrant le montant des fonds nécessaires au paiement du Prix, comme il ressort d'une attestation émise par cette dernière.

2.7 Engagement de l'Offrant de mener l'Offre à son terme

Conformément à l'article 2, 6° de l'Arrêté Royal, l'Offrant s'engage à mener l'Offre à son terme pour ce qui dépend de lui. L'Offrant s'engage également, conformément à l'article 9 de l'Arrêté Royal à s'abstenir d'acquérir des titres faisant l'objet de l'Offre à des conditions plus avantageuses que celles dont l'Offre est assortie, sauf à en faire bénéficier tous les destinataires de l'Offre. L'Offre est irrévocable et l'Offrant, acheteur des Actions Visées, s'engage à accepter toutes les Actions apportées à l'Offre.

2.8 Conditions de l'Offre

L'Offre est inconditionnelle.

2.9 Calendrier relatif à l'Offre

L'Offre est ouverte du jeudi 26 juin 2014 à partir de 9 heures (heure de Bruxelles) au mercredi 23 juillet 2014 inclus à 16 heures (heure de Bruxelles).

2.10 Modalités de l'Offre

L'Offre est soumise aux modalités suivantes :

- Les actionnaires de Cimescaut qui souhaitent participer à l'Offre doivent compléter et signer le Bulletin d'Acceptation annexé au Prospectus (Annexe 3), en deux exemplaires.
- Les Bulletins d'Acceptation dûment complétés doivent être déposés auprès de la Banque-Guichet au plus tard le 23 juillet 2014, à 16 heures (heure de Bruxelles), accompagnés, le cas échéant, des documents annexes pertinents, tels que décrits dans le Bulletin d'Acceptation.
- La remise des Bulletins d'Acceptation peut également être effectuée auprès de tout autre établissement ou intermédiaire financier. Ces derniers doivent se conformer aux modalités précisées dans le Prospectus.
- Seuls les Bulletins d'Acceptation dûment complétés seront acceptés par l'Offrant.
- Un détenteur d'Actions qui a accepté l'Offre peut toujours retirer son acceptation pendant la Période d'Offre.
- Toute augmentation éventuelle du Prix de l'Offre bénéficiera également aux détenteurs d'Actions qui ont déjà accepté l'Offre.
- Au cas où les Actions appartiendraient à deux ou à plusieurs copropriétaires, le Bulletin d'Acceptation devra être signé conjointement par chacun d'entre eux. Les Bulletins d'Acceptation qui concernent des Actions sur lesquelles a été constitué un usufruit devront être signés conjointement par le nu-propiétaire et par l'usufruitier. Les Bulletins d'Acceptation relatifs à des Actions nanties devront être signés conjointement par le propriétaire et le créancier-gagiste, et celui-ci doit marquer explicitement l'abandon de

ses droits de gage sur les Actions Visées, cette signature conjointe emportant accord sur les instructions de paiement mentionnées dans le Bulletin d'Acceptation.

2.11 Publication des résultats de l'Offre

Conformément à l'article 18 de l'Arrêté Royal, les résultats de l'Offre, ainsi que le nombre d'Actions détenues par l'Offrant à l'issue de l'Offre, seront publiés dans la presse dans les cinq (5) Jours Ouvrables suivant la clôture de la Période d'Offre, soit au plus tard le mercredi 30 juillet 2014.

2.12 Paiement du Prix de l'Offre

Le paiement du Prix de l'Offre interviendra par virement sur le compte indiqué par chaque actionnaire dans son Bulletin d'Acceptation au plus tard le dixième (10ème) Jour Ouvrable suivant la publication des résultats de l'Offre, soit au plus tard le mercredi 13 août 2014.

2.13 Frais et taxes

Les frais liés à l'Offre y compris la taxe sur les opérations de bourse seront pris en charge par l'Offrant dans la mesure où les Actions sont apportées à l'Offre auprès de la Banque-Guichet.

Les actionnaires de Cimescaut réservant une réponse favorable à l'Offre devront cependant supporter les frais éventuels réclamés par les intermédiaires financiers autres que la Banque-Guichet.

2.14 Transfert automatique des Actions non présentées à la Date de Clôture de l'Offre

Les Actions non présentées à la clôture de l'Offre seront réputées transférées de plein droit à l'Offrant, conformément à l'article 19 de l'Arrêté Royal.

Immédiatement après la clôture de l'Offre, le Prix des Actions non présentées sera consigné à la Caisse des Dépôts et Consignations pour le compte des anciens propriétaires d'Actions.

2.15 Radiation des Actions qui étaient admises sur Euronext Brussels

Les Actions sont actuellement cotées sur le marché réglementé d'*Euronext Brussels*.

A la clôture de l'Offre, l'entreprise de marché procédera d'office à la radiation des Actions qui étaient cotées sur *Euronext Brussels*, conformément à l'article 19 de l'Arrêté Royal.

3. CHAPITRE 3. Justification du Prix de l'Offre

3.1 Transaction entre parties indépendantes du 15 janvier 2014

Le Prix offert dans le cadre de l'Offre s'élève à 1.322,09 euros par action. Il est égal au prix par action payé par l'Offrant le 15 janvier 2014 dans le cadre du rachat des 62,91% des actions de Cimescaut qui étaient détenues, entre autres, par la famille Bertrand. Ce prix représentait une prime de 21,41% par rapport au dernier cours de bourse de Cimescaut. L'Offrant avait alors informé Cimescaut de son intention d'offrir le même prix pour les actions de Cimescaut qui n'étaient pas encore en sa possession, dans le cadre de la présente offre publique de reprise. Ce prix a été fixé en pleine concurrence (« *at arm's length* ») entre parties indépendantes (l'Offrant, d'une part, et les vendeurs, d'autre part). Malgré sa participation de 34,02% dans le capital de Cimescaut, CBR, la société-mère de l'Offrant, ne disposait en effet d'aucun représentant au conseil d'administration de Cimescaut depuis 2009 et ne pouvait exercer aucune influence sur sa gestion.

Le Prix a été calculé sur la base d'une valeur d'entreprise de Cimescaut de 52 millions d'euros négociée entre les parties, augmentée de la trésorerie nette normalisée, le tout divisé par le nombre total d'actions émises par Cimescaut. Cette valeur d'entreprise est supérieure à la valorisation faite par l'expert indépendant selon la méthode des cash-flows actualisés (qui conclut à une valeur d'entreprise comprise entre 27,6 et 33,8 millions d'euros en tenant compte de synergies valorisables par tout cimentier) car elle tient également compte de synergies propres à l'Offrant et constitue, *in fine*, le point d'équilibre d'une négociation entre parties indépendantes qui étaient, qui plus est, en conflit.

La trésorerie nette normalisée convenue entre les parties s'est établie à 24,2 millions d'euros. Elle est composée des éléments suivants :

Cimescaut SA – Trésorerie Nette Normalisée au 31 Décembre 2013	
€k	
Trésorerie	7.393
Placements de trésorerie	15.615
Dettes non-courantes	(1.300)
Dettes courantes	(439)
Trésorerie nette au 31 décembre 2013	21.269
Provisions	(386)
Impôts à recevoir (à payer)	210
Dividendes à payer	(20)
Créances sur CFV	1.600
Créances sur WELL	75
Créances sur LA MOTTE AU BOIS	57
Tax Shelter	(135)
TGAP	132
IFC France (IFRS)	(68)
Leasing (IFRS)	(69)
Factures en litige Carrières d'Antoing	(2.053)
Rupture Paul B.	(521)
Rupture Pierre B.	(448)
Factures avocats (litiges) non reçues	(50)
La Vélorie	1.776
DTA CVG	89
Ajustements bilantaires	190

Cimescaut SA – Trésorerie Nette Normalisée au 31 Décembre 2013	
€k	
Rachat stock ciment et spare parts	(50)
Ajustement stock	(250)
Normalisation du BFR au 31 décembre 2013	(1.738)
Normalisation du besoin de fonds de roulement	(2.038)
Vente de Carrières du fond des Vaulx et Wellinvest	6.000
Rachat des centrales à béton de Wellin et Libramont	(1.200)
Trésorerie nette normalisée au 31 Décembre 2013	24.221

La trésorerie nette tient compte des dettes à court et long terme ainsi que des espèces disponibles au 31 décembre 2013. Au cours de la négociation, cette trésorerie nette a été ajustée et normalisée via :

- des ajustements bilantaires (« *cash/debt like items* ») tels que les provisions, les impôts à recevoir (à payer), les dividendes à payer, les créances sur les filiales non reprises, la *tax shelter*, la taxe française, la participation dans « La Vélorie »...;
- la normalisation du besoin en fonds de roulement justifiée par la forte baisse des activités en 2013.

De tels ajustements sont courants dans ce type d'opération entre parties indépendantes. L'expert a revu ces ajustements et les a considérés comme étant cohérents et raisonnables.

La cession de la participation dans Carrières du Fond des Vaulx SA (« CFV ») a été valorisée au prix de vente négocié avec l'acheteur, soit un montant de 6 millions d'euros, tout comme l'a été le rachat de la branche d'activité béton de CFV (soit un montant de 1,2 million d'euros). Le prix de vente obtenu pour CFV est supérieur à la valorisation qui en avait été faite par l'Offrant (sur la base des flux de trésorerie actualisés incluant tant les activités granulats que béton selon une approche « value in use » (sans programme d'investissement majeur)), soit un montant net de 1,3 million d'euros. La différence entre la valorisation faite par l'Offrant de CFV et le prix payé par l'acheteur résulte du fait que ce dernier tient compte d'une amélioration espérée de la rentabilité de CFV suite à un programme d'investissements important. Le prix de vente n'est en toute hypothèse pas défavorable pour les actionnaires de Cimescaut.

La participation à hauteur de 30.15% dans la société « Société Anonyme des Carrières Chaux et Ciments de La Vélorie » a également été valorisée dans les ajustements de la trésorerie nette normalisée.

Le Prix reflète donc ce qui est communément appelé le « *prix du marché* ».

3.2 Valorisation par l'Expert Indépendant

Comme indiqué au point 1.4, l'Offrant a désigné Deloitte Consulting cvba, représentée par M. Cedric Poppa, en qualité d'Expert Indépendant, afin de rédiger un rapport conformément à l'article 6 de l'Arrêté Royal. Ce dernier a conclu son rapport comme suit :

« Dans le cadre de l'offre publique de reprise par Inter-Beton SA des actions de Cimescaut SA encore en circulation sur les marchés, nous avons estimé, en utilisant différentes méthodes de valorisation, que la valeur d'une action de Cimescaut SA (ci-après « Cimescaut ») se situe dans un intervalle entre € 899 et € 1,095.

La méthode d'actualisation des flux de trésorerie est considérée comme étant la méthode principale pour notre valorisation. En effet, le plan d'affaires a été établi par le Management de Inter-Beton /

CBR sur la base des informations fournies par le management de Cimescaut en vue de la transaction du 15 janvier 2014 et ajusté par rapport aux particularités d'un cimentier. Ce plan d'affaires reflète en outre:

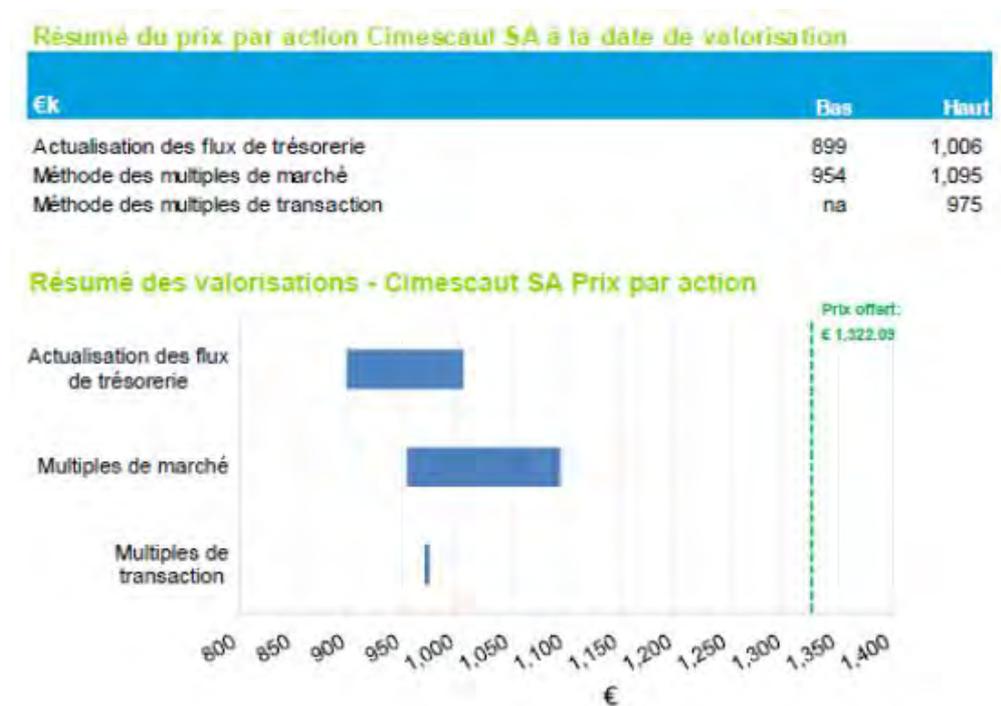
- Les attentes du Management sur l'évolution future de Cimescaut;
- L'expertise du Management dans le secteur d'activité de Cimescaut;
- L'impact des synergies identifiées comme étant accessibles à un acquéreur potentiel.

En utilisant la méthode d'actualisation des flux de trésorerie, la valeur d'une action de Cimescaut est estimée entre € 899 et € 1,006.

Les méthodes de marché, incluant les multiples de marché et les multiples de transactions, sont considérées comme des méthodes secondaires pour notre valorisation. Bien que la comparabilité des sociétés identifiées avec Cimescaut soit limitée, les acteurs du marché souhaitant réaliser une transaction se référeront aux multiples du secteur disponibles pour évaluer l'action ciblée. Par conséquent, nous considérons que l'utilisation de ces méthodes est pertinente dans un but de recouplement des résultats issus de l'actualisation des flux de trésorerie.

En utilisant les méthodes de marché, la valeur d'une action de Cimescaut est estimée entre € 954 et € 1,095.

Les résultats des différentes méthodes sont présentés dans le tableau ci-dessous.



Toutes les méthodes de valorisation résultent en des valeurs de l'action Cimescaut inférieures au prix offert dans le contexte de l'offre de reprise.

Par conséquent, nous estimons que le prix offert de € 1,322.09 par action dans le cadre de l'offre publique de reprise sauvegarde les intérêts des détenteurs d'actions encore en circulation sur le marché. »

En ce qui concerne CFV, le prix de vente obtenu est à la fois supérieur à la valorisation qui en a été faite par l'Offrant sur la base des flux de trésorerie actualisés selon une approche « value in use » et à la valorisation résultant de l'application des multiples d'EBITDA et d'EBIT. Il n'est donc pas défavorable pour les actionnaires de Cimescaut.

3.3 Appréciation du Prix selon différents critères

Le Prix de 1.322,09 euros par Action peut être apprécié en le comparant à différents critères :

(a) Cours de bourse de l'action Cimescaut

L'évolution du cours de bourse de Cimescaut au cours des 3 dernières années est représentée ci-après :



Le Prix représente une prime de 21,41% par rapport au dernier cours de bourse de Cimescaut avant l'annonce de la transaction du 15 janvier 2014 et de 20,30% par rapport à la moyenne des cours de bourse (non pondérés) au cours de la période de trois ans considérée.

(b) Autres méthodes d'évaluation (éventuellement pertinentes)

En l'absence de sociétés cotées en bourse possédant suffisamment de caractéristiques comparables à celles de Cimescaut, la méthode des multiples n'a pu être utilisée par l'Offrant.

Au 31 décembre 2013, les fonds propres consolidés s'élevaient à 39.7 millions d'euros, soit 688,96 euros par action. Il convient de souligner que le Prix offert représente donc une prime substantielle de 91,9% par rapport au prix calculé utilisant la méthode des fonds propres consolidés.

3.4 Synthèse

Le Prix offert correspond au prix par action payé par l'Offrant le 15 janvier 2014 dans le cadre du rachat des 62,91% des actions de Cimescaut qui étaient détenues, entre autres, par la famille Bertrand. Cette transaction s'est faite « *at arm's length* » entre parties indépendantes. Il s'agit donc du prix de marché. Ce prix a été calculé sur la base d'une valeur d'entreprise de Cimescaut de 52 millions d'euros, telle que négociée entre les parties, augmentée de la trésorerie nette normalisée, le tout divisé par le nombre total d'Actions.

En l'absence de sociétés cotées en bourse possédant suffisamment de caractéristiques comparables à celles de Cimescaut, la méthode des multiples n'a pu être utilisée par l'Offrant.

Le Prix représente une prime de 21,41% par rapport au dernier cours de bourse de Cimescaut avant l'annonce de la transaction du 15 janvier 2014 et de 20,30% par rapport à la moyenne des cours de bourse (non pondérés) au cours des trois dernières années. Le Prix représente également une prime substantielle de 91,9% par rapport à la valeur des fonds propres consolidés au 31 décembre 2013.

4. CHAPITRE 4. Présentation de l'Offrant

4.1 Identification de l'Offrant

Dénomination de la société	Inter-Beton SA
Forme juridique	Société anonyme de droit belge
Numéro d'identification à la Banque-Carrefour des Entreprises	0864.794.986 (RPM Bruxelles)
Date de constitution et durée	8 avril 2004 pour une durée illimitée
Siège social	Chaussée de La Hulpe, 185 à 1170 Bruxelles, Belgique

4.2 Objet social

En vertu de l'article 3 de ses statuts, l'Offrant a pour objet social : «

- La fabrication, le transport, la vente et la mise en place de béton préparé et toutes opérations industrielles et commerciales complémentaires et annexes ;*
- La fabrication, l'extraction et le commerce de tous agrégats*

La société peut octroyer à tout tiers des prêts ou des avances de fonds quels qu'en soient la nature, le montant et la durée. Elle peut également se porter caution et, de façon générale, octroyer des garanties et des sûretés pour les engagements de tout tiers, y compris en consentant une hypothèque, un gage ou tout autre sûreté sur ses biens, ou en donnant en gage son fonds de commerce. On entend par tiers notamment, mais exclusivement, toute société liée à la société ainsi que tout autre société dans laquelle elle détient directement ou indirectement une participation ou un intérêt.

Elle peut, dans les limites de son objet social, tant en Belgique qu'à l'étranger, effectuer toutes opérations mobilières, immobilières, financières, industrielles, commerciales ou civiles.

Elle peut s'intéresser, par voie d'apport, de cession, de fusion, de souscription, de participation, d'intervention financière ou autrement, dans toutes sociétés, entreprises ou opérations ayant un objet similaire ou connexe, ou de nature à favoriser la réalisation de son objet. »

4.3 Capital social et actionnariat

À la date du présent Prospectus, le capital social de l'Offrant s'élève à 75.700.959,57 euros, représenté par 1.242.192 actions, sans désignation de valeur nominale.

Le tableau ci-dessous présente l'état de l'actionnariat de l'Offrant à la date de ce Prospectus :

<u>Actionnaires</u>	<u>Nombre d'actions</u>	<u>Pourcentage</u>
Cimenteries CBR SA.....	1.241.697	99,96%
De Hoop Terneuzen B.V.	495	0,04%
Total.....	1.242.192	100,00%

4.4 Conseil d'administration

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

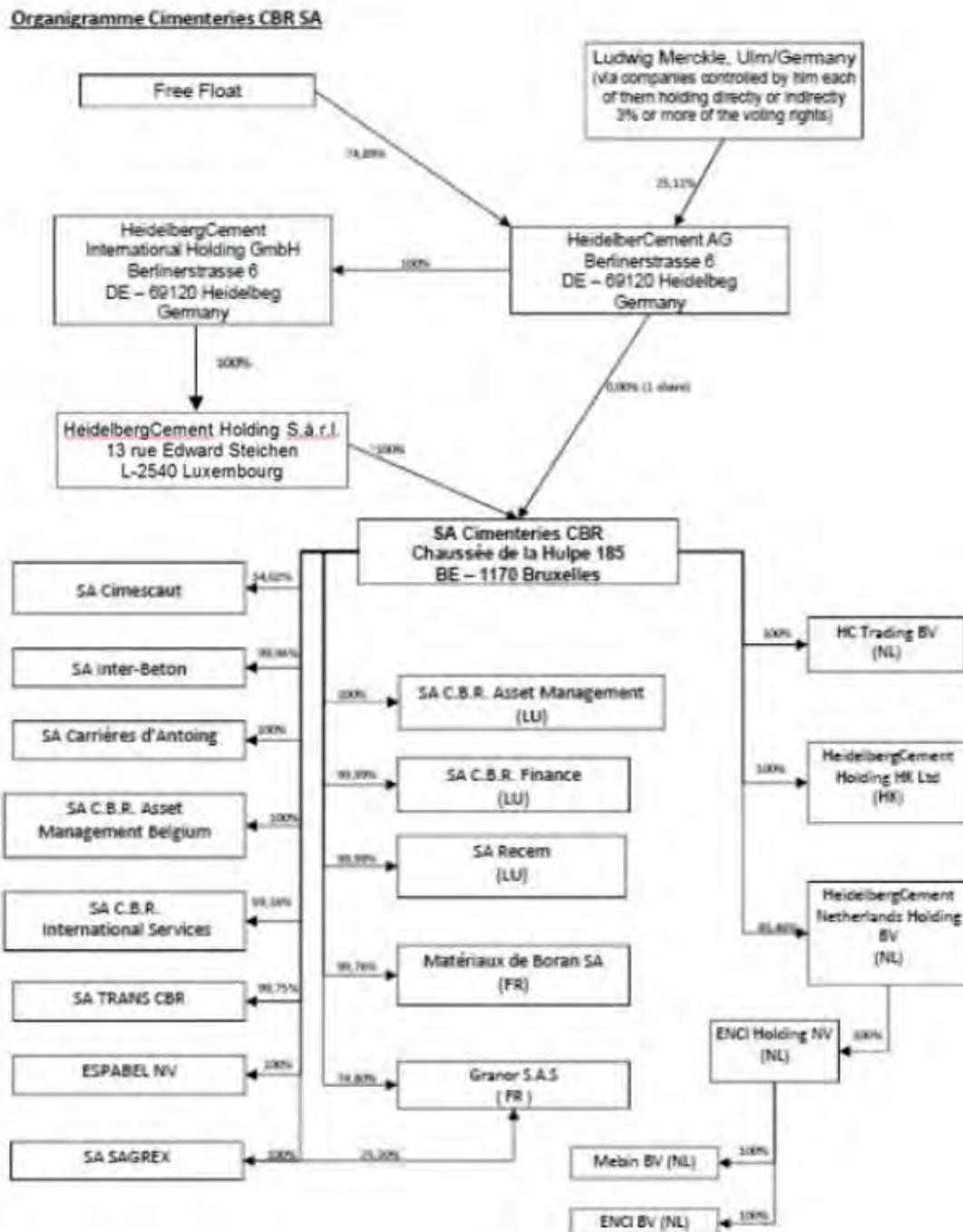
- Monsieur André Jacquemart, Président du conseil d'administration ;

- Monsieur Dirk De Leus, administrateur-délégué ;
- Monsieur Pascal Lesoinne, administrateur ;
- Madame Petronella Dielissen - Kleinjans, administrateur.

Conformément à l'article 21 des statuts de l'Offrant, le conseil d'administration a le pouvoir d'accomplir tous les actes nécessaires ou utiles à la réalisation de l'objet social de la société, à l'exception de ceux que la loi réserve à l'assemblée générale.

4.5 Organigramme

L'organigramme repris ci-dessous décrit le groupe d'entreprises auquel l'Offrant appartient à la date du Prospectus.



4.6 Activités de l'Offrant

(a) Groupe HeidelbergCement

CBR et Inter-Beton appartiennent au groupe HeidelbergCement, un des leaders mondiaux dans les granulats et un acteur mondial important dans les métiers du ciment, du béton et d'autres activités en aval, qui en fait l'un des producteurs de matériaux de construction les plus importants au monde (voir www.heidelbergcement.com).

En fin d'année 2013, le groupe HeidelbergCement employait 52.560 personnes réparties sur environ 2.500 sites dans plus de 40 pays. D'origine allemande, le groupe HeidelbergCement a poursuivi sa croissance pour devenir le leader dans le secteur du ciment dans la plupart des pays d'Europe et d'Asie du Sud-Est. Le groupe HeidelbergCement est également actif aux États-Unis depuis l'acquisition de Lehigh Cement en 1977 et au Canada depuis 1993, pays dans lesquels il produit du ciment, du béton prêt à l'emploi, des granulats et des produits de béton préfabriqués. Enfin, le groupe est également présent en Asie (notamment en Chine et en Inde, les deux marchés les plus importants au monde pour le ciment), en Afrique, en Océanie et dans le Bassin Méditerranéen.

Depuis 2005, les activités de CBR et Inter-Beton s'intègrent dans les activités d'une unité organisationnelle spécifique pour la Belgique et les Pays-Bas, appelée HeidelbergCement Benelux. Au Benelux, HeidelbergCement Benelux est le leader sur les marchés du ciment, du béton prêt à l'emploi et des granulats. En Belgique, HeidelbergCement Benelux est présent par le biais des sociétés CBR (ciment), Inter-Beton (béton prêt à l'emploi) et Sagrex (granulats). Aux Pays-Bas, HeidelbergCement Benelux est présent par le biais des sociétés ENCI B.V. (ciment), Mebin B.V. (béton prêt à l'emploi) et Sagrex B.V. (granulats).

Avec un chiffre d'affaires de 677,3 millions d'euros en 2013, HeidelbergCement Benelux emploie dans l'ensemble du Benelux 1.953 collaborateurs environ répartis dans 3 cimenteries, 4 moutures, 55 centrales à béton et 19 carrières et dépôts.

(b) Activités, Centres de Production et Filiales de CBR

CBR produit et commercialise du ciment sur le marché belge. Ce ciment est utilisé pour des travaux d'infrastructure, la construction utilitaire et la construction de maisons individuelles. CBR est le leader de ce secteur d'activité sur le marché belge et emploie au total près de 599 personnes équivalents temps plein.

En 2013, les volumes de vente de ciment et de clinker s'élevaient à 4,9 millions de tonnes.

(i) Centres de Production

CBR possède actuellement trois centres de production de ciment gris situés à Lixhe (Liège), Antoing (Tournai) et Gand (Sint-Kruis-Winkel), ainsi que des services commerciaux établis à Bruxelles.

Usine de Lixhe

Située à proximité d'un important réseau ferroviaire et autoroutier dans la province de Liège et riveraine du Canal Albert, l'usine de Lixhe occupe une position privilégiée par rapport aux marchés nationaux et internationaux. Depuis 1950, les installations de Lixhe comportent deux carrières (Loën et Romont), une clinkererie et un centre de mouture. Implanté sur le banc géologique de Visé, l'ensemble s'étend sur une superficie de 16 hectares.

La capacité de production annuelle de Lixhe est de 1,4 million de tonnes de clinker et de 1,5 million de tonnes de ciment de tous types, livrés sous divers conditionnements. L'usine de Lixhe produit et commercialise une gamme de ciments pour le bâtiment, les travaux publics et le génie civil.

L'usine comptait 187,31 équivalents temps plein au 31 décembre 2013.

Grâce notamment à sa participation dans Recyfuel, l'usine de Lixhe couvre 64,9% de ses besoins énergétiques en 2013 grâce à des combustibles de substitution (dont 41,2% des besoins énergétiques couverts par des apports en biomasse).

Depuis mars 2004, l'usine de Lixhe dispose des certifications ISO 9001 (qualité) et 14001 (environnement), ainsi que de la certification OHSAS 18001 (sécurité). Ces certifications sont renouvelées tous les trois ans sur la base des résultats d'un audit externe mené par un organisme indépendant. En janvier 2013, l'usine a été de nouveau certifiée: ISO 9001, ISO 14001 et OHSAS 18001.

En 2010, les taux d'oxydes d'azote (NO_x) et d'oxydes de soufre (SO₂) de l'usine de Lixhe ont été revus par les autorités compétentes pour se conformer aux normes des directives IPPC (Integrated Pollution Prevention and Control) et Industrial Emissions (IDE) dont l'objet est d'obtenir, dans tous les pays membres de l'Union européenne, un niveau de protection et de performances environnementales efficace pour les activités industrielles. Cet objectif a pu être atteint grâce à un investissement de l'ordre de 2 millions d'euros en appliquant une technique de type SNCR (Selective non Catalytic Reduction – rabatement des gaz par l'injection d'eau amoniaquée). D'ici 2015, l'usine devrait réduire ses émissions de NO_x de 50% par rapport à 2009, grâce notamment à ce nouveau dispositif.

En 2013, avec une émission de 740 kg de CO₂ par tonne de clinker, l'usine de Lixhe a respecté les quotas d'émissions de CO₂ qui lui sont imposés par la réglementation en vigueur.

Usine d'Antoing

L'usine d'Antoing a officiellement été inaugurée en 1986, lors du démarrage du four. Située le long de l'Escaut dans le Tournaisis, cette usine produit du clinker Portland, matière de base pour les cimenteries du groupe situées à Gand, Rotterdam et IJmuiden (Pays-Bas).

L'usine dispose d'un permis pour la production annuelle de 1.6 million de tonnes de clinker par an (CAP 5000).

L'usine comptait 88,3 équivalent temps plein au 31 décembre 2013.

Grâce à sa politique de réduction de consommation d'énergie fossile, l'usine d'Antoing a couvert 61,3% de ses besoins énergétiques en 2013 grâce à des combustibles de substitution (dont 37,6% des besoins énergétiques couverts par des apports en biomasse tels que les boues sèches des stations d'épuration de l'intercommunale Aquafin notamment). Depuis 2002, l'usine d'Antoing dispose des certifications ISO 9001 (qualité) et 14001 (environnement), ainsi que de la certification OHSAS 18001 (sécurité) depuis 2007. Ces certifications sont renouvelées tous les trois ans sur la base des résultats d'un audit externe mené par un organisme indépendant. L'usine d'Antoing a été recertifiée ISO 9001 et 14001 en mars 2012 et recertifiée OHSAS 18001 en décembre 2013.

Pour se conformer à la nouvelle réglementation européenne sur les taux d'oxydes d'azote (NO_x) et d'oxydes de soufre (SO₂) entrée en vigueur au 1^{er} janvier 2013, l'usine d'Antoing a investi 2,2 millions d'euros dans une technique de type SNCR (Selective non Catalytic Reduction – rabatement des gaz par l'injection d'eau amoniaquée) ainsi que dans l'installation de rabatement de SO_x permettant de capter le SO₂ grâce à de la chaux hydratée.

En 2013, avec une émission de 711 kg de CO₂ par tonne de clinker, l'usine d'Antoing a respecté les quotas d'émissions de CO₂ qui lui sont imposés par la réglementation en vigueur.

Usine de Gand

Le centre de broyage de ciment gris de CBR à Gand se situe à Sint-Kruis-Winkel, le long du canal maritime Gand-Terneuzen. L'usine, qui date de 1974, a été totalement automatisée en 1998 avec les technologies de pointe disponibles à l'époque.

En 2000, CBR a entamé la construction d'une nouvelle usine ultramoderne afin de compenser la fermeture de l'ancien site montois. Grâce à cette nouvelle usine, la capacité de production a été plus que doublée, pour passer de 600.000 tonnes à 1,5 million de tonnes de ciment en 2002. Pour la production de ciment, l'usine de Gand utilise en grande partie du laitier provenant de haut fourneau afin de réduire notamment ses émissions de CO₂.

L'usine comptait 50 collaborateurs au 31 décembre 2013.

Depuis 2003, l'usine de Gand dispose des certifications ISO 9001 (qualité) et 14001 (environnement), ainsi que de la certification OHSAS 18001 (sécurité). Ces certifications sont renouvelées tous les trois ans sur la base des résultats d'un audit externe mené par un organisme indépendant. En 2012, l'usine a été à nouveau certifiée : ISO 9001, ISO 14001 et OHSAS 18001. De plus, l'usine adhère depuis 2005 à la Charte Environnement de la province de la Flandre orientale menée sous l'initiative de la Chambre de commerce (Vlaams netwerk van ondernemingen).

(ii) Filiales de CBR

En *joint-venture* avec Sita (filiale de Suez environnement spécialisée dans la gestion des déchets), CBR détient une participation de 50% dans Recyfuel, une plateforme de prétraitement de déchets dangereux en vue d'être valorisés dans les fours de Lixhe et d'Antoing en tant que combustibles de substitution.

CBR détient également en totalité les Carrières d'Antoing SA qui alimentent, d'une part, les installations de CBR pour la fabrication du clinker et, d'autre part, celles de Cimescaut Matériaux, en vue de la fabrication et de la commercialisation de concassés calcaires.

Le tableau ci-dessous présente l'état récapitulatif des participations de CBR dans ses filiales à la date du Prospectus.

Participation dans les filiales	Nombre d'actions détenues	Pourcentage de participation au capital
Recyfuel.....	25.500	50%
Carrières d'Antoing SA	41.248	100%
Hoccinvest	900	4,29%
CBR Asset Management Belgium SA	254.999	100%
Cimescaut	19.612	34,02%
Recybel	255	25,50%
Sagrex	1.821.192	99,99%
GriValim.....	2.350	50%
Trans C.B.R.....	399	99,75%
Inter-Beton SA.....	1.241.697	99,96%
Le Confort Mosan.....	4.000	17,26%
CBR Finance SA	7.203.279,60	99,99%
CBR International Services	3.476.474	99,16%
S.A. CBR Asset Management (Luxembourg).....	19.999.000	100%
Bedrijvencentra Limburg NV	100	0,45%
China Century Cement Ltd.	500	50%
Cimenkat SCARL.....	4.369	2,09%
Easy Point Industrial Ltd.	500	50%
Granor S.A.S.....	1.870	74,80%
HC Trading BV	45.350	100%
HeidelbergCement Holding HK Limited	1.000	100%
HeidelbergCement Netherlands Holding BV.....	15.575	85,46%
Matériaux de Boran S.A	210.420	99,76%
Recem SA.....	1.499.876,05	99,99%
Royal Golf Club du Sart Tilman SCRL	5	0,43%
Société du Port Autonome du Centre et de l'Ouest	1.125	1,20%
Squareal Cement Ltd.	500	50%
Espabel NV.....	10.000.000	100%

(c) Activités et centres de production d'Inter-Beton

Les origines d'Inter-Beton remontent à 1967. Inter-Beton a, en effet, été fondée sous la forme d'une *joint-venture* entre Holcim et CBR en 1967. La constitution d'Inter-Beton, sous sa forme actuelle, remonte à 2004 lors de la scission des activités béton prêt à l'emploi. Inter-Beton est un leader dans le secteur du béton prêt à l'emploi en Belgique. Ses 24 centrales à béton ont une capacité totale de production de 2,5 millions de m³.

Depuis ses centrales, Inter-Beton propose une vaste gamme de produits de bétons pour les professionnels ainsi que divers services pour répondre aux besoins spécifiques de ses clients.

Inter-Beton emploie 483 salariés équivalents temps plein, dessert 10.000 clients par an, et son chiffre d'affaires en 2013 s'élève à environ 158 millions d'euros.

(d) Autres activités d'HeidelbergCement en Belgique

Outre ses filiales CBR (ciment) et Inter-Beton (béton prêt à l'emploi), HeidelbergCement Benelux est également présente sur le marché belge via sa filiale Sagrex (granulats).

Sagrex dispose de 19 sites actifs de production (13 en Belgique, 2 aux Pays-Bas, un projet collaboratif de dragage sur la Meuse et un site en Allemagne) ainsi que d'une société de négoce située dans le Nord de la France. Sagrex propose une vaste gamme de produits à ses clients pour répondre aux besoins spécifiques en matières premières de l'industrie de la construction (porphyre, calcaire, grès, sable de mer et granulats de rivière notamment).

Sagrex emploie 233,2 salariés équivalents temps plein et son chiffre d'affaires en 2013 s'élève à environ 82 millions d'euros.

4.7 Exercice social et données financières de l'Offrant

L'exercice social de l'Offrant commence le 1^{er} janvier et se termine le 31 décembre.

Les états financiers de l'Offrant sont établis conformément au référentiel comptable applicable en Belgique.

4.8 Commissaire

Ernst & Young Réviseurs d'Entreprises SCCRL (membre de l'Institut des Réviseurs d'Entreprises), dont le siège social est établi De Kleetlaan 2 à 1831 Diegem, représentée pour l'exercice de sa mission par M. Piet Hemschoote, nommée en qualité de commissaire d'Inter-Beton pour une durée de trois ans lors de l'assemblée générale ordinaire du 20 juin 2013.

4.9 Actions Détenues par l'Offrant et participation dans la Société Visée

(a) Actions acquises et détenues par l'Offrant

A la date de ce Prospectus, Inter-Beton détient 36.268 Actions, soit 62,91% du total des Actions. Ces 36.268 Actions ont été acquises par Inter-Beton à la suite de la conclusion d'une convention de cession d'actions en date du 15 janvier 2014. Le prix d'achat de ces actions était de 1.322,09 euros par Action.

(b) Actions acquises et détenues par les personnes liées à l'Offrant

A la date de ce Prospectus CBR, société mère de l'Offrant, détient 19.612 Actions, soit 34,02% du total des Actions.

L'essentiel de la participation de CBR dans Cimescaut a été acquise en 1982.

Inter-Beton et CBR détiennent par conséquent conjointement 55.880 Actions, soit 96,93% du total des Actions.

4.10 Action de concert

L'Offrant et CBR sont, aux termes de l'article 11 du Code des Sociétés, des sociétés liées. En vertu de l'article 3§2 de la Loi, des sociétés liées sont réputées agir de concert; CBR est donc réputée agir de concert avec l'Offrant dans le contexte de l'Offre.

5. CHAPITRE 5. Présentation de la Société Visée

5.1 Identification de la Société Visée

Dénomination de la société :	Cimescaut SA
Forme juridique :	Société anonyme de droit belge
Numéro d'identification à la Banque-Carrefour des Entreprises :	0405.856.611 (RPM Tournai)
Date de constitution et durée :	24 décembre 1920 pour une durée illimitée
Siège social :	Rue du Coucou, 37 à 7640 Antoing, Belgique

Les actions de Cimescaut sont admises à la négociation sur *Euronext Brussels*.

5.2 Objet social

En vertu de l'article 3 de ses statuts, Cimescaut a pour objet « *l'exploitation des carrières, la fabrication et le commerce de ciments, chaux, pierres, argiles, sables et tous produits provenant de ces gisements et de leur dérivés, ainsi que toutes les opérations qui s'y rattachent, l'acquisition, la location des terrains, la construction, l'acquisition, la location de tous établissements nécessaires à son exploitation. Elle peut acheter, fabriquer, vendre tous produits ayant rapport avec son objet.*

Elle peut s'intéresser par voie d'apports, de cession, de participation ou par tout autre moyen, dans toute entreprise similaire ou qui se rapporte directement ou indirectement à son objet social ; en général, elle peut faire toutes opérations civiles, commerciales, industrielles ou financières se rapportant directement ou indirectement à son objet ou qui seraient de nature à favoriser son industrie ou son commerce. »

5.3 Capital social et nombre d'Actions

Le capital social de Cimescaut s'élève à 4.970.000 euros représenté par 57.652 Actions sans désignation de valeur nominale, émises au même pair comptable et jouissant à tous égards des mêmes droits. Les Actions sont sous forme nominative ou dématérialisée.

À la date de ce Prospectus, Cimescaut n'a émis aucun autre titre que ses Actions.

Le tableau ci-dessous présente l'état de l'actionariat de Cimescaut, qui résulte des déclarations de transparence reçues par Cimescaut et rendues publiques par celle-ci à la date de ce Prospectus :

<u>Actionnaires</u>	<u>Nombre d'Actions</u>	<u>Pourcentage</u>
Inter-Beton.....	36.268	62,91%
CBR.....	19.612	34,02%
Flottant.....	1.772	3,07%
Total.....	57.652	100,00%

Les Actions de Cimescaut sont admises à la négociation sur *Euronext Brussels*. Il n'existe pas, dans les statuts de la Société Visée, de clause d'agrément ou de préemption applicable en cas de cession d'Actions.

5.4 Déclarations de transparence

Aucun actionnaire autre qu'Inter-Beton et CBR n'a établi de déclaration de transparence relative à Cimescaut, conformément à la loi du 2 mai 2007 relative à la publicité des participations importantes, à la suite du dépassement d'un seuil prévu dans celle-ci (le plus bas étant de 5% des actions).

5.5 Evolution du cours de l'Action sur Euronext Brussels et volumes traités

Au cours des douze (12) mois précédant la Date du Prospectus, le cours de l'Action sur *Euronext Brussels*, ainsi que le volume d'échange des Actions ont évolué comme suit :



5.6 Évolutions récentes¹

En raison de la sensibilité du secteur de la construction aux conditions atmosphériques, les activités de Cimescaut et de ses filiales ont été influencées par le climat durant le premier semestre 2013. En effet au cours du premier semestre 2013, plus de 50 jours de suspension d'activités dans le secteur de la construction ont été enregistrés.

Le volume des ventes de concassés de Cimescaut, au premier semestre 2013 a enregistré une baisse de plus de 24% par rapport au premier semestre 2012. Le volume des ventes de béton a diminué de 13% par rapport au premier semestre 2012. Le volume des ventes de ternaire a enregistré une baisse de 33% par rapport au premier semestre 2012.

Au cours de l'exercice 2013, les ventes de concassés de Cimescaut, exprimées en tonnage, ont enregistré une baisse de 26,2%

Le secteur des agrégats a connu pour l'année 2013 une croissance minimale qui, couplée à un maintien général des niveaux de production, a conduit à une situation très concurrentielle sur les marchés en France, Belgique et Pays-Bas. Il est à noter que pour les Pays-Bas, le marché connaît sa 4^e année consécutive de réduction d'activité dans le secteur de la construction. Pour la France, il faut aussi noter que le marché routier français a subi en 2013 une concurrence accrue qui a réduit les livraisons de granulats vers les postes de fabrications de graves de la filiale MTH. Les volumes de vente de Cimescaut ont également été impactés par le volume maximum de livraison de pierres (selon la nouvelle convention de fourniture par Carrières d'Antoing) fixé à 2.500.000 tonnes.

¹ Rapport annuel consolidé, exercice 2013

Dans le domaine juridique ensuite, la Cour d'appel de Mons a rendu sa décision le 14 janvier 2013 dans l'affaire qui opposait Cimescaut à CBR relative à la levée d'une option d'achat des titres détenus par Cimescaut dans les Carrières d'Antoing SA. La Cour d'appel a réformé la décision du tribunal de commerce de Tournai et a autorisé l'exercice de l'option d'achat détenue par CBR sur toute la participation de Cimescaut dans les Carrières d'Antoing SA, filiale qui constituait une source principale d'approvisionnement en pierre calcaire pour Cimescaut. Cimescaut a formé un pourvoi en cassation le 27 mai 2013 contre cet arrêt. En février 2014, Cimescaut s'est toutefois désistée de ce pourvoi en cassation.

Par ailleurs, le 17 août 2011, Carrières d'Antoing avait officiellement notifié à Cimescaut que la convention d'approvisionnement qui les liait prendrait fin à compter du 8 juillet 2012, soit à la date correspondant à l'échéance de 30 ans prévue par ladite convention. Dans sa notification, Carrières d'Antoing indiquait toutefois à Cimescaut qu'elle était désireuse de continuer sa relation contractuelle avec celle-ci et l'invitait dès lors à négocier les termes d'une nouvelle convention d'approvisionnement. Ces négociations n'ont toutefois pas abouti et, le 18 juillet 2012, Cimescaut a cité Carrières d'Antoing tant en référé devant M. le Président du tribunal de commerce de Tournai qu'au fond devant le tribunal de commerce de Bruxelles, pour que Carrières d'Antoing soit forcée, par la voie judiciaire, à « reconduire » la convention d'approvisionnement aux conditions désirées par Cimescaut. Par ordonnance rendue le 5 décembre 2012, M. le Président du Tribunal de commerce de Tournai a débouté Cimescaut de sa demande de mesures provisoires, jugeant que celle-ci n'était pas urgente. En février 2014, Cimescaut s'est désistée de son action au fond contre Carrières d'Antoing.

Le 15 janvier 2014, une convention de cession d'actions a été conclue par laquelle Inter-Beton a racheté 62,91% des Actions. Cette acquisition a permis de mettre un terme définitif aux procédures judiciaires en cours entre Cimescaut et CBR.

Cimescaut a ensuite cédé l'intégralité des actions et parts sociales qu'elle détenait dans les sociétés Carrières du Fond des Vaulx SA et Wellinvest SPRL à une *joint-venture* constituée par Switex SA et DC Industrial SA.

Une convention de cession d'actifs a également été conclue le 16 janvier 2014 entre les sociétés Carrières du Fond des Vaulx SA et Cimescaut par laquelle Carrière du Fond des Vaulx SA a transféré l'ensemble des actifs, consistant principalement en deux centrales à béton, les bâtiments annexes à ces centrales, du matériel roulant, des permis ainsi que les employés et ouvriers affectés à la fabrication et la livraison de béton prêt à l'emploi à partir des sites de Wellin et de Libramont.

5.7 Organes administratifs, de gestion, de surveillance et de direction

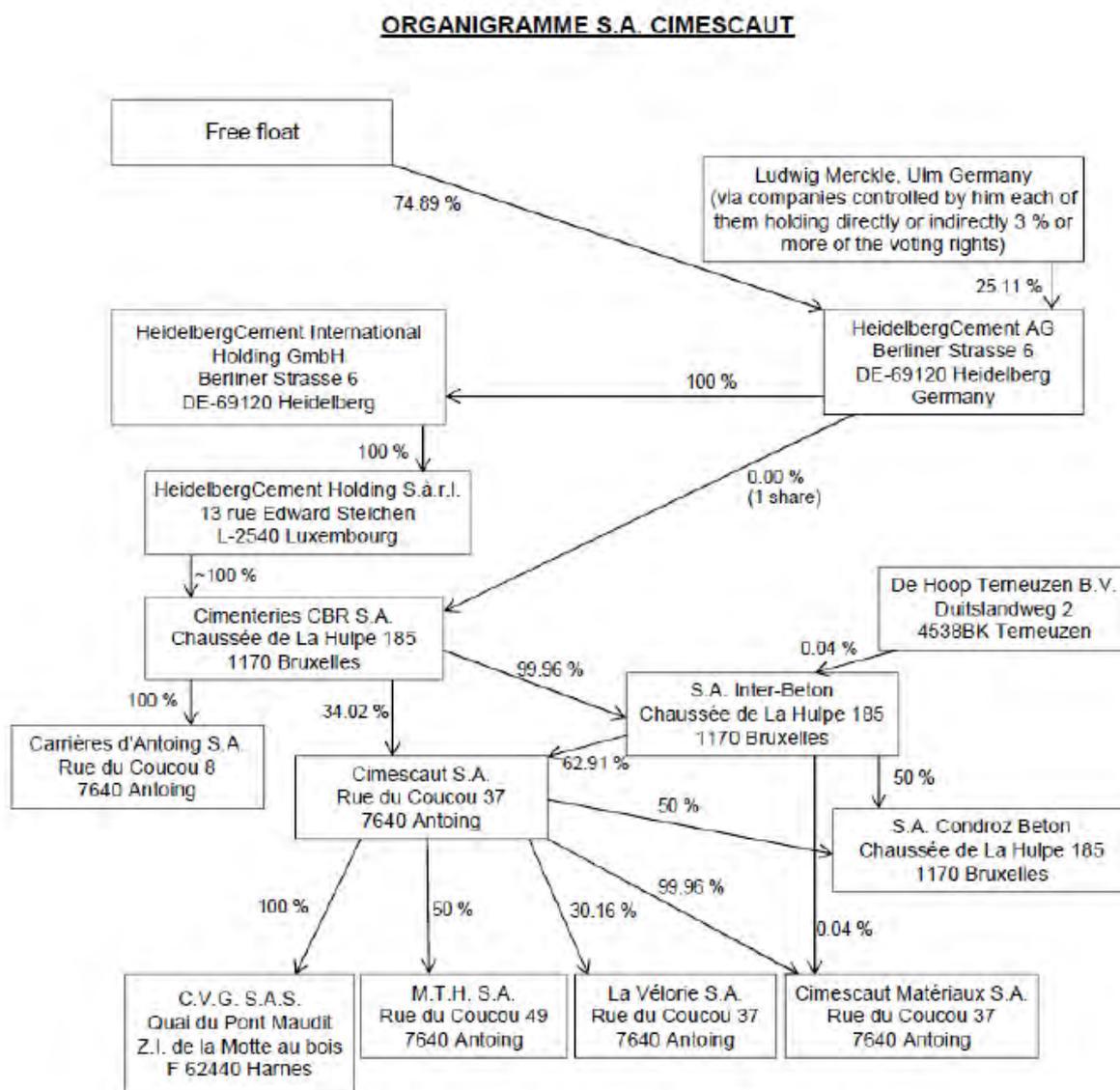
A la date du Prospectus, le conseil d'administration de Cimescaut est composé de:

- Monsieur Daniel Delmeire, administrateur indépendant;
- La société privée à responsabilité limitée « F.A.V. », ici représentée par son représentant permanent Monsieur Danny Vannevel, administrateur indépendant;
- La société en commandite simple « Artus Conseil », ici représentée par son représentant permanent Madame Béatrice Alié, administrateur indépendant ;
- Monsieur André Jacquemart, administrateur ;
- Monsieur Pascal Lesoinne, administrateur délégué;
- Monsieur Laurent Mulders, administrateur ;
- Monsieur Franco Costantini, administrateur délégué;
- Monsieur Christophe Huyghebaert, administrateur.

5.8 Activités et organigramme

(a) Organigramme

L'organigramme repris ci-dessous décrit de manière détaillée l'actionnariat déclaré de Cimescaut, ainsi que ses principales filiales et participation significatives :



(b) Activités

A la suite de la cession des sociétés Carrières du Fond des Vaulx et Wellinvest, les activités principales de Cimescaut sont (i) le concassage de pierres et leur commercialisation, (ii) la production de mélanges ternaires et leur commercialisation, (iii) la production de béton prêt à l'emploi et sa commercialisation et (iv) des activités de négoce.

En 2013, le chiffre d'affaires par activité de Cimescaut se répartissait de la manière suivante :

- production de concassés (88,5%) ;
- fabrication de béton prêt à l'emploi et de mélanges ternaires (9,5%) ;
- prestations de services (2%).

En outre, la répartition géographique du chiffre d'affaires était la suivante : Belgique (42,3%), France (49,8%) et Pays Bas (7,9%)².

Cimescaut détient désormais deux filiales principales, à savoir:

- Cimescaut Matériaux SA, société anonyme de droit belge située rue du coucou 37 à 7640 Antoing (Belgique), enregistrée sous le numéro 425.118.534 ;
- Cimescaut Vente Granulats CVG SAS, société par actions simplifiée de droit français située ZI de la Motte au Bois à 62440 Harnes (France), enregistrée sous le numéro B 368 200 135 ;

En outre, Cimescaut détient des participations de :

- 30,15% dans la Société des Carrières, Chaux et Ciments de la Vélorie SA (en liquidation), société anonyme de droit belge en liquidation située rue du coucou 37 à 7640 Antoing (Belgique), enregistrée sous le numéro 402.520.207 ;
- 50% dans la société Matériaux traités du Hainaut SA, société anonyme de droit belge située rue du coucou 49 à 7640 Antoing (Belgique), enregistrée sous le numéro 454.308.111 ;
- 50% dans la société Condroz-Béton SA, société anonyme de droit belge située chaussée de la Hulpe 185 à 1170 Watermael-Boitsfort (Belgique), enregistrée sous le numéro 446.041.929 ;

Fabrication de Concassés Calcaires

Sur le site d'Antoing, la réalisation de concassés des pierres calcaires est effectuée par sa filiale Cimescaut Matériaux SA à partir des approvisionnements en pierres calcaires des Carrières d'Antoing SA, filiale de CBR.

Cimescaut Matériaux SA possède une installation composée essentiellement de cribles et concasseurs permettant la fabrication de tous les calibres élémentaires.

L'installation de chargement permet la livraison automatique de ces produits suivant les recompositions demandées par la clientèle. Les expéditions s'effectuent par camion et par voie fluviale du fait que Cimescaut Matériaux SA bénéficie d'une situation favorable en bordure de l'Escaut. Les principaux clients de la SA Cimescaut Matériaux sont les centrales à béton, les centrales d'enrobés, les entrepreneurs routiers et les fabricants de produits en béton.

La capacité de chargement et d'expédition est de 20.000 tonnes de concassés par jour.

Cimescaut Matériaux SA emploie actuellement 32 salariés et a réalisé 20,5 millions d'euro de chiffre d'affaires en 2013.

La capacité totale de production de concassés calcaires de Cimescaut est actuellement de 3 millions de tonnes par an environ.

Fabrication de Mélanges Ternaires

Matériaux traités du Hainaut SA, filiale partagée entre Cimescaut et Travaux et Produits Routiers SA (Groupe Colas), réalise les mélanges ternaires principalement destinés au marché français des travaux routiers.

La centrale est équipée d'un malaxeur d'une capacité de 800 tonnes par heure ainsi que de 3 trémies de stockage et de 2 lignes de chargement.

² Rapport annuel consolidé, exercice 2013.

La capacité de production s'élève à 1 million de tonnes par an environ.

Une partie de la production est commercialisée par Cimescaut Matériaux SA, filiale de Cimescaut, tandis que l'autre partie est commercialisée par Travaux et Produits Routiers SA, filiale du Groupe Colas.

Matériaux traités du Hainaut SA emploie actuellement 4 salariés et a réalisé 5 millions d'euros de chiffre d'affaires en 2013.

Béton Préparé

Deux centrales à béton situées sur les sites de Wellin et Libramont sont exploitées par Cimescaut.

Une centrale à béton est exploitée par Condroz-Béton SA, filiale partagée entre Cimescaut et Inter-Beton, située à Ciney. Elle dispose notamment de 5 silos à liants et d'un malaxeur de 2 m³.

Condroz-Béton SA emploie actuellement 6 salariés et a réalisé 3,4 millions d'euro de chiffre d'affaires en 2013

Activités de Négoce

Cimescaut Vente Granulats CVG SAS, filiale française de Cimescaut, commercialise l'ensemble des produits fabriqués par Cimescaut Matériaux SA sur le marché français à partir de trois plateformes de déchargement : Harnes, Thourotte et Villers Carbonelle.

Cimescaut Vente Granulats CVG SAS emploie actuellement 11 salariés et a réalisé 10,8 millions d'euro de chiffre d'affaires en 2013.

5.9 Informations financières

États Financiers

Les états financiers consolidés de Cimescaut sont établis conformément aux normes internationales IFRS ("*International Financial Reporting Standards*").

Les états financiers consolidés au 31 décembre 2013 se présentent comme suit³ :

<i>ACTIFS</i>	2013	2012
	<i>Exercice</i>	<i>Exercice précédent</i>
I. ACTIFS NON-COURANTS	12.118	32.219
Immobilisations corporelles	11.620	31.710
Immobilisations corporelles en cours de production	26	614
Terrains et constructions	5.290	17.114
Installations, machines et outillage	5.741	12.053
Véhicules à moteur	403	1.734
Matériel informatique	123	131
Agencements et accessoires	38	63
Immobilisations incorporelles	27	52
Actifs financiers non courants	385	370
Actifs d'impôt différé	24	24
Autres actifs non-courants	62	63
II. ACTIFS COURANTS	43.341	34.994
Activités disponibles à la vente	11.069	0
Stocks	3.352	3.822
Actifs d'impôt exigible	299	124
Clients et autres débiteurs (courants)	5.612	10.343
Clients	5.200	9.645
Autres débiteurs	413	698
Trésorerie et équivalents de trésorerie (a)	7.393	7.175
Placements de trésorerie	15.615	13.530
TOTAL DE L'ACTIF	55.459	67.213

³ Les chiffres repris dans ces tableaux ont été audités et sont exprimés en milliers d'euros.

<i>CAPITAUX PROPRES ET DETTES</i>		2013	2012
	<i>Exercice</i>	<i>Exercice précédent</i>	
<i>I. TOTAL DES CAPITAUX PROPRES</i>	39.720	49.149	
Capitaux propres attribuables aux actionnaires de la société mère	39.444	48.873	
Capital souscrit	4.970	4.970	
Capital social	4.970	4.970	
Réserves	34.691	44.037	
Réserves	43.133	40.506	
Résultat	-8.443	3.531	
Ecart de Conversion	0	0	
Actions propres (-)	-268	-172	
Revalorisation à la juste valeur	50	38	
Intérêt minoritaire	276	276	
<i>II. DETTES</i>	15.740	18.064	
Dettes non-courantes	5.092	9.572	
Dettes non-courantes portant intérêt	1.300	2.714	
Emprunts bancaires	1.171	2.102	
Contrats de location-financement	129	612	
Provisions non-courantes	1.401	575	
Passifs d'impôt différé	2.392	6.283	
Dettes courantes	10.647	8.492	
Activités disponibles à la vente	3.469	0	
Dettes courantes portant intérêt	439	1.759	
Emprunts bancaires	384	1.467	
Contrats de location-financement	55	293	
Découverts bancaires			
Autres emprunts			
Dettes d'impôt exigible	349	774	
Fournisseurs et autres crédateurs courants	6.267	5.604	
Fournisseurs	5.207	4.290	
Autres crédateurs	1.060	1.314	
Autres dettes courantes	124	354	
<i>TOTAL DES CAPITAUX PROPRES ET DETTES</i>	55.459	67.213	

COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE		2013	2012
	<i>Exercice</i>	<i>Exercice précédent</i>	
ACTIVITES POURSUIVIES			
Produits des activités ordinaires	30.835	49.670	
CONCASSES	26.928	39.062	
TERNAIRE -BETON	3.229	9.699	
SERVICES	678	909	
Charges opérationnelles avant amortissement(-)	27.772	41.627	
Matières premières et consommables utilisées (-)	21.363	32.583	
Variation de stocks de produits finis et des travaux en cours (-)	115	85	
Frais de personnel (-)	5.400	7.910	
<i>Rémunérations et salaires (-)</i>	3.705	5.357	
<i>Frais résultant des avantages postérieurs à l'emploi (-)</i>	0	3	
<i>Autres frais (-)</i>	1.695	2.550	
Autres charges opérationnelles (-)	894	1.048	
Résultat opérationnel avant amortissement	3.063	8.044	
Dotations aux provisions et aux amortissements (-)	4.092	2.957	
Résultat opérationnel	-1.029	5.087	
Produits financiers	333	213	
Charges financières (-)	576	628	
Résultats financiers	-242	-415	
Résultat avant impôts et intérêts minoritaires	-1.272	4.672	
Charges (produits) d'impôt sur le résultat (-)	-480	-1.134	
Résultat de l'exercice des activités poursuivies	-1.751	3.539	
Résultat de l'exercice des activités disponibles à la vente	-6.710	0	
Résultat de l'exercice	-8.461	3.539	
Attribuable à l'intérêt minoritaire	-18	8	
Attribuable aux actionnaires de la société mère	-8.443	3.531	
Résultat par action (il n'y a pas d'option sur action)	-146,44	61,24	
Résultat dilué par action (il n'y a pas d'option sur action)	-146,44	61,24	

De plus amples informations concernant les variations des états financiers sont disponibles dans les comptes annuels de Cimescaut, consultables sur le site Internet suivant : www.cimescaut.com.

Commissaire

Mazars Réviseurs d'Entreprises SCC (membre de l'Institut des Réviseurs d'Entreprises), dont le siège social est établi à 1200 Woluwe-Saint-Lambert, Avenue Marcel Thiry 77/4, représentée pour l'exercice de sa mission par M. Anton Nuttens, étant le commissaire de la Société Visée jusqu'à l'assemblée générale des actionnaires du 29 avril 2014.

« ERNST & YOUNG SCCRL », ayant son siège social situé à 1831 Diegem, De Kleetlaan 2 et représentée par Monsieur P. HEMSCHOOTE a été nommé commissaire de la Société pour un mandat de 3 ans lors de l'assemblée générale des actionnaires du 29 avril 2014.

LEXIQUE

- Béton** *Matériau de construction composite fabriqué à partir de granulats naturels (sable, gravillons, roche concassée) ou artificiels (issus du recyclage de matériaux de construction) agglomérés par un liant. Le liant peut être qualifié d'« hydrique », lorsque sa prise se fait par hydratation. Ce liant est habituellement du ciment ; on obtient dans ce cas un « béton de ciment », l'un des plus fréquemment utilisés.*
- Les bétons prêts à l'emploi sont des bétons frais mélangés en centrale et livrés directement sur les chantiers de construction. Il en existe de nombreuses sortes en fonction de la destination souhaitée.*
- Camion mixer** *Aussi appelé camion malaxeur, bétonnière portée, ou camion toupie, le camion mixer est un camion spécialisé dans le transport du béton frais prêt à l'emploi. Le camion est pour l'essentiel pourvu d'un réservoir rotatif en forme de toupie incliné suivant un axe presque horizontal afin d'empêcher la ségrégation du béton pendant le transport.*
- Il peut également être équipé d'une pompe lorsqu'il faut déverser le béton frais en hauteur.*
- Concassés Calcaires** *Granulat naturel de roche (en l'espèce le calcaire) n'ayant subi aucune transformation autre que mécanique afin de réduire sa taille. Les concassés calcaires sont des granulats, fragment de roche d'une taille inférieure à 125 mm, destiné à entrer dans la composition des matériaux de construction ou de génie civil, tel que le béton.*
- Ciment** *La composition de base des ciments actuels est un mélange de silicates et d'aluminates de calcium, résultant de la combinaison de la chaux (CaO) avec de la silice (SiO₂), de l'alumine (Al₂O₃), et de l'oxyde de fer (Fe₂O₃). La chaux nécessaire est fournie par des roches calcaires, l'alumine, la silice et l'oxyde de fer par des argiles. Ces matériaux se trouvent dans la nature sous forme de calcaire, argile ou marne et contiennent, en plus des oxydes déjà mentionnés, d'autres oxydes.*
- Le mélange de ces matériaux concassés et homogénéisés est ensuite porté à haute température dans un four tubulaire rotatif. Le produit obtenu après refroidissement rapide (la trempe) est le clinker.*
- Le clinker est ensuite finement broyé pour conférer au ciment des propriétés hydrauliques actives. Lors de cette étape, plusieurs produits peuvent être ajoutés pour obtenir différentes familles de ciment tels que : le gypse (ciment Portland), le laitier de hauts fourneaux (ciment de hauts fourneaux), les cendres volantes de centrales électriques (ciment aux cendres ou ciment composé), les pouzzolanes naturelles ou artificielles (ciment pouzzolaniques). Il existe également une famille de ciment blanc qui se distingue par un procédé de fabrication différent.*
- Ciment Portland** *Famille de ciment obtenu par l'ajout de gypse lors du broyage du clinker.*
- Clinker** *Constituant du ciment obtenu par calcination d'un mélange d'acide silicique d'alumine, d'oxyde de fer et de chaux. Le clinker est la matière première qui après broyage devient du ciment.*
- Clinker Portland** *Variété de clinker obtenue par cuisson d'un mélange de matières premières, composée de silice et d'alumine, apportés par des calcaires*

et des argiles de roches précisément choisis.

Granulats

Extraits de gravières (matériaux alluvionnaires) ou fragments de roches issus de carrières (matériaux concassés), ils entrent dans la composition des bétons prêts à l'emploi, bétons préfabriqués, bétons asphaltiques, techniques routières et travaux hydrauliques. Ils connaissent d'autres usages également, tels que le ballast de chemin de fer.

Grave / Mélange Ternaire

Mélange de granulats et de liants hydrauliques qui sont appliqués comme sous-fondations dans les travaux routiers.

Laitier

Sous-produits de l'industrie sidérurgique lors de la fabrication de la fonte dans les hauts fourneaux, les laitiers sont formés de constituants non ferreux, des fondants et des cendres de coke. Leur composition en oxydes et leur structure vitreuse obtenue par trempe à l'eau leur confèrent des propriétés hydrauliques latentes, ce qui permet d'envisager leur utilisation en tant qu'ajout dans les ciments.

Annexe 1 – Mémoire en réponse

Offre publique de reprise portant sur l'ensemble des actions non encore détenues, directement ou indirectement par Inter-Beton SA et Cimenteries C.B.R. SA de :

CIMESCAUT SA

MÉMOIRE EN RÉPONSE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE CIMESCAUT SA RENDU CONFORMÉMENT AUX ARTICLES 22 ET SUIVANTS DE LA LOI DU 1^{ER} AVRIL 2007 RELATIVE AUX OFFRES PUBLIQUES D'ACQUISITION ET À L'ARTICLE 16 DE L'ARRÊTÉ ROYAL DU 27 AVRIL 2007 RELATIF AUX OFFRES PUBLIQUES DE REPRISE (L' « ARRÊTÉ ROYAL »)

1. Dispositions générales

1.1 Définitions

Sauf disposition contraire dans le présent mémoire en réponse (le « **Mémoire en Réponse** »), les mots et expressions utilisés avec une majuscule ont la même signification que dans le Prospectus.

1.2 Contexte

Le 25 avril 2014, Inter-Beton SA (l' « **Offrant** »), société anonyme de droit belge ayant son siège social Chaussée de La Hulpe, 185, 1170 Bruxelles, agissant de concert avec Cimenteries C.B.R., société anonyme de droit belge ayant son siège social Chaussée de La Hulpe, 185, 1170 Bruxelles, a annoncé à la FSMA son intention de lancer une offre publique de reprise sur l'ensemble des actions de la société Cimescaut SA (« **Cimescaut** ») non encore détenues par elles, soit 1.772 actions (les « **Actions** », et individuellement une « **Action** ») (3,07% du capital), et ce au prix de 1.322,09 EUR par Action (l' « **Offre** »).

Le 28 avril 2014, la FSMA a publié un avis concernant l'Offre en application de l'article 7 de l'Arrêté Royal.

Le 28 avril 2014, Cimescaut a reçu le rapport établi par la société Deloitte Consulting cvba, représentée par M. Cédric Poppa, en sa qualité d'expert indépendant (le « **Rapport** ») conformément à l'article 7 de l'Arrêté Royal.

Le 18 juin 2014, Cimescaut a reçu le Prospectus tel qu'approuvé par la FSMA le 17 juin 2014.

Le conseil d'administration de Cimescaut s'est réuni le 20 juin 2014 pour analyser le Prospectus et le Rapport, et rédiger le présent Mémoire en Réponse. Conformément aux dispositions de l'article 24§1^{er} de la loi du 1^{er} avril 2007 relative aux offres publiques d'acquisition, ce Mémoire en Réponse doit comporter au moins :

- ses remarques éventuelles concernant le Prospectus ;
- les clauses statutaires impliquant une limitation de la cessibilité ou de la possibilité d'acquérir des titres avec droit de vote ou donnant accès au droit de vote, ainsi que, dans la mesure où le conseil d'administration de Cimescaut en a connaissance, une liste des droits préférentiels qui auraient été consentis à certaines personnes en vue d'acquérir de tels titres ;
- l'avis motivé émis sur l'Offre.

Aux termes de l'article 16 de l'Arrêté Royal, l'avis doit exposer de façon motivée :

- l'appréciation de Cimescaut à propos du Rapport; ainsi que
- son opinion quant à savoir si le prix permet ou non de sauvegarder les intérêts des détenteurs de titres (les « **Actionnaires** »).

Tous les administrateurs de Cimescaut étaient présents ou représentés à cette réunion.

2. Analyse du Prospectus et du Rapport

Le conseil d'administration de Cimescaut a pris connaissance du Prospectus et du Rapport. Le conseil d'administration a pu poser toutes les questions qu'il a jugées pertinentes et utiles.

Le conseil d'administration a émis son opinion en prenant en considération la sauvegarde des intérêts des Actionnaires.

2.1 Le Prospectus

Le conseil d'administration a pris connaissance du Prospectus et a particulièrement examiné :

- la présentation faite de Cimescaut visée au Chapitre 5 ;
- le contexte de l'Offre, le prix et le calendrier de l'Offre ;
- la justification du prix de l'Offre reprise au Chapitre 3.

Concernant la justification du prix de l'Offre, le conseil d'administration constate que le prix de 1.322,09 EUR a été calculé sur la base d'une valeur d'entreprise de Cimescaut de 52 millions d'euros négociée entre les parties lors de la transaction du 15 janvier 2014, augmentée de la trésorerie nette normalisée, le tout divisé par le nombre total d'actions émises par Cimescaut. La trésorerie nette normalisée convenue entre les parties s'est établie à 24,2 millions d'euros.

Ce prix tient compte des synergies propres à l'Offrant et constitue, *in fine*, le point d'équilibre d'une négociation entre parties indépendantes.

Le conseil d'administration estime que le Prospectus reprend toutes les informations essentielles nécessaires à la sauvegarde de l'intérêt des Actionnaires et ne formule aucune remarque à l'égard de son contenu.

2.2 Le Rapport

La mission de l'expert indépendant est définie par l'article 6 de l'Arrêté Royal. L'expert indépendant doit ainsi rapporter sur aux moins huit éléments. Ces éléments sont repris point par point dans le Rapport dont le conseil d'administration a pris connaissance.

En appliquant la méthode d'actualisation des flux de trésorerie, l'expert indépendant aboutit à une valeur comprise entre EUR 899 et EUR 1.006 par Action.

Sur la base des méthodes de marché, incluant les multiples de marché et les multiples de transactions, méthodes considérées comme secondaires, la valeur d'une Action est estimée par l'expert indépendant entre EUR 954 et EUR 1.095.

Concernant la valorisation de la participation cédée par Cimescaut dans Carrières du Fond des Vaux SA (« **CFV** »), l'expert indépendant estime celle-ci, sur la base d'une valorisation établie sur les multiples de marché et les multiples de transactions, à une valeur de EUR 2.715.000. Il s'agit d'une valeur qui est inférieure au prix de vente négocié par Cimescaut

pour sa participation dans CFV (EUR 6.000.000), de sorte que cette opération n'a pas été défavorable aux Actionnaires.

Le conseil d'administration estime que le Rapport reprend toutes les informations et analyses essentielles nécessaires à la sauvegarde de l'intérêt des Actionnaires.

Le conseil d'administration n'a en outre aucune remarque ou observation à formuler quant au contenu du Rapport.

Par conséquent, et conformément à sa conclusion relative à l'analyse du Prospectus (supra), le conseil d'administration estime, sur la base du Rapport, que le prix offert par l'Offrant sauvegarde les intérêts des Actionnaires, étant donné qu'il est supérieur à la valorisation qui en a été faite par l'expert indépendant, quelle que soit la méthode d'évaluation retenue.

3. Avis motivé sur l'Offre

Le conseil d'administration a examiné l'Offre et rédigé le présent Mémoire en Réponse en prenant en compte l'intérêt des Actionnaires.

En résumé de ce qui précède, après examen du Prospectus et délibération, le conseil d'administration estime, en ce qui concerne Cimescaut, qu'à son sens le Prospectus n'appelle pas de remarques, ne présente pas de lacunes et ne contient pas d'informations susceptibles d'induire en erreur les Actionnaires. Le conseil d'administration estime par ailleurs que le Rapport établi par la société Deloitte Consulting cvba, représentée par M. Cédric Poppa, en sa qualité d'expert indépendant n'appelle pas d'observations de sa part. Après avoir débattu de la manière dont a été établi et justifié le prix qui a été offert dans le Prospectus et après avoir pris connaissance du Rapport, le conseil d'administration de Cimescaut estime à l'unanimité que le prix offert par l'Offrant permet de sauvegarder les intérêts des Actionnaires.

La sauvegarde des intérêts des Actionnaires est notamment assurée par les éléments ci-dessous :

- Le prix offert est le point d'équilibre d'une négociation entre parties indépendantes et on peut donc considérer qu'il a été établi en pleine concurrence (« *at arms' length* »).
- En appliquant la méthode d'actualisation des flux de trésorerie, considérée comme la plus pertinente pour évaluer Cimescaut, l'expert indépendant aboutit à une valeur comprise entre EUR 899 et EUR 1.006 par Action, valeurs nettement inférieures au prix offert.
- Même en utilisant les méthodes de marché, incluant les multiples de marché et les multiples de transactions, méthodes considérées comme secondaires, la valeur d'une Action est estimée par l'expert indépendant entre EUR 954 et EUR 1.095, valeurs nettement inférieures au prix offert.
- La cession de la participation dans CFV a été valorisée au prix de vente négocié avec l'acheteur, soit un montant de 6 millions d'euros, tout comme l'a été le rachat de la branche d'activité béton de CFV (soit un montant de 1,2 million d'euros). Le prix de vente obtenu pour CFV est supérieur à la valorisation qui en avait été faite par l'Offrant (sur la base des flux de trésorerie actualisés incluant tant les activités granulats que béton selon une approche « *value in use* » (sans programme d'investissement majeur)), soit un montant net de 1,3 million d'euros. La différence entre la valorisation faite par l'Offrant de CFV et le prix payé par l'acheteur résulte du fait que ce dernier tient compte d'une amélioration espérée de la rentabilité de CFV suite à un programme d'investissements important. Cette opération n'a donc pas été défavorable pour les Actionnaires.

4. Autres précisions

Le conseil d'administration précise en outre que :

- les statuts de Cimescaut ne prévoient aucune disposition limitant la cessibilité des Actions et il n'y a, à la connaissance du conseil d'administration, pas de droits préférentiels octroyés sur ces Actions ;
- aucun des administrateurs de Cimescaut ne détient des Actions visées par l'Offre ;
- Conformément à l'article 29§1 de la loi du 1^{er} avril 2007 relatif aux offres publiques d'acquisition, Cimescaut, dont le siège social est établi rue du Coucou, 37 à 7640 Antoing, représentée par son conseil d'administration, représenté par André Jacquemart et Pascal Lesoinne, administrateurs, assume la responsabilité des informations contenues dans le présent Mémoire en Réponse. Cimescaut déclare qu'à sa connaissance les données de ce Mémoire en Réponse sont conformes à la réalité à la date du présent Mémoire en Réponse et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée.
- le présent Mémoire en Réponse a été approuvé par la FSMA le 24 juin 2014 conformément à l'article 28§3 de la loi du 1^{er} avril 2007 relatif aux offres publiques d'acquisition. Cette approbation ne comporte aucune appréciation de l'opportunité ni de la qualité de l'Offre.
- ce Mémoire en Réponse est joint au Prospectus en annexe 1. Le Prospectus est disponible sur le site web de CBR (www.cbr.be) et peut également être obtenu sur simple demande téléphonique au numéro +32(2)678.34.30.

Fait à Bruxelles, le 24 juin 2014.

Pour le conseil d'administration de Cimescaut SA

André Jacquemart

administrateur et

Président du conseil d'administration

Pascal Lesoinne

administrateur délégué

Annexe 2 – Rapport de l’Expert Indépendant

Cimescaut SA

Rapport de Valorisation

12 juin 2014

Ce rapport de valorisation a été préparé sur la base de l'article 6 de l'arrêté Royal relatif aux offres publiques de reprise du 27 avril 2007.

A votre convenance, ce document peut avoir été mis à votre disposition en format électronique ainsi qu'en version imprimée. Plusieurs copies et versions de ce document peuvent donc exister sous différents formats. Seule la copie finale signée doit être considérée comme définitive.

©2014 Deloitte Consulting cvba



Deloitte Financial Advisory Services *
Berkenlaan 8a
1831 Diegem
Belgium

Tel: +32 (0)2 600 62 00
www.deloitte.be

* A division of Deloitte Consulting cvba

Inter-Beton NV / SA
A l'attention du Conseil d'Administration
Chaussée de La Hulpe 185
1170 Bruxelles

Le 12 juin 2014

Mesdames, Messieurs,

Nous avons le plaisir de vous faire parvenir notre rapport de valorisation (le « Rapport ») de la société Cimescaut SA (la « Société ») réalisé dans le cadre de l'offre publique de reprise par Inter-Beton SA, filiale de Cimenteries CBR SA, des actions de Cimescaut SA encore en circulation sur les marchés conformément à l'arrêté Royal relatif aux offres publiques de reprise du 27 avril 2007 (l' « Arrêté Royal »). Le Rapport documente de manière détaillée l'avis d'expert indépendant conformément à l'article 6 de l'Arrêté Royal.

Le Rapport a été rédigé à l'attention de l'actionnaire majoritaire de la société Cimescaut SA, à savoir la société Inter-Beton SA, représenté par son Conseil d'Administration.

Nous attirons votre attention sur la section «Cadre de la mission» du Rapport dans laquelle nous faisons référence au cadre de notre travail.

Notre travail a commencé le 12 février 2014, et s'est terminé le 12 juin 2014. Nous n'avons pas mis à jour notre travail depuis cette dernière date. Dans ces circonstances, nous pourrions ne pas avoir été mis au courant de certains faits ultérieurs à cette date et que vous pourriez considérer comme pertinents.

Cordialement,

Pour et de la part de Deloitte Financial Advisory Services

Section	Page
Table des matières	3
Glossaire	4
Résumé	6
Cadre de la mission et indépendance	9
Etendue et limites de nos travaux	12
Approche retenue dans le cadre de la mission	14
Aperçu de la société et du secteur	18
Méthodes de valorisation	27
Valorisation de Cimescaut	31
Commentaires sur la vente de CFV et Wellinvest	53
Annexes	57

Annexes	No.
Calcul du WACC	1
Calcul du Beta	2
Multiples de marché	3
Description des sociétés comparables	4
Multiples de transactions	5
Description des transactions	6
Calcul de la trésorerie nette	7
Bilans historiques et prévisionnels	8
Comptes de résultats consolidés 2013	9
Valorisation de CFV	10
Multiples de marché pour CFV	11
Description des sociétés comparables à CFV	12
Multiples de transactions pour CFV	13
Description des transactions pour CFV	14
Sources consultées pour la valorisation de CFV	15
Etudes sur le contrôle et la liquidité	16
Ibbotson – Résultats	17
Etudes sur la prime de risque de marché	18
Aswath Damodaran – Biographie	19
Rapport annuel consolidé – Exercice 2013 et Rapport du commissaire – Exercice 2013	20

Section	Page
Table des matières	3
Glossaire	4
Résumé	6
Cadre de la mission et indépendance	9
Etendue et limites de nos travaux	12
Approche retenue dans le cadre de la mission	14
Aperçu de la société et du secteur	18
Méthodes de valorisation	27
Valorisation de Cimescaut	31
Commentaires sur la vente de CFV et Wellinvest	53
Annexes	57

Glossaire

#	Nombre	Management	Management de CBR
BFR	Besoin en Fond de Roulement	MM	Multiples de marché
c.	Environ	na	Donnée soit non disponible, soit non applicable
càd	C'est-à-dire	Nb.	Nombre
CAGR	Taux de croissance annuelle moyen	TM	Multiples de transactions
Capex	Investissement (capital expenditure)	VE	Valeur d'Entreprise
CAPM	Modèle d'Evaluation des Actifs Financiers MEDAF (Capital Asset Pricing Model)	WACC	Coût Moyen Pondéré du Capital (Weighted Average Cost of Capital)
CBR	Cimenteries CBR SA		
CFV	Carrières du Fond des Vaulx SA		
Cimescaut	Cimescaut SA		
CMPC	Coût Moyen Pondéré du Capital		
DCF	Actualisation des flux de trésorerie (Discounted Cash Flow)		
DTT	Deloitte Financial Advisory Services		
EBITDA	Bénéfices avant intérêts, taxes, dépréciation et amortissement (Earnings before interest, tax, depreciation and amortisation)		
EBIT	Bénéfices avant intérêts et taxes (Earnings before interest and tax)		
€k	Millier d'euros		
€m	Million d'euros		
FY12, FY13	Année finissant le 31 décembre 2012, 2013		
I/Co	Inter-compagnie		
IFRS	International Financial Reporting Standards		
Inter-Beton	Inter-Beton SA		

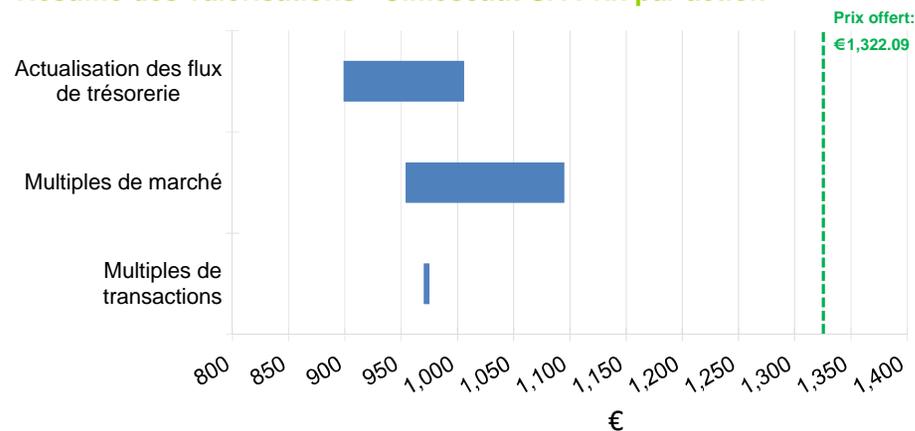
Section	Page
Table des matières	3
Glossaire	4
Résumé	6
Cadre de la mission et indépendance	9
Etendue et limites de nos travaux	12
Approche retenue dans le cadre de la mission	14
Aperçu de la société et du secteur	18
Méthodes de valorisation	27
Valorisation de Cimescaut	31
Commentaires sur la vente de CFV et Wellinvest	53
Annexes	57

Résumé de la valorisation

Résumé du prix par action Cimescaut SA à la date de valorisation

€k	Bas	Haut
Valorisation de Inter-Beton SA		
Prix proposé	na	1,322
Valorisation de l'expert indépendant		
Actualisation des flux de trésorerie	899	1,006
Méthode des multiples de marché	954	1,095
Méthode des multiples de transaction	na	975

Résumé des valorisations - Cimescaut SA Prix par action



Résultats

- Dans le cadre de l'offre publique de reprise par Inter-Beton SA des actions de Cimescaut SA encore en circulation sur les marchés et conformément à l'arrêté Royal relatif aux offres publiques de reprise du 27 avril 2007, nous avons effectué le travail suivant:
 - Une revue du travail de valorisation des actions de Cimescaut SA effectué par Inter-Beton SA;
 - Une valorisation des actions de Cimescaut SA en utilisant différentes méthodes de valorisation.
- Le prix par action proposé par Inter-Beton SA est de €1,322.09, soit le prix convenu entre les Vendeurs dans le cadre de l'acquisition de leurs actions dans Cimescaut SA par Inter-Beton SA. Le prix a été établi sur base de négociations avec les Vendeurs et est également soutenu par une valorisation préparée en interne par Inter-Beton SA.
- Notre valorisation vise à déterminer la valeur des actions sur le marché et estime que la valeur d'une action de Cimescaut SA (ci-après « Cimescaut ») se situe entre **€899** et **€1,095**.
- La méthode d'actualisation des flux de trésorerie est considérée comme étant la méthode principale pour notre valorisation. En effet, le plan d'affaires a été établi par le Management de Inter-Beton / CBR (ci-après le « Management ») sur la base des informations fournies par le management de Cimescaut en vue de la transaction du 15 janvier 2014 et ajusté par rapport aux particularités d'un cimentier. Ce plan d'affaires reflète en outre:
 - Les attentes du Management sur l'évolution future de Cimescaut;
 - L'expertise du Management dans le secteur d'activité de Cimescaut;
 - L'impact des synergies identifiées comme étant accessibles à un acquéreur potentiel.

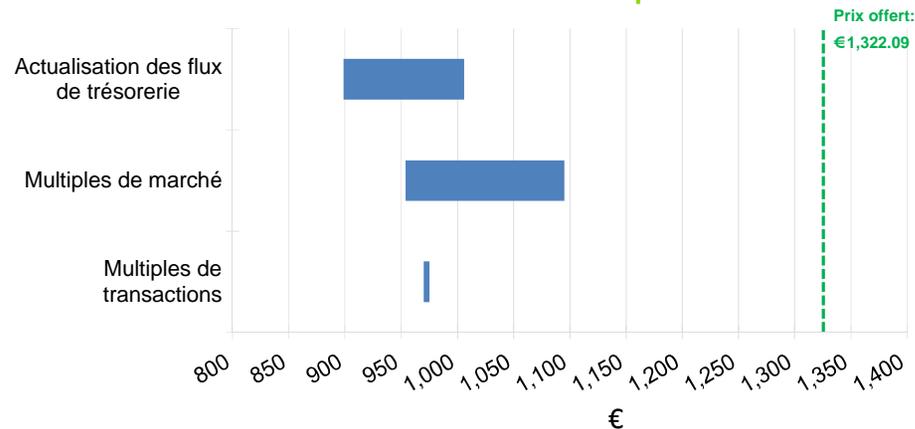
En utilisant la méthode d'actualisation des flux de trésorerie, la valeur d'une action de Cimescaut est estimée entre € 899 et € 1,006.

Résumé de la valorisation (suite)

Résumé du prix par action Cimescaut SA à la date de valorisation

€k	Bas	Haut
Valorisation de Inter-Beton SA		
Prix proposé	na	1,322
Valorisation de l'expert indépendant		
Actualisation des flux de trésorerie	899	1,006
Méthode des multiples de marché	954	1,095
Méthode des multiples de transaction	na	975

Résumé des valorisations - Cimescaut SA Prix par action



Résultats (suite)

- Les méthodes de marché, incluant les multiples de marché et les multiples de transactions, sont considérées comme des méthodes secondaires pour notre valorisation. Bien que la comparabilité des sociétés identifiées avec Cimescaut soit limitée, les acteurs du marché souhaitant réaliser une transaction se référeront aux multiples du secteur disponibles pour évaluer l'action ciblée. Par conséquent, nous considérons que l'utilisation de ces méthodes est pertinente dans un but de recoupement des résultats issus de l'actualisation des flux de trésorerie.

En utilisant les méthodes de marché, la valeur d'une action de Cimescaut est estimée entre € 954 et € 1,095.

- Les résultats des différentes méthodes sont présentés dans le tableau ci-contre. Toutes les méthodes de valorisation résultent en des valeurs de l'action Cimescaut inférieures au prix offert dans le contexte de l'offre de reprise.
- Par conséquent, nous estimons que le prix offert de € 1,322.09 par action dans le cadre de l'offre publique de reprise sauvegarde les intérêts des détenteurs d'actions encore en circulation sur le marché.

Section	Page
Table des matières	3
Glossaire	4
Résumé	6
Cadre de la mission et indépendance	9
Etendue et limites de nos travaux	12
Approche retenue dans le cadre de la mission	14
Aperçu de la société et du secteur	18
Méthodes de valorisation	27
Valorisation de Cimescaut	31
Commentaires sur la vente de CFV et Wellinvest	53
Annexes	57

Cadre de la mission et indépendance

Cadre de la mission

- Ce rapport de valorisation contient la valorisation de Cimescaut SA incluant ses filiales, et a été préparé dans le cadre d'une offre publique par Inter-Beton SA (identifié ci-après par « Inter-Beton ») pour la reprise des actions de Cimescaut encore en circulation sur les marchés.
- Avant le 15 janvier 2014, Cimescaut était détenu à 34.02% par les Cimenteries CBR SA (identifié ci-après par « CBR »), à 62.91% par plusieurs parties (identifiées ci-après par les « Vendeurs ») incluant principalement la famille Bertrand, le solde des actions (càd. 1,772 actions) étant en circulation sur les marchés.
- Le 15 janvier 2014, CBR a annoncé avoir racheté la totalité des actions aux Vendeurs via sa filiale Inter-Beton. Suite à cette acquisition, CBR détient, en direct et via Inter-Beton, plus de 96.93% des actions de Cimescaut. Inter-Beton soumettra une offre publique dans le cadre d'une procédure de « squeeze-out » afin de racheter les actions Cimescaut toujours en circulation.
- Le « squeeze-out » ou l'offre de reprise est une procédure qui permet à un actionnaire majoritaire, détenant seul ou de concert 95 % des actions conférant le droit de vote d'une société anonyme ou d'une société en commandite par actions, soit d'obliger les actionnaires minoritaires à lui vendre leurs actions (dans le cas des sociétés ayant fait ou faisant publiquement appel à l'épargne), soit de proposer aux minoritaires de lui céder leurs actions (dans le cas de sociétés n'ayant pas fait ou ne faisant pas appel public à l'épargne).
- Dans le cadre de cette procédure de squeeze-out, le Conseil d'Administration d'Inter-Beton a nommé Deloitte Financial Advisory Services (identifié ci-après par « Deloitte FAS ») comme expert indépendant pour déterminer la valeur de marché d'une action Cimescaut conformément à l'article 6 de l'Arrêté Royal.
- L'Arrêté Royal requiert l'avis d'un expert sur la question de savoir si le prix offert sauvegarde ou non les intérêts des détenteurs d'actions faisant l'objet du squeeze-out. Ce rapport documente de manière détaillée l'avis d'expert.

- Le prix offert pour la reprise des actions encore en circulation sur les marchés est égal au prix offert lors de la transaction du 15 janvier 2014, soit € 1,322.09.
- La date de valorisation de l'action Cimescaut est la date de ce rapport. Aucun événement significatif autre que l'acquisition des actions des Vendeurs n'étant survenu entre le 31 décembre 2013 et la date de ce rapport, nous considérons pertinente la valorisation par actualisation des flux de trésorerie réalisée en date du 31 décembre 2013.
- La valorisation fournie par Inter-Beton a été réalisée sur base du business plan préparé par le Management de Inter-Beton, lui-même basé sur l'information fournie par Cimescaut à laquelle certaines hypothèses et synergies ont été ajoutées par le Management de Inter-Beton. Dans le cadre de nos travaux, nous avons revu le business plan fourni par Inter-Beton. Nous le considérons comme raisonnable pour Inter-Beton comme acheteur spécifique au vu des informations dont nous disposons sur le marché et sur les activités de Cimescaut. Nous considérons également le business plan modifié, que nous avons préparé dans le contexte d'une acquisition par un participant type au marché, comme étant raisonnable. Le détail de notre revue ainsi que nos conclusions sont présentées dans les sections décrivant l'approche retenue dans le cadre de la mission, la valorisation de Cimescaut et les commentaires sur la vente de CFV et Wellinvest.

Indépendance

- Préalablement à cette mission, Deloitte FAS Belgique n'a fourni, au cours des trois dernières années, aucun autre service de conseil financier à HeidelbergCement, CBR, Inter-Beton ou Cimescaut.
- La rémunération de cette mission ne dépend pas de son résultat, càd. la rémunération n'est pas liée à la réussite de l'offre de reprise que soumettra Inter-Beton.

Cadre de la mission et indépendance (suite)

Indépendance (suite)

- Deloitte Belgique fournit des services au groupe HeidelbergCement. Cependant, les rémunérations de ces services représentent moins de 0,25% du chiffre d'affaires annuel de Deloitte Belgique, et sont par conséquent immatériels au regard de ses revenus annuels.
- L'équipe de valorisation de Deloitte Belgique fournit des conseils de valorisation en tant qu'expert indépendant à une grande variété de clients, notamment dans les contextes suivants: fusions et acquisitions, analyse stratégique, conflits, rapports financiers, valorisations fiscales. Les rémunérations pour le présent avis d'expert indépendant représentent moins de 3% de l'estimation de rémunération pour l'année 2013 de l'équipe de valorisation de Deloitte Belgium, et sont par conséquent immatériels au regard de ses revenus annuels.

Section	Page
Table des matières	3
Glossaire	4
Résumé	6
Cadre de la mission et indépendance	9
Etendue et limites de nos travaux	12
Approche retenue dans le cadre de la mission	14
Aperçu de la société et du secteur	18
Méthodes de valorisation	27
Valorisation de Cimescaut	31
Commentaires sur la vente de CFV et Wellinvest	53
Annexes	57

Etendue et limites de nos travaux

L'étendue de nos travaux est définie par l'article 6 de l'arrêté Royal relatif aux offres publiques de reprise du 27 avril 2007. Le montant final de notre rémunération s'élève à € 36,000 HTVA soit l'équivalent de 224 heures. Pour réaliser cette mission, l'équipe se composait de Cedric Popa, Partner Deloitte FAS Valuation Services et responsable de la mission, assisté (i) d'un Senior Consultant membre de l'équipe Deloitte FAS Valuation Services, et (ii) ponctuellement d'autres membres de Deloitte FAS.

Nous insistons sur le fait que la valeur d'une entreprise est fortement dépendante de ses résultats futurs.

Les valeurs détaillées dans ce rapport sont le résultat de l'utilisation de méthodes de valorisation largement reconnues dans la profession. La valeur obtenue suite à l'application de ces méthodes doit être interprétée comme étant la meilleure estimation de la valeur (prix) à laquelle les actions d'une société pourraient être échangées entre parties bien informées, consentantes, et agissant dans des conditions de concurrence normale.

Nous attirons à nouveau votre attention sur le fait que la valeur, telle que définie ci-dessus, est un concept de valeur qui pourra, le cas échéant, ne pas être égale au prix de «vente / achat» (ou encore d'augmentation de capital), dans la mesure où elle ne tient pas compte des motifs de l'acquéreur (ou de l'investisseur), de synergies spécifiques éventuelles à son niveau ou encore du pouvoir de négociation des parties.

Il est également important de noter que notre rôle n'est pas celui d'un médiateur et qu'il n'est pas d'usage de contacter les actionnaires minoritaires dans le cadre de ce type de mission. Nous considérons que le fait de ne pas avoir eu de contacts avec les actionnaires minoritaires de la société n'influence pas la valorisation et les conclusions qui en découlent

Nos travaux se sont déroulés du 12 février au 3 juin 2014. Notre rapport intègre donc les informations et explications mises à notre disposition jusqu'à cette date.

Dans le cadre de notre mission, nous avons rencontré:

- Mr. Laurent Mulders, Directeur financier, HeidelbergCement Benelux , S.A. Cimenteries CBR Cementbedrijven N.V.;
- Mlle. Isabelle Minne, Business Analyst, S.A. Cimenteries CBR Cementbedrijven N.V.; et
- Mr. Thierry Tilmant, Consultant financier indépendant, S.A. Cimenteries CBR Cementbedrijven N.V.

Les actionnaires minoritaires n'ont pas été rencontrés dans le cadre de notre mission. Ce rapport a donc été établi uniquement sur la base de nos entretiens avec l'actionnaire majoritaire actuel et de l'information reçue de ce dernier.

Ci-dessous, nous résumons l'information fournie par le Management de Interbeton / CBR dans le cadre de notre valorisation:

- Description des activités de la société;
- Rapport annuel 2012 de la Fediex;
- Document rédigé par Euroconstruct sur la Belgique dans le cadre de sa 76^{ième} conférence;
- La convention de cession d'actions entre les Vendeurs et Inter-Beton;
- Organigramme de la société;
- Plan d'affaires établi sur la période 2014 à 2023 (incluant une analyse sur les synergies potentielles);
- Valorisation de la société réalisée par le Management dans le cadre de la transaction du 15 janvier 2014;
- Document présentant le contexte de la transaction et du « squeeze-out »;
- « Identification of cash and debt-like items », rapport réalisé par PwC dans le cadre de la due-diligence.

Section	Page
Table des matières	3
Glossaire	4
Résumé	6
Cadre de la mission et indépendance	9
Etendue et limites de nos travaux	12
Approche retenue dans le cadre de la mission	14
Aperçu de la société et du secteur	18
Méthodes de valorisation	27
Valorisation de Cimescaut	31
Commentaires sur la vente de CFV et Wellinvest	53
Annexes	57

Objectif du rapport de valorisation et approche retenue

Objectif du rapport

- Selon l'article 3 de l'Arrêté Royal, « *Lorsqu'une personne physique ou morale qui, compte tenu des titres avec droit de vote détenus par les personnes agissant de concert avec elle au sens de l'article 513, § 1^{er}, alinéa 4, CSoc., et par la société visée elle-même, détient 95 % des titres avec droit de vote d'une société anonyme faisant ou ayant fait publiquement appel à l'épargne au sens de l'article 438 CSoc., souhaite acquérir la totalité des titres avec droit de vote ou donnant accès au droit de vote de cette société, elle en avise préalablement la FSMA.* »
- L'article 4 de ce même Arrêté Royal spécifie que le dossier doit être documenté par « *le rapport d'un expert, établi conformément à l'article 6* » et visant à fournir entre autres « *l'avis de l'expert sur la question de savoir si le prix offert sauvegarde ou non les intérêts des détenteurs de titres.* » (art. 6).
- Inter-Beton, filiale de CBR, souhaite mettre en place la procédure de squeeze-out telle que décrite dans l'Arrêté Royal.
- Inter-Beton souhaite offrir aux détenteurs d'actions encore en circulation sur le marché un prix identique à celui offert lors de l'acquisition pré-citée, à savoir € 1,322.09 par action.
- L'objectif de ce rapport de valorisation est donc d'émettre notre avis d'expert indépendant indiquant si le prix offert aux détenteurs des actions encore en circulation sur le marché sauvegarde ou non leurs intérêts, et de fournir un support au rapport relatif à l'article 6 de l'Arrêté Royal qui sera rendu public dans le cadre de l'offre de reprise.

Approche retenue pour rendre l'avis

- Le prix par action offert par Inter-Beton dans le cadre de la procédure de squeeze-out est équivalent au prix offert lors de la transaction du 15 janvier 2014 portant sur 62.91% des actions.
- Afin de rendre notre avis d'expert indépendant concernant la sauvegarde ou non des intérêts des détenteurs d'actions encore sur le marché, nous devons établir si le prix offert est équitable.

Approche retenue pour rendre l'avis (suite)

- Pour ce faire, il convient d'analyser la valeur de l'action Cimescaut et comment celle-ci a été établie. L'étendue de nos travaux en la matière comprenait deux volets:
 - A. La revue de la valorisation fournie par le Management de Inter-Beton.
 - B. Notre propre valorisation des actions de Cimescaut qui sert de cross-check.
- A. Revue de la valorisation fournie par le Management de Inter-Beton**
 - La revue de la valorisation fournie s'est déroulée comme suit. Premièrement, nous avons eu une discussion avec le Management de Inter-Beton à propos du processus de préparation de la valorisation. Nous comprenons que le prix a été établi par une négociation entre l'Acheteur et le Vendeur.
 - Le Management de Inter-Beton a utilisé la méthode d'actualisation des flux de trésorerie disponibles (DCF) basée sur le business plan fourni par Cimescaut. Ce business plan a été adapté par Inter-Beton pour refléter des synergies et d'autres hypothèses. De même, le WACC utilisé est celui utilisé au niveau du groupe par HeidelbergCement.
 - Les méthodes de valorisation par multiples de marché et de transactions n'ont pas été considérées par le Management, ceux-ci n'ayant pas été en mesure d'identifier des sociétés cotées et des transactions pertinentes;
 - Une revue des hypothèses utilisées dans les modèles de valorisation a alors été effectuée:
 - Données sources utilisées pour établir le plan d'affaires;
 - Comparaison des hypothèses avec des données de marché;
 - Éléments constitutifs des ventes (volumes et prix justifiant la croissance des ventes), coûts (variables et fixes justifiant les coûts totaux) et synergies potentielles.

Objectif du rapport de valorisation et approche retenue (suite)

Approche retenue pour rendre l'avis (suite)

A. Revue de la valorisation fournie par le Management de Inter-Beton (suite)

- Sur cette base, le Management a valorisé les actions au prix proposé pour la transaction (€ 1,322.09 par action ou € 76,2m pour 100%). Des scénarios additionnels incluait des valorisations significativement plus basses dû à l'absence ou à une influence plus faible des synergies. Dès lors, le prix proposé se trouve dans la région supérieure de la fourchette de valeurs calculées.
- Nous avons discuté avec le Management de leur valorisation, des hypothèses utilisées dans leur business plan et des hypothèses de synergies retenues. Nous considérons ces éléments comme étant raisonnables et cohérents pour Inter-Beton comme acheteur spécifique.
- Nous avons testé leur valorisation DCF et nous n'avons pas trouvé d'erreur.
- Nous concluons que la valorisation préparée par l'Acheteur est raisonnable, prend en compte les synergies et les conditions de marché existantes en faveur de l'Acheteur et que le prix proposé est situé à la borne supérieure des scénarios établis par l'Acheteur.

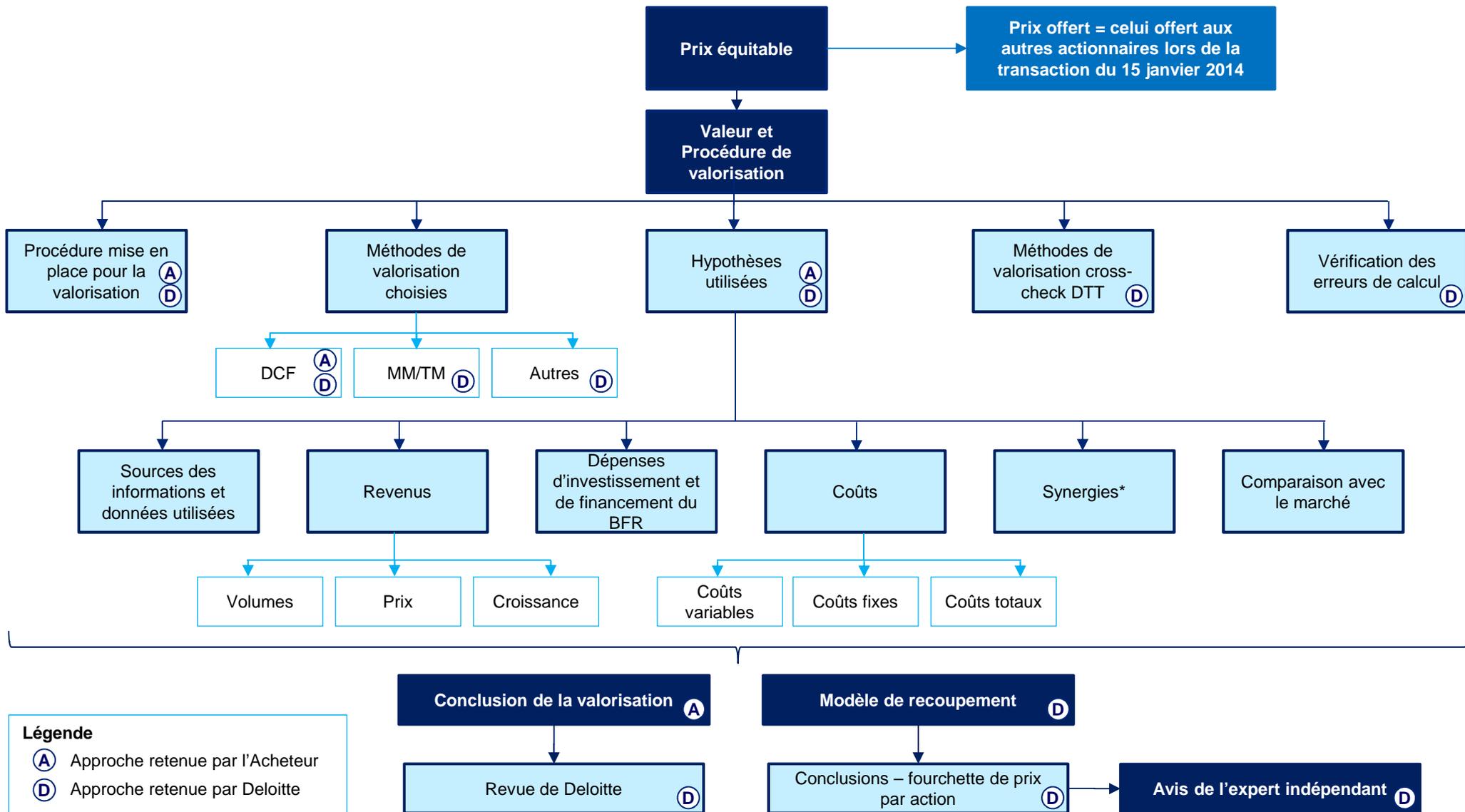
B. Notre propre valorisation des actions de Cimescaut

- Nous avons réalisé l'ajustement du business plan fourni par l'Acheteur afin de refléter les synergies disponibles à un participant type au le marché. Ces calculs ont été basés sur notre recherche ainsi que sur des discussions avec le Management de l'Acheteur.
- Nous avons alors procédé à la revue du caractère raisonnable du business plan par rapport aux dynamiques de marché, suivi de la préparation d'un WACC sur base de nos hypothèses et de notre recherche.

Approche retenue pour rendre l'avis (suite)

- Ensuite, nous avons préparé une valorisation DCF et des scénarios de sensibilité.
- Nous avons alors utilisé les méthodes de valorisation par multiples de marché et de transactions pour vérifier le caractère raisonnable de notre DCF.
- Finalement, nous avons tiré une conclusion sur la valeur de Cimescaut sur le marché.
- La suite du rapport décrit les méthodes de valorisations et présente la valorisation des actions de Cimescaut que nous avons réalisée ainsi que nos conclusions.

Approche retenue dans le cadre de la mission



Légende
 (A) Approche retenue par l'Acheteur
 (D) Approche retenue par Deloitte

Section	Page
Table des matières	3
Glossaire	4
Résumé	6
Cadre de la mission et indépendance	9
Etendue et limites de nos travaux	12
Approche retenue dans le cadre de la mission	14
Aperçu de la société et du secteur	18
Méthodes de valorisation	27
Valorisation de Cimescaut	31
Commentaires sur la vente de CFV et Wellinvest	53
Annexes	57

Information sur l'action Cimescaut

Marché	<i>NYSE Euronext Bruxelles</i>
Type d'instrument	<i>Common Stock</i>
Devise de cotation	<i>EUR</i>
Nombre total d'actions	<i>57,652</i>
Fréquence de cotation	<i>Double call auction</i>
ISIN	<i>BE0003304061</i>
Incorporation	<i>Belgique</i>

Action Cimescaut

- Suite à la fusion des bourses de Bruxelles, d'Amsterdam et de Paris pour former Euronext en 2000, et suite à celle en 2007 avec NYSE Group, l'action Cimescaut s'échange actuellement sur le marché NYSE Euronext.
- Cimescaut est active dans la production et la vente de calcaire broyé et de produits associés.
- Les activités incluent la production de calcaire broyé, de sable, de mélange composé, ainsi que la fabrication et la livraison de béton préparé.
- Les différents produits sont utilisés dans la fabrication de routes, de travaux hydrauliques et autres projets de construction, principalement en Belgique, en France, aux Pays-Bas et au Luxembourg.
- Dans un passé récent, aucun analyste financier n'a couvert l'action Cimescaut.

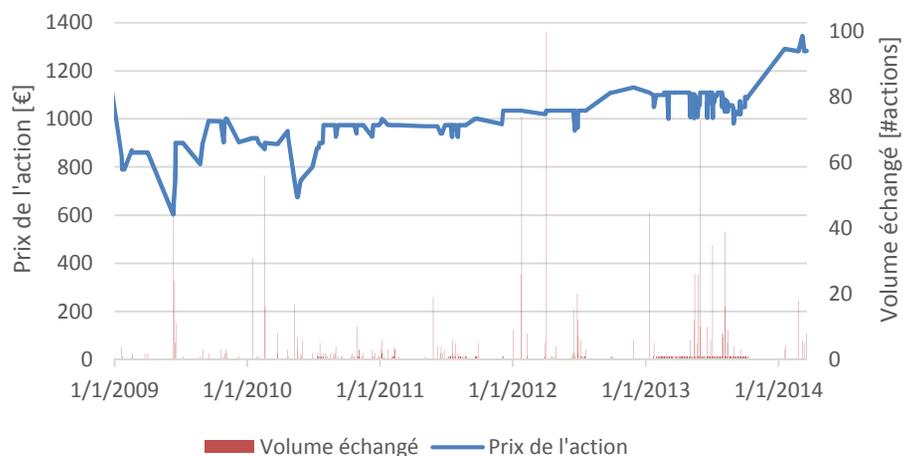
Evolution de l'action Cimescaut

Cimescaut SA - Prix de l'action

	Prix [€]	Volume [Nb. Actions]
2013		
Plus haut	1,110	73
Plus bas	981	1
Moyenne	1,083	3
2014		
Plus haut	1,345	18
Plus bas	1,281	3
Moyenne	1,295	7
Prix à la date du 19/3/2014	1,283	8

Source: Bloomberg

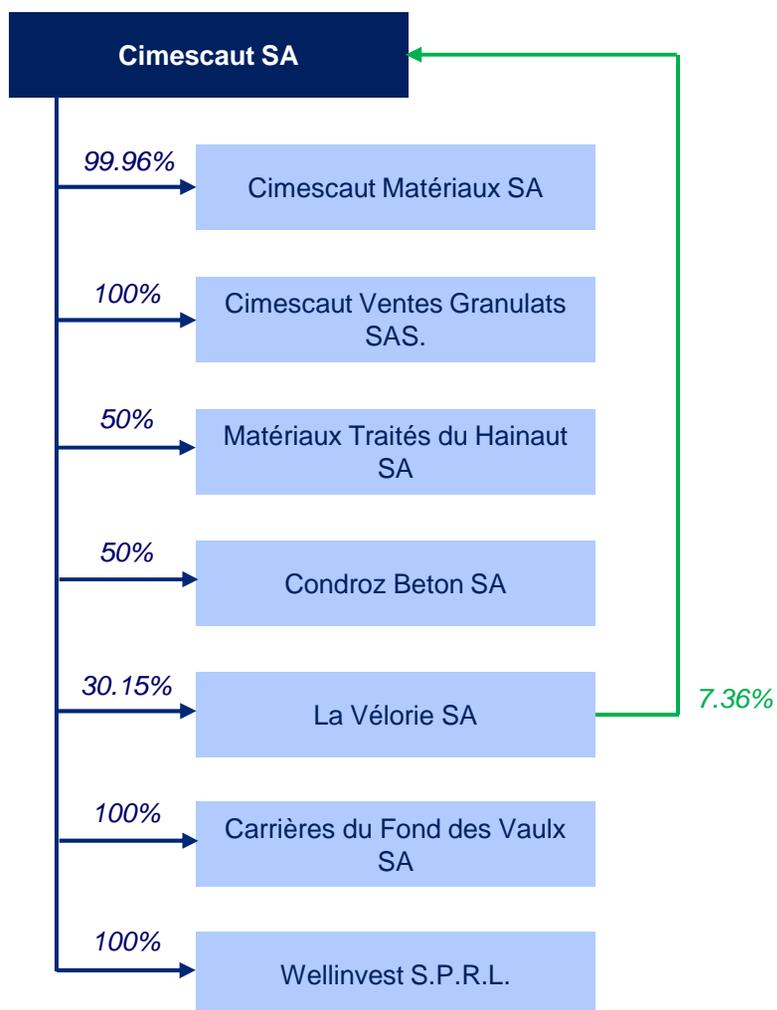
Evolution du prix de l'action



Action Cimescaut

- Le prix de l'action Cimescaut a évolué entre € 981 et € 1,110 au cours de l'année 2013.
- Le prix de clôture de l'action au 8 octobre 2013 était de € 1,088.99. L'action n'a plus fait l'objet d'échange jusqu'à la transaction décrite ci-dessous.
- Le 15 janvier 2014, CBR, membre du groupe HeidelbergCement, a procédé, par l'intermédiaire de sa filiale Inter-Beton, au rachat de 62.91% des actions du groupe Cimescaut. A la suite de cette opération, CBR a augmenté sa participation dans Cimescaut de 34.02% à 96.93%.
- Le prix par action offert au moment de la transaction s'élevait à € 1,322.09, représentant une prime de 21.4% par rapport au cours de bourse en date du 8 octobre 2013.
- Suite à cette transaction, Inter-Beton soumettra une offre publique de reprise sur les actions qui ne sont pas encore en sa possession.
- Historiquement, l'action Cimescaut n'a pas fait l'objet d'un volume d'échanges important sur le marché dénotant une liquidité faible de l'action. Nous notons que le prix de l'action est resté relativement stable depuis la mi-2010 et ce jusqu'à l'annonce du rachat de 62.91% des actions Cimescaut par Inter-Beton.
- En 2014, les échanges d'actions suivants sont observés:
 - 17 janvier 2014: 3 actions échangées, prix de clôture € 1,290.13;
 - 20 janvier 2014: 4 actions échangées, prix de clôture € 1,290.13;
 - 25 février 2014: 25 actions échangées, prix de clôture € 1,281.02;
 - 7 mars 2014: 7 actions échangées, prix de clôture € 1,345;
 - 12 mars 2014: 5 actions échangées, prix de clôture € 1,282;
 - 19 mars 2014: 8 actions échangées, prix de clôture € 1,283.02.
- La moyenne du prix de l'action en 2014 est égale à € 1,295.2.
- Aucune autre transaction n'a eu lieu sur le marché depuis le 19 mars 2014.

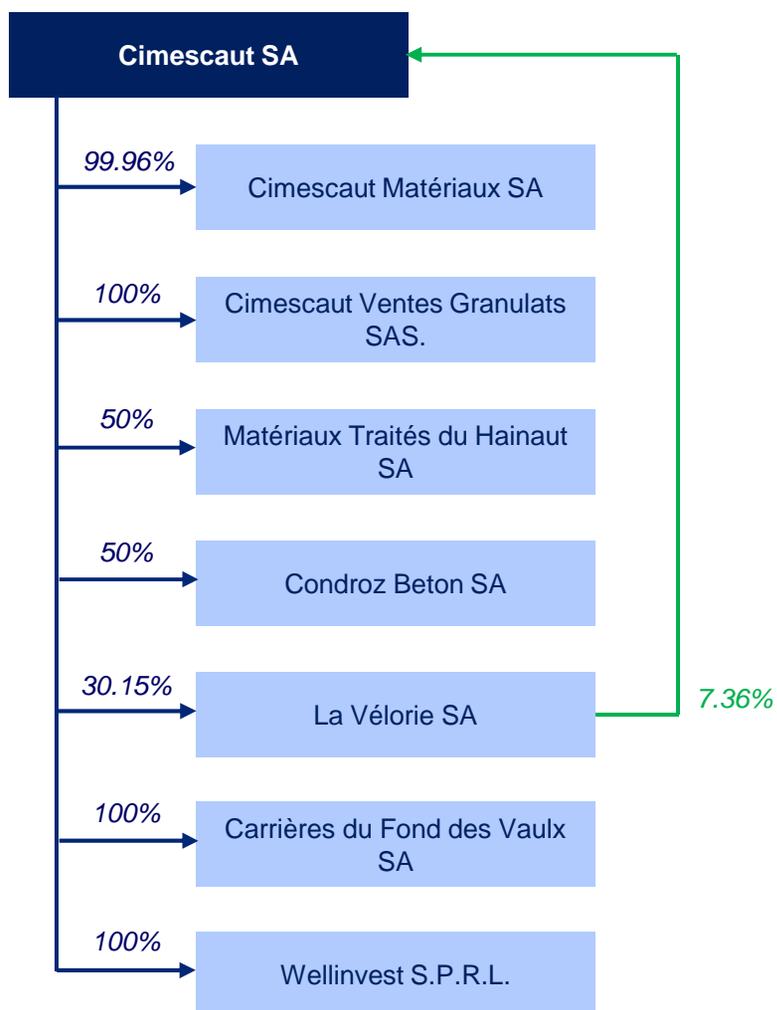
Structure et activités de la société pré-transaction du 15 janvier 2014



Activités

- La Compagnie des Ciments Portland de L'Escaut fût initialement créée en 1892 suite à la fusion de plusieurs entreprises qui fabriquaient de la chaux et des moellons. Dès sa création, elle permit d'introduire en Belgique la fabrication du ciment naturel et des carreaux de ciment¹.
- Cimescaut SA est créée en 1920 par la fusion des sociétés « Comptoir des Chaux et Ciments du Tournais », « SA Cimenterie Moderne », et la « Compagnie Générale des Ciments Portland de l'Escaut », ainsi que par l'apport de capitaux par les industriels du Tournais, et également de la prise de participation des sociétés « SA des Carrières, Chaux et Ciments de la Vélorie », « SA Carrières, Fours à Chaux et Ciments du Tournais » et « SA Carrières Bataille »¹.
- Depuis lors, la société s'est développée au fil des ans, notamment via divers investissements (ex. nouveaux fours, nouvelles installations techniques), le développement de nouvelles activités (par exemple le concassage), ou encore l'acquisition d'autres entreprises (par exemple SA La Roquette en 1974) pour finalement prendre la forme présentée dans le graphique ci-contre à la fin 2013.
- Cimescaut SA est la société holding du groupe. Elle délivre des services administratifs et techniques aux autres entités du groupe.
- Cimescaut Matériaux SA comprend les activités de concassage et calibration des agrégats extraits par Carrières D'Antoing SA. Les installations permettent le chargement et l'expédition de 20.000 tonnes de produits par jour. L'expédition peut se faire par camion ou par voie navigable étant donnée la situation privilégiée en bord de l'Escaut. La société commercialise également, via sa filiale M.T.H. SA (détenue à 50%), des mélanges ternaires (combinaison d'agrégats, de ciment, de scories et/ou de cendres volantes) sur le marché français de construction de routes.

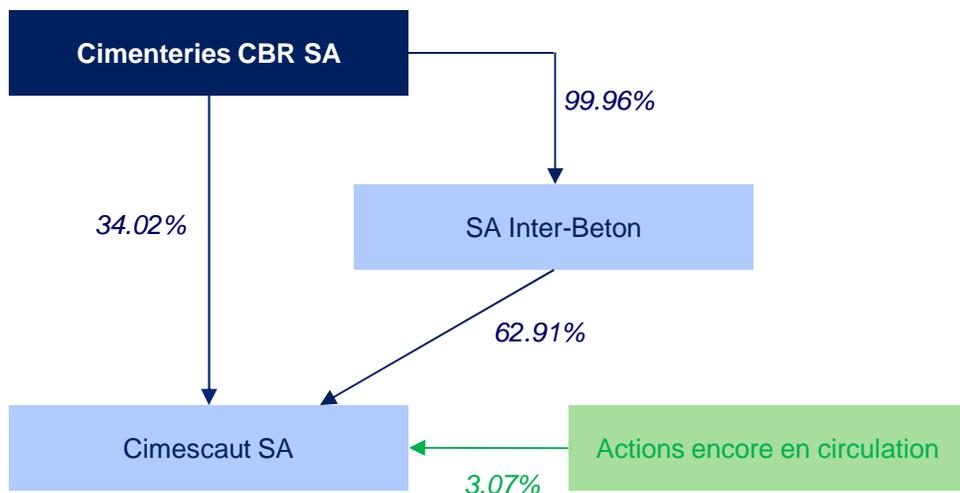
Structure et activités de la société pré-transaction du 15 janvier 2014



Activités (Suite)

- Cimescaut Ventes Granulats SAS (ci-après « CVG ») est le comptoir de ventes sur le marché français. Elle possède des installations de déchargement à Lens, Thourotte et Péronne, idéalement placées sur l'axe Lille-Paris.
- Matériaux Traités du Hainaut SA fournit les matières premières nécessaires à la production des mélanges ternaires vendus par Cimescaut Matériaux SA. Cimescaut SA est actionnaire à hauteur de 50%, les autres 50% étant détenus par Travaux et Produits Routiers SA (groupe Colas).
- Condroz Beton SA exploite une centrale à béton. Cimescaut SA est actionnaire à hauteur de 50%, les autres 50% étant détenus par Inter-Beton.
- La Vélorie SA est une société holding ayant des participations dans Cimescaut SA, Total, Arkema et Lafarge. Cette société a été mise en liquidation le 15 mars 2014.
- Carrières du Fond des Vaulx SA (ci-après « CFV ») a été cédée au moment de la transaction du 15 janvier 2014.
- Les centrales à béton de Wellin et de Libramont ont été cédées par CFV à Cimescaut le 16 janvier 2014.
- Wellinvest S.P.R.L. est une société immobilière détenant principalement des terres près de la propriété de CFV. Cette société a été cédée au moment de la transaction du 15 janvier 2014.

Actionnariat et dirigeants post-transaction du 15 janvier 2014



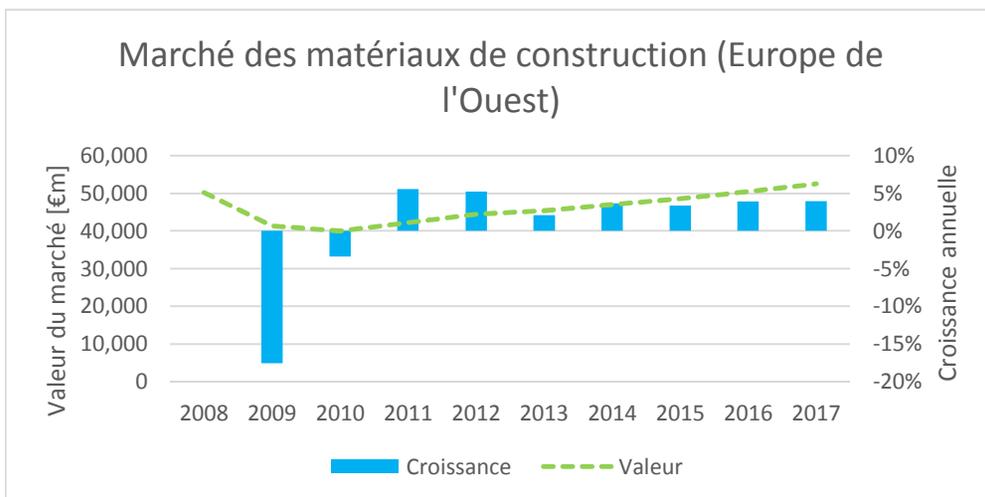
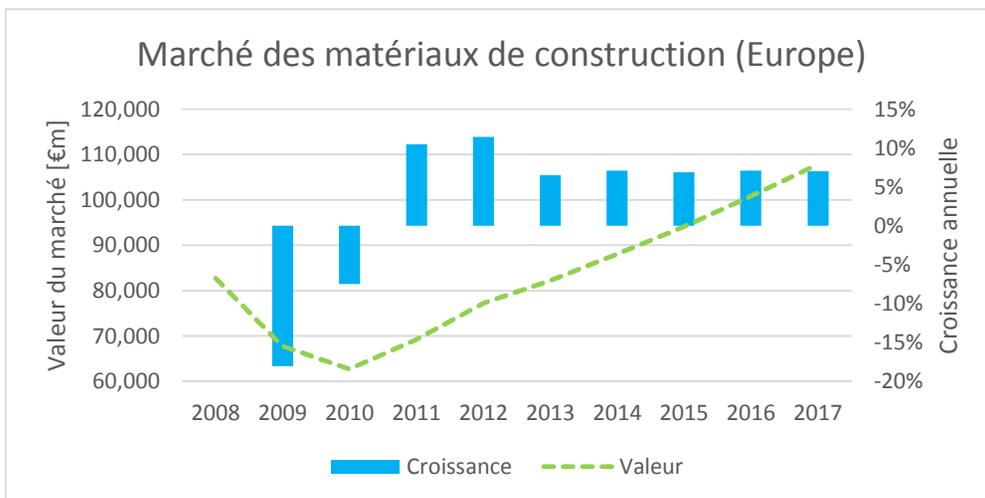
Actionnariat

- Le 15 janvier 2014, CBR a annoncé avoir racheté via sa filiale Inter-Beton, la totalité des actions des Vendeurs (représentant 62.91% du total des actions).
- A la suite de cette acquisition CBR détient, en direct et via Inter-Beton, plus de 96.93% des actions de Cimescaut.
- Les actions encore en circulation sur les marchés représentent 3.07% du total des actions de Cimescaut.
- Inter-Beton soumettra une offre publique de reprise dans le cadre d'une procédure de squeeze-out afin de racheter les actions Cimescaut encore en circulation.

Dirigeants

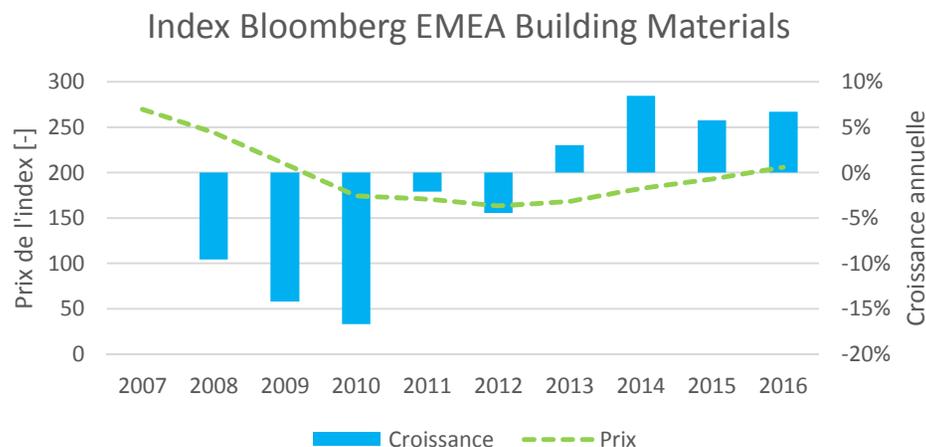
- Le conseil d'administration a délégué la gestion journalière de la société à un management exécutif composé de deux administrateurs délégués, à l'exclusion de toute autre instance et notamment d'un comité de direction constitué conformément à l'article 524 bis du code des sociétés.
- MM. Pascal Lesoinne et Franco Costantini sont les deux administrateurs délégués depuis le 15 janvier 2014.

Différentes vues sur le secteur

Evolution du marché des matériaux de construction¹

- Le secteur des matériaux de construction est ici défini comme étant celui des agrégats, du ciment et des blocs de construction.
- Les différents segments comprennent les produits suivants:
 - Agrégats: le sable, le gravier, la pierre concassée, béton recyclé, et autres agrégats de construction, mais excluant le sable industriel (utilisé dans la fabrication de verre) et matériaux similaires;
 - Ciment: ciment hydraulique (ex. ciment Portland), mais excluant le béton solide;
 - Blocs de construction: blocs de construction et tuyaux fabriqués à partir d'argile ou de béton.
- Le secteur des matériaux de construction tel que décrit ci-dessus englobe un éventail de produits plus large que celui de Cimescaut. Cependant, les tendances et prévisions de ce secteur sont jugées pertinentes pour notre analyse.
- La valeur du marché (en €m) a été évaluée en utilisant le prix de ventes des producteurs, et réfère à la consommation de matériaux de construction dans les régions considérées. Les régions Europe et Europe de l'Ouest ont été sélectionnées pour notre analyse.
- De manière générale, le marché des matériaux de construction a particulièrement souffert de la crise de 2007 avec, pour les deux régions considérées, un déclin significatif entre 2008 et 2010.
- Un retour à la croissance a eu lieu à partir de 2011 et 2012, sans pour autant permettre d'atteindre à ce jour les niveaux de 2008. Une croissance modérée du marché est attendue jusqu'en 2017.
- Les marchés Europe et Europe de l'Ouest ont un taux de croissance annuel moyen (identifié ci-après par « CAGR ») attendu de respectivement 7% et 3.7% sur la période 2013 à 2017.
- Les facteurs clés de la croissance comprennent, entre autres, un redémarrage des activités de construction résidentielle et commerciale, une reprise des dépenses gouvernementales dans les infrastructures et une amélioration de la liquidité des marchés financiers et de l'économie.

Différentes vues sur le secteur (suite)



Source: Bloomberg

Evolution du marché des matériaux de construction (Suite)

- Bloomberg compose un indice regroupant les entreprises majeures du secteur des matériaux de construction cotées sur les marchés et localisées dans la région EMEA (Europe, Moyen-Orient et Afrique). A titre d'information, cet indice est pondéré sur la base de la capitalisation des entreprises le composant.
- Les mêmes tendances générales sont observées sur cet indice, notamment l'impact significatif de la crise de 2007 et une reprise à partir de 2012.
- Le taux de croissance annuel attendu pour l'indice est de 7% sur la période 2013 à 2017, globalement en ligne avec les sources précédentes.

Quelques vues d'analystes sur le secteur

- Plusieurs rapports et consensus d'analystes financiers ont également été consultés pour les entreprises incluses dans le groupe d'entreprises comparables sélectionné. Veuillez-vous référer à l'annexe 4 pour une description détaillée des sociétés comparables sélectionnées.
- Le consensus des analystes prévoit pour le groupe d'entreprises comparables un taux de croissance annuelle moyen de 6.2% (médiane du CAGR des entreprises incluses dans le groupe d'entreprises comparables) sur la période 2013 à 2017, en ligne avec les autres sources consultées.
- Quelques commentaires inclus dans les rapports d'analystes sont repris ci-dessous:
 - HeidelbergCement: « Europe: a recovery in the UK, Benelux and part of Eastern Europe (Poland), more growth in Germany, Scandinavia and Russia » (JP Morgan, 6 Fév. 2014);
 - HeidelbergCement: « Upside risk to 2014 estimates from developed markets. We are increasingly confident of an improving trend in developed markets (...) » (JP Morgan, 14 Fév. 2014);
 - Vicat: « France and Egypt are still expected to show growth (...) » (JP Morgan, 5 Fév. 2014).

Différentes vues sur le secteur (suite)

Quelques vues d'analystes sur le secteur (suite)

- Globalement, les principaux risques mentionnés par les analystes sont les suivants:
 - Une activité dans le secteur de la construction plus basse que prévue dans les marchés clés;
 - Fluctuations majeures dans le coût de l'énergie;
 - Fluctuations majeures des taux d'intérêt et des taux de change;
 - Croissances de la population et des besoins de logement plus bas que prévus;
 - Besoins en infrastructures plus bas que prévus;
 - Conditions météorologiques moins bonnes que prévues;
 - Développement global de l'économie plus lent que prévu.

Section	Page
Table des matières	3
Glossaire	4
Résumé	6
Cadre de la mission et indépendance	9
Etendue et limites de nos travaux	12
Approche retenue dans le cadre de la mission	14
Aperçu de la société et du secteur	18
Méthodes de valorisation	27
Valorisation de Cimescaut	31
Commentaires sur la vente de CFV et Wellinvest	53
Annexes	57

Méthodes de valorisation

Méthodes de valorisation

- Il existe plusieurs méthodes de valorisation pour valoriser une société. La qualité d'une analyse de valorisation repose principalement sur une sélection appropriée de(s) (la) méthode(s) de valorisation, sur la qualité des hypothèses retenues ainsi que sur l'interprétation des résultats.
- Nous présentons brièvement ci-dessous les méthodes de valorisation les plus connues et les plus utilisées ainsi que notre sélection pour valoriser la Société.
- Les méthodes les plus fréquemment utilisées sont:
 - L'actualisation des flux de trésorerie disponibles (Discounted Cash Flow);
 - Les multiples de sociétés cotées comparables;
 - Les multiples de transactions;
 - La méthode de l'actif net réévalué.

D'autres méthodes ont également été considérées comme détaillé ci-après.

1) L'actualisation des flux de trésorerie disponibles

- La méthode d'actualisation des flux de trésorerie disponibles (DCF) valorise une société sur la base des performances futures prévues par le Management. Le flux de trésorerie disponible (free cash flow) est le flux annuel généré par l'actif économique et disponible pour la rémunération des actionnaires et des créanciers. Il correspond à la somme du résultat opérationnel net, des dotations aux amortissements après déduction des investissements, et de la variation du Besoin en Fond de Roulement.
- La valeur par cette méthode comprend deux éléments:
 - La valeur actualisée des free cash flows générés chaque année sur la période couverte par les prévisions;
 - La valeur actualisée de la valeur terminale.

- La valeur terminale est déterminée:
 - En projetant à l'infini un flux normatif avec une croissance long terme (méthode de Gordon Shapiro ou de rente perpétuelle: valeur terminale = flux de trésorerie terminal * (1 + taux de croissance à l'infini) / (CMPC – taux de croissance à l'infini));
 - Et / ou par un multiple de sortie (VE / EBITDA) basé sur l'approche analogique (multiples de comparables boursiers).
- Les flux opérationnels disponibles et la valeur terminale sont actualisés au Coût Moyen Pondéré du Capital (« CMPC ») représentant le rendement moyen attendu par les actionnaires et les créanciers de la société. Le CMPC peut être estimé par l'application du Modèle d'Evaluation des Actifs Financiers (« MEDAF » ou « CAPM » en anglais).

2) La méthode des multiples

- Cette méthode se base sur l'observation de la valeur d'un échantillon d'entreprises cotées et comparables appelé « peer group ».
- La comparabilité se juge principalement par rapport à la taille de l'entreprise, son secteur d'activité, son taux de croissance, son taux de rentabilité et les risques auxquels elle fait face.
- Pour l'échantillon sélectionné, nous observons le rapport (multiple) entre leur Valeur d'Entreprise (dont la valeur boursière est une des composantes) et certains de leurs paramètres financiers (les plus fréquents sont: chiffre d'affaires, EBITDA, EBIT, Résultat net).
- La moyenne ou médiane de ces multiples est ensuite appliquée aux mêmes paramètres financiers de la société à valoriser.

Méthodes de valorisation

- Les paramètres financiers sélectionnés doivent cependant être prudemment sélectionnés et ne pas être appliqués sans en comprendre les fondements et les différences possibles entre les sociétés du peer group et la société à valoriser.
- Notons toutefois que des sociétés sont rarement exactement comparables (dû notamment à des différences de tailles, de présence géographique, de structure de coûts, de maturité) nécessitant parfois d'ajuster les multiples à appliquer.
- La sélection des multiples peut également reposer sur des transactions récentes observées dans le marché et desquelles les multiples peuvent être calculés. Ces derniers peuvent alors être utilisés pour la société à valoriser. Comme pour les multiples de marché, un ajustement peut toutefois être nécessaire si la comparabilité n'est pas suffisante.
- Les multiples potentiellement utilisables sont:
 - VE / chiffre d'affaires (rapport entre la valeur d'entreprise et son chiffre d'affaires);
 - VE / EBITDA (rapport entre la valeur d'entreprise et son EBITDA);
 - VE / EBIT (rapport entre la valeur d'entreprise et son EBIT);
 - P/E (rapport entre le cours de bourse d'une action et le bénéfice par action);
 - P / Cash Flow (rapport entre le cours de bourse d'une action et le cash flow par action).
- Notre expérience montre que les multiples les plus souvent utilisés sont les multiples d'EBITDA et d'EBIT.

3) L'actif net réévalué

- L'actif net réévalué correspond à la valeur de marché des capitaux propres d'une entreprise (et non à la valeur comptable des capitaux propres).
- L'actif net réévalué requiert de valoriser chaque actif et passif de l'entreprise à sa valeur de marché. La différence entre les actifs (à valeur de marché) et les dettes (à valeur de marché) d'une société correspond alors à l'actif net réévalué.
- De façon succincte:

$$\text{ANR} = \text{ANC} + \text{Plus-values latentes} - \text{Moins-values latentes}$$

où ANR = Actif Net Réévalué et ANC = Actif Net Comptable

4) L'actualisation des dividendes

- Le modèle d'actualisation des dividendes est dérivé du modèle d'actualisation des flux de trésorerie. Ce modèle consiste à actualiser non pas les cash flows disponibles pour la société mais les dividendes qui seront potentiellement versés aux actionnaires.
- Ce modèle s'appuie sur le principe selon lequel la valeur d'une action est égale à la somme des dividendes futurs payés par l'entreprise, actualisés aux taux de rendement exigés par les actionnaires.

Sélection des méthodes

Méthode(s) sélectionnée(s)

- La méthode d'actualisation des dividendes n'a pas été retenue étant donné que l'entreprise ne distribue pas de dividendes significatifs, ce qui rend cette méthode de valorisation peu pertinente.
- La méthode de l'actif net réévalué a également été écartée car celle-ci n'est généralement applicable que dans certaines situations particulières telle qu'une liquidation d'entreprise ou la valorisation d'une holding, et n'est généralement considérée que comme valeur minimale. La situation présente de « going concern » de la Société rend donc cette méthode peu adéquate.
- Le Management nous a fourni le plan d'affaires sur la base duquel il a déterminé son offre de prix. Etant donné l'existence de ce plan d'affaires, tel que décrit dans la section « approche retenue dans le cadre de la mission », la méthode d'actualisation des flux de trésorerie a été appliquée sur la base de ce dernier.
- Un groupe limité d'entreprises cotées sur les marchés et globalement comparables à Cimescaut a été identifié.
- Un nombre limité de transactions sur des entreprises globalement comparables à Cimescaut a été identifié.
- Les méthodes retenues sont les suivantes:
 - ✓ **Actualisation des flux de trésorerie;**
 - ✓ **Multiplés de sociétés comparables cotées;**
 - ✓ **Multiplés de transactions.**
- La méthode de valorisation par actualisation des flux de trésorerie est considérée comme étant la méthode principale de notre valorisation. Les méthodes de marché sont quant à elles considérées comme méthodes secondaires servant de recoupement à la méthode principale.

Section	Page
Table des matières	3
Glossaire	4
Résumé	6
Cadre de la mission et indépendance	9
Etendue et limites de nos travaux	12
Approche retenue dans le cadre de la mission	14
Aperçu de la société et du secteur	18
Méthodes de valorisation	27
Valorisation de Cimescaut	31
Commentaires sur la vente de CFV et Wellinvest	53
Annexes	57

Bilan historique et prévisionnel

Cimescaut SA - Bilan

€k	2011*	2012*	2013**	2013***
	Réalisé	Réalisé	Réalisé	Estimé
Actifs intangibles	134	52	27	-
Actifs tangibles existants	30,225	31,095	11,594	13,855
Nouveaux actifs / ventes	-	-	-	-
Constructions en cours	1,636	614	26	397
Actifs tangibles	31,861	31,709	11,620	14,252
Actifs tangibles et intangibles (1)	31,995	31,761	11,647	14,252
Investissements financiers (AFS) & investissements dans les entreprises associées	295	370	385	441
Autres actifs non-courants	63	63	62	-
Actifs financiers non-courants (2)	358	433	447	441
Total des actifs non-courants (3) = (1) + (2)	32,353	32,194	12,095	14,693
Actifs d'impôts différés (4)	134	148	322	148
Stock (5)	3,498	3,822	3,352	2,880
Créances commerciales	8,675	9,645	5,200	7,344
Autres créances opérationnelles	1,167	698	413	544
Créances fiscales	-	-	-	-
Total des créances (6)	9,842	10,343	5,612	7,888
Activités disponibles à la vente (7)	-	-	11,069	-
Disponibilités (8)	19,202	20,705	23,008	23,868
Total des actifs courants (9) = (4) + (5) + (6) + (7) + (8)	32,676	35,018	43,364	34,784
Total de l'actif (3) + (9)	65,029	67,212	55,459	49,478
Capital souscrit	4,970	4,970	4,970	4,970
Réserves / Actions propres / Intérêts minoritaires	38,290	37,674	34,699	25,112
Résultat reporté	3,195	6,505	50	7,682
Capitaux propres (10)	46,455	49,149	39,720	37,764
Provisions pour pensions	522	560	418	-
Autres provisions	12	15	983	-
Total des provisions (11)	534	575	1,401	-
Passifs d'impôts différés (12)	6,489	6,283	2,392	6,509
Dettes fournisseurs	4,335	4,290	5,207	3,647
Autres dettes opérationnelles	1,971	1,667	1,184	1,505
Dettes fiscales	525	774	349	54
Dettes financières	4,720	4,474	1,739	-
Total des dettes (13)	11,551	11,205	8,478	5,205
Activités disponibles à la vente (14)	-	-	3,469	-
Total du passif (10) + (11) + (12) + (13) + (14)	65,029	67,212	55,459	49,478

Source: Management

* Chiffres publiés dans les rapports annuels (toutes entités incluses)

** Chiffres 2013 réalisés et publiés dans le rapport annuel

*** Bilan estimé après transaction (excl. Carrière du Fond des Vaux (mais incl. Centrales à béton), Wellinvest et La Vélorie)

Bilan historique et prévisionnel

- Le tableau ci-joint présente les chiffres consolidés de Cimescaut en format IFRS.
- Les trois premières colonnes présentent les chiffres consolidés tels que reportés dans les rapports annuels.
- Dans le rapport annuel 2013, CFV et Wellinvest ont été classés en activités disponibles à la vente pour un montant net de €7,600k.
- En vue des transactions du 15 janvier 2014 (acquisition de 62.91% de Cimescaut par Inter-Beton, et vente de CFV et Wellinvest) et du 16 janvier 2014 (rachat par Cimescaut des centrales à béton de CFV), le Management a établi un bilan 2013 prévisionnel reflétant la situation de Cimescaut post-transactions. Les chiffres consolidés réalisés 2013 n'étant pas encore disponibles au moment de la préparation des transactions, le Management s'est basé sur les informations les plus récentes fournies par le management de Cimescaut pour établir le bilan 2013 prévisionnel. Ce dernier est présenté dans la dernière colonne du tableau ci-joint.
- Le bilan 2013 prévisionnel préparé par le Management a servi de base pour établir le bilan prévisionnel sur la durée du plan d'affaires afin de calculer certaines données telles que le besoin en fond de roulement.

Plan d'affaires

Cimescaut SA - Compte de résultat (avant impact des synergies)

€k	2011*	2012*	2013**	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
	12m												
Ventes nettes	40,070	43,236	38,995	39,510	40,033	40,562	41,099	41,642	42,193	42,751	43,316	43,889	44,469
Coûts variables	(13,394)	(15,604)	(14,047)	(14,456)	(14,630)	(14,805)	(14,983)	(15,163)	(15,345)	(15,529)	(15,715)	(15,904)	(16,095)
Marge brute	26,677	27,633	24,948	25,054	25,403	25,757	26,116	26,479	26,848	27,222	27,601	27,985	28,375
<i>Marge brute (%)</i>	66.6%	63.9%	64.0%	63.4%	63.5%	63.5%	63.5%	63.6%	63.6%	63.7%	63.7%	63.8%	63.8%
Autres revenus opérationnels	-	59	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Coûts de maintenance	(1,271)	(1,166)	(949)	(960)	(972)	(983)	(995)	(1,007)	(1,019)	(1,031)	(1,044)	(1,056)	(1,069)
Coûts fixes (hors coûts du personnel)	(4,606)	(4,471)	(4,525)	(4,579)	(4,634)	(4,690)	(4,746)	(4,803)	(4,861)	(4,919)	(4,978)	(5,038)	(5,098)
Coûts du personnel	(6,002)	(6,163)	(6,255)	(6,349)	(6,444)	(6,541)	(6,639)	(6,739)	(6,840)	(6,942)	(7,046)	(7,152)	(7,259)
Autres charges opérationnelles	(8,039)	(8,767)	(9,498)	(9,597)	(9,697)	(9,814)	(9,931)	(10,051)	(10,171)	(10,293)	(10,417)	(10,542)	(10,668)
EBITDA	6,759	7,124	3,720	3,569	3,656	3,729	3,804	3,880	3,957	4,036	4,116	4,197	4,280
<i>Marge EBITDA</i>	16.9%	16.5%	9.5%	9.0%	9.1%	9.2%	9.3%	9.3%	9.4%	9.4%	9.5%	9.6%	9.6%
Amortissement	(2,220)	(2,415)	(2,133)	(2,134)	(2,321)	(2,025)	(2,158)	(2,308)	(2,463)	(2,620)	(2,779)	(2,743)	(2,550)
Résultat opérationnel	4,540	4,709	1,587	1,435	1,334	1,704	1,646	1,572	1,494	1,416	1,337	1,454	1,730
<i>Marge opérationnelle</i>	11.3%	10.9%	4.1%	3.6%	3.3%	4.2%	4.0%	3.8%	3.5%	3.3%	3.1%	3.3%	3.9%
Autre résultat courant	25	7	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Résultat des participations / entreprises associées	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EBIT	4,565	4,716	1,587	1,435	1,334	1,704	1,646	1,572	1,494	1,416	1,337	1,454	1,730
<i>Marge EBIT</i>	11.4%	10.9%	4.1%	3.6%	3.3%	4.2%	4.0%	3.8%	3.5%	3.3%	3.1%	3.3%	3.9%

Source: Management

* Excluant Carrière du Fond des Vaux (mais incluant Centrales à béton), Wellinvest et La Vélorie

** Estimé par le Management avant la transaction du 15 janvier 2014

Plan d'affaires (suite)

Différence entre résultats historiques et le plan d'affaires

- Le tableau de la page précédente présente le compte de résultat de Cimescaut. Le compte de résultat présenté, en ce compris les années 2011 et 2012, est relatif à Cimescaut après les transactions des 15 et 16 janvier 2014.
- Au moment de ces dernières, certaines entités ont été vendues en ce compris CFV, rendant de fait la comparaison des résultats reportés dans les rapports annuels avec le plan d'affaires peu pertinente.
- Outre le fait que les comptes de résultat ne couvrent pas le même périmètre, deux changements majeurs impactent le plan d'affaires:
 - Le premier concerne le prix auquel les pierres brutes sont achetées par Cimescaut à Carrières d'Antoing. Ce prix a été revu à la hausse en 2012 après l'expiration du précédent contrat de fourniture;
 - Le deuxième changement majeur concerne le volume de pierres brutes achetées par Cimescaut à Carrières d'Antoing. Ce volume était historiquement fixé par contrat à 3 million de tonnes par an, et a été revu en 2012 à maximum 2,5 million de tonnes par an.
- Le rapport annuel 2013 de Cimescaut a été rendu public début avril 2014, après le début de nos travaux, et inclut un compte de résultat consolidé portant sur un périmètre plus large que le compte de résultat 2013 estimé par le Management pour les transactions de janvier 2014. Ces deux comptes de résultat sont dès lors difficilement comparables. Cependant, bien que portant sur un périmètre plus large, les ventes et l'EBITDA réalisés en 2013 sont inférieurs à ceux estimés par le Management dans le plan d'affaires. Le plan d'affaires (i) ayant été établi sur la base des estimations 2013 faites par le Management et (ii) ces estimations 2013 étant plus élevées que les résultats réalisés en 2013, nous considérons que le plan d'affaires tend à protéger l'actionnaire minoritaire.
- Le compte de résultat consolidé 2013 est reproduit en annexe 9 à titre d'information.

Présentation du plan d'affaires

- Les chiffres de l'année 2013 ont été préparés par le Management sur la base des derniers résultats disponibles peu avant les transactions. Le Management a confirmé que les changements consécutifs aux transactions sont reflétés dans les chiffres 2013.
- Le plan d'affaires considère quatre sources de revenus distincts:
 - Les deux premières sources de revenus sont identifiées dans Cimescaut Matériaux qui vend (i) les pierres concassées et (ii) les mélanges ternaires.
 - Les centrales à béton rachetées à CFV et permettant la fabrication et la distribution de béton prêt à l'emploi, fournissent la troisième source de revenus.
 - La quatrième source de revenus est composée des ventes réalisées par les entités Cimescaut Ventes Granulats, Matériaux Traités du Hainaut et Condroz Béton (détenues à 50%).

Pierres concassées

- La matière première pour la fabrication des pierres concassées est fournie par Carrières d'Antoing, filiale de CBR et située à proximité immédiate de Cimescaut. Etant donné les coûts de transport pour ce type de matière première, Carrières d'Antoing est considéré comme étant l'unique fournisseur possible pour assurer la rentabilité de l'activité pierres concassées. Le volume optimal de fonctionnement pour Carrières d'Antoing se situe entre 2.25 et 2.5 million de tonnes annuelles allouées à Cimescaut.
- Le volume de pierres concassées produites était de l'ordre de 3 million de tonnes, fixé par contrat, jusqu'en 2012. Ce contrat a été revu, fixant le volume maximum à 2,5 million de tonnes correspondant à la valeur haute de la fourchette de volume optimal. Ce volume a servi d'hypothèse de base pour l'établissement du plan d'affaires.

Plan d'affaires (suite)

Pierres concassées (suite)

- Nous notons que le volume réalisé en 2013 s'est limité à environ 2.2 million de tonnes. Au moment de l'établissement du plan d'affaires, le Management a pris comme hypothèse pour 2013 le volume maximum fixé par contrat et égal à 2.5 million de tonnes. Ce dernier est supérieur au volume réalisé en 2013.
- Le prix de vente moyen a augmenté de 6.6% entre 2012 et 2013, représentant une hausse significative. Le prix de vente calculé dans le plan d'affaires est basé initialement sur le prix de 2013, augmenté chaque année de l'inflation. L'augmentation annuelle du prix a été estimée par le Management et fixée à 1.32%, légèrement plus élevée que l'inflation estimée par le Management (càd. 1.2%).
- Les revenus provenant de la vente de pierres concassées sont donc principalement déterminés par le prix, le volume de production étant fixé par contrat.
- En pourcentage des revenus, les coûts variables pour la fabrication de pierres concassées sont d'environ 48%. L'augmentation de ces coûts sur la durée du plan d'affaires est due à l'inflation, estimée à 1.2% par le Management.
- En pourcentage des revenus, les coûts fixes imputés à la fabrication de pierres concassées et de mélanges ternaires (discutés plus en détail dans la section suivante) sont d'environ 30%. Les coûts fixes sont composés des coûts de maintenance, des coûts administratifs et des coûts de personnel. Les coûts de maintenance et administratifs sont augmentés chaque année de l'inflation, estimée à 1.2% par le Management. L'augmentation annuelle des coûts de personnel a été estimée par le Management à 2.2%. Cette hypothèse a pour résultat des marges de profit diminuant sur la période du plan d'affaires. Nous avons ajusté cette hypothèse en estimant l'augmentation annuelle des coûts de personnel égale à 1.5% afin de présenter des marges de profit stables sur la durée du business plan. Nous considérons le résultat de cette hypothèse comme étant plus raisonnable.

Mélanges ternaires

- Le volume de mélanges ternaires a été estimé à 120,000 tonnes en 2013. Ce volume a servi d'hypothèse de base pour l'établissement du plan d'affaires, sur la période au cours de laquelle aucune augmentation de volume n'est attendue. Comparé aux volumes historiques, les attentes de volume ont été revues à la baisse par le Management de Cimescaut entre 2012 et 2013.
- Sur la base des dernières estimations du Management de Cimescaut, le prix de vente moyen a augmenté de 4.2% entre 2012 et 2013. Le prix de vente de 2013 a servi de base au plan d'affaires. L'augmentation annuelle du prix a été estimée par le Management et fixée à 1.32%, légèrement plus élevée que l'inflation estimée par le Management (càd. 1.2%).
- Les revenus provenant de la vente de mélanges ternaires sont donc principalement déterminés par le prix, le volume de production étant fixé sur la durée du business plan.
- En pourcentage des revenus, les coûts variables pour la fabrication de mélanges ternaires sont d'environ 93%. L'augmentation de ces coûts sur la durée du plan d'affaires est due à l'inflation, estimée à 1.2% par le Management.

Plan d'affaires (suite)

Centrales à béton

- Le volume de béton produit en 2013 a servi d'hypothèse de base pour l'établissement du plan d'affaires au cours duquel aucune augmentation de volume n'est attendue. Ce volume est en baisse par rapport à 2012 mais en ligne avec celui observé en 2011.
- Le prix de vente moyen de 2013 a servi de base au plan d'affaires. L'augmentation annuelle du prix a été estimée par le Management et fixée à 1.32%, légèrement plus élevée que l'inflation estimée par le Management (càd. 1.2%).
- Les revenus provenant de la vente de béton sont donc principalement déterminés par le prix, le volume de production étant fixé sur la durée du business plan.
- Une augmentation significative des coûts variables entre 2013 et 2014 est le résultat d'un ajustement du prix d'achat des agrégats en provenance de CFV.
- En pourcentage des revenus, les coûts variables pour la fabrication de béton sont d'environ 67%. L'augmentation de ces coûts sur la durée du plan d'affaires est due à l'inflation, estimée à 1.2% par le Management.
- En pourcentage des revenus, les coûts fixes liés à la fabrication de béton sont d'environ 32%. Les coûts fixes sont composés des coûts de maintenance, des coûts administratifs et des coûts de personnel. Les coûts de maintenance et administratifs sont augmentés chaque année de l'inflation, estimée à 1.2% par le Management. Comme expliqué précédemment, nous avons ajusté l'hypothèse concernant l'augmentation annuelle des coûts de personnel, estimant cette dernière égale à 1.5% afin d'avoir des marges de profit stables sur la durée du plan d'affaires.

Autres revenus

- La quatrième source de revenus concerne les entités Cimescaut Ventes Granulats, Matériaux Traités du Hainaut et Condroz Béton (détenu à 50%).
- Ces revenus augmentent sur la période du plan d'affaires via l'inflation.
- Comme expliqué précédemment, nous avons ajusté l'hypothèse concernant l'augmentation annuelle des coûts de personnel, estimant cette dernière égale à 1.5% afin d'avoir des marges de profit stables sur la durée du plan d'affaires.

Synergies

- Dans le cadre de la détermination du prix offert lors de la transaction de janvier 2014, le Management a réalisé une analyse détaillée des synergies potentielles résultant de l'intégration de Cimescaut dans CBR.
- Cette analyse a été revue et discutée en détail avec le Management afin d'identifier (i) les synergies spécifiques à CBR, et (ii) les synergies dont un potentiel acquéreur autre que CBR pourrait bénéficier.
- De tous les profils d'acquéreur potentiel, il apparaît qu'un cimentier bénéficierait du plus large montant de synergies de par son activité et celle de Cimescaut. Afin de déterminer le potentiel maximum de l'action Cimescaut, nous considérerons pour la suite de la valorisation que l'acquéreur typique pour Cimescaut est un cimentier.

Plan d'affaires (suite)

Synergies (suite)

- Les synergies dont pourrait bénéficier un cimentier autre que CBR concernent principalement des volumes additionnels provenant de la fourniture en ciment aux centrales à béton et des synergies opérationnelles (entre autres, rationalisation des coûts). La prise en compte de ces synergies a un impact positif de 2% à 2.5% sur les marges EBITDA et EBIT.
- La prise en compte des synergies a un impact positif estimé entre 55% et 60% sur la Valeur d'Entreprise (calcul effectué sur le résultat de la méthode d'actualisation des flux de trésorerie).
- Le compte de résultat incluant les synergies est présenté ci-après.

Comparaison avec le marché

- Nous comparons dans cette section le plan d'affaires de Cimescaut incluant les synergies dont pourrait bénéficier un cimentier autre que CBR, avec les données des sociétés comparables et les données issues de l'étude sur le secteur.

Revenus

- Le plan d'affaires prévoit un CAGR de 2.1% des revenus sur la période 2013 à 2017.
- Les prévisions de croissance annuelle du marché sur la même période 2013-17, sont respectivement:
 - Analystes: CAGR de 6.2% (médiane) pour les sociétés comparables;
 - Etudes sur le secteur: CAGR de 7% et 3.4% respectivement pour l'Europe et l'Europe de l'Ouest;
 - Indice Bloomberg: CAGR de 7%.
- Le CAGR prévu pour Cimescaut est en deçà des prévisions du marché global (càd. groupe de sociétés comparables, région Europe et indice Bloomberg), mais proche des prévisions pour la région Europe de l'Ouest bien que toujours inférieur à ces dernières.

Revenus (suite)

- Ceci s'explique par le fait que les volumes de Cimescaut sont fixés sur la durée du plan d'affaires, la croissance des revenus étant principalement due à l'inflation et aux revenus additionnels relatifs aux synergies.

EBITDA

- La marge EBITDA (incluant les effets des synergies) est égale à 9.5% en 2013 et évolue sur la durée du plan d'affaires pour s'établir à 12.2% en 2023. La moyenne sur la période 2014 à 2023 est égale à 11.7%.
- Les marges historiques et futures estimées par les analystes pour les sociétés comparables sont respectivement égales à 17.4% et 23.1% (rem: les résultats représentent la moyenne des médianes annuelles). Ces marges sont plus élevées que celles de Cimescaut, ce qui s'explique par le fait que les sociétés jugées les plus comparables à Cimescaut incluent une plus grande part de la chaîne de valeur (par exemple, la gestion des carrières) comparé à Cimescaut (post-transactions de janvier 2014).

EBIT

- La marge EBIT (incluant les effets des synergies) est égale à 4.1% en 2013 et évolue au fil du plan d'affaires pour s'établir à 6.6% en 2023. La moyenne sur la période 2014 à 2023 est égale à 6.1%.
- Les marges historiques et futures estimées par les analystes pour les sociétés comparables sont respectivement égales à 9.7% et 14.3% (rem: les résultats représentent la moyenne des médianes annuelles). Ces marges sont plus élevées que celles de Cimescaut, pour la même raison qu'expliquée dans la section relative à l'EBITDA.

Plan d'affaires (suite)

Besoin en fond de roulement (BFR)

- Le besoin en fond de roulement de Cimescaut est en moyenne égal à 14% des revenus sur la période du plan d'affaires, et reste stable sur cette dernière.
- Le BFR est en ligne avec celui des sociétés comparables, estimé à 16% (rem: ce pourcentage représente la moyenne des médianes annuelles historiques).

Investissements (Capex)

- Les capex sont en moyenne égaux à 3.6% des revenus sur la période du plan d'affaires, et restent stables sur cette dernière.
- Les niveaux historiques et futurs estimés par les analystes pour les sociétés comparables sont respectivement égaux à 6.5% et 7.5% (rem: les résultats représentent la moyenne des médianes annuelles). Ces niveaux légèrement plus élevés trouvent également leur explication dans le fait que les sociétés comparables incluent une plus grande part de la chaîne de valeur (par exemple, la gestion des carrières) comparé à Cimescaut.

Plan d'affaires simplifié incluant l'impact des synergies

Cimescaut SA - Compte de résultat simplifié incluant l'impact des synergies

€k	2013* / ** 12m	2014 12m	2015 12m	2016 12m	2017 12m	2018 12m	2019 12m	2020 12m	2021 12m	2022 12m	2023 12m
Ventes nettes incluant les synergies	38,995	40,705	41,242	41,786	42,337	42,895	43,461	44,034	44,615	45,203	45,800
<i>Croissance des ventes nettes incl. synergies</i>		4.4%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%
Impact des synergies	-	1,076	1,001	1,278	1,234	1,179	1,121	1,062	1,003	1,090	1,297
EBITDA ajusté (incluant les synergies)	<u>3,720</u>	<u>4,645</u>	<u>4,656</u>	<u>5,007</u>	<u>5,038</u>	<u>5,059</u>	<u>5,078</u>	<u>5,098</u>	<u>5,118</u>	<u>5,287</u>	<u>5,577</u>
<i>Marge EBITDA ajustée</i>	9.5%	11.4%	11.3%	12.0%	11.9%	11.8%	11.7%	11.6%	11.5%	11.7%	12.2%
EBIT ajusté (incluant les synergies)	<u>1,587</u>	<u>2,511</u>	<u>2,335</u>	<u>2,982</u>	<u>2,880</u>	<u>2,752</u>	<u>2,615</u>	<u>2,478</u>	<u>2,340</u>	<u>2,544</u>	<u>3,027</u>
<i>Marge EBIT ajustée</i>	4.1%	6.2%	5.7%	7.1%	6.8%	6.4%	6.0%	5.6%	5.2%	5.6%	6.6%

Source: Management

* Excluant Carrière du Fond des Vaulx (mais incluant Centrales à béton), Wellinvest et La Vélorie

** Estimé par le Management avant la transaction du 15 janvier 2014 (hors synergies)

Calcul du Coût Moyen Pondéré du Capital

Coût des capitaux propres

- Nous avons calculé le coût des capitaux propres en utilisant le modèle CAPM et les hypothèses basées sur le groupe de sociétés comparables sélectionnées:

$$K_e = R_f + \beta \cdot ERP + \text{primes de risques spécifiques}$$

où:

K_e = coût des capitaux propres

R_f = taux sans risque

β = une mesure de la volatilité du rendement d'une action par rapport au rendement du marché

ERP = prime de risque du marché

Taux sans risque et ERP

- En Belgique, le rendement minimum requis par un investisseur est estimé par l'obligation d'Etat Belge. Le rendement de cette dernière est composé du rendement du taux sans risque auquel est ajouté une prime de risque pays.
- En lieu et place du taux sans risque 'pur', nous utilisons donc le rendement d'une obligation d'Etat Belge à 10 ans (obligation générique calculée par Bloomberg). Le rendement est moyenné sur une période de 10 ans pour refléter le rendement de cette obligation sur un cycle économique, et est égal à 3.71% à la date du 31 décembre 2013.
- La prime de risque du marché est estimée à 5.0%, sur la base des résultats de plusieurs études présentées en annexe 18.

Beta

- Le beta sans effet de levier utilisé dans le calcul du coût des capitaux propres a été déterminé sur la base des betas sans effet de levier des sociétés incluses dans le groupe de sociétés comparables (pour plus de détails sur ce dernier, veuillez-vous référer à l'annexe 4). Le beta sans effet de levier sélectionné est égal à 0.91.

Beta (suite)

- A des fins de recoupement des données de marché, nous avons utilisé la base de données d'Aswath Damodaran¹. Pour plus de détails sur Damodaran, veuillez-vous référer à l'annexe 19.
- Nous avons comparé ce beta sans effet de levier avec celui proposé par Damodaran pour le secteur des matériaux de construction en Europe. Ce dernier est égal à 0.89, proche de celui du groupe de société comparables.

Effet de levier

- La structure financière des sociétés comparables a été calculée comme étant la médiane des structures financières à la fin de chaque mois sur la même période de cinq ans utilisée dans le calcul du beta.
- La structure financière cible pour le secteur est alors définie comme étant la moyenne des structures financières décrites ci-dessus, et est égale à 49.4% (càd. dette nette = 33.1%, capitaux propres = 66.9%). Nous avons sélectionné cette dernière pour Cimescaut, permettant de déterminer le beta avec effet de levier comme étant égal à 1.21.
- Damodaran fournit également une structure financière cible pour le secteur des matériaux de construction. Cette dernière est égale à 32.4% (càd. dette nette = 24.5%, capitaux propres = 75.5%) et est légèrement différente de celle sélectionnée pour Cimescaut. Ceci est dû au fait que certaines sociétés sélectionnées par Damodaran ont des activités différentes de Cimescaut, ce qui peut se traduire par des différences dans les structures financières.

Prime de risque spécifique

- En plus des 5% de prime de risque du marché, nous avons ajouté une prime de risque non-systémique basée sur les primes relatives à la taille des entreprises calculées par Ibbotson (veuillez vous référer à l'annexe 17 pour la présentation des résultats).

Calcul du Coût Moyen Pondéré du Capital (suite)

Prime de risque spécifique (suite)

- La prime sélectionnée de 1.85% correspond à la prime pour entreprises identifiées 'low-cap'. Bien que les entreprises incluses dans cette catégorie sont de tailles plus importantes que Cimescaut, nous avons considéré la prime utilisée pertinente étant donné que (i) un acquéreur potentiel pourrait être de taille plus importante et plus intégré que Cimescaut et que (ii) Ibbotson se concentre uniquement sur les sociétés américaines, un marché différent de celui dans lequel opère Cimescaut.
- Le coût total des capitaux propres est égal à 11.59%.

Coût de la dette

- Le coût de la dette avant impôt est égal à 3.65%. Il a été calculé sur la base d'un taux de 1.97% qui est la moyenne sur 5 ans du rendement d'un swap de taux d'intérêt (basé sur l'Euribor) de maturité 5 ans. Une prime de 1.68% a été ajouté au taux d'intérêt de base. Cette prime a été calculée sur la base de la prime observée sur les obligations cotées des sociétés comparables sélectionnées.
- Une prime de 2.03% est demandée sur une obligation d'entreprise ayant une cote de crédit BB (prime composite calculée par Bloomberg sur l'ensemble des obligations d'entreprises cotées).
- En tenant compte de la déductibilité des intérêts, le coût de la dette est de 2.41% (taux de taxation en application pour les entreprises belges égal à 34%). En utilisant la prime sur obligation BB, le coût de la dette après taxes est de 2.64%.

Coût Moyen Pondéré du Capital

- Les hypothèses calculées et sélectionnées résultent en un coût pondéré du capital égal à **8.55%**.
- En utilisant les hypothèses issues de la base de données de Damodaran, le coût pondéré du capital s'élève à **8.94%**, qui corrobore le résultat ci-dessus.
- Les calculs du coût moyen pondéré du capital sont détaillés en annexe 1.

Valorisation par actualisation des flux de trésorerie

Cimescaut SA - Valorisation par actualisation des flux de trésorerie

€k	2013 12m	2014 12m	2015 12m	2016 12m	2017 12m	2018 12m	2019 12m	2020 12m	2021 12m	2022 12m	2023 12m	VT 12m
Ventes (incl. synergies)	38,995	40,705	41,242	41,786	42,337	42,895	43,461	44,034	44,615	45,203	45,800	46,716
<i>Croissance des ventes</i>	<i>n/a</i>	<i>4.4%</i>	<i>1.3%</i>	<i>2.0%</i>								
EBITDA ajusté (incl. synergies)	3,720	4,645	4,656	5,007	5,038	5,059	5,078	5,098	5,118	5,287	5,577	5,688
<i>Marge de l'EBITDA ajusté</i>	<i>9.5%</i>	<i>11.4%</i>	<i>11.3%</i>	<i>12.0%</i>	<i>11.9%</i>	<i>11.8%</i>	<i>11.7%</i>	<i>11.6%</i>	<i>11.5%</i>	<i>11.7%</i>	<i>12.2%</i>	<i>12.2%</i>
Amortissement	(2,133)	(2,134)	(2,321)	(2,025)	(2,158)	(2,308)	(2,463)	(2,620)	(2,779)	(2,743)	(2,550)	(2,601)
EBIT ajusté (incl. Synergies)	1,587	2,511	2,335	2,982	2,880	2,752	2,615	2,478	2,340	2,544	3,027	3,088
<i>Marge de l'EBIT ajusté</i>	<i>4.1%</i>	<i>6.2%</i>	<i>5.7%</i>	<i>7.1%</i>	<i>6.8%</i>	<i>6.4%</i>	<i>6.0%</i>	<i>5.6%</i>	<i>5.2%</i>	<i>5.6%</i>	<i>6.6%</i>	<i>6.6%</i>
Dépenses d'investissement		(1,480)	(1,498)	(1,516)	(1,534)	(1,552)	(1,571)	(1,590)	(1,609)	(1,628)	(1,648)	(2,601)
Variation du besoin en fond de roulement		(54)	(80)	(81)	(82)	(83)	(84)	(85)	(86)	(88)	(89)	(105)
Flux de trésorerie libre		3,111	3,079	3,411	3,422	3,424	3,423	3,423	3,423	3,571	3,840	2,983
Impôt sur l'EBIT		(853)	(794)	(1,014)	(979)	(935)	(889)	(842)	(795)	(865)	(1,029)	(1,049)
FTL après impôt		2,257	2,285	2,397	2,444	2,489	2,534	2,581	2,628	2,707	2,812	1,934
Valeur terminale												29,501
Périodes actualisées		0.50	1.50	2.50	3.50	4.50	5.50	6.50	7.50	8.50	9.50	9.50
Facteur de la valeur actualisée		0.96	0.88	0.81	0.75	0.69	0.64	0.59	0.54	0.50	0.46	0.46
Valeur actualisée des flux de trésorerie		2,166	2,021	1,953	1,834	1,720	1,614	1,514	1,420	1,347	1,289	13,527
Total des valeurs actualisées	30,404											

Valeur actualisée de la perte reportée -

Valeur d'Entreprise 30,404

Trésorerie nette normalisée* 24,221

Valeur des capitaux propres 54,626

Nombre d'actions 57,652

Prix par action [€] 948

*Source: Management

Cimescaut SA - Prix de l'action - analyse de sensibilité

		WACC				
		7.6%	8.1%	8.6%	9.1%	9.6%
Taux de croissance VT	1.0%	988	952	921	894	870
	1.5%	1,006	967	933	904	878
	2.0%	1,028	984	948	916	888
	2.5%	1,054	1,005	964	929	899
	3.0%	1,086	1,030	983	945	911

Valorisation par actualisation des flux de trésorerie (suite)

Actualisation des flux de trésorerie

- L'actualisation des flux de trésorerie a été préparée sur la base des informations fournies par le Management et sur la base des analyses des synergies potentiellement disponibles à un cimentier autre que CBR.
- Le plan d'affaires a été établi sur la période 2014 à 2023 et alimente le modèle de valorisation.
- L'analyse de l'évolution des ventes démontre que ces dernières sont plus basses entre les mois de novembre et de février comparativement aux autres mois de l'année. Cependant, l'analyse démontre également que les flux de trésorerie annuels se répartissent de manière égale entre les deux périodes de janvier à juin et de juin à décembre. Par conséquent, il est pertinent d'utiliser la convention de mi-année pour l'actualisation.
- L'EBITDA et l'EBIT incluent les impacts des synergies dont bénéficierait un cimentier autre que CBR.
- L'amortissement des actifs estimé par le Management reste relativement stable, variant entre 4.8% et 6.2% une fois exprimé en pourcentage des ventes. La moyenne sur la période 2014-2022 est égale à 5.6% des revenus et a été sélectionnée pour calculer l'amortissement en 2023 et en valeur terminale.
- Les investissements sont légèrement inférieurs aux amortissements sur la période du plan d'affaires et correspondent à 3.6% des ventes. Les investissements pour le calcul de la valeur terminale ont été augmentés en vue d'atteindre le niveau des amortissements. En effet, des investissements ponctuels et plus importants que ceux réalisés sur la période du plan d'affaires seront nécessaires pour garder l'outil opérationnel et efficient sur le long terme.
- Le besoin en fond de roulement (ci-après « BFR ») a été estimé par le Management comme étant égal à environ 14% des ventes. La variation du BFR d'année en année a été calculée sur cette base.

Actualisation des flux de trésorerie (suite)

- La valeur terminale est calculée sur la base de la formule de croissance de Gordon Shapiro:

$$= \frac{\text{Flux de trésorerie} \times (1 + \text{Taux de croissance})}{\text{Taux de croissance} - \text{Taux d'actualisation}}$$

- Pour la construction du plan d'affaires, le Management a estimé l'inflation à court terme sur la base d'un cycle économique, ce qui résulte en un taux d'inflation inférieur à la cible de la Banque Centrale Européenne (ci-après « BCE ») compte tenu des conditions économiques actuelles.
- Pour le calcul de la valeur terminale, nous avons sélectionné la valeur cible de la BCE comme étant le taux d'inflation pertinent sur le long terme. Par conséquent, la croissance des flux de trésorerie pour le calcul de la valeur terminale a été estimée à 2%.
- Le Management nous a confirmé que Cimescaut n'a pas de pertes à reporter en dehors de celles présentées chez CVG et valorisées dans la trésorerie nette normalisée.
- L'actualisation des flux de trésorerie résulte en une Valeur d'Entreprise égale à **€30,404k**.
- Le calcul de la trésorerie nette normalisée a été effectué par le Management dans le cadre de la transaction du 15 janvier 2014. La trésorerie nette normalisée a été ajoutée à la Valeur d'Entreprise pour calculer la Valeur des Capitaux Propres. Veuillez-vous référer à l'annexe 7 pour le calcul détaillé de la trésorerie nette normalisée.
- La Valeur des Capitaux Propres est égale à **€54,626K**.
- Sur la base d'un nombre d'actions total de 57,652, le prix par action est égal à **€948**.

Valorisation par actualisation des flux de trésorerie (suite)

Actualisation des flux de trésorerie (suite)

- Nous avons procédé à des analyses de sensibilité sur la valeur initiale du coût moyen pondéré du capital (-1% et +1%) et sur la valeur initiale du taux de croissance utilisé dans le calcul de la valeur terminale (-0.5% et +0.5%).
- Nous estimons sur la base de ces sensibilités que les résultats de valorisation utilisant la méthode d'actualisation des flux de trésorerie sont:
 - Valeur d'Entreprise: entre **€27,587k** et **€33,776k**;
 - Valeur des Capitaux Propres: entre **€51,808k** et **€57,997k**;
 - Valeur par action: **€899** et **€1,006**.

Multiples de sociétés comparables cotées

Méthode de sélection

- L'application de la méthode des multiples de marché repose sur l'existence de sociétés suffisamment comparables à la société à valoriser. Les activités actuelles de Cimescaut sont telles que les sociétés identifiées comme comparables et actives dans le même secteur sont de taille plus grandes, intègrent une plus grande part de la chaîne de valeur, et pour la plupart sont actives sur des marchés différents à celui de Cimescaut.
- La méthode de valorisation par multiples de marché est considérée comme pertinente étant donné que les acteurs du marché souhaitant réaliser une transaction se référeront aux multiples du secteur disponibles pour évaluer l'action ciblée. Nous utiliserons cette méthode dans un but de recoupement des résultats issus de l'actualisation des flux de trésorerie.
- Nous avons identifié un total de 7 sociétés cotées citées par nos bases de données (Onesource, Infionals et Bloomberg) comme étant actives dans le même secteur d'activité que Cimescaut.
- Pour chacune de ces sociétés, nous avons analysé si l'activité était réellement comparable à celle de Cimescaut. Comme expliqué ci-dessus, toutes ces sociétés sont effectivement actives dans le secteur de la production et de la distribution de matériaux de construction, mais pas nécessairement directement comparables à Cimescaut.
- Pour chacune de ces sociétés, nous avons récolté les données financières suivantes:
 - Valeur d'Entreprise (« VE » ou « EV » dans ce rapport) à la date du 19 mars 2014. Etant donné que l'offre publique de reprise sera soumise prochainement, nous avons voulu prendre les valeurs d'entreprise de ces sociétés à la date la plus récente possible;
 - Ventes, EBITDA et EBIT calculés sur la base des résultats disponibles des 12 derniers mois à la date du 19 mars 2014.
- Nous avons ensuite calculé pour chacune de ces sociétés, le multiple VE / Ventes, VE / EBITDA et VE / EBIT lorsque les données étaient disponibles.

Méthode de sélection (suite)

- Dans le cadre de la valorisation, nous avons décidé de ne retenir que les multiples VE / EBITDA et VE / EBIT comme étant appropriés. Bien que son application soit aisée; le multiple VE / Ventes a été exclu car il ne tient aucunement compte de la rentabilité de l'entreprise.
- Certaines sociétés comparables ont des niveaux de profit bas, résultant en des valeurs de multiples jugées extrêmes et non pertinentes. Ces dernières ont donc été éliminées lors du calcul de la moyenne pour éviter de biaiser le résultat.

Multiples sélectionnés

- Comme mentionné ci-dessus, nous observons que par rapport aux sociétés comparables sélectionnées, Cimescaut (i) est de taille plus petite et (ii) a des perspectives de croissance limitées. Par conséquent, nous avons appliqué sur les multiples de marché une décote de 20% pour la taille.
- Les moyennes des multiples actuels de sociétés comparables cotées résultant de notre analyse se résument comme suit:
 - VE / EBITDA: **10.08x**;
 - VE / EBIT: **16.47x**.
- Les multiples projetés à un et deux ans ont également été calculés sur la base des estimations d'EBITDA et d'EBIT pour les sociétés comparables sélectionnées. Ces estimations sont fournies par Bloomberg et représentent le consensus des analystes.
- Les moyennes des multiples projetés à un et deux ans se résument respectivement comme suit:
 - VE / EBITDA: **9.77x et 8.11x**;
 - VE / EBIT: **15.18x et 12.54x**.
- Le détail des multiples du groupe de sociétés retenues est présenté en annexe 3.

Multiples de transactions

Méthode de sélection

- L'application de la méthode des multiples de transactions repose sur l'existence de transactions historiques récentes et portant sur des sociétés comparables à la société à valoriser. Les activités actuelles de Cimescaut sont telles que les sociétés les plus comparables ayant fait l'objet d'une transaction sont actives dans le même secteur mais sont de taille plus grande, intègrent une plus grande part de la chaîne de valeur, et pour la plupart sont actives sur des marchés différents à celui de Cimescaut.
- La méthode de valorisation par multiples de transactions est considérée comme pertinente étant donné que les acteurs du marché souhaitant réaliser une transaction se référeront aux multiples issus des transactions ayant eu lieu dans le secteur pour évaluer l'action ciblée. Nous utiliserons cette méthode dans un but de recoupement des résultats issus de l'actualisation des flux de trésorerie.
- Nous avons utilisé Mergermarket (base de données reprenant la plupart des transactions de sociétés) afin d'identifier les transactions ayant eu lieu dans le secteur. Nous avons concentré nos recherches de transactions sur la période 2007 à 2014.
- Nous avons dès lors sélectionné les transactions relatives à des sociétés actives dans un secteur comparable à celui de Cimescaut et pour lesquelles au moins un des 2 multiples (VE / EBITDA, VE / EBIT) était communiqué.
- Sur la base de ces critères, nous avons identifié 6 transactions.
- Une transaction présente des valeurs extrêmes de multiples, reflétant des attentes de croissance élevées pour la société achetée. Ces multiples ont été écartés sur la base que (i) de telles attentes de croissance ne forment pas la norme, et que (ii) Cimescaut ne présente pas un niveau de croissance attendu élevé. Les multiples de cette transaction ont été éliminés lors du calcul de la moyenne pour éviter de biaiser le résultat.

Méthode de sélection (suite)

- Le multiple VE / Ventes a été exclu pour les mêmes raisons évoquées dans la section précédente, à savoir que ce multiple ne tient aucunement compte de la rentabilité de l'entreprise.
- Sur les cinq transactions restantes, deux ne présentent pas de multiples d'EBIT, restreignant la taille de l'échantillon pour ces derniers. Par conséquent, nous avons considéré que seul l'échantillon de multiples EBITDA était pertinent pour la valorisation par multiples de transactions.

Multiples sélectionnés

- Comme mentionné ci-dessus, nous observons que par rapport aux sociétés comparables ayant fait l'objet de transactions, Cimescaut (i) est de taille plus petite et (ii) a des perspectives de croissance limitées. Par conséquent, nous avons appliqué sur les multiples de transactions une décote de 20% pour la taille.
- La moyenne des multiples de transactions résultant de notre analyse se résume comme suit:
 - VE / EBITDA: **8.6x**.
- Le détail des multiples de transactions est présenté en annexe 5.
- Le détail des 6 transactions se trouve en annexe 6.

Valorisation par les multiples de marché

Cimescaut SA - Valorisation par les multiples de marché

€k	2013 MM Actuels		2014 MM Projetés (un an)		2015 MM Projetés (deux ans)	
	EBITDA	EBIT	EBITDA	EBIT	EBITDA	EBIT
EBIT(DA)	3,720	1,587	4,645	2,511	4,656	2,335
Multiples de marché*	10.1x	16.5x	9.8x	15.2x	8.1x	12.5x
Valeur d'entreprise calculée	37,497	26,138	45,378	38,117	37,774	29,270
Valeur d'Entreprise (moyenne)	31,818		41,747		33,522	
Prime de contrôle (1)	30%		10%		10%	
Valeur d'Entreprise après (1)	41,363		45,922		36,874	
Trésorerie nette normalisée**	24,221		24,221		24,221	
Valeur des capitaux propres	65,584		70,143		61,095	
Décote de liquidité (2)	-10%		-10%		-10%	
Valeur des capitaux propres après (2)	59,026		63,129		54,986	
VE après (1) & (2)	34,805		38,908		30,765	
Nombre d'actions	57,652		57,652		57,652	
Prix par action [€]	1,024		1,095		954	

Source: Deloitte analysis

* Multiples de Marché issus du groupe de sociétés comparables et après application d'une décote pour taille

** Source: Management

Résultat

- Le tableau ci-dessus présente les résultats de la valorisation par les multiples de marché.
- Les multiples de marché sont dérivés de sociétés actives dans le secteur des matériaux de construction et cotées sur les marchés. Nous avons décidé de conserver à 100% les synergies identifiées comme étant accessibles à un cimentier autre que CBR sur la base des faits suivants:
 - Les sociétés incluses dans le groupe de sociétés comparables sont à différents stades de développement, et peuvent ou non avoir déjà mis en place le type de synergies considérées pour Cimescaut. Cependant le stade de développement individuel de chaque société est difficile à identifier en pratique; et
 - Le prix par action résultant de cette hypothèse reflètera le potentiel maximum de l'action.
- Nous notons que les synergies ne sont prises en compte qu'à partir de 2014.

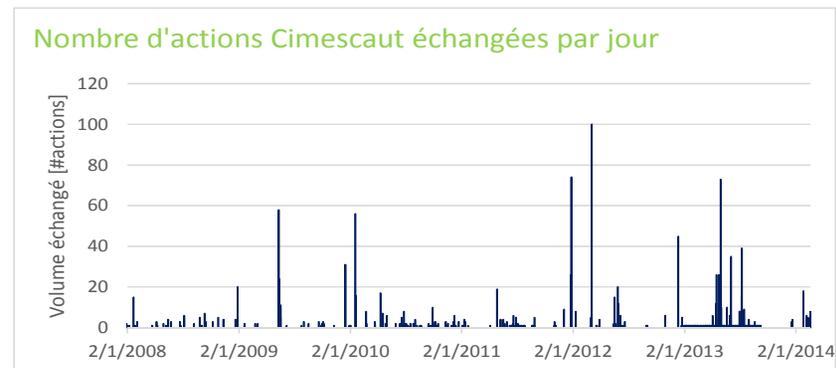
Valorisation par les multiples de marché

Résultat (suite)

- Les multiples actuels ont été appliqués aux chiffres 2013, tandis que les multiples projetés à un an et à deux ans ont été appliqués respectivement aux chiffres 2014 et 2015.
- Nous avons calculé la moyenne entre les Valeurs d'Entreprise dérivées en utilisant les multiples d'EBITDA et d'EBIT. Les trois Valeurs d'Entreprise moyennes résultantes sont de €31,818k, €41,747k et €33,522k.
- Nous avons considéré les primes et décotes généralement appliquées dans le contexte d'une transaction (veuillez-vous référer à l'annexe 16 pour un résumé des résultats des études sur les primes et décotes). Comme expliqué ci-dessous, une prime de contrôle et une décote de liquidité ont été appliquées aux valeurs de Capitaux Propres obtenus:
 - Plusieurs études indiquent que les transactions portant sur une participation majoritaire incluent habituellement une prime de contrôle par rapport aux transactions minoritaires. Cette prime peut se rapporter entre autres à l'amélioration de la valeur découlant d'une meilleure gestion, ou encore à l'existence de synergies. Selon les études (présentées en annexe 16), les valeurs médianes pour les primes de contrôle observées se situent à environ 26% (Deloitte – étude sur marchés européennes) et dans un intervalle de 25.9% à 50% (Factset Mergerstat – transactions internationales). Dans le cadre de l'offre publique de reprise, afin de sauvegarder les intérêts des actionnaires minoritaires, l'offre doit être en ligne avec l'offre faite pour le rachat en janvier 2014 du bloc d'actions donnant à CBR l'accès au contrôle de l'entreprise. Les chiffres 2013 n'incluant pas encore les impacts des synergies, nous avons sélectionné une prime de 30%. Par contre, les chiffres 2014 et 2015 incluant déjà les impacts des synergies, nous avons considéré une prime de 10%, inférieure à la fourchette basse des observations. Cimescaut présente une trésorerie nette positive (càd. en excès de liquidité), or la prime de contrôle n'impacte pas les liquidités, ces dernières ne pouvant pas avoir une valeur supérieure à 100%.

Résultat (suite)

- Primes et décotes (suite):
 - Contrôle (suite): Par conséquent, les primes de contrôle ont été appliquées au niveau des Valeurs d'Entreprises.
 - Nous avons analysé les échanges d'actions Cimescaut sur les marchés et déduit que cette dernière est illiquide, peu d'actions s'échangeant en moyenne chaque jour par rapport au nombre total d'actions Cimescaut. On peut observer sur le graphe ci-dessous que le nombre maximum d'actions échangées par jour sur la période 2008 à 2014 est de 100. Nous avons donc considéré qu'une décote d'illiquidité était pertinente. Plusieurs études indiquent que les transactions sur des entreprises privées incluent une décote d'illiquidité se situant dans une fourchette comprise entre 15% et 40% (pour plus détails sur ces études, veuillez vous référer à l'annexe 16). Compte tenu du fait que l'action Cimescaut est cotée sur les marchés, elle est cependant considérée plus liquide que celle d'une entreprise privée. Pour cette raison, nous avons sélectionné une décote inférieure à la valeur basse de la fourchette, soit 10% de décote pour manque de liquidité. L'impact de la liquidité se situe au niveau de la valeur de l'action, et par conséquent la décote est appliquée au niveau des Capitaux Propres.



Valorisation par les multiples de marché

Résultat (suite)

- Après prise en compte des primes et décotes, nous avons ajouté la valeur de trésorerie nette normalisée (calculée par le Management) pour obtenir les valeurs de 100% des Capitaux Propres estimées respectivement à € **59,026k**, €**63,129k** et €**54,986k**.
- Nous estimons que les résultats de valorisation utilisant les multiples de marché sont:
 - Valeur d'Entreprise (ajustée pour contrôle et illiquidité): entre € **30,765k** et €**38,908k**;
 - Valeur des Capitaux Propres: entre €**59,026k** et €**63,129k**;
 - Valeur par action: €**954** et €**1,095**.

Valorisation par les multiples de transactions

Cimescaut SA - Valorisation par les multiples de transactions

€k	2013
	EBITDA
EBITDA	3,720
Multiples de transaction	8.6x
Valeur d'entreprise calculée	31,989
Valeur d'Entreprise	31,989
Trésorerie nette normalisée*	24,221
Equity Value (Eq. V)	56,210
Nb. D'actions	57,652
Prix par action [€]	975

Source: Deloitte analysis

* Source: Management

Résultat

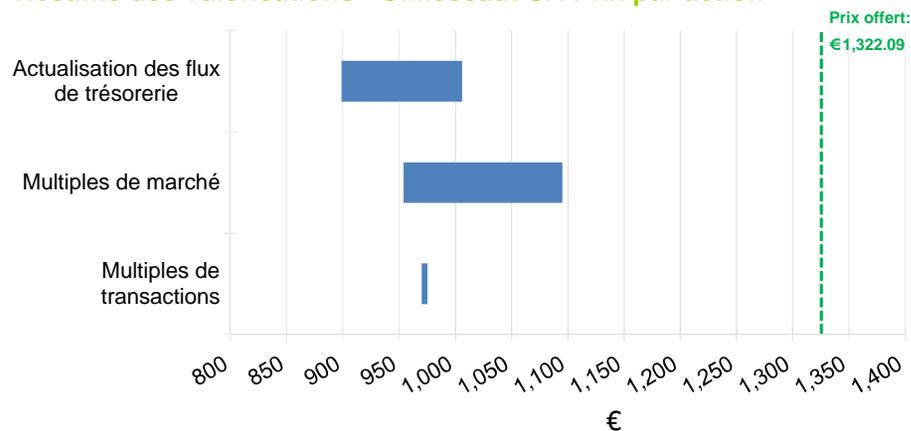
- Le tableau ci-joint présente les résultats de la valorisation par multiples de transactions.
- Comme expliqué dans la section relative à la sélection des multiples de transactions, seul le multiple d'EBITDA a été utilisé pour cette méthode.
- La Valeur d'Entreprise est estimée égale à €31,989k.
- Nous avons ensuite ajouté la valeur de la trésorerie nette normalisée pour obtenir la valeur de 100% des Capitaux Propres qui est estimée égale à €56,210k.
- La majorité des transactions sélectionnées portent sur l'acquisition d'une participation majoritaire dans les sociétés acquises. Par conséquent, les multiples issus des transactions sélectionnées incluent une prime de contrôle. Par ailleurs, les transactions sélectionnées portent sur un mélange de sociétés privées et de sociétés publiques. Sur cette base, nous avons estimé qu'aucun ajustement n'était requis sur les multiples sélectionnés.
- Nous estimons que les résultats de valorisation utilisant les multiples de transactions sont:
 - Valeur d'Entreprise: **€31,989k**;
 - Valeur des Capitaux Propres: **€56,210k**;
 - Valeur par action: **€975**.

Conclusions sur la valeur de l'action Cimescaut

Résumé du prix par action Cimescaut SA à la date de valorisation

€k	Bas	Haut
Valorisation de Inter-Beton SA		
Prix proposé	na	1,322
Valorisation de l'expert indépendant		
Actualisation des flux de trésorerie	899	1,006
Méthode des multiples de marché	954	1,095
Méthode des multiples de transaction	na	975

Résumé des valorisations - Cimescaut SA Prix par action



Conclusions

- Dans le cadre de l'offre publique de reprise par Inter-Beton SA des actions de Cimescaut SA encore en circulation sur les marchés, nous avons estimé, en utilisant différentes méthodes de valorisation, que la valeur d'une action de Cimescaut SA (ci-après « Cimescaut ») se situe dans un intervalle entre € **899** et € **1,095**.
- La méthode d'actualisation des flux de trésorerie est considérée comme étant la méthode principale pour notre valorisation. En effet, le plan d'affaires a été établi par le Management de Inter-Beton / CBR sur la base des informations fournies par le management de Cimescaut en vue de la transaction du 15 janvier 2014 et ajusté de point de vue d'un participant type au marché. Ce plan d'affaires reflète en outre:
 - Les attentes du Management sur l'évolution future de Cimescaut;
 - L'expertise du Management dans le secteur d'activité de Cimescaut;
 - L'impact des synergies identifiées comme étant accessibles à un acquéreur potentiel.

En utilisant la méthode d'actualisation des flux de trésorerie, la valeur d'une action de Cimescaut est estimée entre € 899 et € 1,006.

- Les méthodes de marché, incluant les multiples de marché et les multiples de transactions, sont considérées comme des méthodes secondaires pour notre valorisation. Bien que la comparabilité des sociétés identifiées avec Cimescaut soit limitée, les acteurs du marché souhaitant réaliser une transaction se référeront aux multiples du secteur disponibles pour évaluer l'action ciblée. Par conséquent, nous considérons que l'utilisation de ces méthodes est pertinente dans un but de recoupement des résultats issus de l'actualisation des flux de trésorerie.

En utilisant les méthodes de marché, la valeur d'une action de Cimescaut est estimée entre € 954 et € 1,095.

Conclusions sur la valeur de l'action Cimescaut

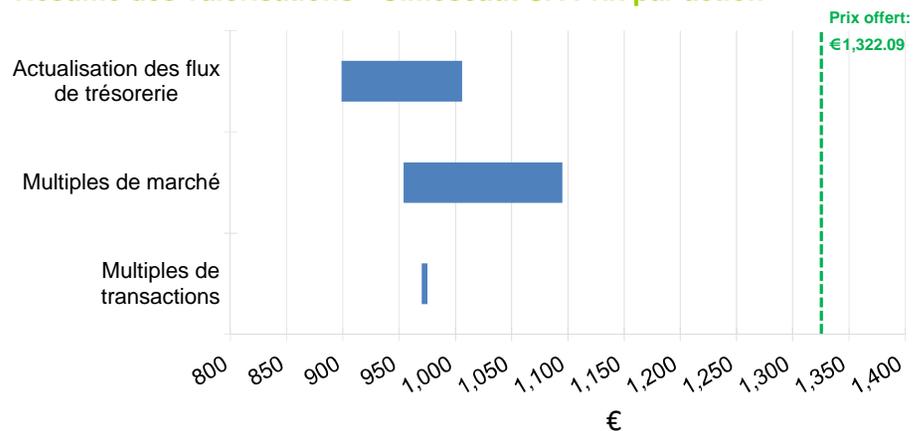
Résumé du prix par action Cimescaut SA à la date de valorisation

€k	Bas	Haut
Valorisation de Inter-Beton SA		
Prix proposé	na	1,322
Valorisation de l'expert indépendant		
Actualisation des flux de trésorerie	899	1,006
Méthode des multiples de marché	954	1,095
Méthode des multiples de transaction	na	975

Conclusions

- Les résultats des différentes méthodes sont présentés dans le tableau ci-contre. Toutes les méthodes de valorisation résultent en des valeurs de l'action Cimescaut inférieures au prix offert dans le contexte de l'offre de reprise.
- Par conséquent, nous estimons que le prix offert de € 1,322.09 par action dans le cadre de l'offre publique de reprise sauvegarde les intérêts des détenteurs d'actions encore en circulation sur le marché.

Résumé des valorisations - Cimescaut SA Prix par action



Section	Page
Table des matières	3
Glossaire	4
Résumé	6
Cadre de la mission et indépendance	9
Etendue et limites de nos travaux	12
Approche retenue dans le cadre de la mission	14
Aperçu de la société et du secteur	18
Méthodes de valorisation	27
Valorisation de Cimescaut	31
Commentaires sur la vente de CFV et Wellinvest	53
Annexes	57

Commentaires sur la vente de CFV et de Wellinvest

CFV

- CFV a été cédée par Cimescaut lors de la transaction du 15 janvier 2014, pour un montant de € 6m. Ce montant inclut les deux centrales à béton qui ont été rachetées par Cimescaut le 16 janvier 2014 pour un montant de € 1.2m.
- Cimescaut a acquis CFV en 1998 pour un montant de € 19m. Il a résulté de la différence entre la valeur de l'actif net et le prix de la transaction, un goodwill dans les comptes consolidés qui a été affecté à la valeur du gisement.
- L'analyse des résultats annuels (comptes statutaires) sur la période de 2003 à 2012 fait ressortir les points suivants:
 - Les ventes évoluent dans une fourchette comprise entre € 9.2m et € 12.4m;
 - La marge EBITDA est supérieure à 25% entre 2003 et 2007, passe par une année de transition en 2008 au cours de laquelle elle est égale à 17.7% et diminue ensuite significativement pour finalement se stabiliser à 11% en 2011 et 2012;
 - La marge EBIT est supérieure à 15% entre 2003 et 2007, passe par une année de transition en 2008 au cours de laquelle elle est égale à 8.8% et diminue ensuite significativement. Elle s'établit à 3.2% et 4.4% en 2011 et 2012.
- Il apparaît clairement que les niveaux de profits récents sont significativement inférieurs aux niveaux historiques.

Valorisation réalisée par le Management (flux de trésorerie actualisés)

- Le Management a construit un modèle de valorisation sur la base des flux de trésorerie futurs actualisés des activités granulats et béton de CFV.
- La valorisation réalisée par le Management suit une approche « value in use » dans laquelle aucun plan d'action ne sera entrepris dans les années à venir en vue d'améliorer la rentabilité de CFV.

Valorisation réalisée par le Management (flux de trésorerie actualisés) - suite

- Les revenus au sein de CFV sont composés des ventes de pierres et de béton.
- Après une baisse constatée en 2013, le Management a estimé que les volumes de pierres vendus seraient similaires aux volumes historiques à partir de 2015 (càd. 735,000 tonnes en 2015), et resteraient stables par la suite. Les volumes de béton vendus restent quant à eux similaires au volume de 2013 sur la durée du plan d'affaires.
- L'augmentation annuelle des prix de vente, tant pour les pierres que pour le béton, a été estimée égale à 1.32% par le Management. Les coûts variables ont été estimés à respectivement 21.7% et 66% des ventes pour les pierres et le béton.
- Les marges d'EBITDA et d'EBIT sont estimées respectivement à 12.4% et 2.4% en moyenne sur la durée du plan d'affaires.
- Sur la base de son plan d'affaires, le Management estime la Valeur d'Entreprise (incluant tant les activités granulats que béton) de CFV égale à € 4,685k. En tenant compte de la dette nette de -€ 3,364k calculée par le Management, la valeur des Capitaux Propres est estimée à € 1,321k.

Revue des méthodes de valorisation de carrières

- Plusieurs sources ont été consultées pour valider les méthodes de valorisation de carrières.
- La valorisation de carrières dépend de nombreux paramètres parmi lesquels:
 - La production annuelle;
 - La qualité des ressources;
 - Les réserves;
 - L'impact environnemental;
 - La proximité avec les axes de transport.

Commentaires sur la vente de CFV et de Wellinvest

Revue des méthodes de valorisation de carrières (suite)

- Les différentes sources consultées font part des méthodes de valorisation suivantes:
 - Multiples d'EBITDA ou d'EBIT;
 - La méthode de capitalisation sur la base d'une mesure de profits.
- Business Valuation Resources, LLC mentionne que la Valeur d'Entreprise se situe généralement dans un intervalle de 6 à 8 fois l'EBITDA¹.
- Les différentes sources consultées sont reprises dans l'annexe 15.

Multiples de marché et de transactions

- En parallèle à la revue ci-dessus, nous avons procédé à une recherche (i) de sociétés comparables à CFV et cotées sur les marchés, et (ii) de transactions sur des sociétés comparables à CFV.
- Nous avons sélectionné 9 sociétés cotées ayant des activités comparables à CFV et 2 transactions sur des sociétés ayant des activités comparables à CFV.
- Le nombre de données étant limité, nous avons calculé la moyenne des multiples VE / EBITDA et VE / EBIT sur l'ensemble des données de marché et de transactions disponibles.
- Les multiples calculés se résument comme suit:
 - VE / EBITDA: **7.22x**;
 - VE / EBIT: **10.22x**.
- Nous observons que le multiple VE / EBITDA se situe dans l'intervalle de valeurs cité par Business Valuation Resources, LLC (voir section précédente).

Résultat de la valorisation par multiples

- Les résultats statutaires de CFV sur la période 2003-2012 ont été téléchargés via la base de données BelFirst. A la date de notre rapport, les résultats 2013 n'étaient pas encore disponibles dans cette dernière.
- Les données incluses dans le plan d'affaires du Management sont en format IFRS, et portent sur la période de 2011 à 2023.
- Pour les années 2011 et 2012, nous notons que la conversion des comptes statutaires au format IFRS entraîne des différences dues aux dépréciations et à des ajustements de leasing.
- Nous avons appliqué les multiples aux données suivantes:
 - IFRS:
 - ✓ Année 2013;
 - ✓ Moyenne sur la période de 2011 à 2013.
 - Comptes statutaires:
 - ✓ Moyenne sur la période de 2011 à 2012.
- Les Valeurs d'Entreprises moyennes résultant de l'application des multiples d'EBITDA et d'EBIT sont respectivement estimées égales à € 8,822k et € 3,335k.
- La Valeur d'Entreprise sélectionnée est égale à la moyenne de ces deux résultats, càd. € 6,079k. Nous avons ensuite soustrait la valeur de la dette nette, calculée par le Management et égale à -€ 3,364k, pour obtenir la valeur de 100% des Capitaux Propres qui est estimée à **€ 2,715k**.
- Nous considérons par conséquent que le montant perçu par Cimescaut lors de la vente de CFV le 15 janvier 2014, n'est pas défavorable aux actionnaires de Cimescaut.
- Veuillez-vous référer à l'annexe 10 pour les calculs détaillés.

¹ Source: page 34, "Valuing quarries & mines", June 2013, Business Valuation Resources, LLC

Commentaires sur la vente de CFV et de Wellinvest

Wellinvest

- Sur la base des informations contenues dans le rapport annuel 2013 de Cimescaut, nous observons que Wellinvest ne détient que des liquidités et des dettes pour des montants immatériels au regard de la valeur de Cimescaut.
- Le Management ayant confirmé nos observations, nous n'avons pas procédé à plus d'investigations sur Wellinvest.

Annexes	No.	Annexes (suite)	No.
Calcul du WACC	1	Ibbotson – Résultats	17
Calcul du Beta	2	Etudes sur la prime de risque de marché	18
Multiples de marché	3	Aswath Damodaran – Biographie	19
Description des sociétés comparables	4	Rapport annuel consolidé – Exercice 2013 et Rapport du commissaire – Exercice 2013	20
Multiples de transactions	5		
Description des transactions	6		
Calcul de la trésorerie nette	7		
Bilans historiques et prévisionnels	8		
Comptes de résultats consolidés 2013	9		
Valorisation de CFV	10		
Multiples de marché pour CFV	11		
Description des sociétés comparables à CFV	12		
Multiples de transactions pour CFV	13		
Description des transactions pour CFV	14		
Sources consultées pour la valorisation de CFV	15		
Etudes sur le contrôle et la liquidité	16		

Calcul du WACC

Cimescaut SA - Calcul du WACC

Groupe comp.*		Marché**		Source
Coût du capital	Taux	Taux	Taux	
Rendement min. requis par un investisseur en Be.	3.71%	3.71%	3.71%	Obligation 10 ans de l'Etat Belge (Obligations génériques calculées par Bloomberg, moyenne sur une période de 10 ans)
Beta sélectionné	1.21	1.08		Groupe comp.: basé sur les données des sociétés comparables / Marché: base de données de Damodaran (secteur: Building materials - EU)
Prime de marché	5%	5%		
Prime de marché * Beta	6.03%	5.42%		
Addition/(soustraction): facteurs de risque non systématique				
- Prime de petite capitalisation	1.85%	1.85%		lbbotson 2013 (Low-cap)
Coût du capital	11.59%	10.98%		
Coût de la dette		Taux		Source
Coût de la dette	Taux	Taux	Taux	
Taux d'intérêt	1.97%	1.97%	1.97%	IRS EUR 5Y (moyenne sur une période de 5 ans)
Prime	1.68%	2.03%	2.03%	Groupe comp.: prime calculée sur base des dettes cotées des sociétés comparables / Market: prime générique calculée par Bloomberg sur obligations corporate cotées BB (mix BB-, BB and BB+)
Coût de la dette avant impôt	3.65%	4.00%	4.00%	
Taux d'imposition	34.0%	34.0%	34.0%	
Coût de la dette (après impôt)	2.41%	2.64%		
Effet de levier		Taux		Source
Coût	Taux	Taux	Taux	
Coût	2.4%	11.6%	2.6%	11.0%
Structure du capital	33.1%	66.9%	24.5%	75.5%
WACC - après impôt	8.55%	8.94%		

Source: Bloomberg & Deloitte analysis

* Données issues du groupe de sociétés comparables

** Base de données de Damodaran (secteur: Building Materials - EU)

Calcul du Beta

Cimescaut SA - Betas du groupe de sociétés comparables (5 ans mensuel)

Société	Beta ** 5 ans mens.	R ²	Effet levier 5 ans * d'imposit.	Taux d'imposit.	Beta non lev.***
CIMESCAUT	0.15	—0.04	(20.3)%	34.0%	—0.17
DSS SA	1.00	—0.14	1131.2%	19.0%	—0.40
MARTIN MARIETTA MATERIALS	1.13	0.48	27.4%	40.0%	0.97
VULCAN MATERIALS CO	1.56	0.44	47.2%	40.0%	1.22
W G WEARNE LTD	1.84	—0.06	633.3%	34.6%	—0.36
VICAT	0.87	0.31	49.4%	33.3%	0.65
HEIDELBERGCEMENT AG	1.45	0.48	101.0%	29.4%	0.85
Moyenne			281.3%		0.92
Médiane			49.4%		0.91

Beta excluant les effets de levier des sociétés comparables	49.4%	0.91
--	--------------	-------------

Beta avec effet de levier de la Cible	49.4%	34.0%	1.21
--	--------------	--------------	-------------

Source: Bloomberg & Deloitte analysis

* Médiane de l'effet de levier en fin de mois sur une période de 5 ans (si disponible)

** Beta 5 ans mensuel tenant compte du niveau d'endettement

*** Beta sans effet de levier

Multiples de marché

Cimescaut SA - Multiples de marché

Société	Ventes* (DDM)**	EBITDA* (DDM)	EBIT* (DDM)	VE*	Actuel		Projeté (un an)		Projeté (deux ans)	
					VE/EBITDA	VE/EBIT	VE/EBITDA	VE/EBIT	VE/EBITDA	VE/EBIT
CIMESCAUT	49.7	8.0	5.1	58.0	7.21x	11.40x	na	na	na	na
DSS SA	105.6	5.9	(12.8)	502.7	85.66x	na	na	na	na	na
MARTIN MARIETTA MATERIALS	2,158.0	391.3	217.5	6,877.3	17.58x	31.62x	14.23x	22.55x	11.54x	16.07x
VULCAN MATERIALS CO	2,770.7	459.8	152.7	11,102.6	24.15x	72.73x	18.91x	28.29x	14.97x	25.15x
W G WEARNE LTD	431.2	44.7	10.5	289.9	6.49x	27.53x	na	na	na	na
VICAT	2,286.0	na	na	4,031.4	na	na	8.26x	14.09x	7.39x	11.98x
HEIDELBERGCEMENT AG	13,935.9	2,514.7	1,616.1	19,020.7	7.56x	11.77x	7.44x	10.97x	6.67x	9.48x
Moyenne (excl. Valeurs extrêmes)					12.60x	20.58x	12.21x	18.97x	10.14x	15.67x
Médiane (toutes valeurs)					12.57x	27.53x	11.25x	18.32x	9.46x	14.02x
Décote pour la taille					20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%
Moyenne (excl. Valeurs extrêmes) après application de la décote pour la taille					10.08x	16.47x	9.77x	15.18x	8.11x	12.54x
Médiane (toutes valeurs) après application de la décote pour la taille					10.06x	22.03x	9.0x	14.66x	7.57x	11.22x

Source: Bloomberg

* Données en devise locale au 19 mars 2014

** DDM = Douze derniers mois

Description des sociétés comparables

Cimescaut SA - Sociétés comparables

	Description des activités	Pays
CIMESCAUT	Cimescaut (précédemment Société Générale des Ciments Portland de l'Escaut) fabrique et commercialise du ciment. L'entreprise traite du sable, des graviers et d'autres produits associés. Cimescaut est présent en Belgique, en France et en Hollande.	BELGIUM
DSS SA	DSS SA extrait de la pierre concassée. L'entreprise fournit des agrégats pour les routes, les chemins de fer et le béton.	POLAND
MARTIN MARIETTA MATERIALS	Martin Marietta Materials, Inc. produit de l'agrégat pour l'industrie de la construction, notamment pour les autoroutes et les infrastructures commerciales et résidentielles. Par ailleurs, l'entreprise fabrique et commercialise des produits à base de magnésium, notamment des produits réfractaires résistants à la chaleur pour l'industrie de l'acier, des produits chimiques pour des utilisations industrielles et environnementales, et de la chaux dolomitique.	UNITED STATES
VULCAN MATERIALS CO	Vulcan Materials Company produit des agrégats pour la construction. Les lignes de produits principales de l'entreprise sont les agrégats, l'asphalte, le béton et le ciment.	UNITED STATES
W G WEARNE LTD	W G Wearne Limited fabrique et transporte du béton préparé. L'entreprise procède également à des opérations de concassage de pierre.	SOUTH AFRICA
VICAT	Vicat S.A. fabrique et commercialise du ciment, du béton préparé, des agrégats, des tuyaux en béton, et du stuc et du mortier utilisé internationalement dans l'industrie de la construction. L'entreprise produit également une variété de papiers, des sacs en papier et des produits chimiques. Enfin, l'entreprise fournit des service de fret.	FRANCE
HEIDELBERGCEMENT AG	HeidelbergCement AG produit et commercialise des agrégats. L'entreprise produit également des matériaux de construction, notamment du ciment et du béton, en Europe, Amérique du Nord, Asie, Australie et Afrique.	GERMANY

Source: Bloomberg

Multiples de transactions

Cimescaut SA - Multiples de transactions

Date	Cible	Acquéreur	Valeur	Multiples
			€m	VE/EBITDA
1/28/2014	Texas Industries, Inc.	Martin Marietta Materials, Inc.	1,930	38.5x
12/12/2011	Vulcan Materials Company	Martin Marietta Materials, Inc.	5,620	20.2x
2/18/2011	Tarmac Limited; Lafarge Cement UK; Lafarge SA	Lafarge Tarmac Holdings Limited	1,935	15.5x
6/15/2009	Cemex Australia Pty Ltd	Holcim Ltd	1,221	6.4x
5/30/2007	Vicat SA (4% Stake)	Soparfi and Parfininco	161	7.7x
2/26/2007	St Lawrence Cement Group Inc	Holcim Ltd	546	7.4x
Moyenne (excl. valeurs extrêmes)				10.7x
Médiane (toutes valeurs)				11.6x
Décote pour la taille				20.0%
Moyenne (excl. Valeurs extrêmes) après application de la décote pour la taille				8.6x
Médiane (toutes valeurs) après application de la décote pour la taille				9.3x

Source: Mergermarket

Description des transactions

Cimescaut SA - Description des transactions

Martin Marietta Materials, Inc. has agreed to acquire **Texas Industries, Inc.**

Texas Industries, the listed US based company headquartered in Dallas, Texas, is a producer of cement and a supplier of construction aggregates. Martin Marietta Materials, the listed US based company headquartered in Raleigh, North Carolina, is a producer of construction aggregates and magnesia-based chemicals.

Terms: 0.7 Martin Marietta Materials shares per each Texas Industries' share. The implied equity value of the transaction is USD 2.1bn. The offer provides a premium of 0.6% over Texas Industries' closing share price of USD 71.54 on 27 January 2014, one day prior to the announcement of the transaction; a premium of 4.9% based on Texas Industries' share price of USD 68.56 on 27 December 2013, the last trading day one month prior to the announcement of the transaction; and a premium of 22.9% over Texas Industries' closing share price of USD 58.54 on 12 December 2013, the day prior to market speculation of a potential transaction. If a superior offer were to emerge for TXI, the company would be required to give MLM at least 4 business days to make adjustments to its current offer before TXI's board of directors could effect a change of recommendation of the deal.

Termination Date: The termination date for the transaction is 27-Jul-14, but it can be extended to 27-Jan-15 under certain circumstances.

Termination Fee: USD 70m, or 3.4% based on the implied equity value of the deal. The per-share increase required to cover this fee in a superior offer would be USD 2.45. If MLM were to enter into a superior proposal, there would be a reverse termination fee and the parent would owe the company USD 140m. If the merger agreement terminated under certain antitrust-related circumstances, MLM may be required to pay TXI USD 25m and to provide TXI with the option to lease three of Martin Marietta's distribution yards in Texas as described below under "Lease Agreements."

Irrevocables: NNS Holding and Southeastern Asset Management, who, together, hold approximately 51% of the outstanding shares of TXI common stock, have agreed to vote all shares of TXI common stock in favor of the adoption of the Merger Agreement and the approval of the transactions contemplated by the Merger Agreement and against, among other things, alternative transactions. In the event that TXI's Board of Directors changes its recommendation that TXI stockholders adopt the Merger Agreement, NNS and SAM will only be required to vote shares representing at most 35% of the outstanding TXI common stock in favor of the adoption of the Merger Agreement, with the balance of their shares being voted in such circumstances in NNS' and SAM's sole discretion.

Rationale: The transaction will allow Martin Marietta to consolidate its position as a producer of construction aggregates.

Post Deal Details: Post acquisition, Martin Marietta shareholders will own a 69% stake in the combined company, and Texas Industries shareholders will own a 31% stake. USD 70m of pre-tax synergies are expected by 2017. Texas Industries will operate under the name Martin Marietta Materials, Inc. The headquarters of the combined company will be in Raleigh, North Carolina, but the company will maintain a significant presence in Dallas.

Expected completion: The transaction is expected to be completed in the second quarter of 2014

Conditions: HSR (USA) TXI EGM MLM EGM

Background: On 24-Jan-14, people with knowledge of the matter told Bloomberg that Martin Marietta Materials [NYSE:MLM] is in advanced talks to acquire Texas Industries [NYSE:TXI]. On 13-Dec-13, three people with knowledge of the matter told Bloomberg that the owners of TXI are working with Citigroup to explore a sale.

Source Links:

Martin Marietta Materials, Inc. press release, 28 January 2014

Texas Industries, Inc. press release, 28 January 2014

Texas Industries, Inc. 8-K form filed with SEC on 28 January 2014 Press release Investor presentation Conference call transcript Town Hall presentation

Texas Industries, Inc. 8-K form filed with SEC on 30 January 2014 Merger agreement

Texas Industries, Inc. 10-Q form filed with SEC on 09 January 2014 Balance sheet

Source: MergerMarket

Description des transactions (suite)

Cimescaut SA - Description des transactions (suite)

Unsolicited Proposal: Martin Marietta Materials, Inc. (NYSE: MLM), a North Carolina corporation, has delivered a proposal to Vulcan Materials Company (VMC), a New Jersey corporation, and commenced an exchange offer. The proposal has the unanimous support of the Martin Marietta Board of Directors.

Vulcan Materials Company, a U.S. based company headquartered in Birmingham, Alabama, engages in the production and sale of construction aggregates for the infrastructure industry primarily in the United States.

Martin Marietta Materials, Inc., a U.S. based company headquartered in Raleigh, NC, engages in the production and sale of aggregates for the construction industry primarily in the United States, Canada, the Bahamas, and the Caribbean Islands.

Rationale & Synergies: Management believes that it could achieve cost synergies of between USD 200m to USD 250m. Including synergies, the Net Debt / EBITDA of the combined group would be 4.1-4.3 times.

Terms: 0.5 MLM shares will be exchanged for each VMC share. This represents a value of USD 36.69 based on MLM's closing share price on 09-Dec-11 of USD 73.37. The offer provides a premium of 9.34% based on VMC's closing share price on 9-Dec-11 of USD 33.55. The implied equity value of the transaction is approx. USD 4741.546m.

Conditions: HSR (USA) Majority tender of outstanding shares required

Post Deal Details: Martin Marietta proposes Don James, Vulcan's Chairman and Chief Executive Officer, serve as Chairman of the Board, and that Ward Nye serve as President and Chief Executive Officer, with executives from both companies on the senior management team. Under the proposal, the combined company would be headquartered in Raleigh, North Carolina, where Martin Marietta is based, and maintain a major presence in Birmingham, Alabama, where Vulcan is based. Martin Marietta also plans to maintain the dividend at Martin Marietta's current rate (USD 1.60 per MLM share annually, equivalent to USD 0.80 per VMC share annually, based on the proposed exchange ratio).

UPDATE: 14-May-12: As required by the Court of Chancery's order, Martin Marietta is, among other things, terminating its exchange offer and withdrawing its related registration statement, withdrawing its Hart-Scott Rodino Act filing in connection with its exchange offer, and withdrawing its nominees for election at the Vulcan 2012 annual meeting and terminating the related solicitation of proxies. Any "BLUE" proxy cards and "BLUE" voting instruction forms that were previously circulated and have or may be received will not be effective, will not be voted by Martin Marietta at the Vulcan 2012 annual meeting and will be discarded.

Source: MergerMarket

Description des transactions (suite)

Cimescaut SA - Description des transactions (suite)

Anglo American Plc and **Lafarge SA** have agreed to form a 50:50 joint venture to provide construction materials.

Anglo American Plc, the listed UK based company headquartered in London, is a global mining company with its portfolio involved in mining assets, natural resources and other industrial business. Lafarge S.A., the listed France based company headquartered in Paris, is involved in production and selling of building materials used for construction and renovation of public and commercial properties.

Terms:

? Anglo American will contribute Tarmac Limited, the UK based producer of heavy building materials and aggregates, asphalt, mortar, ready-mix concrete, concrete products, lime and cement. Total assets being contributed amount to GBP 1.63bn

? Lafarge S.A will contribute Aggregates and Concrete UK division and Lafarge Cement UK, the UK based manufacturer and distributor of cement.

? Both the companies generated revenues of GBP 1.8bn and EBITDA of GBP 210m for the year 2010.

? Tarmac and Lafarge UK employs 4500 and 2800 employees respectively.

Rationale:

? The joint venture is expected to provide enhanced logistics services, achieve operational efficiency and also to enhance its geographic reach.

? The joint venture will also provide value-added products.

Post-Deal Details:

? The joint venture will be operated by Board of Directors led by an independent Chairman and executive management teams of both the companies.

? The joint venture is expected to generate recurring synergies of GBP 60m per annum.

Conditions: Regulatory approval.

UPDATE 02 September 2012: The Office of fair trading today referred the proposed UK construction materials joint venture between Anglo American and Lafarge S.A. to the Competition Commission for further investigation.

Source: MergerMarket

Description des transactions (suite)

Cimescaut SA - Description des transactions (suite)

Holcim Limited has signed a definitive agreement to acquire **Cemex Australia Pty Ltd** from Cemex SA de CV for a consideration of approximately AUD 2.02bn (USD 1.64bn).

Cemex Australia, an Australia based company headquartered in New South Wales, is a manufacturer of aggregates, ready-mix concrete and concrete products. Cemex SA de CV, a listed Mexico based company headquartered in Monterrey, is a producer of cement, aggregates and clinker. Holcim Limited, a listed Switzerland based company headquartered in Zurich, is a manufacturer and supplier of cement and aggregates.

Terms:

As per the agreement, Holcim will also acquire Cemex Australia's 25% stake in Cement Australia, an Australia based manufacturer of aggregates, ready-mix concrete and concrete products.

UPDATE 1 October 2009: The transaction has been completed. Both the transactions have a combined enterprise value of AUD 2.02bn (USD 1.64bn).

Financing:

Holcim is proposing to finance the transaction via a fully underwritten rights issue. It is proposing to increase its share capital from the current CHF 553.53m (USD 512.71m) by a maximum amount of CHF 110.70m (USD 102.53m) to a maximum of CHF 664.23m (USD 615m) through the issuance of a maximum of 55,353,079 fully paid-in registered shares with a par value of CHF 2 each.

Rationale:

The acquisition will enable Holcim to expand its aggregates and concrete business in the mature and growing Australian market. For Cemex, the deal is in line with its strategy to lower debt and improve its financial situation.

Post Deal Details:

Holcim already holds a 50% stake in Cement Australia. Post acquisition, both Cemex Australia and Cement Australia will be fully consolidated into Holcim results.

Expected Completion:

The transaction is expected to complete in the next six months.

Conditions:

Approval from shareholders of Holcim Limited for a rights issue aimed at financing this transaction. Approval of the Australian authorities. Other regulatory approvals. Subject to due diligence Customary closing conditions.

Background:

In 2007, Cemex acquired the Australian operations with the USD 15.3bn buyout of Rinker Group Limited, the listed Australian construction materials company.

Additional Information:

The Australian operations being sold consist of 249 ready-mix concrete plants, 83 aggregates quarries and 16 concrete pipe and products plants - a total of 348 facilities located throughout Australia.

Source: MergerMarket

Description des transactions (suite)

Cimescaut SA - Description des transactions (suite)

Soparfi and **Parfininco**, the two France based holding companies of Vicat, have agreed to acquire a further 4% stake in **Vicat SA**, the listed France based provider of construction materials, from HeidelbergCement AG, the listed German manufacturer of cement, for a consideration of EUR 160.906m.

The consideration is based on 1,871,000 shares of Vicat at an offer price of EUR 86 per share. The offer represents a discount of approximately 2.217% over Vicat's closing share price of EUR 87.95 as of 12 June 2007, the last trading day prior to the announcement of the transaction, and a discount of 14.555% over its closing share price of EUR 100.65 as of 11 May 2007, one month prior to the announcement.

The transaction is part of HeidelbergCement's sale of its 35% stake in Vicat, which also includes the allocation of 772,659 shares to a public offering in France, representing 7% of the shares offered in the market, while 9,999,117 shares are being allocated to an International private placement, representing 93% of the market offering (excluding over-allotment option). As a result of the total transaction, Vicat will increase its free-float from the current 5.1% to 28.1% which could be raised to 30.4% if the over-allotment option is exercised in full.

The gross proceeds of the market sale will amount to EUR 926m, and to EUR 1bn if the over allotment option is exercised in full. Depending on the exercise of the over-allotment option, Vicat is expected to acquire up to 1,077,177 additional shares. The total number of shares repurchased by the company could therefore account for a maximum of EUR 322m. As a result, treasury shares could account for 7.12% up to a maximum of 9.42% of Vicat's share capital. Thus, gross proceeds received by HeidelbergCement from the sale of its 35.03% stake in Vicat's share capital will amount to EUR 1400m.

The trading of Vicat shares on Eurolist by Euronext Paris has been suspended, but is expected to resume on 14 June 2007. Settlement and delivery of the shares sold by HeidelbergCement will occur on 18 June 2007.

Holcim Limited, the listed Switzerland based manufacturer and supplier of cement and aggregates, has made an offer to acquire **St Lawrence Cement Group Inc**, the Canadian provider of cement, concrete, aggregates and construction services to industry, at an offer price of CAD 36.50 (USD 31.45) per class A and class 1 share, valuing the company at CAD 834.48m (USD 719.22m).

Under the terms of transaction, Holcim Limited will acquire 59% of class A shares and all of the outstanding class 1 special shares for CAD 36.50 (USD 31.45) per share. This offer price of CAD 36.50 (USD 31.45) represents a premium of approximately 11.99% over the share price of closing price of CAD 32.59(USD 27.90) per share as of 23 February 2007, the last trading day prior to the announcement and a premium of approximately 25.64% over closing price of CAD 29.05(USD 24.59) per share as of 26 January 2007, the trading day one month prior to the announcement. Holcim already owns 44% of SLC's class A subordinate voting shares and 100% of SLC's class B multiple voting shares. , representing approximately 79% of SLC's total votes. The transaction is subject to acquisition of at least 50% of the class A voting shares and 66 2/3% of the outstanding class 1 special shares and approval of special committee and customary closing condition.

UPDATE 15 August 2007: Holcim Limited has acquired St Lawrence Cement Group Inc.

Source: MergerMarket

Trésorerie nette normalisée

Cimescaut SA - Trésorerie Nette Normalisée au 31 Décembre 2013

€k	
Trésorerie	7,393
Placements de trésorerie	15,615
Dettes non-courantes	(1,300)
Dettes courantes	<u>(439)</u>
Trésorerie nette au 31 Décembre 2013	21,269
Provisions	(386)
Impôts à recevoir/(à payer)	210
Dividendes à payer	(20)
Créances sur CFV	1,600
Créances sur WELL	75
Créances sur LA MOTTE AU BOIS	57
Tax Shelter	(135)
TGAP	132
IFC France (IFRS)	(68)
Leasing (IFRS)	(69)
Factures en litige C. d'Antoing	(2,053)
Rupture Paul B	(521)
Rupture Pierre B	(448)
Factures avocats (litiges) non recues	(50)
La Vélorie	1,776
DTA CVG	<u>89</u>
Ajustements bilantaires	190
Rachat stock ciment et spare parts	(50)
Ajustement de stock	(250)
Normalisation du BFR au 31 décembre 2013	<u>(1,738)</u>
Normalisations du besoin de fonds de roulement	(2,038)
Vente de Carrières du fond des Vaulx et Wellinvest	6,000
Rachat des centrales à béton de Wellin et Libramont	(1,200)
Trésorerie Nette Normalisée au 31 décembre 2013	<u>24,221</u>

Source: Management

Cimescaut SA – Rapport de valorisation

Commentaires

- Le calcul de la dette nette a été convenu entre l'Acheteur et les Vendeurs lors d'une tierce transaction. Dès lors, et étant donné que cette valeur représente une valeur sur laquelle des tierces parties se sont mis d'accord, nous considérons que nous pouvons utiliser ce calcul sans y apporter de modification dans notre valorisation.
- Cependant, par souci d'exhaustivité, nous formulons les commentaires suivants:
 - Dans le cadre d'une transaction M&A, il est de pratique courante que la dette nette soit ajustée afin de refléter les éléments de dette et les éléments de cash. Les ajustements spécifiques considérés sont sujet à des discussions et des négociations entre les parties. Dans le cadre de cette transaction, nous considérons les ajustements effectués et les explications fournies par le Management de l'Acheteur comme étant cohérents et raisonnables.
 - Il est aussi de pratique courante d'ajuster le besoin en fond de roulement à un niveau représentatif du BFR nécessaire pour que la société puisse vaquer à ses activités. Ces ajustements sont appliqués aux valorisations utilisant des multiples. Dans le cadre d'une valorisation DCF, le BFR ajusté doit servir de point de départ dans la valorisation afin d'éviter un double comptage. Nous avons revu les ajustements qui ont été convenus entre l'Acheteur et les Vendeurs, fournis par l'Acheteur et les considérons comme étant raisonnables. Nous confirmons que les valorisations DCF utilisent le BFR ajusté comme point de départ afin d'éviter un double comptage.
- Nous concluons que la trésorerie nette normalisée utilisée dans la valorisation est cohérente et raisonnable.

Bilans historiques et prévisionnels

Cimescaut SA - Bilan

€k	2011*	2012*	2013**	2013***	2014*	2015*	2016*	2017*	2018*	2019*	2020*	2021*	2022*	2023*
	Réalisé	Réalisé	Réalisé	Estimé										
Actifs intangibles	134	52	27	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Actifs tangibles existants	30,225	31,095	11,594	13,855	11,721	9,588	7,900	6,231	4,565	2,900	1,235	(430)	(1,899)	(2,560)
Nouveaux actifs / ventes	-	-	-	-	1,877	3,187	4,365	5,410	6,320	7,093	7,728	8,223	8,577	8,787
Constructions en cours	1,636	614	26	397	-	-	0	-	0	0	0	-	-	(0)
Actifs tangibles	31,861	31,709	11,620	14,252	13,598	12,775	12,265	11,641	10,885	9,993	8,963	7,793	6,678	6,227
Actifs tangibles et intangibles (1)	31,995	31,761	11,647	14,252	13,598	12,775	12,265	11,641	10,885	9,993	8,963	7,793	6,678	6,227
Investissements financiers (AFS) & investissements dans les entreprises associées	295	370	385	441	441	441	441	441	441	441	441	441	441	441
Autres actifs non-courants	63	63	62	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Actifs financiers non-courants (2)	358	433	447	441										
Total des actifs non-courants (3) = (1) + (2)	32,353	32,194	12,095	14,693	14,040	13,216	12,706	12,082	11,326	10,434	9,404	8,234	7,119	6,668
Actifs d'impôts différés (4)	134	148	322	148										
Stock (5)	3,498	3,822	3,352	2,880	2,903	2,941	2,980	3,020	3,060	3,100	3,141	3,183	3,225	3,267
Créances commerciales	8,675	9,645	5,200	7,344	7,447	7,545	7,645	7,746	7,848	7,952	8,057	8,164	8,272	8,381
Autres créances opérationnelles	1,167	698	413	544	551	558	565	573	580	588	596	604	612	620
Créances fiscales	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total des créances (6)	9,842	10,343	5,612	7,888	7,997	8,103	8,210	8,319	8,429	8,540	8,653	8,768	8,884	9,001
Activités disponibles à la vente (7)	-	-	11,069	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Disponibilités (8)	19,202	20,705	23,008	23,868	25,775	27,742	29,698	31,673	33,727	35,544	37,255	39,051	40,891	42,624
Total des actifs courants (9) = (4) + (5) + (6) + (7) + (8)	32,676	35,018	43,364	34,784	36,823	38,935	41,036	43,159	45,363	47,333	49,197	51,149	53,148	55,040
Total de l'actif (3) + (9)	65,029	67,212	55,459	49,478	50,863	52,151	53,742	55,241	56,689	57,767	58,601	59,383	60,266	61,708
Capital souscrit	4,970	4,970	4,970	4,970	4,970	4,970	4,970	4,970	4,970	4,970	4,970	4,970	4,970	4,970
Réserves / Actions propres / Intérêts minoritaires	38,290	37,674	34,699	25,112	25,112	25,112	25,112	25,112	25,112	25,112	25,112	25,112	25,112	25,112
Résultat reporté	3,195	6,505	50	7,682	8,984	10,219	11,697	13,136	14,526	15,353	16,127	16,849	17,646	18,922
Capitaux propres (10)	46,455	49,149	39,720	37,764	39,066	40,301	41,779	43,218	44,607	45,435	46,209	46,930	47,727	49,004
Provisions pour pensions	522	560	418	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Autres provisions	12	15	983	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total des provisions (11)	534	575	1,401	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Passifs d'impôts différés (12)	6,489	6,283	2,392	6,509										
Dettes fournisseurs	4,335	4,290	5,207	3,647	3,705	3,749	3,794	3,840	3,886	3,932	3,980	4,027	4,076	4,125
Autres dettes opérationnelles	1,971	1,667	1,184	1,505	1,525	1,545	1,565	1,586	1,607	1,628	1,650	1,672	1,694	1,716
Dettes fiscales	525	774	349	54	58	47	95	88	80	263	254	245	261	355
Dettes financières	4,720	4,474	1,739	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total des dettes (13)	11,551	11,205	8,478	5,205	5,288	5,341	5,455	5,514	5,573	5,824	5,883	5,944	6,030	6,195
Activités disponibles à la vente (14)	-	-	3,469	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total du passif (10) + (11) + (12) + (13) + (14)	65,029	67,212	55,459	49,478	50,863	52,151	53,742	55,241	56,689	57,767	58,601	59,383	60,266	61,708

Source: Management

* Chiffres publiés dans les rapports annuels (toutes entités incluses)

** Chiffres 2013 réalisés et publiés dans le rapport annuel

*** Bilan estimé après transaction (excl. Carrière du Fond des Vaux (mais incl. Centrales à béton), Wellinvest et La Vélorie)

Comptes de résultats consolidés (activités poursuivies)

Cimescaut SA - Comptes de résultat consolidé (activités poursuivies)

	FY12	FY13
Produits des activités ordinaires	49,670	30,835
CONCASSES	39,062	26,928
TERNAIRE -BETON	9,699	3,229
SERVICES	909	678
Charges opérationnelles avant amortissement(-)	41,627	27,772
Matières premières et consommables utilisées (-)	32,583	21,363
Variation de stocks de produits finis et des travaux en cours (-)	85	115
Frais de personnel (-)	7,910	5,400
<i>Rémunérations et salaires (-)</i>	5,357	3,705
<i>Frais résultant des avantages postérieurs à l'emploi (-)</i>	3	-
<i>Autres frais (-)</i>	2,550	1,695
Autres charges opérationnelles (-)	<u>1,048</u>	<u>894</u>
Résultat opérationnel avant amortissement	8,044	3,063
Dotations aux provisions et aux amortissements (-)	<u>2,957</u>	<u>4,092</u>
Résultat opérationnel	5,087	(1,029)
Produits financiers	213	333
Charges financières (-)	<u>628</u>	<u>576</u>
Résultats financiers	(415)	(242)
Résultat avant impôts et intérêts minoritaires	<u>4,672</u>	<u>(1,272)</u>
Charges (produits) d'impôt sur le résultat (-)	(1,134)	(480)
Résultat de l'exercice des activités poursuivies	3,539	(1,751)
Résultat de l'exercice des activités disponibles à la vente	<u>-</u>	<u>(6,710)</u>
Résultat de l'exercice	<u>3,539</u>	<u>(8,461)</u>

Source: Rapport annuel 2013 Cimescaut SA

Valorisation de CFV

CFV - Valorisation par multiples

€k	EBITDA		EBIT	
	Multiples	VE	Multiples	VE
Multiples**	7.22x		10.22x	
IFRS				
FY13	1,055	7,617	(89)	na
Moyenne FY11-13	1,366	9,864	228	2,329
Statutory				
Moyenne FY11-12	1,245	8,986	425	4,341
VE moyenne		8,822		3,335
VE sélectionnée	6,079			
Dette Nette*	(3,364)			
Capitaux Propres	2,715			

* Source: Management

** Moyenne des multiples de marché et de transactions

CFV - Dette nette

€k	
Cash and cash equivalent	513
Pension provisions	(51)
Long term debts	(1,726)
Debt due w ithin one year	(500)
Other liabilities (ICO)	(1,600)
Total net debt	(3,364)

Source: Management

Multiples de marché pour CFV

CFV - Multiples de marché

Name	Ventes* (DDM**)	EBITDA* (DDM)	EBIT* (DDM)	VE* (DDM)	VE/EBITDA	VE/EBIT
ASTAR MINERALS PLC	na	na	na	1.9	na	na
BREEDON AGGREGATES LTD	224.5	na	na	475.0	na	na
INGRAM DD SREBRENİK	na	na	na	12.3	na	na
FHL I KIRIAKIDIS MARBLES - G	41.1	17.7	15.2	61.8	3.49x	4.05x
DSS SA	125.3	na	na	503.2	na	na
ARO GRANITE INDUSTRIES LTD	1,872.6	252.1	205.1	1,359.9	5.40x	6.63x
CONCRETE AGGREGATES CORP-A	27.0	8.1	7.1	1,552.7	190.66x	218.85x
IKTINOS HELLAS S.A.-REG	34.5	na	na	65.8	na	na
INFRASTRUCTURE MATERIALS COR	na	(1.3)	(1.4)	1.0	na	na
				average	4.44x	5.34x
				median	4.44x	5.34x

Source: Bloomberg

* Données en devises locales au 8 avril 2014

** DDM = Douze derniers mois

Description des sociétés comparables à CFV

CFV's Peer group - Company description

	Description des activités	Pays
ASTAR MINERALS PLC	Astar Minerals Plc produces a wide range of crushed rock and other aggregates direct to the British Columbia market. The Company's Quadling Quarry is its flagship quarry located in the Fraser Valley Regional District of British Columbia	BRITAIN
BREEDON AGGREGATES LTD	Breedon Aggregates Ltd. is an independent aggregate supply company. The Company operates quarries, asphalt plants, and concrete plants in England and Scotland.	JERSEY
INGRAM DD SREBRENİK	Ingram d.d. engages in quarrying and processing stone for use in the construction industry.	BOSNIA-HERZE.
FHL I KIRIAKIDIS MARBLES - G	FHL I Kiriakidis Marbles - Granites SA quarries marble. The Company exports marble and processes it into standard and custom dimensions.	GREECE
DSS SA	DSS SA quarries crushed stone. The Company supplies crushed aggregate for roads, railroads, and concrete.	POLAND
ARO GRANITE INDUSTRIES LTD	Aro Granite Industries Limited manufactures granite slabs and tiles.	INDIA
CONCRETE AGGREGATES CORP-A	Concrete Aggregates Corporation quarries, mixes, and sells rock, stone, and limestone products. The Company also excavates sand and gravel as well as produces pre-stressed and other concrete and asphalt products. In addition, the Company constructs roads and bridges.	PHILIPPINES
IKTINOS HELLAS S.A.-REG	Iktinos Hellas S.A. quarries, cuts, and processes marble and granite. The Company markets decorative stone products. Iktinos sells its stone in Greece and exports to China, Italy, Germany, France, the United States, the United Arab Emirates, Taiwan, and Bangladesh.	GREECE
INFRASTRUCTURE MATERIALS COR	Infrastructure Materials Corporation quarries cement-grade limestone.	UNITED STATES

Source: Bloomberg

Multiples de transactions pour CFV

CFV - Multiples de transactions

Date	Cible	Acquéreur	Valeur €m	Multiples	
				VE/EBITDA	VE/EBIT
12/04/2013	Marshalls Plc (Aggregate quarries)	Breedon Aggregates Limited	20	7.6x	15.9x
02/11/2006	Berw yn Granite Quarries Limited (49% Stake)	Ennstone Johnston Limited	27	12.4x	14.3x
Moyenne				10.0x	15.1x
Médiane				10.0x	15.1x

Source: Mergermarket

Description des transactions pour CFV

CFV - Description des transactions

Breedon Aggregates Limited has agreed to acquire aggregate quarries of **Marshalls Plc**

Breedon Aggregates Limited, the listed UK based company headquartered in Jersey, Cambridgeshire, is involved in providing materials for construction and operator of quarries, asphalt plants and concrete plants.

Marshalls Plc, the listed UK based company headquartered in Birkby, Huddersfield, which produces landscape, garden and patio products from concrete, clay and natural stone

Terms: An initial cash consideration of GBP 17.5m will be paid. The final consideration will be up to GBP 19m, dependent on certain conditions subsequent. The agreement includes an option to develop sand and gravel resources near Saredon, Staffordshire. The acquired quarries will provide an additional 13 million tonnes of mineral reserves and resources to the Breedon and the potential for additional mineral prospects of 5 million tonnes.

Rationale: The proceeds of the sale will initially be used to reduce Marshalls' debt. The acquisition is in line with Breedon Aggregates Limited's strategy of acquiring earnings-enhancing aggregates-related businesses with strong potential for performance improvements and/or synergy benefits.

Assets Acquired: Freehold and leasehold quarries at: Clearwell, near Lydney, Gloucestershire Sand and gravel quarries located at Dunsville, near Hatfield, South Yorkshire, Astley Moss in Greater Manchester and Mold in North Wales which operates under the Lloyds Sand and Gravel trading name.

Post Deal Details: Marshalls Plc's will retain all of its dimensional stone quarries some of which produce aggregate as an ancillary product. Following Completion, Marshalls Plc will operate 37 quarries, 22 asphalt plants, 48 concrete (including mortar) plants and two concrete block plants in England, Scotland and Wales and will employ approximately 1,000 people.

Conditions: Subject to passing of resolutions at the Extraordinary General Meeting of Breedon Aggregates Limited Subject to certain other conditions.

Background: The aggregate quarries had reported revenues of approximately GBP 10m for the financial year ending on 31 December 2012. The aggregate production from these quarries was 0.9 million tonnes in 2012.

UPDATE 01 May 2013: The transaction has completed

Source Links:

Breedon Aggregates Limited stock exchange announcement, 10 April 2013

Breedon Aggregates Limited press release, 12 April 2013

Marshalls plc stock exchange announcement, 12 April 2013

Breedon Aggregates Limited press release, 01 May 2013

Ennstone Johnston Limited, the UK based construction and quarry operator, has acquired remaining 49% stake in **Berwyn Granite Quarries Limited**, the UK based hard rock quarry, from Tarmac Limited, the UK based supplier of building materials and aggregate producer, for a consideration of GBP 18m (USD 34.35m) in cash, valuing the company at GBP 36.73m.

The acquisition will now give Ennstone plc, the listed UK based producer of building material and the parent of Ennstone Johnston, the complete control of Berwyn. Berwyn generated a turnover of GBP 8.5m for the year ended 31 December 2006. The acquisition will help Ennstone to strengthen its position in the UK market.

Source: MergerMarket

Sources consultées pour la valorisation de CFV

Sources

- « Valuing quarries & Mines », June 2013, Business Valuation Resources, LLC, <http://www.bvresources.com/pdfs/WB061313/BVR%20-%20Quarries%20&%20Mines.pdf>
- « What is your quarry worth? », November 2003, Mike Nowobilski, <http://www.midam-inc.com/pdf/quarryworth.pdf>
- « Determination of the capitalisation rate for quarry valuations », Stephens Valuation & Consultancy Pty Ltd, <http://www.quarryvaluations.com/>
- « Quarry royalties », Stephens Valuation & Consultancy Pty Ltd, <http://www.quarryvaluations.com/>
- « The valuation of quarries and landfill sites », precise from a paper by Robin Hocking, <http://www.contrafedpublishing.co.nz/QM/The+valuation+of+quarries+and+landfill+sites.html>

Décote d'illiquidité – analyse historique

Etudes sur les actions restreintes (« restricted stocks ») (US)

- Le tableau ci-dessous résume plusieurs études historiques dont l'objet était de comparer la valeur de transactions d'actions à droits restreints (restricted shares) – comparable à la position d'un minoritaire - à la valeur de transactions d'actions « normales » pour une même société. Ces études ont été conduites sur des sociétés américains et les résultats indiquent que les décote d'illiquidité varient de 20% à 45%.

Time Period	Study	# of Transactions	Average Discount
1966 - 69	SEC Institutional Investors ¹	398	25.8%
1968 - 70	Milton Gelman	89	33.0%
1968 - 72	Robert Trout	60	33.5%
1968 - 72	Robert Moroney	148	35.6%
1969 - 73	Michael Maher	33	35.4%
1978 - 82	Standard Research Consultants	28	45.0%
1981 - 88	William Silber	69	33.8%
1979 - 92	FMV Opinions, Inc.	>100	23.0%
1980 - 96	Management Planning, Inc.	53	27.1%
1991 - 95	Bruce Johnson ²	70	20.0%
1996 - 97	Columbia Financial Advisors ²	23	21.0%

Notes: 1. The average was 32.6% for OTC companies
2. Study after SEC reduced required holding period from 2 years to 1 year
Source: Shannon P. Pratt, Cost of Capital, 2002

- La chute des décotes à partir des années 90 s'explique par certains changements juridiques concernant les actions restreintes les rendant plus liquides. Cet élément confirme donc que les décotes plus élevées observées avant les années 90 étaient bien le résultat d'une faible liquidité.

Etudes sur le P/E

- Mergerstat a conduit en 2007 une étude dont l'objet était d'observer l'écart entre les P/E de transactions impliquant des sociétés cotées et les P/E impliquant des sociétés privées.
- Le résultat de cette étude fût que les écarts observés au cours des 10 années précédentes variaient entre 8% et 33% (moyenne à 18%).

Décotes lors d'acquisition d'entreprises non cotées

- Cette étude basée sur 2,829 transactions ayant eu lieu entre 1979 et 2003 a conclu que les multiples payés lors de l'acquisition de sociétés non cotées sont entre 15% et 25% inférieurs à ceux payés lors de l'acquisition de sociétés cotées.
- Etude conduite par Micah S. Officer de la University of Southern California – "The price of corporate liquidity: Acquisition discounts for unlisted targets" 2006.

Décotes précédent une introduction en bourse (US)

- Deux études ont été menées dont l'objet était de comparer la valeur Post-IPO d'une action à la valeur de transaction de ces mêmes actions avant cotation.
- Les résultats sont présentés dans les tableaux présentés à la page suivante.
- Il est toutefois important de comprendre que ces deux études comportent de fortes limitations compte tenu du fait que les transactions avant cotation ont parfois été réalisées à une date antérieure à la cotation.
- Les résultats présentent des écarts variant de 32% à 74%.

Décote d'illiquidité – analyse historique

Time Period	# of Transactions	Average Discount
1980 - 81	13	60%
1985 - 86	21	43%
1987 - 89	27	45%
1989 - 90	23	45%
1990 - 92	35	42%
1991 - 93	54	45%
1994 - 95	46	45%
1995 - 97	91	43%

Source: Mukesh Bajaj, David J. Denis, Stephen P. Ferris, Atulya Sarin
"Firm Value and Marketability Discounts"

Time Period	# of Transactions	Average Discount
1975 - 78	31	55%
1979	17	63%
1980 - 82	113	56%
1984	33	74%
1985	25	43%
1986	74	48%
1987	40	44%
1988	19	52%
1989	19	50%
1990	23	49%
1991	34	32%
1992	75	52%

Source: Mukesh Bajaj, David J. Denis, Stephen P. Ferris, Atulya Sarin
"Firm Value and Marketability Discounts"

Synthèse des études sur décotes

- Le tableau ci-dessous présente les résultats de certaines études (dont celles présentées ci-dessus) réalisées sur les décotes d'illiquidité généralement appliquées ou observées:

Résumé des résultats d'études sur les décotes d'illiquidité

	Low	High
Acquisition discounts for unlisted companies	15.0%	25.0%
Comparative P/E studies	8.0%	33.0%
Restricted stock studies	20.0%	45.0%
Pre-IPO studies	32.0%	74.0%

- Compte tenu de la disparité relativement importante de certains résultats, nous nous sommes fixés comme conventions d'utiliser des décotes d'illiquidité variant de **15% à 40%**. La valeur finalement utilisée étant décidée après avoir étudié les caractéristiques de:
 - La société à valoriser;
 - Les comparables retenus.

Prime de Contrôle

	Including Negative Premiums		Excluding Negative Premiums	
	# of Deals	Premium	# of Deals	Premium
Domestic Average	64	34.0%	58	39.5%
Domestic Median	64	28.4%	58	30.7%
International Average	68	37.5%	58	50.0%
International Median	68	25.9%	58	35.0%
Overall Average	132	35.8%	116	44.7%
Overall Median	132	28.0%	116	32.1%

Factset - MergerStat

- Le tableau ci-contre présente les résultats de l'étude sur la prime de contrôle réalisée par Factset lors du 4^{ième} semestre 2013.
- L'étude sur les transactions internationales fait apparaître que la prime de contrôle prend des valeurs incluses dans un intervalle entre 25.9% (médiane incluant les primes négatives) et 50% (moyenne excluant les primes négatives).

Empirical Data Regarding Minority Discounts and Control Premiums 59

Exhibit 3.9 Industry Premiums (Percent Premium Offered)

Industry	1996	1997	1998	1999	2000
All Industries	36.6	36.7	35.9	46.1	48.9
Computer Software, etc. (SIC 7371-7379 inclusive)	39.1	37.1	40.3	60.4	57.8
Electronics (SIC 3612-3699 inclusive)	31.0	30.5	43.5	55.5	66.4

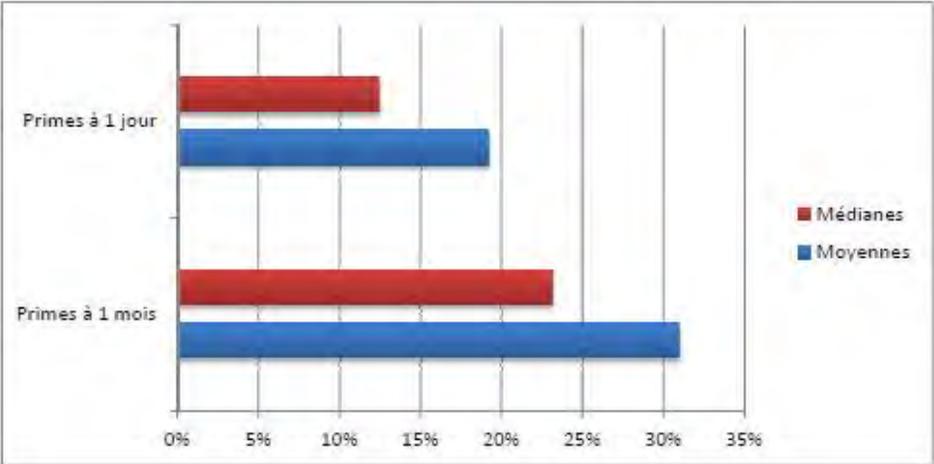
Source: *Mergerstat Review 2001* (Los Angeles: Applied Financial Information, LP, 2001), as adjusted by Rob Schlegel to include the impact of negative premiums.

Factset – MergerStat (Historique)

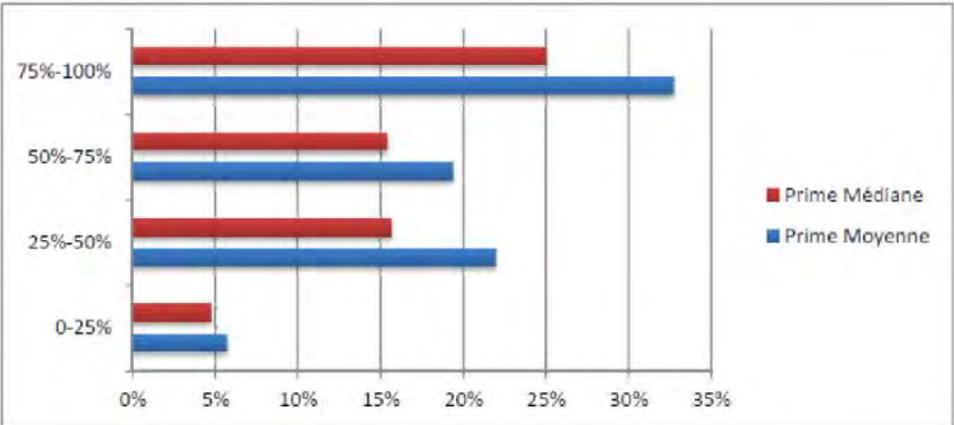
- Lors d'études antérieures, Factset avait déjà établi que la prime de contrôle pouvait atteindre 48.9% en 2000.

Prime de Contrôle (suite)

Graphique 5: primes de contrôle moyennes et médianes sur la période 1998-2011



Graphique 9: primes de contrôle moyennes et médianes en fonction du capital acquis



Etude réalisée par Deloitte FAS Valuation Services

- Les tableaux ci-contre présentent les résultats de l'étude sur les primes de contrôles réalisé par Deloitte FAS Belgium.
- Les primes de contrôles s'établissent entre 12% et 33% pour les transactions étudiées entre 1998 et 2011.
- L'étude a fait l'objet d'un travail de fin d'étude réalisé en 2012, intitulé « La question de la valeur du contrôle et de la liquidité : une étude européenne ».

Ibbotson – Résultats

2013 Ibbotson® S&P® Risk Premia Over Time Report

Key Variables in Estimating the Cost of Capital

2013 Ibbotson S&P® Valuation Yearbook: Appendix C, Table C-1

As of December 31, 2012

Yields (Riskless Rates)

Long-term (20-year) U.S. Treasury Coupon Bond Yield ^e	2.41%
--	-------

Equity Risk Premium

Long-horizon expected equity risk premium (historical) Large company stock total returns minus long-term government bond income returns ^d	6.70%
--	-------

Long-horizon expected equity risk premium (supply side): historical equity risk premium minus price-to-earnings ratio calculated using three-year average earnings ^f	6.11%
---	-------

Size Premia (market capitalization in millions)^g

Decile	Smallest Company		Largest Company	Size Premium (Return in Excess of CAPM)
Mid-Cap (3-5)	\$1,912,240	—	\$7,686,611	1.12%
Low-Cap (6-8)	514,459	—	1,908,051	1.85
Micro-Cap (9-10)	1,139	—	514,209	3.81

Breakdown of Deciles 1-10

1-Largest	17,557,706	—	626,550,334	-0.37
2	7,747,951	—	17,541,302	0.76
3	4,250,360	—	7,686,611	0.92
4	2,772,831	—	4,227,668	1.14
5	1,912,240	—	2,759,391	1.70
6	1,346,619	—	1,908,051	1.72
7	822,077	—	1,346,528	1.73
8	514,459	—	818,065	2.46
9	254,604	—	514,209	2.70
10-Smallest	1,139	—	253,761	6.03

Breakdown of the 10th Decile

10a	166,154	—	253,761	4.23
10w	212,292	—	253,761	3.66
10x	166,154	—	212,031	4.66
10b	1,139	—	165,600	3.74
10y	96,483	—	165,600	8.90
10z	1,139	—	96,164	11.65

^e Maturity is approximately^d Expected risk premium for equities is based on the difference of historical arithmetic mean returns for 1926-2012. Large company stocks are represented by the S&P 500.^f A supply-side equity risk premium estimate was first published in Ibbotson's 2004 S&P® Valuation Edition Yearbook.^g Returns in excess of CAPM estimation. Mid-Cap stocks are defined here as the aggregate of size deciles 3-5 of the NYSE/AMEX/NASDAQ; low-Cap stocks are defined here as the aggregate of size deciles 6-8 of the NYSE/AMEX/NASDAQ; Micro-Cap stocks are defined here as the aggregate of size deciles 9-10 of the NYSE/AMEX/NASDAQ. The betas used in CAPM estimation were estimated from DTSF NYSE/AMEX/NASDAQ decile portfolio monthly total returns in excess of the 30-day U.S. Treasury DR® total return versus the S&P 500 total returns in excess of the 30-day U.S. Treasury DR®, January 1926-December 2012. Calculated for [Dartmouth] based on data from CRSP US Stock Database and CRSP US Index Database (©2013 Center for Research in Security Prices (CRSP), The University of Chicago Booth School of Business. Used with permission.

Etudes sur la prime de risque de marché

US Equity Market Risk Premium

Historical period	Arithmetic average		Geometric average	
	Stocks - T.	Stocks - T.	Stocks - T.	Stocks - T.
	Bills	Bonds	Bills	Bonds
1928 - 2005	7.8%	6.0%	6.5%	4.8%
1964 - 2005	5.5%	4.3%	4.1%	3.2%
1994 - 2005	8.8%	7.1%	5.2%	3.8%

Equity Market Risk Premium for selected countries

	Arithmetic average		Geometric average	
	Stocks - T.	Stocks - T.	Stocks - T.	Stocks - T.
	Bills	Bonds	Bills	Bonds
Australia	8.6%	8.0%	7.2%	6.4%
Canada	5.9%	5.7%	4.6%	4.2%
France	9.3%	6.2%	6.8%	4.1%
Germany	9.2%	8.6%	4.1%	5.6%
UK	6.1%	5.4%	4.4%	4.1%
US	7.4%	6.5%	5.5%	4.5%
World	6.1%	5.1%	4.8%	4.0%

note: Equity market risk premium 1900 - 2007 (Germany excludes 1922-23)

Source: Global Investment Returns Yearbook 2008, Dimson, Marsh and Stannton

Other studies carried out by IESE Business School Professor Pablo Fernandez led to the following conclusions:

Studies on recommendations from 150 textbooks resulted in risk premia ranging from 3% to 10%.

Table 1. Assumptions and recommendations of the 150 textbooks

Assumption	Number of books	Recommendation		
		Max	Min	Average
REP = EEP	129	10.0%	3.0%	6.7%
Do not say how they calculate the REP	12	9.0%	3.0%	6.1%
REP = IEP	4	6.5%	4.0%	4.8%
"No one knows what the REP is"	2	6.0%	6.0%	6.0%
"different investors have different REPs"	2	4.0%	4.0%	4.0%
"Average HEP and surveys"	1			4.2%
Total	150	10.0%	3.0%	6.5%

Source: *The Equity Risk Premium in 150 Textbooks* – Pablo Fernandez.

Another study on US market risk premium used by valuers resulted in premia ranging from 1.5% to 15% with the median being 5% and the average 5.5%. This study was based on a survey with 5,731 answers.

Source: *US Market Risk Premium used in 2011 by Professors, Analysts and Companies: a survey with 5,731 answers* – Pablo Fernandez, Javier Aguirreamalloa and Luis Corres.

Aswath Damodaran - Biographie

Aswath Damodaran is a Professor of Finance at the Stern School of Business at New York University (Kerschner Family Chair in Finance Education), where he teaches corporate finance and equity valuation. He is best known as author of several widely used academic and practitioner texts on Valuation, Corporate Finance, and Investment Management. Damodaran is widely quoted on the subject of valuation, with "a great reputation as a teacher and authority". He has written several books on equity valuation, as well on corporate finance, and investments. He is also widely published in leading journals of finance, including *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, *The Journal of Finance*, *The Journal of Financial Economics*, and the *Review of Financial Studies*. He is also known as being a resource on valuation and analysis to investment banks on Wall Street.

Prior to joining NYU, he served as visiting lecturer at the University of California, Berkeley from 1984 to 1986. He was profiled in Business Week as one of the top 12 U.S. business school professors; he has also received awards for excellence in teaching from both universities. Damodaran also teaches on the TRIUM Global Executive MBA Program, an alliance of NYU Stern, the London School of Economics and HEC School of Management, and for the Master of Science in Global Finance (MSGF), which is a joint program between Stern and the Hong Kong University of Science and Technology. He also teaches the "Valuation" Open Enrollment program for Stern Executive Education.

He holds M.B.A. and Ph.D. degrees from the University of California, Los Angeles, as well as a B.Com. in Accounting from Madras University and a MS in Management from the Indian Institute of Management Bangalore.

He regularly updates the two following websites:

- Market and valuation data: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>
- Valuation topics discussions: <http://www.aswathdamodaran.blogspot.be/>

Source: http://en.wikipedia.org/wiki/Aswath_Damodaran

Cimescaut - Rapport annuel consolidé - Exercice 2013 et Rapport du commissaire pour l'exercice clos le 31 décembre 2013

Rapport annuel consolidé

Rapports et comptes annuels présentés à
l'Assemblée Générale annuelle du 29 avril 2014
Exercice 2013



CONSEIL D'ADMINISTRATION

Administrateur, Président du Conseil	M. André Jacquemart
Administrateur Délégué	M. Franco Costantini
Administrateur Délégué	M. Pascal Lesoinne
Administrateurs	M. Laurent Mulders
	M. Christophe Huyghebaert
	S.P.R.L. F.A.V. représentée par M. Danny VANNEVEL
	M. Daniel DELMEIRE
	ARTUS CONSEIL SCS représentée par Mme Béatrice ALIE

COMMISSAIRE

Cabinet MAZARS REVISEURS D'ENTREPRISES S.C.C.,
représenté par M. Anton NUTTENS, Reviseur d'Entreprises

1 TABLE DES MATIERES

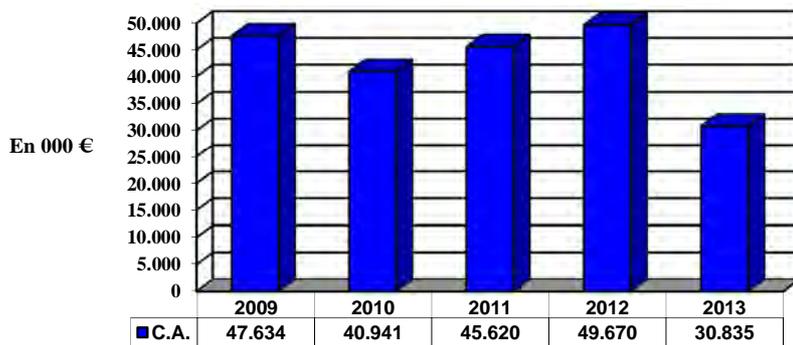
2	CHIFFRES CLES CONSOLIDES	5
3	RAPPORT DE GESTION DU CONSEIL D'ADMINISTRATION	7
3.1	RAPPORT D'ACTIVITES.....	7
3.2	EVENEMENTS MARQUANTS DE L'EXERCICE.....	8
3.3	ACTIVITES	9
3.3.1	Extraction de pierres calcaires	9
3.3.2	Fabrication des concassés calcaires	9
3.3.3	Fabrication de mélanges ternaires.....	10
3.3.4	Béton préparé	10
3.3.5	Activité négoce.....	11
3.4	MARCHES	11
3.4.1	L'évolution de l'activité du secteur en Belgique	11
3.4.2	L'évolution de l'activité du secteur en France	13
3.4.3	L'évolution de l'activité du secteur en Hollande.....	13
3.4.4	L'évolution des ventes du groupe	13
3.5	INVESTISSEMENTS	13
3.6	RESSOURCES HUMAINES.....	14
3.7	SECURITE ET ENVIRONNEMENT	14
3.8	DECLARATION DE GOUVERNANCE D'ENTREPRISE	14
3.8.1	Introduction	14
3.8.2	Disposition du code de gouvernance d'entreprise 2009 à laquelle la société déroge.....	15
3.8.3	Gestion des risques et contrôle interne	15
3.8.4	Le conseil d'administration	20
3.8.5	Evaluation du conseil d'administration.....	31

3.8.6	Le management exécutif.....	32
3.8.7	Le comité d'audit.....	32
3.8.8	Les comités de rémunération et de nomination.....	33
3.8.9	Audit externe.....	34
3.8.10	Application de la politique en matière de conflits d'intérêts – transactions avec les parties liées	34
3.8.11	Information relatives à la mise en œuvre de la directive OPA.....	35
3.8.12	Règles de conduite relatives au délit d'initié et aux manipulations de marché.....	36
3.9	STRUCTURE DE L'ACTIONNARIAT ET DECLARATION DE CONTRÔLE.....	36
3.9.1	Déclaration de participation directe	36
3.9.2	Communication annuelle au titre de l'article 74, §8 de la loi du 1 ^{er} avril 2007 relative aux offres publiques d'acquisition	37
3.9.3	Transactions sur titres financiers de la société	37
3.9.4	Droits de contrôle spéciaux.....	37
3.9.5	Restriction légale ou statutaire à l'exercice de droit de vote	37
3.9.6	Accords entre actionnaires	37
3.9.7	Pouvoir du Conseil d'Administration d'émettre ou de racheter des actions.....	37
3.9.8	Modification des statuts	37
3.9.9	Liste des participations.....	38
3.10	POLITIQUE DE DIVIDENDE	40
3.11	NOMINATIONS STATUTAIRES	40
3.12	CALENDRIER FINANCIER.....	40
3.13	EVENEMENTS IMPORTANTS INTERVENUS EN 2014	40
3.14	CIRCONSTANCES SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INFLUENCE NOTABLE SUR LE DEVELOPPEMENT DU GROUPE CIMESCAUT S.A.....	41
3.14.1	RISQUE GENERAL LIE A L'ACTIVITE.....	41
3.14.2	RESPONSABILITE ENVIRONNEMENTALE	41
3.14.3	ACQUISITION DU GROUPE PAR CBR S.A.....	41

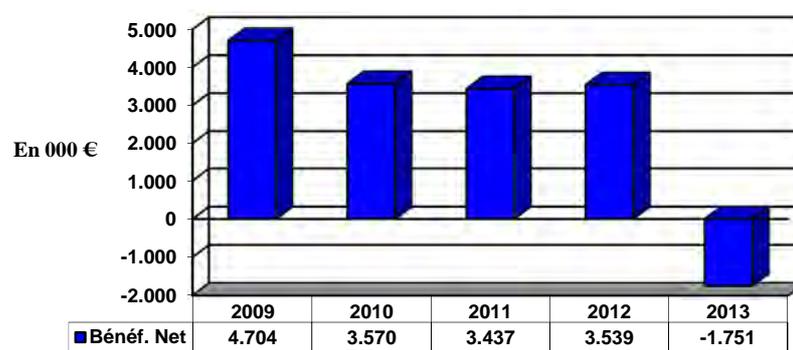
3.15	RECHERCHE ET DEVELOPPEMENT	41
3.16	INSTRUMENTS FINANCIERS.....	41
4	CERTIFICATIONS.....	42
5	COMPTES CONSOLIDES	43
5.1	COMMENTAIRES.....	43
5.1.1	Comptes de résultats	43
5.1.2	Bilan consolidé	44
5.1.3	Compte de résultats consolidé (en milliers d'€).....	46
5.1.4	Bilan consolidé (en milliers d'€)	47
5.1.5	Tableau des flux de trésorerie consolidé (en milliers d'€)	49
5.1.6	Etat consolidé des variations des capitaux propres (en milliers d'€)	50
5.1.7	Présentation de l'entreprise	50
5.1.8	Préparation des états financiers	51
5.1.9	Rapport du commissaire relatif aux comptes consolidés au 31/12/2013 du Groupe CIMESCAUT S.A. – Rue du Coucou 37 - 7640 Antoing.....	79
6	COMPTES ANNUELS DE CIMESCAUT S.A.	80

2 CHIFFRES CLES CONSOLIDES

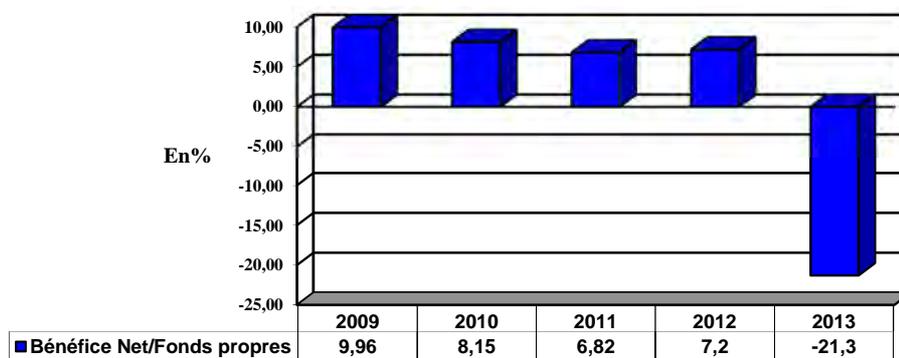
COMPTE DE RESULTATS (milliers EUR)	31/12/2013	31/12/2012
Revenus des activités ordinaires	30.835	49.670
Bénéfice opérationnel	-1.029	5.087
Revenus financiers	333	213
Coûts financiers	-576	-628
Bénéfice avant impôts et intérêts minoritaires	-1.272	4.672
Charges d'impôts	-480	-1.134
Intérêts minoritaires	-18	8
Résultat de l'exercice des activités poursuivies	-1.751	3.539
EBITDA	2.117	8.044
Résultat de l'exercice	-8.461	3.539
Données par action (en €)		
o Bénéfice/(perte) de base par action	-146	61
o Nombre total d'actions	57.652	57.652
EBITDA : bénéfice opérationnel + amortissements + revenus non récurrents		
BILAN CONSOLIDE (milliers EUR)	31/12/2013	31/12/2012
ACTIF		
<i>I. Actifs non courants</i>	12.118	32.219
a) Immobilisations corporelles	11.620	31.710
b) Immobilisations incorporelles	27	52
c) Autres participations	385	370
d) impôts différés	24	24
Autres actifs non courants	62	63
<i>II. Actifs courants</i>	43.341	34.994
TOTAL DE L'ACTIF	55.459	67.213
CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS		
<i>I. Total des capitaux propres</i>	39.720	49.149
A. Capitaux propres attribuables aux porteurs de capitaux propres de la société mère	39.444	48.873
a) Capital souscrit	4.970	4.970
b) Réserves	34.691	44.037
c) Actions propres	-268	-172
d) Revalorisation à la juste valeur	50	38
B. Intérêts minoritaires	276	276
<i>II. Passifs</i>	15.740	18.064
A. Passifs non courants	5.092	9.572
a) Passifs non courants portant intérêt	1.300	2.714
b) Provisions non courantes	1.401	575
c) Passif d'impôt différé	2.392	6.283
B. Passifs courants	10.647	8.492
a) Passif courant portant intérêt	439	1.760
b) Fournisseurs et autres créditeurs courants	6.267	5.604
c) Autres passifs courants	473	1.129
d) passifs des activités disponibles à la vente	3.469	0
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS	55.459	67.213



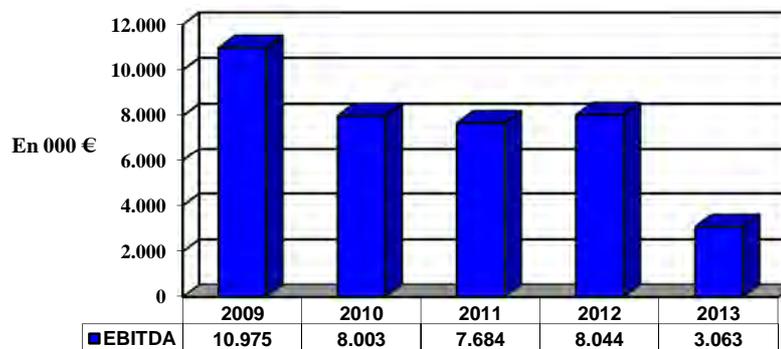
Revenus nets



Bénéfice net



Bénéfice net / Fonds propres



EBITDA

3 RAPPORT DE GESTION DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

3.1 RAPPORT D'ACTIVITES

Mesdames, Messieurs,

Nous avons l'honneur de vous faire rapport sur l'activité du **GROUPE CIMESCAUT S.A.** durant l'exercice 2013 et de soumettre à votre approbation le bilan et le compte de résultats consolidés arrêtés au 31 décembre 2013.

Nous portons à votre connaissance qu'une transaction importante est intervenue postérieurement à la clôture de l'exercice, à savoir l'acquisition par INTER-BETON S.A. d'une participation de 62,91% dans CIMESCAUT S.A., portant la participation globale de CBR S.A. à 96,93%. Voyez section 3.13 ci-après.

Le GROUPE CIMESCAUT S.A. a établi ses comptes semestriels et annuels pour l'exercice qui se clôture le 31 décembre 2013 conformément aux International Financial Reporting Standards (IFRS) tels qu'adoptés dans l'Union Européenne.

Dans l'état actuel, l'application des IFRS adoptés dans l'Union Européenne ne donne pas lieu à des écarts avec l'application des IFRS tels qu'édictees par l'International Accounting Standards Board et l'IFRS Interpretations Committee.

Ces comptes ont été audités.

Le présent rapport contient également les comptes statutaires de CIMESCAUT S.A., établis conformément aux dispositions légales et réglementaires applicables en Belgique.

Au cours de l'exercice 2013, les ventes de concassés du GROUPE CIMESCAUT S.A., exprimées en tonnage, ont enregistré une baisse de 26,2%

Le secteur des agrégats a connu pour l'année 2013 une croissance minimale qui, couplée à un maintien général des niveaux de production, a conduit à une situation très concurrentielle sur nos marchés en France, Belgique et Pays-Bas. Il est à noter que pour les Pays-Bas, le marché connaît sa 4^e année consécutive de réduction d'activité dans le secteur de la construction. Pour la France, il faut aussi noter que le marché routier français a subi en 2013 une concurrence accrue qui a réduit nos livraisons de granulats vers les postes de fabrications de graves de MTH. Les volumes de vente de CIMESCAUT S.A. ont également été impactés par le volume maximum de livraison de pierres selon la nouvelle convention de fourniture mise en place par CARRIERES D'ANTOING S.A. fixé à 2.500.000 tonnes.

Le résultat financier s'élève à M€ -0,24, contre M€ -0,41 en 2012.

Le résultat avant impôts des activités poursuivies en 2013 est de M€ -1,27, pour M€ 4,67 en 2012. Le résultat a été influencé par deux éléments non récurrents : l'amortissement exceptionnel de l'installation de

la défillérisation pour M€ 1,73 et une provision pour indemnité de rupture de M€ 0,97. Les impôts se sont élevés en 2013 à M€ 0,48, contre M€ 1,13 en 2012, de telle sorte que la perte nette des activités poursuivies du Groupe pour l'année 2013 atteint M€ 1,75, montant nettement inférieur au bénéfice de 2012 (M€ 3,54).

Le rapprochement de l'impôt est présenté en annexe 5.1.8.3, lettre q.

3.2 EVENEMENTS MARQUANTS DE L'EXERCICE

En raison de la sensibilité du secteur de la construction aux conditions atmosphériques, les activités de CIMESCAUT S.A. et de ses filiales ont été influencées par le climat durant le premier semestre 2013. En effet au cours du premier semestre 2013, plus de 50 jours de suspension d'activités dans le secteur de la construction ont été enregistrés.

Au premier semestre 2013, le volume des ventes de concassés de CIMESCAUT S.A. a enregistré une baisse de plus de 24% par rapport au premier semestre 2012. Le volume des ventes de béton a diminué de 13% par rapport au premier semestre 2012. Le volume des ventes de ternaire a enregistré une baisse de 33% par rapport au premier semestre 2012.

Cette situation a perduré pour le 2^o semestre où les facteurs évoqués au point 3.1 ci-avant ont amené un recul des volumes de CIMESCAUT S.A. de 26%.

Sur le plan juridique ensuite, la Cour d'appel de Mons a rendu sa décision le 14 janvier 2013 dans l'affaire qui opposait CIMESCAUT S.A. à CBR S.A. relative à la levée d'une option d'achat des titres détenus par CIMESCAUT S.A. dans les CARRIERES D'ANTOING SA. La Cour d'appel a réformé la décision du tribunal de commerce de Tournai et a autorisé l'exercice de l'option d'achat détenue par CBR S.A. sur toute la participation de CIMESCAUT S.A. dans les CARRIERES D'ANTOING SA, filiale qui constituait une source principale d'approvisionnement en pierre calcaire pour CIMESCAUT S.A. CIMESCAUT S.A. a formé un pourvoi en cassation le 27 mai 2013 contre cet arrêt¹.

Par ailleurs, le 17 août 2011, CARRIERES D'ANTOING S.A. avait officiellement notifié à CIMESCAUT S.A. que la convention d'approvisionnement qui les liait prendrait fin à compter du 8 juillet 2012, soit à la date correspondant à l'échéance de 30 ans prévue par ladite convention. Dans sa notification, CARRIERES D'ANTOING S.A. indiquait toutefois à CIMESCAUT S.A. qu'elle était désireuse de continuer sa relation contractuelle avec celle-ci et l'invitait dès lors à négocier les termes d'une nouvelle convention d'approvisionnement. Ces négociations n'ont toutefois pas abouti et, le 18 juillet 2012, CIMESCAUT S.A. a cité CARRIERES D'ANTOING tant en référé devant M. le Président du tribunal de commerce de Tournai qu'au fond devant le tribunal de commerce de Bruxelles, pour que CARRIERES D'ANTOING soit forcée, par la voie judiciaire, à « reconduire » la convention d'approvisionnement aux conditions désirées par CIMESCAUT S.A. Par ordonnance rendue le 5 décembre 2012, M. le Président du Tribunal de commerce de Tournai avait débouté CIMESCAUT S.A. de sa demande de mesures provisoires, jugeant que celle-ci n'était pas urgente.

¹ En mars 2014, postérieurement à la clôture de l'exercice, CIMESCAUT s'est désistée de ce pourvoi en cassation.

Les plaidoiries des parties dans la procédure au fond devant le tribunal de commerce de Bruxelles étaient prévues pour le mois de novembre 2013 mais, à la demande des parties, l'audience a été remise à fin 2014².

3.3 ACTIVITES

Le secteur d'activités du GROUPE CIMESCAUT S.A. est la fabrication de concassés calcaires et de produits élaborés à base de ceux-ci.

3.3.1 EXTRACTION DE PIERRES CALCAIRES

- a. Sur le site d'ANTOING, l'extraction de la pierre est réalisée par CARRIERES D'ANTOING S.A., propriétaire du gisement, actuellement détenue à 100% par C.B.R. S.A.
- b. Sur le site de WELLIN, l'extraction est réalisée par CARRIERES DU FOND DES VAULX S.A., propriétaire du gisement³. Etant donné la vente par CIMESCAUT S.A. de la société CARRIERES DU FOND DES VAULX S.A. en janvier 2014, le résultat de cette activité a été reclassé en « Résultat après impôt des activités disponibles à la vente ».

3.3.2 FABRICATION DES CONCASSÉS CALCAIRES

- a. CIMESCAUT MATERIAUX S.A.
 - Sur le site d'ANTOING, la fabrication est effectuée par CIMESCAUT MATERIAUX S.A. , qui possède une installation composée essentiellement de cribles et concasseurs permettant la fabrication de tous les calibres élémentaires.
 - L'installation de chargement permet la livraison automatique de ces produits suivant les recompositions demandées par la clientèle.
 - La capacité de chargement et d'expédition est de 20.000 T de concassés par jour.
 - Les expéditions s'effectuent par camion et bateau, CIMESCAUT MATERIAUX S.A. bénéficiant d'une situation favorable en bordure de l'Escaut.
 - Les principaux clients de CIMESCAUT MATERIAUX S.A. sont les centrales à béton, les centrales d'enrobés, les entrepreneurs routiers et les fabricants de produits en béton.
- b. CARRIERES DU FOND DES VAULX S.A.
 - La CARRIERES DU FOND DES VAULX S.A. possède une installation de fabrication de concassés d'une capacité de production de 7.000 T/jour.

² En février 2014, postérieurement à la clôture de l'exercice, CIMESCAUT S.A. s'est désistée de son action au fond contre CARRIERES D'ANTOING S.A.

³ Le 16 janvier 2014, postérieurement à la clôture de l'exercice, CIMESCAUT S.A. a cédé l'intégralité des actions qu'elle détenait dans la société CARRIERES DU FOND DES VAULX S.A. à une joint-venture constituée de Switex SA et DC Industrial SA.

- La totalité des expéditions est réalisée par camion⁴. Etant donné la vente par CIMESCAUT S.A. de la société CARRIERES DU FOND DES VAULX S.A. en janvier 2014, le résultat de cette activité a été reclassée en « Résultat après impôt des activités disponibles à la vente ».

3.3.3 FABRICATION DE MÉLANGES TERNAIRES

La CIMESCAUT MATERIAUX S.A. sous-traite auprès de M.T.H S.A., filiale conjointe de CIMESCAUT S.A. et de T.P.R. S.A. (GROUPE COLAS), la fabrication de mélanges ternaires, mélanges destinés principalement au marché français des travaux routiers.

La centrale, implantée sur un terrain de 1,5 ha, est située sur le site de CIMESCAUT S.A.

Elle dispose d'un malaxeur d'une capacité de 700 T/h ainsi que de trois trémies de stockage et de deux lignes de chargement.

La capacité de production s'élève à 1.000.000 T/an.

Une partie de la production est commercialisée par CIMESCAUT MATERIAUX S.A. , l'autre par T.P.R. S.A.

3.3.4 BÉTON PRÉPARÉ

La CIMESCAUT S.A. a une activité béton préparé via ses filiales CARRIERES DU FOND DES VAULX S.A. et CONDROZ BETON S.A.

CARRIERES DU FOND DES VAULX S.A. dispose de deux centrales à béton, l'une située à WELLIN sur le site de la société, l'autre située à LIBRAMONT⁵.

La centrale de WELLIN est équipée d'un malaxeur de 2,5 m³ et celle de LIBRAMONT d'un malaxeur de 2 m³.

La flotte de cette entreprise est composée de 12 mixers, d'un mixer pompe, d'une pompe de 32 m³/h et d'une pompe de 24 m³/h. Etant donné la vente par CIMESCAUT S.A. de la société CARRIERES DU FOND DES VAULX S.A. en janvier 2014, le résultat de cette activité a été reclassé en « Résultat après impôt des activités disponibles à la vente ».

CONDROZ BETON S.A., filiale à 50% de la CIMESCAUT S.A. et à 50% du GROUPE INTERBETON, dispose d'une centrale à béton qui est équipée d'un malaxeur de 2,5 m³.

⁴ Voir note 3.

⁵ Depuis le 16 janvier 2014, postérieurement à la clôture de l'exercice, ces centrales à béton sont exploitées directement par CIMESCAUT S.A., à qui la société CARRIERES DU FOND DES VAULX S.A. les a cédées.

3.3.5 ACTIVITÉ NÉGOCE

C.V.G. S.A.S. « CIMESCAUT VENTE GRANULATS », filiale de CIMESCAUT S.A., commercialise l'ensemble de la production de CIMESCAUT MATERIAUX S.A. destinée au marché français à partir de trois plateformes de commercialisation : LENS, THOUROTTE et PERONNES.

3.4 MARCHES

3.4.1 L'ÉVOLUTION DE L'ACTIVITÉ DU SECTEUR EN BELGIQUE

3.4.1.1 LA CONJONCTURE DU SECTEUR DE LA CONSTRUCTION EN 2013

Alors que le secteur avait régulièrement contribué de manière positive à la croissance générale depuis le début des années 2000, le bilan 2013 de la construction s'inscrit clairement dans le rouge. L'activité, qui avait déjà reculé de 1,9% entre le quatrième trimestre 2011 et le quatrième trimestre 2012, a poursuivi son repli, perdant encore 1,1% au cours du premier semestre 2013 avant d'amorcer un rebond au cours du troisième trimestre. Sur l'ensemble de l'année, on estime à 1,5% le recul de la construction.

Les premières estimations de l'ICN indiquent une relative amélioration des chiffres de la construction au cours du troisième trimestre 2013. Ceux-ci traduisent en effet une reprise de l'activité et une stabilisation de l'emploi.

Ainsi, il est vraisemblable, mais pas encore acquis, que les conditions climatiques freineront moins la production des entreprises de construction en 2014 qu'en 2013. Le mauvais temps a en effet clairement entravé la production au début de l'année 2013. Cette circonstance contribue largement à expliquer le recul de la production par rapport à l'année 2012, considérée comme une année moyenne sous l'angle des intempéries. 2013 a été, d'un point de vue climatique, la plus pénalisante des dix dernières années pour la construction. De ce fait, le retour à des conditions climatiques moyennes en 2014 suffira à lui seul à générer un certain rebond de la production.

3.4.1.2 LE BÂTIMENT RÉSIDENTIEL

Les perspectives pour la construction en 2014 sont plus favorables, en particulier pour la construction résidentielle, qui devrait bénéficier d'une hausse des permis de bâtir et d'une normalisation du marché de la rénovation.

Les chiffres relatifs au nombre de nouveaux logements autorisés en 2013 sont encore incomplets mais ils affichent clairement une tendance haussière en cours d'année. Pour l'ensemble de l'exercice, on observe une hausse de l'ordre de 3% par rapport à 2012 et un nombre d'autorisations de plus de 48.000 logements.

Au total, le segment de la construction de nouveaux logements débute l'année 2014 avec de réelles perspectives de croissance à court terme.

3.4.1.3 LE BÂTIMENT NON-RÉSIDENTIEL

En termes de production, l'année 2013 s'est soldée par une croissance (approx. 2%) dans le segment du non résidentiel. Celle-ci est liée à la construction des bâtiments autorisés en 2012.

Pour ce qui est de l'évolution des permis de bâtir, un scénario inverse a été observé en 2013. Même si les chiffres sont encore incomplets, il est dès à présent acquis que le volume de bâtiments autorisés au cours du second semestre de 2013 a été relativement faible et que les chiffres annuels afficheront un recul sensible (estimé à 9%) par rapport à 2012.

Dans ces conditions, la construction non-résidentielle pourra difficilement éviter un recul en 2014, même si la diminution du volume de bâtiments industriels autorisés est heureusement partiellement compensée par une hausse dans le segment des bâtiments commerciaux.

3.4.1.4 LE GÉNIE CIVIL

Les investissements publics, dont le génie civil est très largement tributaire, ont connu un très net recul au cours du premier semestre 2013. Le bilan 2013 affichera un repli de 12% pour autant que le niveau des investissements publics soit resté stable au quatrième trimestre.

Il est clair que ce repli s'explique par le recul traditionnel des investissements des pouvoirs locaux en période postélectorale.

Ces chiffres confirment un recul important du génie civil en 2013, conformément à ce qui était attendu (-7% selon nos prévisions).

L'évolution négative de l'activité assurée par le carnet de commande des entreprises de génie civil, jusque dans les derniers mois de 2013, tend à confirmer que les perspectives restent négatives pour le génie civil en 2014. Il devrait donc connaître en 2014 une deuxième année de repli (avec une baisse de l'ordre de 1%).

3.4.1.5 LA CONJONCTURE DU SECTEUR DE LA CONSTRUCTION EN 2014

Pour l'année 2014, plusieurs facteurs permettent d'annoncer des perspectives plus favorables pour le secteur de la construction : des conditions climatiques moins perturbantes et une hausse du nombre de logements autorisés en 2013, pour autant que les maîtres d'ouvrage procèdent à la mise en chantier effective de ces logements. La construction résidentielle dans son ensemble devrait renouer avec la croissance (approx. 2,5%), en raison de perspectives également positives pour la rénovation de logements. A l'inverse, les perspectives restent négatives pour le génie civil (approx. -1%) et elles sont défavorables pour la construction non-résidentielle (approx. - 1,5%), du fait du recul des permis de bâtir accordés en 2013 pour ce type de bâtiments.

La construction peut donc globalement espérer une reprise en 2014, qui sera cependant limitée (de l'ordre 0,5%) et qui ne permettra pas au secteur de reprendre son rôle de moteur de l'économie.

3.4.2 L'ÉVOLUTION DE L'ACTIVITÉ DU SECTEUR EN FRANCE

L'activité du secteur de la construction est restée stable en 2013 (par rapport à 2012). Les carnets de commande des entreprises de travaux publics sont stables. Le nombre de logements et bâtiments en construction reste en baisse

A la lecture de la plupart des indicateurs sur les périodes les plus récentes, une légère amélioration de l'activité semble néanmoins se dessiner.

3.4.3 L'ÉVOLUTION DE L'ACTIVITÉ DU SECTEUR EN HOLLANDE

L'activité de la construction aux Pays-Bas reste morose. Les indicateurs sont à la baisse depuis 2009. Pas d'amélioration prévue avant 2015.

3.4.4 L'ÉVOLUTION DES VENTES DU GROUPE

L'évolution des activités poursuivies et disponibles à la vente se décline comme suit.

- En Belgique :

Le chiffre d'affaires global a diminué de 9%. Pour les granulats, il a diminué de 16%. La commercialisation du béton préparé a baissé de 21%.

- En France :

Sur l'ensemble du marché français, le chiffre d'affaires a enregistré une baisse de 29%, principalement influencée par des volumes de ventes extrêmement bas dans le nord de la France.

- Aux Pays-Bas :

Pour les Pays-Bas, le chiffre d'affaires a enregistré une baisse de 33%.

- Au Luxembourg :

Le chiffre d'affaires est resté stable.

3.5 INVESTISSEMENTS

Le groupe a investi pour un total de K€ 548.

Les principaux investissements réalisés par le groupe portent sur le traitement des eaux industrielles et l'assainissement du bruit.

3.6 RESSOURCES HUMAINES

Au 31 décembre 2013, l'effectif du groupe (activités disponibles à la vente incluses) s'élevait à 121 personnes, ce chiffre comprenant le personnel de CIMESCAUT S.A., CIMESCAUT MATERIAUX S.A., C.V.G. S.A.S., MATERIAUX TRAITES DU HAINAUT S.A., CARRIERES DU FOND DES VAULX S.A. et CONDROZ BETON S.A.

Le Conseil d'Administration tient à remercier l'ensemble du personnel pour la bonne collaboration, ainsi que l'esprit de dynamisme et d'initiative dont le personnel a fait preuve.

Aucune négociation salariale n'a eu lieu pour le personnel ouvrier en 2013, les négociations de la convention paritaire ont été reportées en janvier 2014. Il y a eu une reconduction des accords de prépension jusqu'en décembre 2014.

Une convention CCT90 a été conclue en 2013 pour le personnel employé, prévoyant une prime maximum de € 3.100, liée aux résultats des sociétés.

3.7 SECURITE ET ENVIRONNEMENT

Le groupe a poursuivi, durant l'exercice 2013, le programme d'amélioration de la sécurité des équipements de production.

Une première phase d'épuration des eaux de surface sur le site d'Antoing a été finalisée pour un montant de K€ 271. La seconde phase a été réalisée en 2013 et s'est élevée à K€ 174.

Durant l'exercice 2013, une isolation acoustique des concasseurs non confinés dans un bâtiment a été réalisée pour K€ 91.

3.8 DECLARATION DE GOUVERNANCE D'ENTREPRISE

3.8.1 INTRODUCTION

La version de la Charte de gouvernance, approuvée le 7 juin 2011 et modifiée pour la dernière fois le 5 février 2014, peut être consultée sur le site internet de la société.

<http://www.cimescaut.com/fr/informations-financieres/investisseurs/charte-de-gouvernance/>

Le Code belge de gouvernance d'entreprise publié le 12 mars 2009 constitue le code de gouvernance d'entreprise de référence appliqué par le Groupe CIMESCAUT S.A. Il peut être consulté à l'adresse suivante :

<http://www.corporategovernancecommittee.be/library/documents/final%20code/CorporateGovFRCode2009.pdf>

3.8.2 DISPOSITION DU CODE DE GOUVERNANCE D'ENTREPRISE 2009 À LAQUELLE LA SOCIÉTÉ DÉROGE

Néant.

3.8.3 GESTION DES RISQUES ET CONTRÔLE INTERNE

3.8.3.1 INTRODUCTION : LA STRUCTURE DU SYSTÈME DE CONTRÔLE ET DE GESTION DES RISQUES

Le Conseil d'Administration de CIMESCAUT S.A. a mis en œuvre et développe un système de contrôle interne destiné à assurer la maîtrise des activités de la société, l'efficacité de ses opérations et l'utilisation efficiente de ses ressources, en fonction de ses objectifs et modes de fonctionnement spécifiques et compte tenu de sa taille et du degré de complexité de ses activités.

Les principales caractéristiques du système de contrôle interne et de gestion des risques ont été définies sur la base des lignes directrices émises par la Commission « Corporate Governance ».

Les éléments principaux du système de contrôle interne à mettre en place par la société sont basés sur le modèle COSO. La méthodologie COSO s'organise autour de cinq axes : l'environnement de contrôle, l'analyse des risques, les activités de contrôle, l'information et la communication et enfin la surveillance et le monitoring.

3.8.3.2 ENVIRONNEMENT DE CONTRÔLE

Le Conseil d'Administration a instauré un Comité d'audit afin d'assister le Conseil d'Administration dans ses tâches de surveillance et de suivi en matière de contrôle interne et de gestion des risques de la Société. Le Comité d'audit a émis plusieurs recommandations portant en particulier sur la systématisation et la sécurisation des procédures dans un certain nombre de domaines-clés :

1. gestion du rapportage interne
2. assurance de la conformité aux prescrits légaux et réglementaires
3. respect des politiques en matière de conflits d'intérêts
4. prévention de l'utilisation abusive d'informations privilégiées
5. contrôle des opérations avec une « partie liée »
6. risques de fraude
7. règles relatives à la communication interne et à la circulation des documents, en particulier règles relatives au traitement de l'information confidentielle
8. gestion de l'accès physique aux locaux de la société

9. gestion des risques relatifs à la continuité des opérations

10. gestion des risques informatiques sur les plans technique et logistique.

Vu la taille de la société, la mise en place de ces recommandations en 2013 a porté essentiellement sur les 5 premiers points, une analyse et attention soutenue ayant porté sur les autres points pour une mise en place ultérieure.

3.8.3.3 ANALYSE DES RISQUES

CIMESCAUT S.A. a effectué, avec l'aide de consultants, une analyse des risques relatifs à ses activités afin d'identifier les événements potentiels de nature à affecter la société. Cette analyse, qui utilise le schéma proposé par les rapports COSO pour gérer les risques de la société dans les limites de son « appétence » pour les risques. Les catégories de risques identifiées sont les suivantes :

- Risques liés à l'activité
- Risques de stratégie
- Risques juridiques
- Risques opérationnels
- Risques financiers
- Risques liés aux états financiers
- Risques liés aux ressources humaines
- Risques environnementaux

3.8.3.4 ACTIVITÉS DE CONTRÔLE

- Risque général lié à l'activité

L'activité principale du Groupe CIMESCAUT S.A. est fortement liée au secteur de la construction ; l'évolution de son chiffre d'affaires répercute dans une large mesure celle du volume d'affaires de ce secteur. Un autre facteur primordial est la sensibilité du volume d'affaires du groupe aux conditions atmosphériques : les activités de nos sociétés présentent un caractère saisonnier, qui, avec une intensité variable selon les années, se manifeste pour l'essentiel en début et en fin d'exercice.

Quant aux risques et incertitudes pour l'avenir, le Conseil d'Administration estime que les activités du groupe devraient être affectées au cours de l'année 2014 de la même manière que celles de l'ensemble du secteur.

- Risque de stratégie

Le développement futur est pour CIMESCAUT S.A. un élément essentiel et comprend l'évolution de l'activité opérationnelle existante, l'identification des nouvelles opportunités et l'anticipation des changements possibles dans la gouvernance de la société et du groupe.

Suite au rachat par INTER-BETON S.A. de la participation de 62,91% détenue entre autres par la famille Bertrand, intervenue le 15 janvier 2014, CIMESCAUT S.A. est intégrée au sein de l'activité granulats Benelux du groupe HeidelbergCement.

- Risque juridique

Risques liés à l'approvisionnement en pierres de CIMESCAUT S.A. par CARRIERES D'ANTOING S.A.

a) Litige entre CIMESCAUT S.A. et CBR S.A.

- Pour rappel, un litige entre CIMESCAUT S.A. et CBR S.A. est né de l'exercice par CBR S.A. d'une option d'achat sur les titres détenus par CIMESCAUT S.A. dans la filiale commune de CIMESCAUT S.A. et CBR S.A., CARRIERES D'ANTOING S.A., qui constituait une source principale d'approvisionnement en pierre calcaire pour CIMESCAUT S.A.

CBR S.A. a exercé en 2009 une option d'achat dont elle disposait sur les titres détenus par CIMESCAUT S.A. dans CARRIERES D'ANTOING S.A. Cet exercice était contesté par CIMESCAUT S.A.

- Dans ce litige, la position de CIMESCAUT S.A. avait été retenue en première instance par le Tribunal de Commerce de Tournai qui, dans son jugement du 9 juin 2011, déclarait, entre autres choses, que l'exercice de l'option d'achat des actions de CARRIERES D'ANTOING S.A., invoqué par CBR S.A. était inopérant, nul et nul effet.

- CBR S.A. a interjeté appel à l'encontre de cette décision. Le 14 janvier 2013, la Cour d'appel a réformé la décision du tribunal de commerce de Tournai et a autorisé l'exercice de l'option d'achat détenue par CBR S.A. sur toute la participation de CIMESCAUT S.A. dans les CARRIERES D'ANTOING S.A.

- CIMESCAUT S.A. a formé un pourvoi en cassation le 27 mai 2013 contre cet arrêt. En mars 2014, CIMESCAUT S.A. s'est toutefois désistée de ce pourvoi en cassation, de sorte que le litige est définitivement clôturé.

b) Litige entre CIMESCAUT S.A. et CARRIERES D'ANTOING S.A.

- Le 17 août 2011, CARRIERES D'ANTOING S.A. avait officiellement notifié à CIMESCAUT S.A. que la convention d'approvisionnement qui les liait prendrait fin à compter du 8 juillet 2012, soit à la date correspondant à l'échéance de 30 ans prévue par ladite convention. Dans sa notification, CARRIERES D'ANTOING S.A. indiquait toutefois à CIMESCAUT S.A. qu'elle était désireuse de continuer sa relation contractuelle avec celle-ci et l'invitait dès lors à négocier les termes d'une nouvelle convention d'approvisionnement.

- Ces négociations n'ont toutefois pas abouti et, le 18 juillet 2012, CIMESCAUT S.A. a cité CARRIERES D'ANTOING S.A. tant en référé devant M. le Président du tribunal de commerce de Tournai qu'au fond devant le tribunal de commerce de Bruxelles, pour que CARRIERES D'ANTOING soit forcée, par la voie judiciaire, à « reconduire » la convention d'approvisionnement aux conditions désirées par CIMESCAUT S.A.

- Par ordonnance rendue le 5 décembre 2012, M. le Président du Tribunal de commerce de Tournai avait débouté CIMESCAUT S.A. de sa demande de mesures provisoires, jugeant que celle-ci n'était pas urgente.

Les plaidoiries des parties dans la procédure au fond devant le tribunal de commerce de Bruxelles étaient prévues pour le mois de novembre 2013 mais, à la demande des parties, l'audience a été remise à fin 2014.

- En février 2014, CIMESCAUT S.A. s'est désistée de son action au fond contre CARRIERES D'ANTOING S.A., de sorte que le litige est définitivement clôturé.

c) Incidence des relations entre CIMESCAUT S.A., CARRIERES D'ANTOING S.A. et CBR S.A. sur l'approvisionnement en pierres de CIMESCAUT S.A. et CIMESCAUT MATERIAUX S.A.

- La normalisation des relations avec CBR S.A. et CARRIERES D'ANTOING S.A., qui s'est traduite par l'abandon des deux procédures pendantes qui opposaient CIMESCAUT S.A. à CBR S.A. et CARRIERES D'ANTOING S.A. a permis de lever l'incertitude sur les modalités et conditions d'approvisionnement de CIMESCAUT S.A. en pierres calcaires pour l'exercice 2014 et les exercices suivants.

- Risques opérationnels

Compte tenu des activités du groupe CIMESCAUT S.A., les risques opérationnels sont principalement ceux liés aux déficiences possibles dans le fonctionnement de l'équipement technique, de fabrication, de production, de livraison et informatique, ainsi qu'aux accidents de travail.

Les procédures mises au point en 2012 ont été utilisées pour la tenue des stocks granulats.

- Risques financiers

Le risque de contrepartie et de défaut de paiement reflète principalement les impacts financiers du non-paiement des factures par les clients du groupe CIMESCAUT S.A. Une assurance-crédit et une clientèle non concentrée limitent fortement l'impact financier de ce risque, même en période de conjoncture peu favorable, comme c'est actuellement le cas.

Vu la politique de dividende et de rétention des bénéfices mise en œuvre au cours des exercices antérieurs et les réserves liquides que cette politique a permis de constituer, le risque de liquidité peut être, dans les conditions actuelles, considéré comme faible.

Vu la liquidité du groupe et son faible taux d'endettement, le risque d'insolvabilité peut, toujours dans les conditions actuelles, être considéré comme très faible.

- Risque lié aux états financiers

La production d'états financiers complets, fiables et pertinents étant considéré comme un élément clé dans la gestion et la gouvernance du groupe CIMESCAUT S.A., le Conseil d'Administration porte une attention particulière tant aux états financiers consolidés qu'aux informations financières rapportées par les filiales du groupe, compte tenu de la structure de celui-ci et des contraintes liées à l'application des normes IFRS.

CIMESCAUT S.A. publie deux fois par an des états financiers consolidés. Ces derniers font l'objet d'une revue par un des administrateurs délégués, et ensuite par le Comité d'audit avant d'être soumises au Conseil d'Administration. L'analyse porte principalement sur les opérations significatives et les événements marquants de la période sous revue. Les évolutions sont comparées au budget précédemment établi. Si besoin est, des révisions de budget sont également envisagées et proposées au conseil d'administration.

Compte tenu de la taille et de la nature des activités du groupe CIMESCAUT S.A., le processus d'établissement des états financiers peut être considéré comme adéquat.

- Risque lié aux ressources humaines

Ce risque est lié à la capacité de CIMESCAUT S.A. de conserver et attirer le capital humain nécessaire afin de poursuivre ses activités opérationnelles d'une manière efficace et de réaliser ses objectifs et stratégie.

- Risque environnemental

Des investissements concernant la séparation des eaux résiduaires et un bardage acoustique aux bâtiments de concassage ont été réalisés sur le site d'Antoing pour un montant total de l'ordre de K€ 500.

3.8.3.5 INFORMATION ET COMMUNICATION

CIMESCAUT S.A. applique les IFRS depuis 2006. Les règles d'évaluation sont publiées annuellement dans les comptes statutaires et consolidés. Un rapportage uniformisé des comptes est utilisé au sein du groupe CIMESCAUT S.A., afin d'assurer la cohérence des données et de détecter d'éventuelles anomalies.

Un calendrier financier de ce rapportage est établi et publié sur le site internet.

Au niveau informatique, des sauvegardes sont organisées de manière périodique et un stockage hebdomadaire permet de faire face à une perte totale des données financières. Des accès restreints aux logiciels informatiques (applications opérationnelles, comptabilité, consolidation, paiement et rémunération) sont également d'application.

3.8.3.6 SURVEILLANCE ET MONITORING

L'activité de surveillance est exercée par le Conseil d'Administration au travers des activités du Comité d'audit.

Etant donné la taille, structure et la nature des activités de CIMESCAUT S.A., il n'existe pas de fonction d'auditeur interne. Le Conseil d'Administration surveille le bon fonctionnement des systèmes de contrôle interne et de gestion des risques par le biais du comité d'audit. Ce comité d'audit se base dans ce contexte sur les informations fournies par le management et l'auditeur externe.

Les conclusions de ces travaux sont présentées dans le rapport sur les comptes annuels remis à CIMESCAUT S.A. et ne font état d'aucune déficience majeure du contrôle interne. Ce rapport est discuté avec les membres du Comité d'audit.

Le pilotage du système de contrôle interne et de gestion des risques est assuré par le management exécutif, c'est-à-dire par les deux administrateurs délégués.

3.8.4 LE CONSEIL D'ADMINISTRATION

3.8.4.1 INTRODUCTION

La société CIMESCAUT S.A. est gérée par un Conseil d'Administration qui supervise également les activités du Groupe CIMESCAUT S.A. dans son ensemble.

Selon l'article 17 des statuts, le Conseil d'Administration a les pouvoirs les plus étendus pour agir au nom de la société. Il est notamment compétent pour tout projet de développement, de réorganisation ou de restructuration, et en général pour toute décision à caractère stratégique, dans la limite des pouvoirs réservés exclusivement par la loi à l'Assemblée Générale des actionnaires. Il approuve, sur proposition du management exécutif, les moyens à mettre en œuvre en vue d'atteindre les objectifs fixés. Ceux-ci sont exprimés annuellement dans un budget détaillé de l'ensemble du groupe qui, après une discussion approfondie, est formellement approuvé par le Conseil dans le courant du dernier trimestre de l'année précédente. Ce document sert de base au système de contrôle interne.

Lors de chaque réunion, les deux administrateurs délégués présentent un rapport détaillé sur l'évolution des activités, ainsi que sur la situation financière la plus récente. Ce rapport fait systématiquement référence au budget et se clôture le cas échéant par une proposition de révision de celui-ci. Les écarts significatifs par rapport au budget sont examinés de manière systématique et approfondie.

Le Conseil d'Administration statue également sur la nomination et la fixation des pouvoirs des Administrateurs délégués, sur l'arrêt des comptes annuels et du rapport de gestion, sur la convocation des assemblées générales et la fixation des propositions à soumettre aux délibérations de celles-ci.

La gestion quotidienne des affaires de la société est assurée par les deux Administrateurs-Délégués. Le Secrétaire du Conseil d'Administration est choisi parmi les administrateurs exécutifs de la société. Cette fonction a été assurée par Mr Paul BERTRAND jusqu'au 15 janvier 2014.

3.8.4.2 COMPOSITION DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

Le nombre et la nomination des membres du Conseil d'Administration sont régis par l'article 11 des statuts qui stipule : « La Société est administrée par le Conseil d'Administration composé de trois membres au moins, associés ou non, nommés pour un terme ne qui ne peut excéder quatre ans, par l'Assemblée Générale des actionnaires et toujours révocables par elle. Les Administrateurs sortants sont rééligibles. »

Au 31 décembre 2013, le Conseil d'Administration était composé de 8 membres : 1 membre non exécutif exerçant la présidence, 2 administrateurs exerçant une fonction de direction au sein de la société, 1 administrateur non exécutif, actionnaire, et 4 administrateurs non exécutifs et non actionnaires, dont 3 administrateurs indépendants.

Depuis le 15 janvier 2014, le conseil d'administration est composé de 2 exécutifs et 6 non exécutifs, dont 3 représentants de sociétés actionnaires et 3 indépendants. La proportion d'un tiers des membres du conseil de sexe différent n'est pas encore atteinte.

Monsieur Olivier BERTRAND a exercé les fonctions de Président du Conseil et de président du Comité de rémunération et de nomination jusqu'au 15 janvier 2014. Il a été remplacé dans ces fonctions par Monsieur André JACQUEMART, administrateur coopté le même jour.

La gestion quotidienne des affaires de la société a été assurée conjointement par deux Administrateurs Délégués, Messieurs Paul et Pierre BERTRAND jusqu'au 15 janvier 2014. Ils ont été remplacés dans ces fonctions par Messieurs Pascal LESOINNE et Franco COSTANTINI, administrateurs cooptés le même jour. Monsieur Paul BERTRAND a exercé également les fonctions de Secrétaire Général jusqu'au 15 janvier 2014. Il a été remplacé dans ces fonctions par Madame Claire MINGELS à cette date. Monsieur Daniel DELMEIRE exerce les fonctions de Président du Comité d'audit.

ADMINISTRATEUR	TITRE	REPRESENTE PAR	DEBUT DE MANDAT	FIN DE MANDAT
BERTRAND Olivier (4)	Président du Conseil d'Administration Président du comité de rémunération et de nomination		26/04/2011	15/01/2014
JACQUEMART André (4)	Président du Conseil d'Administration Président du comité de rémunération et de nomination		15/01/2014	(nomination à confirmer par AG)
BERTRAND Marie-Claire (2)	Administrateur		28/04/2009	15/01/2014
BERTRAND Paul (1)	Administrateur délégué Directeur administratif et financier Secrétaire général		28/04/2009	15/01/2014
BERTRAND Pierre (1)	Administrateur délégué Directeur commercial		26/04/2011	15/01/2014
LESOINNE Pascal (1)	Administrateur délégué		15/01/2014	(nomination à confirmer par AG)
COSTANTINI Franco (1)	Administrateur délégué		15/01/2014	(nomination à confirmer par AG)
MULDERS Laurent (4)	Administrateur		15/01/2014	(nomination à confirmer par AG)
HUYGHEBAERT Christophe (4)	Administrateur		15/01/2014	(nomination à confirmer par AG)
S.C.S. Artus Conseil (3)	Administrateur indépendant	ALIE Béatrice	27/04/2010	04/2014
S.P.R.L. Cobbaut-Formation-Conseil (4)		COBBAUT Robert	28/04/2009	04/2013
DELMEIRE Daniel (3)	Administrateur Indépendant Président du Comité d'audit		27/04/2010	04/2014
S.P.R.L. Dufrasne (1)	Administrateur	DUFRASNE Daniel	27/04/2010	15/01/2014
S.P.R.L. F.A.V. (3)	Administrateur Indépendant	VANNEVEL Danny	09/09/2012	04/2016

- (1) Administrateur exerçant une fonction de direction dans la société
- (2) Administrateur non exécutif, actionnaire
- (3) Administrateur non exécutif indépendant
- (4) Administrateur non exécutif

Chaque administrateur indépendant satisfait aux critères d'indépendance fixés par l'article 526 ter du Code des sociétés.

3.8.4.3 PRINCIPALE ACTIVITÉ ET AUTRES MANDATS EXERCÉS PAR LES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

➤ **BERTRAND Olivier**

- Administrateur et président du Conseil d'Administration depuis le 16/07/1959, président du Comité de rémunération et de nomination de CIMESCAUT S.A., jusqu'au 15/01/2014.
- Administrateur et président du Conseil d'Administration de CIMESCAUT MATERIAUX S.A. depuis le 12/01/1984, jusqu'au 15/01/2014.
- Administrateur Délégué de CIMESCAUT S.A. du 16/07/1959 au 20/06/2006.
- Administrateur-Délégué de CIMESCAUT MATERIAUX S.A. du 12/01/1984 au 20/06/2006.
- Administrateur-Délégué de CARRIERES D'ANTOING S.A. du 27/04/1982 au 27/04/2010.
- Président du Conseil d'Administration de M.T.H. S.A., jusqu'au 15/01/2014.
- Président du Conseil d'Administration de CARRIERES DU FOND DES VAULX S.A. jusqu'au 15/01/2014.
- Administrateur de TRANSMATE S.A., de TRANSMATEC S.A. et de LA VELORIE S.A.
- Ingénieur civil des mines

➤ **BERTRAND Paul**

- Administrateur des CIMESCAUT S.A. et CIMESCAUT MATERIAUX S.A. depuis avril 1985 jusqu'au 15/01/2014.
- Administrateur Délégué des CIMESCAUT S.A. et CIMESCAUT MATERIAUX S.A. depuis le 20/06/2006 jusqu'au 15/01/2014.
- Administrateur de CARRIERES D'ANTOING S.A. du 27/04/1982 au 12/05/2010, de CARRIERES DU FOND DES VAULX S.A., de CONDROZ BETON S.A., de M.T.H. S.A., jusqu'au 15/01/2014, et de TRANSMATE S.A., de TRANSMATEC S.A. et de LA VELORIE S.A.
- P.D.G. et Administrateur de C.V.G. S.A.S., jusqu'en février 2014.
- Administrateur de S.I.P. S.A.
- Administrateur du Conseil subrégional de l'emploi et du Conseil de développement de la Wallonie Picarde
- Licencié en sciences du travail (UCL), maîtrise en management (EPM)
- Président de la chambre de commerce de Wallonie Picardie
- Administrateur de Wapi invest

➤ **BERTRAND Pierre**

- Administrateur des CIMESCAUT S.A. et CIMESCAUT MATERIAUX S.A. depuis avril 1991, jusqu'au 15/01/2014
- Administrateur Délégué des CIMESCAUT S.A. et CIMESCAUT MATERIAUX S.A. depuis le 20/06/2006 jusqu'au 15/01/2014.
- Administrateur de CARRIERES DU FOND DES VAULX S.A., de CONDROZ BETON S.A., de M.T.H. S.A. jusqu'au 15/01/2014, et de TRANSMATE S.A., de TRANSMATEC S.A. et de LA VELORIE S.A.
- Directeur Général Délégué et Administrateur de C.V.G. S.A.S. jusqu'en février 2014.
- Administrateur-Délégué de A.R.B. S.A., de CONDROZ BETON S.A. et de SOMARO S.A.
- Administrateur du Port Autonome du Centre-Ouest (PACO).

➤ **BERTRAND Marie-Claire**

- Administrateur des CIMESCAUT S.A. et CIMESCAUT MATERIAUX S.A. depuis le 28 avril 2009 jusqu'au 15/01/2014.
- Membre du Comité d'Audit et du Comité de Rémunération de CIMESCAUT S.A. jusqu'au 15/01/2014.
- Gérante BAB Trading jusqu'en 2002.

➤ **ARTUS CONSEIL SCS**, représentée par Mme ALIE Béatrice

- Mme Béatrice ALIE est administrateur indépendant des CIMESCAUT S.A. et CIMESCAUT MATERIAUX S.A. depuis le 27 avril 2010.
- Directrice du Département Développement Economique Wallonie Bruxelles à la Fédération des Unions des Classes Moyennes de 2007 à 2013.
- Conseiller Economique au Cabinet du Vice-Président, Ministre de l'Economie, des PME, de Monsieur Jean-Claude MARCOURT
- Licenciée en politique économique et sociale (UCL)
- Master 2 en Intelligence économique à l'Ecole de Guerre Economique (EGE) Paris, 2013
- Membre du Comité de Rémunération de CIMESCAUT S.A.

➤ **COBBAUT-FORMATION-CONSEIL SPRL**, représentée par Mr COBBAUT Robert.

- Monsieur Robert COBBAUT est administrateur des CIMESCAUT S.A. et CIMESCAUT MATERIAUX S.A. depuis avril 1985 jusqu'en avril 2013.
- Professeur ordinaire émérite de l'Université Catholique de Louvain (Louvain School of Management).
- Professeur associé à la Facultad Latinoamericana de Ciencias Sociales (Quito-Equateur)
- Administrateur de l'Association Belge des Analystes Financiers.
- Docteur en droit (UCL), docteur en sciences économiques appliquées (UCL)

➤ **DELMEIRE Daniel**

- Monsieur Daniel DELMEIRE est administrateur indépendant des CIMESCAUT S.A. et CIMESCAUT MATERIAUX S.A. depuis avril 2006.

- Il occupe la fonction de Senior PCM Sales Manager auprès d'ING BRUXELLES depuis janvier 2007.
- Licencié et maître en sciences économiques appliquées (FUCAM), diplôme européen d'analyse financière (Fédération Européenne des Associations d'Analystes Financiers –FEAAF), certificat spécial en gestion fiscale (CEPAC-ULB) et maîtrise en management (EPM)
- Président du Comité d'Audit de CIMESCAUT S.A.

Membre du Comité de Rémunération de CIMESCAUT S.A.

➤ **DUFRASNE SPRL**, représentée par Mr DUFRASNE Daniel

- Monsieur Daniel DUFRASNE est administrateur des CIMESCAUT S.A. et CIMESCAUT MATERIAUX S.A. depuis avril 2006 jusqu'au 15/01/2014.
- Ingénieur en construction à l' I.S.I.E.M.
- Organisation de négoce de matériaux.

➤ **F.A.V. SPRL**, représentée par Mr VANNEVEL Danny

- Monsieur Danny VANNEVEL est administrateur indépendant des CIMESCAUT S.A. et CIMESCAUT S.A. MATERIAUX depuis le 01/09/2009.
- Gérant, en qualité de représentant permanent et exclusif de la SPRL F.A.V.
- Licence en sciences économiques appliquées (RUG), licence spécialisée en sciences financières (RUG).
- Membre du Comité d'Audit et du Comité de Rémunération de CIMESCAUT S.A.

➤ **JACQUEMART André**

- Administrateur de CBR Finance S.A. depuis le 01/01/2006.
- Administrateur de ENCI B.V. depuis le 01/09/2005.
- Administrateur de INTER-BETON S.A. depuis le 30/08/2008.
- Administrateur de Recyfuel S.A. depuis le 18/09/2008.
- Administrateur de Mebin B.V. depuis le 01/04/2009.
- Administrateur de Sagrex S.A. depuis le 01/07/2010.
- Administrateur et Président du Conseil d'Administration de CIMESCAUT MATERIAUX S.A. depuis le 15/01/2014.
- Administrateur et Président du Conseil d'Administration de CONDROZ BETON S.A. depuis le 15/01/2014.
- Président du Conseil d'Administration de ENCI Holding N.V. depuis le 01/01/2005.
- Administrateur et Président du Conseil d'Administration de CIMESCAUT S.A. depuis le 15/01/2014.
- Président Directeur Général de Matériaux de Boran S.A. depuis le 01/01/2006.

➤ **LESOINNE Pascal**

- Administrateur d'Alzagri NV depuis le 01/11/2013.
- Administrateur de CBR Finance S.A. depuis le 01/11/2013.

- Administrateur de Calcaires de la Rive Gauche I SPRL depuis le 01/11/2013.
- Administrateur de Hanson Aggregates Holding Nederland B.V. depuis le 01/11/2013.
- Administrateur de Hanson Aggregates Nederland B.V. depuis le 01/11/2013.
- Administrateur de INTER-BETON S.A. depuis le 01/11/2013.
- Administrateur de Limburgse Berggrinduitbating N.V. depuis le 01/11/2013.
- Administrateur de M.T.H. S.A. depuis le 15/01/2014.
- Administrateur de Recem depuis le 01/11/2013.
- Administrateur de Sagrex B.V. depuis 01/11/2013.
- Administrateur de Sagrex Holding B.V. depuis le 01/11/2013.
- Administrateur de Sagrex Productie B.V. depuis le 01/11/2013.
- Administrateur de Steengoed Projecten CVBA depuis le 01/11/2013.
- Administrateur délégué de CARRIERES D'ANTOING S.A. depuis le 01/11/2013.
- Administrateur délégué de CIMESCAUT MATERIAUX S.A. depuis le 15/01/2014.
- Administrateur délégué de GriVaLim S.A. depuis le 01/11/2013.
- Administrateur délégué de Hanson Aggregates Belgium depuis le 01/11/2013.
- Administrateur délégué de CIMESCAUT S.A. depuis le 15/01/2014.
- Administrateur délégué de Sagrex S.A. depuis le 01/11/2013.
- Commissaire de B.V. Bouwgrondstoffen A.G.M. depuis le 01/11/2013.
- Président Directeur Général de CIMESCAUT S.A. Ventes Granulats SAS depuis le 15/01/2014.

➤ **COSTANTINI Franco**

- Administrateur de GriVaLim S.A. depuis le 21/10/2008.
- Administrateur de M.T.H. S.A. depuis le 15/01/2014.
- Administrateur délégué de CIMESCAUT MATERIAUX S.A. depuis le 15/01/2014.
- Administrateur délégué de CIMESCAUT S.A. depuis le 15/01/2014.
- Administrateur de CARRIERES D'ANTOING S.A. depuis le 09/02/2009
- Administrateur de la Fedieux depuis le 22/03/2006
- Administrateur de Calcaires de la Rive Gauche I SPRL depuis le 23/12/2011.

➤ **MULDERS Laurent**

- Administrateur de CBR Finance S.A. depuis le 02/09/2013.
- Administrateur de Calcaires de la Rive Gauche I SPRL depuis le 02/09/2013.
- Administrateur de CARRIERES D'ANTOING S.A. depuis le 02/09/2013.
- Administrateur de CIMESCAUT MATERIAUX S.A. depuis le 15/01/2014.
- Administrateur de HeidelbergCement Finance Luxembourg S.A. depuis le 02/09/2013.
- Administrateur de HeidelbergCement Holding S.à.R.L. depuis le 02/09/2013.
- Administrateur de HeidelbergCement Luxembourg S.à.R.L. depuis le 02/09/2013.
- Administrateur de Matériaux de Boran S.A. depuis le 02/09/2013.
- Administrateur de CBR S.A. Asset Management S.A. depuis le 02/09/2013.
- Administrateur de CIMESCAUT S.A. depuis le 15/01/2014.
- Administrateur de Saint Hubert Investments S.à.R.L. depuis le 02/09/2013.
- Administrateur de St Edouard S.à.R.L. depuis le 02/09/2013.
- Administrateur de St Jude S.à.R.L. depuis le 02/09/2013.

- Administrateur de St Luke S.à.R.L. depuis le 02/09/2013.
- Administrateur de St Marius S.à.R.L. depuis le 02/09/2013.
- Administrateur de St Nicolas S.à.R.L. depuis le 02/09/2013.
- Administrateur de St Pierre S.à.R.L. depuis le 02/09/2013.
- Administrateur de Trans CBR S.A. depuis le 02/09/2013.
- Administrateur délégué de CBR Asset Management Belgium S.A. depuis le 02/09/2013.
- Administrateur délégué de CBR International Services S.A. depuis le 02/09/2013.
- Administrateur délégué de HeidelbergCement Finance B.V. depuis le 02/09/2013.

➤ **HUYGHEBAERT Christophe**

- Administrateur de CARRIERES D'ANTOING S.A. depuis le 12/05/2010.
- Administrateur de CIMESCAUT MATERIAUX S.A. depuis le 15/01/2014.
- Administrateur de Granor S.A.S. depuis le 01/07/2010.
- Administrateur de Hanson Aggregates Belgium N.V. depuis le 21/10/2011.
- Administrateur de M.T.H. S.A. depuis le 15/01/2014.
- Administrateur de CIMESCAUT S.A. depuis le 15/01/2014.
- Administrateur de Sagrex S.A. depuis le 20/11/2012.
- Administrateur de Steengoed Projecten CVBA depuis le 19/10/2010.
- Administrateur délégué de Tournai Ternaire S.A. depuis le 29/04/2010.
- Administrateur délégué de Trans CBR S.A. depuis le 10/06/2008.
- Directeur Général de CVG S.A.S. depuis le 15/01/2014.

3.8.4.4 LIENS FAMILIAUX ENTRE LES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

Il existe des liens de parenté au premier degré entre les membres de la famille Bertrand qui siègent au Conseil d'Administration. Aucun lien de parenté n'existe entre les autres administrateurs.

3.8.4.5 EXPERTISE ET EXPÉRIENCE DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION EN MATIÈRE DE GESTION

Au cours des dernières années, le Conseil tout en veillant à ne pas excéder un maximum de douze membres et à compter trois administrateurs indépendants, a fait systématiquement à l'assemblée générale des propositions visant à réaliser un maximum de complémentarité entre les domaines de compétence de ses membres, particulièrement en ce qui concerne les grandes fonctions de toute entreprise (gestion financière et contrôle de gestion, gestion commerciale, gestion de la production, gestion des ressources humaines).

3.8.4.6 RÉUNIONS DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

Le Conseil d'Administration s'est réuni huit fois au cours de l'exercice 2013. Huit membres ont assisté à toutes les réunions et Monsieur Cobbaut a assisté à deux réunions.

3.8.4.7 RAPPORT DE RÉMUNÉRATION

Le présent rapport a été approuvé par le Comité de rémunération et de nomination lors de sa réunion du 24 mars 2014.

1. La rémunération des administrateurs non-exécutifs.

La rémunération des membres du Conseil est fixée par le Conseil d'Administration sous réserve d'approbation par l'Assemblée Générale des Actionnaires. Les propositions relatives à la rémunération des membres non exécutifs du Conseil sont formulées par le Comité de Rémunération et de Nomination compte tenu des responsabilités générales et spécifiques de ceux-ci en se basant sur l'avis d'experts externes, et sur les pratiques répandues dans les sociétés cotées.

Conformément à la politique de rémunération approuvée lors de l'assemblée générale de 2013, la rémunération des membres non exécutifs du Conseil comprend une rémunération de base forfaitaire de 10.000 € pour leur participation aux travaux du Conseil, ainsi qu'un jeton de présence de 1.000 € pour leur participation aux réunions du Conseil et des comités du Conseil. L'indemnité forfaitaire du Président du Comité d'Audit, du Président du Comité de Rémunération et de Nomination est d'un montant de 30% supérieur à celle des autres administrateurs.

Sous réserve du régime transitoire établi pour l'ancien président du Conseil, l'indemnité du Président du Conseil d'Administration correspond au double de l'indemnité forfaitaire des autres administrateurs non exécutifs.

Les membres non exécutifs du Conseil ne bénéficient ni d'une prime annuelle, ni d'options sur actions et n'ont pas de droits à la pension ni à une indemnité de départ. Ils peuvent également percevoir une rémunération auprès d'une filiale du Groupe CIMESCAUT S.A. dans laquelle ils exerceraient un mandat d'administrateur, ainsi qu'une rémunération spécifique pour l'accomplissement d'une mission particulière confiée par le Conseil.

Le montant des rémunérations perçues par les administrateurs non exécutifs est publié sur une base individuelle dans le présent rapport de rémunération.

2. Politique de rémunération du management exécutif (le terme management exécutif fait référence aux deux administrateurs délégués de la société).

La rémunération des membres du management exécutif, actuellement composé de deux Administrateurs Délégués est fixée par le Conseil d'Administration sur la recommandation du Comité de Rémunération et de Nomination, sous réserve de l'approbation de l'Assemblée Générale des Actionnaires.

Depuis le 1^{er} juillet 2013, la rémunération des membres exécutifs du Conseil est exclusivement liée à leurs fonctions exécutives. Etant salariés de CIMESCAUT S.A., ils ne reçoivent pas de rémunération en tant qu'administrateur, mais exclusivement des appointements en leur qualité de Directeur Général.

Le niveau et la structure de la rémunération des membres du management exécutif sont analysés sur une base annuelle. A l'initiative du Comité de Rémunération et de Nomination, le positionnement compétitif du

Groupe CIMESCAUT S.A. en termes de rémunération est régulièrement examiné et peut faire l'objet de discussion avec des consultants externes.

La rémunération des membres du management exécutif a été élaborée sur la base des considérations suivantes :

- veiller à la capacité de l'organisation, dans un marché compétitif, d'attirer, motiver et retenir constamment des cadres supérieurs de talent;
- promouvoir l'atteinte d'objectifs de performance ambitieux et la croissance durable à long terme afin de faire concorder les intérêts à court, moyen et long terme des cadres supérieurs et des actionnaires ;
- encourager, reconnaître et récompenser à la fois les efforts individuels et la bonne performance d'équipe.

L'enveloppe de rémunération des membres du management exécutif reflète un concept de rémunération globale intégrée, combinant les éléments suivants : salaire de base, prime annuelle et pension.

L'objectif est d'aligner les niveaux globaux de rémunération des managers exécutifs sur les pratiques de rémunération d'autres sociétés du secteur, en calibrant les différents éléments de la rémunération.

Une partie significative de l'enveloppe globale de rémunération des Administrateurs Délégués est composée d'une rémunération variable et est dès lors une "rémunération à risques". Cette partie de la rémunération devrait, en cas d'atteinte des objectifs fixés, correspondre à quelque 20% du salaire de base.

Cette rémunération variable sera payé sous la forme d'un bonus en cash.

L'enveloppe de rémunération globale fait partie du contrat conclu avec le management exécutif. Les caractéristiques essentielles de celui-ci sont : notamment, une limite d'âge (avec une faculté de retraite anticipée à partir de 60 ans), les modalités de rupture du contrat et d'autres clauses diverses éventuelles, telles que des clauses de confidentialité et d'exclusivité ou de non-concurrence, auxquelles peuvent être liées des compensations financières.

En cas de rupture sans cause, ces contrats devraient prévoir pour les membres du management exécutif une indemnité de préavis maximale équivalente à 12 mois de salaire de base.

Dans certaines circonstances spécifiques, un délai de préavis plus élevé (à concurrence d'un maximum de 18 mois de salaire de base, par exemple en cas d'ancienneté excédant 20 ans, en cas de problèmes liés à la santé ou pour d'autres raisons à déterminer par le Conseil sur la recommandation du Comité de Rémunération et de Nomination), pourra être envisagé.

Si une telle indemnité de départ devait être accordée à un administrateur délégué et/ou membre du management exécutif, elle serait soumise à l'approbation de la première assemblée générale qui suit, après que l'avis du conseil d'entreprise ait été recueilli, conformément à l'article 554 du Code des sociétés.

a. Salaire de base

Le niveau du salaire de base est déterminé par fonction exécutive et vise à rémunérer les membres du management exécutif pour les responsabilités liées à leur fonction et leur panel de compétences

particulières. Ce niveau prend en considération les rémunérations généralement offertes sur le marché pour des types de fonctions équivalentes et peuvent faire l'objet d'une adaptation annuelle. Il n'existe donc aucun mécanisme d'ajustement automatique.

b. Prime annuelle

La prime annuelle a été mise en place pour encourager, reconnaître et récompenser les efforts individuels significatifs fournis par les membres du management exécutif, ainsi que leur bonne performance.

La prime annuelle est fonction de la performance réelle de chaque membre du management exécutif, évaluée sur la base de critères de performance prédéterminés, les "Key Performance Indicators" (KPIs).

Sur proposition du Comité de Rémunération et de Nomination, le Conseil fixera la liste des KPIs, ainsi que la définition et la pondération de ceux-ci. Le Comité de Rémunération et de Nomination propose dès maintenant que la pondération du sous-ensemble des critères de performance opérationnelle "Corporate", en fonction des objectifs quantitatifs et qualitatifs fixés par le Conseil pour l'ensemble du Groupe CIMESCAUT S.A. et pour les sociétés opérationnelles lors de l'élaboration du budget annuel ou d'une révision de celui-ci soit de 70%. Ces critères refléteront la croissance des bénéfiques par action (EPS), les risques présumés dans la conduite de l'activité, les niveaux de coûts et la création de valeur.

La pondération du sous-ensemble des critères de performance individuelle (objectifs personnels liés à des responsabilités ou des fonctions spécifiques) est par conséquent de 30%.

c. Pouvoir discrétionnaire

Le Conseil d'Administration a le pouvoir discrétionnaire d'ajuster les éléments de la rémunération variable (prime annuelle), à la hausse ou à la baisse, dans les cas où la mise en œuvre de la Politique de Rémunération aurait des effets non voulus ou non désirés.

d. Pension et autres éléments de rémunération

Les membres du management exécutif bénéficient de plans de pension. Ces plans sont conformes aux pratiques de marché prédominantes dans l'environnement géographique de CIMESCAUT S.A. Il s'agit de plans à contributions définies.

En dehors de ces éléments, les membres du management exécutif bénéficient d'un véhicule de société et des mêmes avantages que les cadres de la Société en matière d'assurances, de l'assurance-groupe et disposent également d'une assurance dirigeant avec montant défini.

3. Rémunérations des administrateurs et autres avantages des administrateurs non exécutifs et des managers exécutifs en leur qualité de membre du conseil en rapport avec l'exercice social faisant l'objet du rapport de gestion

Les rémunérations mentionnées ci-dessous sont des honoraires, à l'exception des administrateurs délégués, qui sont pour l'essentiel dans les liens d'un contrat d'emploi avec la société et pour qui les montants mentionnés dans le tableau ci-dessous représentent le salaire brut.

Rémunération des administrateurs en 2013 (en €)	TOTAL	Rémunération de base	Mandat d'administrateur	Comités	Assurances (1)	Facturation de gestion	Autres avantages (4)
BERTRAND Olivier Administrateur non exécutif Président du Conseil	251.922	217.237	15.500	-	-	-	19.185
BERTRAND Paul (1) Administrateur délégué	222.352	139.150	33.992	-	37.747	-	11.463
BERTRAND Pierre (1) Administrateur délégué	211.342	133.885	33.992	-	37.495	-	5.970
BERTRAND Marie-Claire Administrateur non exécutif	17.500	-	13.000	4.500	-	-	-
S.P.R.L. Cobbaut-Formation-Conseil, Représenté par COBBAUT Robert Administrateur non exécutif	3.000	-	3.000	-	-	-	-
DELMEIRE Daniel Administrateur non exécutif	20.000	-	15.500	4.500	-	-	-
S.P.R.L. Dufrasne, (1) Représenté par DUFRASNE Daniel Administrateur exécutif	28.605	-	13.000	1.000	-	14.605 (3)	-
S.P.R.L. F.A.V., (2) Représenté par VANNEVEL Danny Administrateur non exécutif	24.144	-	13.000	4.500	-	6.644-	-
S.C.S. Artus Conseil, Représenté par ALIE Béatrice Administrateur non exécutif	18.000	-	13.000	5.000	-	-	-
TOTAL	796.865	490.272	153.984	19.500	75.242	21.249	36.618

(1) Pour l'essentiel, assurance-groupe et assurances-dirigeant.

(2) Missions complémentaires

(3) Prestations sur la filiale française

(4) Voiture de société

4. Critères d'évaluation pour les rémunérations des managers exécutifs liées aux prestations

Aucun objectif n'a été fixé pour les managers exécutifs en 2013.

5. Rémunérations des CEO pour l'exercice social 2013

CEO (en €)	BERTRAND Paul	BERTRAND Pierre
Statut	Employé	Employé
Rémunération fixe	139.150	133.885
Rémunération variable	0	0
Mandat d'administrateur	33.992	33.992
Total	173.142	167.877
Pension	37.747	37.495
Autres avantages	11.463	5.970

Par ailleurs, un montant de 969.409 € a été provisionné dans les comptes 2013 pour l'indemnité de rupture des contrats de travail de Paul et Pierre Bertrand (correspondant à un montant brut de 388.865 € pour Paul Bertrand et de 334.410 € pour Pierre Bertrand). Cette indemnité a été calculée en tenant compte de leur ancienneté, sur la base de contrats de travail conclus antérieurement à 2010.

6. Sur une base globale et en rapport avec l'exercice social faisant l'objet du rapport de gestion : la rémunération des autres membres du management exécutif.

La rémunération brute de l'ensemble des Cadres de Direction (2 personnes au total) s'élève à 193.293 € pour l'exercice 2013. En dehors de leur rémunération, les Cadres de Direction bénéficient d'une voiture de société et des mêmes avantages que les Cadres de leurs Entités juridiques respectives en matière d'assurances. L'ensemble de ces avantages est estimé à 20.538 € pour 2013.

7. Individuellement, pour les administrateurs exécutifs, les autres dirigeants et les délégués à la gestion journalière, le nombre et les caractéristiques clés des actions, des options sur actions ou de tous autres droits d'acquies des actions accordés, exercés ou venus à échéance au cours de l'exercice social faisant l'objet du rapport de gestion

Sans objet pour l'exercice 2013.

8. Modification – postérieure au 31 décembre 2013 – de la politique de rémunération des administrateurs, managers exécutifs et délégués à la gestion journalière de la société et perspectives en matière de politique de rémunération pour les deux exercices sociaux suivants

Aucune modification n'a été apportée à la politique de rémunération des administrateurs, managers exécutifs et délégués à la gestion journalière de la société depuis le 1^{er} janvier 2014.

3.8.5 EVALUATION DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

Il n'y a pas eu d'auto-évaluation du conseil d'administration en 2013.

3.8.6 LE MANAGEMENT EXÉCUTIF

Conformément à l'article 18 alinéa 1 des statuts, le conseil d'administration a délégué la gestion journalière de la société à un management exécutif composé de deux administrateurs délégués, à l'exclusion de toute autre instance et notamment d'un comité de direction constitué conformément à l'article 524 bis du Code des sociétés. MM. Paul et Olivier Bertrand ont occupé ces fonctions en 2013. MM. Pascal Lesoinne et Franco Costantini les remplacent depuis le 15 janvier 2014.

Ils ne peuvent cumuler leur fonction avec celle de Président du Conseil d'Administration. Ils assurent conjointement la gestion journalière et :

- assurent le suivi des fonctions opérationnelles, en particulier à travers les réunions du Comité des cadres ;
- assurent le suivi de l'évolution des ventes et des coûts de production et de commercialisation, en référence continue avec le budget ;
- mettent en place des contrôles internes (systèmes d'identification, d'évaluation, de gestion et de suivi des risques financiers et autres) sans préjudice du rôle de suivi du Conseil d'Administration ;
- sont responsables de la préparation exhaustive, ponctuelle, fiable et exacte des états financiers conformément aux normes comptables ;
- soumettent à chaque réunion du Conseil d'Administration une évaluation objective et compréhensible de la situation financière de la Société ;
- proposent au Conseil le plan stratégique de la Société et les projets d'investissements ;
- fournissent au Conseil en temps utile toutes les informations nécessaires à l'exécution de ses obligations.

3.8.7 LE COMITÉ D'AUDIT

La mission et le mode de fonctionnement du Comité d'audit sont décrits dans la charte de gouvernance.

3.8.7.1 COMPOSITION

Depuis le 25 mars 2011, la composition du comité d'audit est la suivante :

- Madame Marie-Claire BERTRAND (jusqu'au 15 janvier 2014)
- Monsieur Daniel DELMEIRE, président du Comité (Administrateur indépendant)
- Monsieur Danny VANNEVEL (Administrateur indépendant)

Depuis le 26 février 2013 : Madame Béatrice ALIE, (Administrateur indépendant)

Depuis le 15 janvier 2014 : Monsieur Laurent MULDER (Administrateur non-exécutif)

3.8.7.2 RÉUNIONS

Le Comité d'audit a tenu, au cours l'exercice 2013, 4 réunions. Les quatre membres du comité étaient présents à chaque réunion. A l'exception d'une réunion d'une demi-journée où les administrateurs

indépendants se sont réunis à huis clos, le président du Conseil d'Administration, au moins un des deux administrateurs délégués et, à deux reprises, le réviseur d'entreprises ont participé à tout ou partie de chacune des réunions.

Les travaux du comité ont porté principalement sur les points suivants :

- présentation des rapports semestriels du commissaire
- échanges avec le commissaire sur les améliorations et harmonisations à apporter au processus comptable, en particulier dans sa phase de clôture et consolidation des comptes
- transactions entre les parties liées.

La Charte de gouvernance a également fait l'objet de légères adaptations, en vue d'alléger les tâches actuelles au niveau administratif.

3.8.7.3 ÉVALUATION DU COMITÉ D'AUDIT

Une évaluation globale de son fonctionnement a été effectuée lors de sa dernière réunion.

Une évaluation plus particulière a été portée sur le suivi des dernières recommandations du Comité d'audit par le management exécutif, ainsi que sur l'implémentation de ses recommandations dans le cadre de la gestion des risques.

3.8.8 LES COMITÉS DE RÉMUNÉRATION ET DE NOMINATION

La mission et le mode de fonctionnement du Comité est décrit dans la charte de gouvernance.

3.8.8.1 COMPOSITION

La composition est la suivante :

- Monsieur Olivier BERTRAND (Président) jusqu'au 15 janvier 2014
- Monsieur André JACQUEMART (Président) depuis le 15 janvier 2014
- Madame Beatrice ALIE (Administrateur indépendant)
- Madame Marie-Claire BERTRAND jusqu'au 15 janvier 2014
- Monsieur Daniel DELMEIRE (Administrateur indépendant)
- Monsieur Danny VANNEVEL (Administrateur indépendant)

3.8.8.2 FONCTIONNEMENT

Le Comité a tenu au cours de l'exercice 2013 quatre réunions. Le taux de présence était de 100% pour les deux réunions.

Les points suivants ont été abordés :

- renouvellement des mandats venant à échéance ;

- établissement d'une nouvelle politique de rémunération relative aux administrateurs délégués, au président du Conseil d'Administration et aux administrateurs non exécutifs ;
- établissement et discussion, sur la base d'une proposition du management exécutif, d'une politique de rémunération relative aux cadres seniors ;
- discussion sur l'établissement d'une nouvelle structure de gouvernance et de management en fonction d'échéances stratégiques à court et moyen terme ;

La nouvelle politique de rémunération a été approuvée lors de l'Assemblée Générale des actionnaires en avril 2013.

3.8.8.3 EVALUATION DU COMITÉ DE RÉMUNÉRATION ET DE NOMINATION

Le Comité a procédé lors de sa dernière réunion, à une évaluation de son fonctionnement ainsi qu'à l'évaluation du suivi de ses diverses recommandations auprès du management exécutif.

3.8.9 AUDIT EXTERNE

Après consultation du Conseil d'entreprise, l'Assemblée Générale a désigné pour cette mission le Cabinet MAZARS REVISEURS D'ENTREPRISES S.C.C., représenté par Monsieur Anton NUTTENS, Reviseur d'Entreprises. Son mandat vient à échéance lors de l'assemblée générale du 29 avril 2014.

Le commissaire ne remplit pas d'autre mission que le contrôle légal des comptes – en l'occurrence, un contrôle limité des comptes des sociétés du groupe et des états financiers consolidés au 30 juin et un audit complet de ces mêmes comptes consolidés au 31 décembre – et d'autres missions légales, ainsi que, le cas échéant et sur décision du Conseil d'Administration, d'autres missions d'assurance (en particulier, assurance-engagements) qui s'avéreraient nécessaires.

Curriculum Vitae du Commissaire : NUTTENS Anton

- Licencié en sciences économiques appliqués (KUL – 1993).
- Licencié spécialisé en comptabilité et audit (KUL – 1995).
- Reviseur d'Entreprises (depuis 2001), associé de MAZARS REVISEURS D'ENTREPRISES S.C.C.

3.8.10 APPLICATION DE LA POLITIQUE EN MATIÈRE DE CONFLITS D'INTÉRÊTS – TRANSACTIONS AVEC LES PARTIES LIÉES

Au sein de CIMESCAUT S.A., les potentialités de conflit d'intérêts sont constituées par les transactions avec des « parties liées », à savoir des sociétés dont un ou plusieurs anciens administrateurs de CIMESCAUT S.A. sont actionnaires et/ou administrateurs ou gérants. Il s'agit des sociétés

- Groupe BBE (Pierre Bertrand)
- S.I.P. (Paul Bertrand)
- SOMARO (Pierre Bertrand)
- TRANSMATEC (Olivier, Paul et Pierre Bertrand)

Le Comité d'audit a procédé en 2013 à une vérification des transactions avec les deux sociétés qui ont avec CIMESCAUT MATERIAUX S.A. les opérations les plus fréquentes (S.I.P et SOMARO). La Société n'a enregistré aucune circonstance dans lesquelles auraient dû s'appliquer les articles 523 et 524 du Code des sociétés.

3.8.11 INFORMATION RELATIVES À LA MISE EN ŒUVRE DE LA DIRECTIVE OPA

Le Conseil d'Administration déclare que le présent rapport de gestion a été préparé en conformité avec la réglementation qui transpose la Directive 2004/25/CE du 21 avril 2004 concernant les offres publiques d'acquisition, entrée en vigueur en Belgique le 1er janvier 2008.

Le Conseil d'Administration expose à cet effet les éléments suivants, susceptibles d'avoir une incidence en cas d'offre publique d'acquisition :

- Un récapitulatif détaillé de la structure actuelle du capital de CIMESCAUT S.A. figure en annexe de la déclaration de gouvernance d'entreprise au sein du présent rapport ;
- Aucun droit spécial n'est attaché aux actions émises par CIMESCAUT S.A. ;
- Il n'existe aucune restriction au transfert des actions de CIMESCAUT S.A. ;
- Hormis la faculté, pour le Conseil d'Administration de suspendre l'exercice des droits attachés à une action lorsqu'elle a plusieurs propriétaires et tant qu'une seule personne n'a pas été désignée comme propriétaire de ladite action à l'égard de CIMESCAUT S.A., il n'existe pas de restriction à l'exercice du droit de vote ;
- La CIMESCAUT S.A. n'a connaissance d'aucun accord entre actionnaires pouvant entraîner des restrictions au transfert des actions et/ou à l'exercice des droits de vote ;
- La S.A CIMESCAUT S.A. énumère, dans le récapitulatif détaillé de la structure actuelle du capital de CIMESCAUT S.A. figure en annexe de la déclaration de gouvernance d'entreprise au sein du présent rapport, les participations importantes détenues par des tiers et qui dépassent le seuil fixé par la législation belge ;
- La législation belge, impose aux actionnaires de CIMESCAUT S.A., de respecter certaines obligations de déclaration lorsque leur participation franchit certains seuils, à la hausse ou à la baisse. Plus particulièrement, les actionnaires de CIMESCAUT S.A. doivent informer la société et la FSMA – Autorité des services et marchés financiers – lorsque leur participation franchit (à la hausse ou à la baisse) le niveau de 5% des droits de vote ou tout multiple de 5% ;
- Les membres du Conseil d'Administration sont élus ou révoqués à la majorité des votes émis lors de l'Assemblée Générale des Actionnaires de CIMESCAUT S.A. Toute modification des statuts exige une résolution dans ce sens de l'Assemblée Générale. Si le nombre d'actionnaires présents ou représentés est inférieur à 50%, une deuxième Assemblée Générale des Actionnaires doit être convoquée, et celle-ci peut adopter la résolution à une majorité qualifiée de 75% des votes émis quel que soit le quorum ;
- L'autorisation du Conseil d'Administration d'émettre et de racheter des actions est venue à expiration en 2009. Elle n'a pas été renouvelée depuis lors ;
- La CIMESCAUT S.A. n'a conclu aucun accord avec un des membres du Conseil d'Administration ou avec un de ses salariés qui autoriserait le versement d'indemnités spéciales de rupture de contrat au cas où il serait mis fin à son contrat d'emploi à la suite d'une offre publique d'achat ;
- Le 15 janvier 2014, CBR S.A., membre du Groupe HeidelbergCement, a procédé, par l'intermédiaire de sa filiale INTER-BETON S.A., au rachat des 62,91% des actions de CIMESCAUT S.A. qui étaient

détenues, entre autres, par la famille Bertrand. Le prix d'acquisition des actions était de 1322,09 €/action, représentant une prime de 21,41% par rapport au dernier cours de bourse de CIMESCAUT S.A. A la suite de cette opération, CBR S.A. a porté sa participation dans CIMESCAUT S.A. à 96,93%. **CBR S.A. a informé CIMESCAUT S.A. de son intention d'offrir le même prix pour les actions de CIMESCAUT S.A. qui ne sont pas encore en sa possession, dans le cadre d'une offre publique de reprise qu'elle envisage de lancer à brève échéance, sous réserve de l'obtention des autorisations nécessaires.** CBR S.A. a également informé CIMESCAUT S.A. de son intention de demander la radiation des actions de CIMESCAUT S.A. de leur admission à la négociation sur Euronext Brussels à l'issue de cette offre publique de reprise.

3.8.12 RÈGLES DE CONDUITE RELATIVES AU DÉLIT D'INITIÉ ET AUX MANIPULATIONS DE MARCHÉ

La CIMESCAUT S.A. a adopté des règles de conduite régissant les transactions sur titres et interdisant les manipulations de marché (le « Code de conduite pour les transactions sur les instruments financiers émis par CIMESCAUT S.A. et les instruments financiers qui leur sont liés ») qui reflètent les règles belges en matière d'abus de marché (notion comprenant le délit d'initié et les manipulations de marché). Les règles de conduite de CIMESCAUT S.A. relatives aux transactions sur les instruments financiers contiennent, entre autres, des restrictions strictes en matière de transactions sur titres, qui s'appliquent aux personnes ayant régulièrement accès à des informations privilégiées. Une explication plus détaillée des règles de conduite de CIMESCAUT S.A. en la matière est disponible en annexe F de la Charte de gouvernance d'entreprise de CIMESCAUT S.A.

(<http://www.cimescaut.com/fr/informations-financieres/investisseurs/charte-de-gouvernance>).

3.9 STRUCTURE DE L'ACTIONNARIAT ET DECLARATION DE CONTRÔLE

La liste des déclarations de participation au 31/12/2013 est communiquée ci-dessous.

3.9.1 DÉCLARATION DE PARTICIPATION DIRECTE

La situation à fin décembre 2013 est représentée dans le tableau ci-dessous :

Dénomination	Actions détenues	Pourcentage détenu	Date de déclaration
C.B.R. S.A.	19.612	34,02%	28/12/2012
LA VELORIE S.A.	4.326	7,50%	30/06/2013
Switex S.A. / Paul Bertrand	5.769	10,01%	17/01/2013
Nifrac Finance S.A.	15.390	26,69%	25/10/2008
Marie-Claire Bertrand	3.806	6,60%	25/10/2008
Pierre Bertrand	3.549	6,16%	25/10/2008
Robin Bertrand	500	0,87%	25/10/2008
Emmeline Bertrand	500	0,87%	25/10/2008
Total	53.452	92,71%	

Depuis le 15 janvier 2014, la situation de l'actionnariat s'établit comme suit :

Dénomination	Actions détenues	Pourcentage détenu	Date de déclaration
C.B.R. S.A.	19.612	34,02%	20/01/2014
INTER-BETON S.A.	36.268	62,91%	20/01/2014
Total Groupe HeidelbergCement	55.880	96,93%	

3.9.2 COMMUNICATION ANNUELLE AU TITRE DE L'ARTICLE 74, §8 DE LA LOI DU 1^{ER} AVRIL 2007 RELATIVE AUX OFFRES PUBLIQUES D'ACQUISITION

Voir le site de CIMESCAUT S.A. (www.cimescaut.com)

3.9.3 TRANSACTIONS SUR TITRES FINANCIERS DE LA SOCIÉTÉ

Le Conseil d'Administration élabore un ensemble de règles (ci-après, le règlement de transaction » ou « dealing code ») régissant les transactions et la publicité de telles transactions portant sur les actions de la société ou des instruments dérivés ou d'autres instruments financiers liés à celles-ci (ci-après, « les instruments financiers de la société ») effectuées pour compte propre par des administrateurs et d'autres personnes exerçant des responsabilités dirigeantes. Le règlement de transaction précise quelles sont les informations relatives à ces transactions qui doivent être communiquées au marché. Monsieur Olivier Bertrand a été désigné en tant que « Compliance Officer » en 2013 jusqu'au 15 janvier 2014. Monsieur André Jacquemart a été désigné en tant que « Compliance Officer » depuis le 15 janvier 2014.

3.9.4 DROITS DE CONTRÔLE SPÉCIAUX

Néant. (voir article 8 et 28 des statuts coordonnés de CIMESCAUT S.A.).

3.9.5 RESTRICTION LÉGALE OU STATUTAIRE À L'EXERCICE DE DROIT DE VOTE

Néant.

3.9.6 ACCORDS ENTRE ACTIONNAIRES

La société CIMESCAUT S.A. n'a aucune connaissance d'accords portant sur la restriction de transfert de titres et/ou à l'exercice du droit de vote.

3.9.7 POUVOIR DU CONSEIL D'ADMINISTRATION D'ÉMETTRE OU DE RACHETER DES ACTIONS

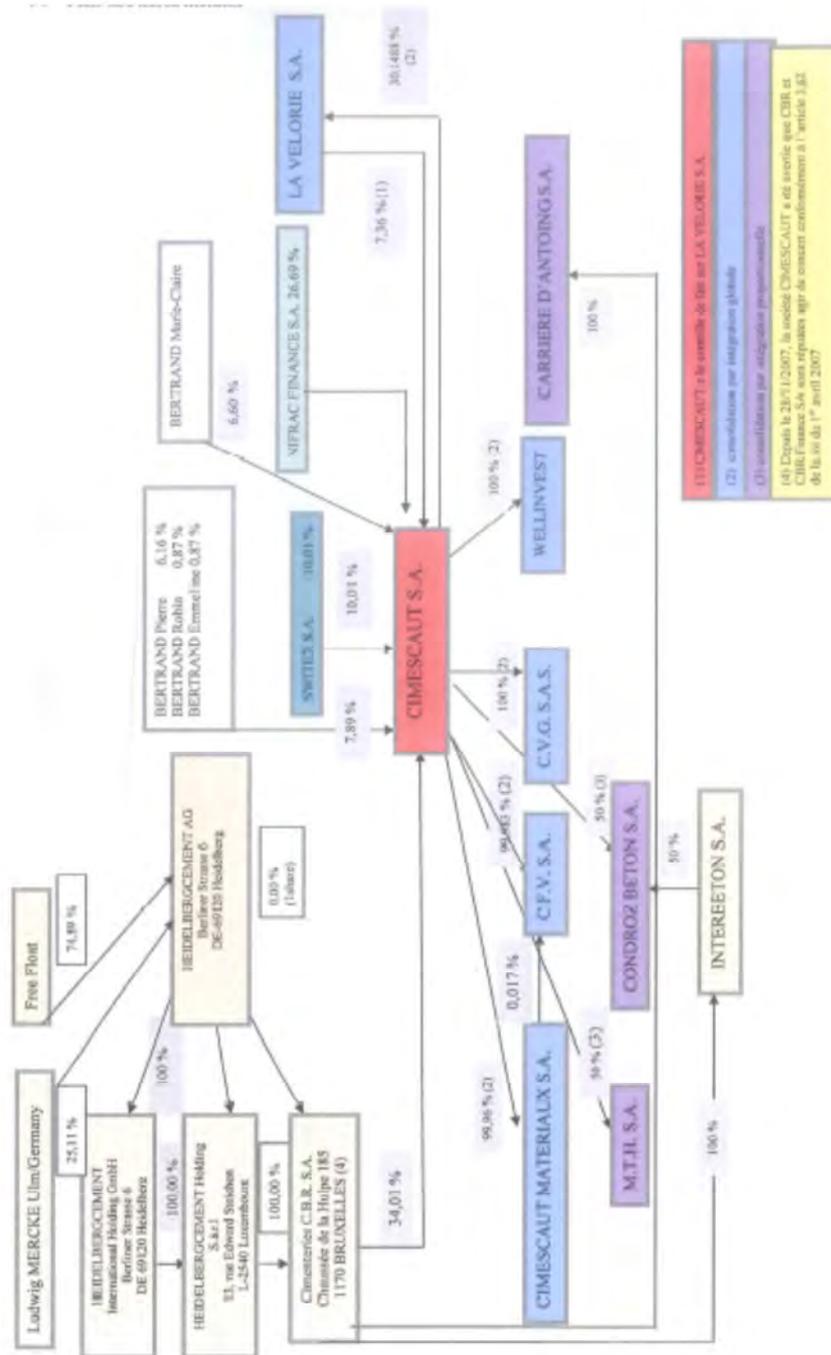
L'autorisation du Conseil d'Administration d'émettre et de racheter des actions est venue à expiration en 2009. Elle n'a pas été renouvelée.

3.9.8 MODIFICATION DES STATUTS

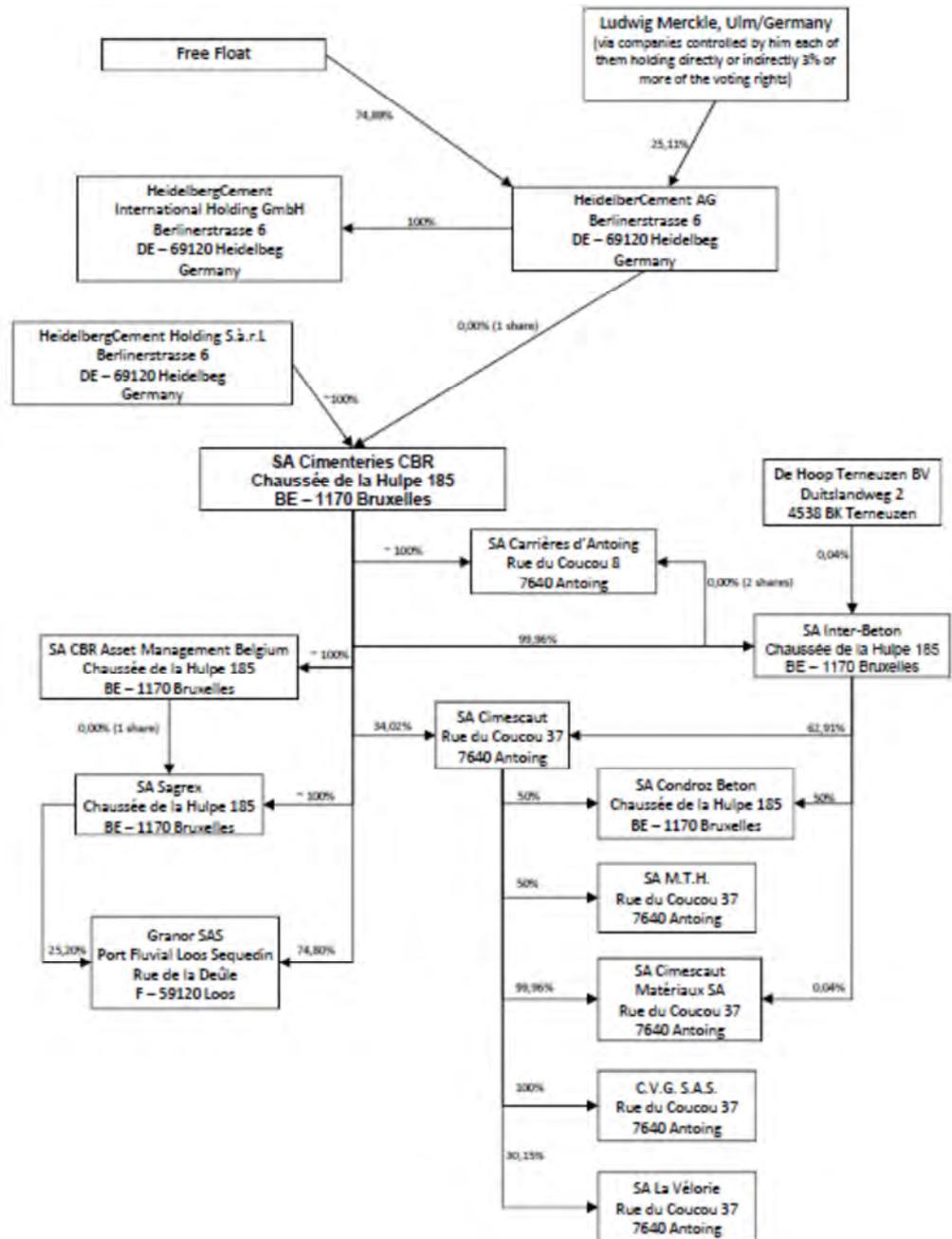
Voir article 31 des statuts coordonnés de CIMESCAUT S.A.

3.9.9 LISTE DES PARTICIPATIONS

a) au 31.12.2013



b) au 16.01.2014



3.10 POLITIQUE DE DIVIDENDE

Le conseil d'administration ne proposera pas la distribution d'un dividende à l'assemblée générale ordinaire du 29 avril 2014.

3.11 NOMINATIONS STATUTAIRES

Le conseil d'administration propose de nommer définitivement Messieurs André Jacquemart, Pascal Lesoinne, Laurent Mulders, Franco Costantini et Christophe Huyghebaert, administrateurs ayant été cooptés lors de la réunion du conseil d'administration du 15 janvier 2014, en tant qu'administrateurs de la Société et ce pour un mandat qui viendra à échéance lors de l'assemblée générale ordinaires des actionnaires qui se tiendra en 2017.

Le conseil d'administration propose de renouveler la S.C.S. Artus Conseil, représentée par Madame Béatrice Alié, et Monsieur Daniel Delmeire, en qualité d'administrateurs indépendants, pour un mandat de 1 an.

Le conseil d'administration propose de nommer la société « ERNST & YOUNG SCCRL », ayant son siège social situé à 1831 Diegem, De Kleetlaan 2 et représentée par Monsieur P. HEMSCHOOTE pour un mandat de 3 ans en tant que commissaire de la Société et ce, sur proposition du conseil d'administration et présentation du conseil d'entreprise de la Société.

3.12 CALENDRIER FINANCIER

Description	Date
Arrêt des comptes pour le conseil d'administration	24 mars 2014
Date de l'Assemblée Générale	Dernier mardi du mois d'avril
Date de publication du communiqué de presse relatif aux résultats semestriels 2014	Septembre 2014

3.13 EVENEMENTS IMPORTANTS INTERVENUS EN 2014

Le 15 janvier 2014, une convention de cession d'actions a été conclue par laquelle CBR S.A., membre du Groupe HeidelbergCement, a procédé, par l'intermédiaire de sa filiale INTER-BETON S.A., au rachat de 62,91% des actions de CIMESCAUT S.A. qui étaient détenues, entre autres, par la famille Bertrand. Le prix d'acquisition des actions est de 1.322,09 €/action. A la suite de cette opération, CBR S.A. a porté sa participation dans CIMESCAUT S.A. à 96,93%.

Cette acquisition a permis de mettre un terme définitif aux procédures judiciaires en cours entre CIMESCAUT S.A. et CBR S.A./CARRIERES D'ANTOING S.A.

CIMESCAUT S.A. a ensuite cédé l'intégralité des actions et parts sociales qu'elle détenait dans les sociétés CARRIERES DU FOND DES VAULX S.A. et WELLINVEST S.P.R.L. à une joint-venture constituée de Switex SA et DC Industrial SA.

Une convention de cession d'actifs a également été conclue le 16 janvier 2014 entre les sociétés CARRIERES DU FOND DES VAULX S.A. et CIMESCAUT S.A. par laquelle CARRIERES DU FOND DES VAULX S.A. a transféré l'ensemble des actifs, consistant principalement en deux centrales à béton, les bâtiments annexes à ces centrales, du matériel roulant, des permis ainsi que les employés et ouvriers affectés à la fabrication et la livraison de béton prêt à l'emploi à partir des sites de Wellin et de Libramont.

CBR S.A. a informé CIMESCAUT S.A. de son intention d'offrir le même prix (1.322,09 €/action) pour les actions de CIMESCAUT S.A. qui ne sont pas encore en sa possession, dans le cadre d'une offre publique de reprise qu'elle envisage de lancer à brève échéance, sous réserve de l'obtention des autorisations nécessaires. CBR S.A. a également informé CIMESCAUT S.A. de son intention de demander la radiation des actions de CIMESCAUT S.A. de leur admission à la négociation sur Euronext Brussels à l'issue de cette offre publique de reprise.

3.14 CIRCONSTANCES SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INFLUENCE NOTABLE SUR LE DEVELOPPEMENT DU GROUPE CIMESCAUT S.A.

3.14.1 RISQUE GENERAL LIE A L'ACTIVITE

L'activité principale du GROUPE CIMESCAUT S.A. est fortement liée au secteur de la construction, l'évolution de son chiffre d'affaires suivant celle du volume d'affaires de ce secteur. En raison de la sensibilité de celui-ci aux conditions atmosphériques, les activités de nos sociétés présentent un caractère saisonnier, qui peut être très marqué en début et en fin d'exercice.

3.14.2 RESPONSABILITE ENVIRONNEMENTALE

Afin de se conformer aux normes acoustiques, un mur anti-bruit a été installé sur le bâtiment dans lequel se trouve le concasseur « Hazemag ».

3.14.3 ACQUISITION DU GROUPE PAR CBR S.A.

Voir point 3.13 ci-dessus.

3.15 RECHERCHE ET DEVELOPPEMENT

Il n'existe pas de département Recherche et Développement au sein du GROUPE CIMESCAUT S.A. Cette activité est néanmoins présente : de nouveaux produits pouvant être créés directement par les services laboratoire et production en vue de répondre à la demande de nos clients. Les produits ont été également adaptés en vue de se conformer aux normes « CE ». CIMESCAUT MATERIAUX S.A. a, entre autres, reçu l'attestation du niveau 2+ dans le cadre de la certification CEE.

3.16 INSTRUMENTS FINANCIERS

Il n'existe aucun instrument financier dérivé sur les actions de CIMESCAUT S.A.

4 CERTIFICATIONS

Les états financiers consolidés sont établis en conformité avec les normes comptables internationales IFRS (International Financial Reporting Standards) publiées par l'IASB (International Accounting Standards Boards) et leurs interprétations émises par l'IFRIC (International Financial Reporting Interpretations Committee), telles qu'adoptées par l'Union Européenne au 31 décembre 2013.

Pascal LESOINNE et Franco COSTANTINI, administrateurs délégués de la société, déclarent que, à leur connaissance, les états financiers consolidés pour l'exercice se clôturant le 31 décembre 2013, qui ont été préparés conformément normes comptables internationales IFRS (International Financial Reporting Standards) donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et des résultats de la société et des entreprises comprises dans la consolidation et que le rapport de gestion consolidé contient un exposé fidèle sur l'évolution des affaires, les résultats et la situation de CIMESCAUT S.A. et des entreprises comprises dans la consolidation, ainsi qu'une description des principaux risques et incertitudes auxquels elles sont confrontées.

Pascal LESOINNE

Administrateur délégué

Franco COSTANTINI

Administrateur délégué

5 COMPTES CONSOLIDES

5.1 COMMENTAIRES

5.1.1 COMPTES DE RÉSULTATS

Etant donné la décision de céder les sociétés CARRIERE DU FOND DES VAULX S.A. et WELLINVEST S.P.R.L. en janvier 2014, le résultat de ses sociétés est présenté sous la rubrique « Résultat de l'exercice des activités disponibles à la vente ». Cette rubrique reprend également l'impact de la dépréciation reconnue en 2013 afin de prendre en compte la perte attendue sur la vente des actions de ses deux sociétés.

La **perte nette de l'exercice** de 2013 est de K€ 8.461 à comparer à un bénéfice de K€ 3.539 en 2012.

La **perte nette par action** de 2013 s'élève à € 146.44 contre un bénéfice par action de € 61,24 en 2012.

Les postes principaux du compte de résultats consolidés se comparent comme suit à ceux de 2012 :

- a. Les **produits des activités ordinaires** s'élèvent en 2013 à K€ 30.835 contre K€ 49.670 en 2012, en baisse de 37,9%.
- b. Les **achats de matières et de services liés aux ventes** sont en baisse de 34,44% par rapport à 2012. Ils passent de K€ 32.583 en 2012 à K€ 21.363 en 2013.
- c. Les rémunérations du personnel s'élèvent à K€ 5.400 contre un montant de K€ 7.910 en 2012.
- d. Le **bénéfice opérationnel avant amortissement (EBITDA)** s'élève à K€ 3.063 contre K€ 8.044 en 2012, en baisse de 61,92%.
- e. Les **amortissements** s'élèvent à K€ 4.092 contre K€ 2.957 en 2012. Cette rubrique se décompose en :
 - Amortissements et pertes de valeur sur immobilisations corporelles et incorporelles : K€ 3.145 contre K€ 3.000 en 2012. Les amortissements incluent une charge exceptionnelle d'amortissement de K€ 1.729 sur l'installation de défillérisation dont il a été estimé que la rentabilité future ne permettait pas de justifier sa valeur au bilan (test de perte de valeur).
 - **Pertes de valeur sur stocks, sur commandes en cours d'exécution et sur créances commerciales** : une reprise d'un montant de K€ 50 a été actée en 2013 contre une dotation de K€ 84 en 2012. Cette dotation, se décompose comme suit :
 - i. K€ 21 concerne la dotation de 5% l'an qui est appliqué sur les pièces de rechange n'ayant pas tourné pendant 5 ans, suivi de 1% par an pour les années ultérieures.
 - ii. K€ 29 concerne les créances commerciales.
 - **Utilisations et reprises des provisions pour risques et charges**. Elles se décomposent en « utilisation de provisions » pour K€ 71 et en « dotation de provisions » pour K€ 969 concernant les indemnités de rupture des administrateurs délégués de la société.
- f. La **perte opérationnelle** s'élève à K€ 1.029 contre un bénéfice opérationnel de K€ 5.087, en 2012 ; influencé par deux éléments non récurrents : l'amortissement complet de l'installation de défillérisation pour K€ 1.727 ainsi qu'une provision pour les indemnités de rupture pour K€ 969.
- g. Le **résultat** financier net de l'année 2013 s'élève à K€ -242 contre K€ -415 en 2012. Les revenus financiers s'élèvent à K€ 333 et portent essentiellement sur les actifs circulants. Les charges

financières s'élèvent à K€ 576, en diminution de K€ 52, principalement expliquées par les moins-values sur le Tax Shelter.

- h. La **perte avant impôts et intérêts minoritaires** s'élève à K€ 1.272 contre un bénéfice de K€ 4.672 en 2012.
- i. Les **charges d'impôts** de l'exercice s'élèvent à K€ 480 contre K€ 1.134 en 2012.
- j. L'**EBITDA** s'élève à K€ 3.063 contre K€ 8.044 en 2012, en diminution de 61,92%.

5.1.2 BILAN CONSOLIDÉ

Etant donné la décision de céder les sociétés CARRIERE DU FOND DES VAULX S.A. et WELLINVEST S.P.R.L. en janvier 2014, les actifs et passifs de ces sociétés sont présentés sous les rubriques «Activités disponibles à la vente» pour un montant net de M€ 7,6, lequel correspond à la somme du prix de vente des deux sociétés et de la créance détenue par CIMESCAUT S.A. sur la société CARRIERE DU FOND DES VAULX S.A.

5.1.2.1 ACTIF

1. Actifs non courants

Les immobilisations corporelles s'élèvent à M€ 12,1 au 31 décembre 2013, en diminution de M€ 20,1 par rapport à l'exercice précédent. Comme illustré au point 5.1.8.3, la fluctuation s'explique essentiellement par la sortie des actifs appartenant aux sociétés reclassées comme disponibles à la vente.

2. Actifs courants

Les clients et autres débiteurs présentent une diminution substantielle, passant de M€ 10,3 fin 2012 à M€ 5,6 à la date de clôture. La variation s'explique par l'effet combiné de la sortie des activités disponibles à la vente et de la diminution du volume d'activité par rapport à l'exercice précédent.

La trésorerie et les placements de trésorerie augmentent de M€ 2,3. Les flux de trésorerie sont détaillés au point 5.1.5.

5.1.2.2 CAPITAUX PROPRES ET DETTES

1. Total des capitaux propres

Les capitaux propres attribuables aux actionnaires de la société mère comprennent le capital de CIMESCAUT S.A., les réserves de consolidation ainsi que les comptabilisations directes sur fonds propres imposés par les IFRS.

Les intérêts minoritaires concernent la part des tiers dans LA VELORIE S.A. et dans CIMESCAUT MATERIAUX S.A. Ils s'élèvent à K€ 276 au 31 décembre 2013.

La diminution des capitaux propres est principalement influencée par le résultat consolidé de l'exercice 2013 ainsi que par le paiement du dividende de 2012. Pour plus de détails, nous renvoyons le lecteur à l'état consolidé des variations des capitaux propres présenté dans la section 5.1.6.

2. Dettes

L'augmentation des provisions non-courantes s'explique principalement par l'enregistrement de la provision pour indemnités de rupture de K€ 969 de messieurs Paul et Pierre Bertrand.

La variation des autres dettes non-courantes et des dettes courantes s'explique principalement par la sortie des passifs des sociétés disponibles à la vente.

5.1.3 COMPTE DE RÉSULTATS CONSOLIDÉ (EN MILLIERS D'€)

COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE		2013	2012	
	Note 5.1.8.3.	Exercice	Exercice précédent	Différence
ACTIVITES POURSUIVIES				
Produits des activités ordinaires		30.835	49.670	-18.835
CONCASSES		26.928	39.062	-12.133
TERNAIRE -BETON		3.229	9.699	-6.471
SERVICES		678	909	-231
Charges opérationnelles avant amortissement(-)		27.772	41.627	-13.855
Matières premières et consommables utilisées (-)		21.363	32.583	-11.221
Variation de stocks de produits finis et des travaux en cours (-)		115	85	30
Frais de personnel (-)		5.400	7.910	-2.510
Rémunérations et salaires (-)		3.705	5.357	-1.652
Frais résultant des avantages postérieurs à l'emploi (-)		0	3	-3
Autres frais (-)		1.695	2.550	-856
Autres charges opérationnelles (-)		894	1.048	-154
Résultat opérationnel avant amortissement		3.063	8.044	-4.981
Dotations aux provisions et aux amortissements (-)	p.	4.092	2.957	1.135
Résultat opérationnel		-1.029	5.087	-6.116
Produits financiers		333	213	120
Charges financières (-)		576	628	-52
Résultats financiers		-242	-415	-172
Résultat avant impôts et intérêts minoritaires		-1.272	4.672	-5.944
Charges (produits) d'impôt sur le résultat (-)	q.	-480	-1.134	654
Résultat de l'exercice des activités poursuivies		-1.751	3.539	-5.290
Résultat de l'exercice des activités disponibles à la vente	r.	-6.710	0	0
Résultat de l'exercice		-8.461	3.539	-12.000
Attribuable à l'intérêt minoritaire		-18	8	-26
Attribuable aux actionnaires de la société mère		-8.443	3.531	-11.973
Résultat par action (il n'y a pas d'option sur action)		-146,44	61,24	-207,68
Résultat dilué par action (il n'y a pas d'option sur action)		-146,44	61,24	-207,68
AUTRES ELEMENTS DU RESULTAT GLOBAL				
Résultat de l'exercice		-8.461	3.539	-12.000
Plus values de réévaluation des titres détenus		0	0	0
Autres mouvements		0	0	0
Résultat global de l'exercice		-8.461	3.539	-12.000
Attribuable à l'intérêt minoritaire		-18	8	-26
Attribuable aux actionnaires de la société mère		-8.443	3.531	-11.973
Résultat global dilué par action		-146,44	61,24	-208

5.1.4 BILAN CONSOLIDÉ (EN MILLIERS D'€)

ACTIFS		2013	2012
	Note 5.1.8.3.	<i>Exercice</i>	<i>Exercice précédent</i>
I. ACTIFS NON-COURANTS		12.118	32.219
Immobilisations corporelles	a., b.	11.620	31.710
Immobilisations corporelles en cours de production		26	614
Terrains et constructions		5.290	17.114
Installations, machines et outillage		5.741	12.053
Véhicules à moteur		403	1.734
Matériel informatique		123	131
Agencements et accessoires		38	63
Immobilisations incorporelles	c.	27	52
Actifs financiers non courants	d.	385	370
Actifs d'impôt différé		24	24
Autres actifs non-courants		62	63
II. ACTIFS COURANTS		43.341	34.994
Activités disponibles à la vente	r.	11.069	0
Stocks	e.	3.352	3.822
Actifs d'impôt exigible		299	124
Clients et autres débiteurs (courants)	e., f.	5.612	10.343
Clients		5.200	9.645
Autres débiteurs		413	698
Trésorerie et équivalents de trésorerie (a)	e.	7.393	7.175
Placements de trésorerie	e.	15.615	13.530
TOTAL DE L'ACTIF		55.459	67.213

<i>CAPITAUX PROPRES ET DETTES</i>		2013	2012
	Note 5.1.8.3.	<i>Exercice</i>	<i>Exercice précédent</i>
<i>I. TOTAL DES CAPITAUX PROPRES</i>		39.720	49.149
Capitaux propres attribuables aux actionnaires de la société mère		39.444	48.873
Capital souscrit	5.1.6.	4.970	4.970
Capital social		4.970	4.970
Réserves	5.1.6.	34.691	44.037
Réserves		43.133	40.506
Résultat		-8.443	3.531
Ecart de Conversion		0	0
Actions propres (-)	5.1.6.	-268	-172
Revalorisation à la juste valeur	5.1.6.	50	38
Intérêt minoritaire	5.1.6.	276	276
<i>II. DETTES</i>		15.740	18.064
Dettes non-courantes		5.092	9.572
Dettes non-courantes portant intérêt		1.300	2.714
Emprunts bancaires	g.	1.171	2.102
Contrats de location-financement		129	612
Provisions non-courantes	h.	1.401	575
Passifs d'impôt différé		2.392	6.283
Dettes courantes		10.647	8.492
Activités disponibles à la vente		3.469	0
Dettes courantes portant intérêt		439	1.759
Emprunts bancaires	g.	384	1.467
Contrats de location-financement		55	293
Découverts bancaires			
Autres emprunts			
Dettes d'impôt exigible	g.	349	774
Fournisseurs et autres créiteurs courants		6.267	5.604
Fournisseurs	g.	5.207	4.290
Autres créiteurs		1.060	1.314
Autres dettes courantes	g.	124	354
<i>TOTAL DES CAPITAUX PROPRES ET DETTES</i>		55.459	67.213

5.1.5 TABLEAU DES FLUX DE TRÉSORERIE CONSOLIDÉ (EN MILLIERS D'€)

FLUX DE TRÉSORERIE		2013	2012
	Note 5.1.8.3.	Exercice en cours	Exercice en cours
FLUX OPERATIONNELS			
Résultat de l'exercice avant impôt		-7.963	4.665
Impôt sur le résultat		-480	-1.134
Résultat des activités disponibles à la vente		6.710	0
AJUSTEMENTS			
Part des minoritaires dans le résultat stés intégrées		-18	8
Dividendes reçus		0	0
Amortissements	a.	3.146	3.001
Amortissements Repris		-2	-37
Réductions de valeur sur actifs circulants		50	-84
Provisions	h.	897	41
Plus-values sur cessions d'actifs		-23	-62
Moins-values sur cessions d'actifs		15	15
Production immobilisée		-1	-16
Impôts différés / réserves immunisées		-71	-206
MARGE D'AUTOFINANCEMENT		2.260	6.189
Variation des postes de l'actif court terme		659	-755
Variation de stock	e.	-886	-195
Variation des autres créances	e.	1.544	-560
Variation des postes du passif court terme hors impôt		2.323	151
Variation des postes du passif court terme impôt		0	-249
VARIATION DU BESOIN EN FONDS DE ROULEMENT		2.981	-853
TRESORERIE D'EXPLOITATION		5.241	5.335
OPERATIONS D'INVESTISSEMENT			
Acquisitions d'immobilisations incorporelles	c.	-6	-19
Acquisitions d'immobilisations corporelles	a.	-541	-2.756
Acquisitions d'immobilisations financières	d.	-95	-5
Garanties et cautionnement versés		-1	0
TOTAL DES INVESTISSEMENTS		-644	-2.780
Cessions d'immobilisations incorporelles	c.	0	0
Cessions d'immobilisations corporelles	a.	39	72
Cessions d'immobilisations financières		0	0
Cessions des activités abandonnées		0	0
Impact des activités disponibles à la vente		-353	0
Diminutions des garanties et cautionnement versés		39	0
TOTAL DES DESINVESTISSEMENTS		-274	72
TRESORERIE D'INVESTISSEMENTS		-918	-2.708
OPERATIONS DE FINANCEMENT			
Augmentation des emprunts		-516	2.047
Diminution des emprunts		-1.001	-2.293
Augmentation / diminution des avances groupe		400	-35
Dividendes versés		-902	-844
TRESORERIE DE FINANCEMENT		-2.020	-1.125
FLUX DE TRÉSORERIE ET EQUIVALENTS DE TRÉSORERIE		2.304	1.503
TRESORERIE ET EQUIVALENTS DE TRÉSORERIE AU DEBUT D'EXERCICE	e.	20.705	19.202
ENTREE/SORTIE VARIATION DE PERIMETRE		0	0
TRESORERIE ET EQUIVALENTS DE TRÉSORERIE A LA FIN DE L'EXERCICE	e.	23.009	20.705

5.1.6 ETAT CONSOLIDÉ DES VARIATIONS DES CAPITAUX PROPRES (EN MILLIERS D'€)

Le capital souscrit de la Société au 31 décembre 2013 s'élève à K€ 4.970. Il est représenté par 57.652 actions ordinaires entièrement libérées sans désignation de valeur nominales. Les capitaux propres s'élèvent à K€ 39.720. Il n'y a pas de plans d'options sur capital. Il n'y a pas eu d'opération de capital en 2013.

ETAT DES VARIATIONS DE CAPITAUX PROPRES							
	Capital social	Réserves pour réévaluation	Autres réserves	Actions propres	CAPITAUX PROPRES ATTRIBUABLES AUX PORTEURS DE CAPITAUX PROPRES DE LA SOCIETE MERE	INTERÊT MINORITAIRE	TOTAL DES CAPITAUX PROPRES
SOLDE DE CLÔTURE ADAPTE ANNEE 2011	4.970	38	41.365	-172	46.201	253	46.454
Résultat de l'exercice			3.531		3.531		3.531
Dividendes			-858		-858	14	-844
Profits (pertes) non comptabilisé(e)s en compte de résultat					0		0
dont plus-values (moins-values) de réévaluation d'actifs					0		0
dont résultat de la conversion des devises étrangères					0		0
dont profits (pertes) brut(e)s provenant d'instruments de couvertures de flux de trésorerie					0		0
Autre augmentation (diminution)			0	0	0		0
Résultat de l'exercice attribuable à l'intérêt minoritaire						8	8
SOLDE DE CLÔTURE, ANNEE 2012	4.970	38	44.038	-172	48.874	275	49.149
SOLDE DE CLÔTURE ADAPTE ANNEE 2012	4.970	38	44.038	-172	48.874	275	49.149
Résultat de l'exercice			-8.443		-8.443		-8.443
Dividendes			-922		-922	20	-902
Profits (pertes) non comptabilisé(e)s en compte de résultat					0		0
dont plus-values (moins-values) de réévaluation d'actifs					0		0
dont résultat de la conversion des devises étrangères					0		0
dont profits (pertes) brut(e)s provenant d'instruments de couvertures de flux de trésorerie					0		0
Autre augmentation (diminution)		12	18	-96	-66		-66
Résultat de l'exercice attribuable à l'intérêt minoritaire						-18	-18
SOLDE DE CLÔTURE, ANNEE 2013	4.970	50	34.691	-268	39.443	276	39.720

5.1.7 PRÉSENTATION DE L'ENTREPRISE

CIMESCAUT S.A. est une société anonyme de droit belge, située à Antoing, rue du Coucou 37.

Les états financiers consolidés au 31 décembre 2013 comprennent la société CIMESCAUT S.A. et toutes ses filiales. Etant donné la vente par CIMESCAUT S.A. des sociétés CARRIERES DU FOND DES VAULX S.A. et WELLINVEST S.P.R.L. en janvier 2014, le résultat de ces activités a été reclassé en « Résultat de l'exercice des activités disponibles à la vente » et les différents éléments bilanciaires ont été classés sur les lignes « Activités disponibles à la vente » à l'actif et au passif.

Les activités principales du groupe sont l'extraction de pierre de carrières (cédée en janvier 2014), le concassage de pierres et leur commercialisation, la production de mélanges ternaires et de béton et leur commercialisation.

Les états financiers consolidés ont été arrêtés par le Conseil d'Administration en sa séance du 24 mars 2013 et sont présentés à l'Assemblée Générale Ordinaire du 29 avril 2014.

5.1.8 PRÉPARATION DES ÉTATS FINANCIERS

5.1.8.1 DECLARATION DE CONFORMITE

Les états financiers consolidés sont établis en conformité avec les normes comptables internationales IFRS (International Financial Reporting Standards) publiées par l'IASB (International Accounting Standards Boards) et leurs interprétations émises par l'IFRIC (International Financial Reporting Interpretations Committee), telles qu'adoptées par l'Union Européenne au 31 décembre 2013.

CIMESCAUT S.A. n'a pas dû appliquer d'exception européenne aux normes IFRS signifiant donc que les comptes annuels consolidés sont entièrement conformes aux dites IFRS. La Société a choisi de ne pas appliquer de façon anticipée les normes et interprétations nouvellement émises, qui n'étaient pas encore entrées en vigueur à la date de clôture.

5.1.8.2 PRINCIPES COMPTABLES SIGNIFICATIFS

1. Principes de consolidation

- *Filiales*

Les filiales sont les sociétés sur lesquelles le groupe exerce un contrôle exclusif. Elles sont consolidées suivant la méthode de consolidation intégrale. Les filiales du groupe sont les entités contrôlées par CIMESCAUT S.A., ce qui est le cas lorsque la société détient plus de 50% du capital. Un contrôle de fait est exercé sur la société LA VELORIE S.A., laquelle est également intégrée globalement.

Les filiales contrôlées directement par la société sont consolidées selon la méthode de l'intégration globale. Les méthodes comptables des filiales sont homogénéisées et alignées sur celles adoptées par le groupe. Le contrôle est généralement établi lorsque la société détient le pouvoir, directement ou indirectement, de diriger les politiques financières et opérationnelles afin d'obtenir des avantages des activités de la filiale. Pour déterminer si ce contrôle existe ou non, il est tenu compte des droits de vote potentiels exerçables ou convertibles à ce moment précis. Les comptes des filiales sont repris dans les états financiers consolidés à partir de la date à laquelle le contrôle par le groupe débute et jusqu'à la date à laquelle le contrôle cesse.

- *Joint-Ventures*

Les joint-ventures sont les sociétés sur lesquelles le groupe exerce le contrôle conjointement avec ses partenaires.

Elles sont consolidées suivant la méthode de consolidation proportionnelle.

Les participations dans les entreprises associées dans lesquelles le groupe exerce une influence notable sont comptabilisées selon la méthode de mise en équivalence. L'influence notable est présumée quand le groupe détient entre 20 et 50% des droits de vote d'une entité.

Les états financiers consolidés incluent la quote-part du groupe dans le résultat des entreprises mises en équivalence à partir de la date à laquelle l'influence notable est exercée et jusqu'à la date à laquelle l'influence notable prend fin. Si la quote-part du groupe dans les pertes est supérieure à sa participation dans l'entreprise mise en équivalence, la valeur comptable des titres mis en équivalence (incluant toute participation à long terme) est ramenée à zéro et le groupe cesse de comptabiliser sa quote-part dans les pertes à venir, à moins que le groupe ait une obligation de participer aux pertes ou d'effectuer des paiements au nom de l'entreprise.

- *Sociétés avec un lien de participation*

Néant.

- *Goodwill de consolidation*

Néant.

- *Transactions éliminées*

L'ensemble des soldes et opérations intragroupe et des profits latents sur des transactions entre sociétés du Groupe et les sociétés associées sont éliminés.

2. Règles d'évaluation

- *Règles de base*

Les comptes Annuels Consolidés sont présentés en milliers d'euros (K€).

Les comptes annuels sont préparés sur la base du principe du coût historique.

Les participations disponibles à la vente sont évaluées à leur juste valeur et les variations de ces justes valeurs sont présentées dans les fonds propres.

- *Immobilisations incorporelles*

Cette rubrique vise les licences informatiques. Elles sont dépréciées au taux linéaire de 33%.

- *Immobilisations corporelles*

Les valeurs de gisements sont amorties sur la base du volume de tonnes extraites comparé au total du volume de tonnes autorisées estimé. Ce dernier a été confirmé dans un rapport d'experts émis en janvier

2012. Cependant, étant donné la décision de vendre la société CARRIERE DU FOND DES VAULX S.A. l'ensemble des actifs et passifs de la société, en ce compris le gisement, a été réévalué à la valeur de marché.

Pour les immobilisations corporelles autres que les gisements, les taux linéaires de la page suivante sont d'application.

Une immobilisation corporelle est comptabilisée en tant qu'actif s'il est probable que les avantages économiques futurs attendus de cet élément iront au groupe et si son coût peut être estimé de façon fiable.

Ce principe de comptabilisation s'applique aux coûts encourus initialement pour acquérir une immobilisation corporelle et aux coûts encourus ultérieurement pour l'accroître ou la remplacer partiellement.

Les coûts d'entretien et de réparation couvrant des immobilisations corporelles sont comptabilisés en résultat lorsqu'ils sont encourus.

Les immobilisations corporelles sont évaluées à leur coût d'acquisition, déduction faite des amortissements cumulés.

Le coût comprend tous les coûts directs et toutes les dépenses encourues pour mettre l'actif en place et en état de marche en vue de l'utilisation prévue. Le groupe incorpore les coûts d'emprunt qui sont directement attribuables à l'acquisition, la construction ou la production d'un actif qualifié dans le coût de cet actif.

Les immobilisations corporelles sont amorties à partir du moment où elles sont installées et prêtes à être utilisées. Lorsque des composants d'immobilisations corporelles ont des durées d'utilité différentes, ils sont comptabilisés en tant qu'immobilisations corporelles distinctes.

Le coût de remplacement d'un composant d'une immobilisation corporelle est comptabilisé dans la valeur comptable de cette immobilisation s'il est probable que les avantages économiques futurs associés à ce composant iront au groupe et son coût peut être évalué de façon fiable. La valeur comptable du composant remplacé est décomptabilisée. Les modes d'amortissement, les durées d'utilité et les valeurs résiduelles sont revus à chaque date de reporting et ajustés si nécessaire.

Description	Taux d'amortissement
FRAIS DE CONSTITUTION	100,00%
TERRAINS ET CONSTRUCTIONS	
Terrains	0,00%
Terrains de gisement autorisés et exploités + frais accessoires de C.A.	Tonne produite
Terrains de gisement autorisés et exploités + frais accessoires de C.F.V.	Tonne produite
Terrains de gisement non autorisés non exploités	0,00%
Routes industrielles	2,50%
Bâtiments industriels durs	2,50%
Aménagement accès bâtiments	2,50%
Aménagement du bâtiment	10,00%
Bâtiments sociaux	5,00%

Bâtiments provisoires	10,00%
Maisons hors gisement	5,00%
CENTRALES A BETON	
Matériels fixes et installations	5,00%
Installations de recyclage	5,00%
Automates de dosage	5,00%
Centrale mobile	5,00%
Cuves	14,00%
Bulls	11,11%
Camions/pompe à béton	11,11%
Centrale ternaire	5,00%
EXPLOITATION DE CARRIERES	
Transporteurs	5,00%
Concasseurs à mâchoire (CFV) + tert.	10,00%
Concasseurs giratoire (CA) prim/secon	3,33%
Criblages	5,00%
Automations	13,00%
Pelles	5,00%
Bulls extractions 600/700 (CFV)	13,00%
Foreuse	5,00%
FABRICATION DE CONCASSES/LIVRAISON	
Silos bétons	3,33%
Génie civil	2,50%
Transporteurs	3,33%
Concasseurs	6,67%
Cribles	6,67%
Dosages + automation + mat électrique	6,67%
Ponts bascules+ instal nettoyage camion	6,67%
Installation de clarification	3,33%
Bulls CIM. MAT	33,00%
Bulls CFV	25,00%
Camions CIM MAT	25,00%
Camions CFV	20,00%
Chariot	20,00%
Autres mat roulant de prod/livraison	20,00%
COMMUNS AUX DIFFERENTES FABRICATIONS	
Matériel roulant neuf/petit véhicule	25,00%
Matériel roulant occasion/petit véhicule	33,00%
Matériel de télécom/surveillance	20,00%
Mobilier de bureau	10,00%
Matériel informatique	20,00%
Logiciels	33,00%
Matériels fixes divers	10,00%
Petit matériel	20,00%
Matériel de laboratoire	20,00%
Pulvérisation environnement	10,00%
Pompes exhaure	5,00%

- *Autres actifs financiers non-courants*

Les avances sont comptabilisées à leur valeur nominale.

- *Pertes de valeur d'actifs immobilisés*

Les actifs immobilisés sont soumis à un test de perte de valeur permettant de détecter une valeur comptable supérieure à la valeur de réalisation. Dans une telle hypothèse, une perte de valeur égale à l'écart entre la valeur comptable et le montant le plus haut de la valeur de réalisation ou des flux de trésorerie futurs actualisés serait à comptabiliser.

- *Instruments financiers dérivés*

La Groupe n'a eu recours à aucun instrument financier structuré. Seuls des financements ou placements «classiques» ont été conclus.

- *Stocks*

Les stocks de produits finis sont valorisés à leur coût de revient ou valeur d'acquisition et cette valeur est, le cas échéant, corrigée vers la valeur de marché, diminuée des coûts estimés nécessaires pour réaliser la vente. Les charges de structures sont incorporées dans le coût de revient.

Lorsque les circonstances qui justifiaient la dépréciation des stocks cessent d'exister, le montant de la dépréciation fait l'objet d'une reprise s'il est significatif.

La gestion des stocks marchandises est comptabilisée selon la méthode du coût moyen pondéré.

Les pièces de rechange font l'objet de dépréciations en raison d'un abattement de 5% l'an qui est appliqué sur les pièces de rechange n'ayant pas tourné pendant 5 ans, suivi d'1% par an pour les années ultérieures. Les pièces obsolètes sont mises au rebus.

La densité retenue pour la quantification des stocks mesurés par géomètre fin juin et fin décembre, pour l'ensemble des calibres est de 1,6 et de 1,2 pour les sables.

- *Créances et dettes*

Les créances et dettes sont présentées à leur valeur nominale, sous déduction si besoin d'une dépréciation pour créances douteuses, et le cas échéant de l'escompte.

A la fin de l'exercice comptable, une estimation des créances douteuses est faite sur la base de tous les montants arriérés et sur la base de tout autre élément objectif démontrant que le groupe ne sera pas en mesure de récupérer intégralement toutes les créances comptabilisées.

- *Trésorerie et équivalents de trésorerie*

La trésorerie est valorisée à sa juste valeur.

Les actions sont valorisées au cours de bourse à la date de clôture et le portefeuille d'actions détenu par les filiales suit la même règle. Les titres non cotés sont comptabilisés à leur valeur nominale.

- *Fonds propres*

Les frais liés à une augmentation du capital sont directement compensés sur le provenu de cette augmentation.

Les actions propres de la société-mère, détenues par des sociétés du groupe, sont déduites des fonds propres.

Jusqu'à l'approbation de l'Assemblée Générale des Actionnaires, les dividendes proposés par le Conseil d'Administration sont repris dans les capitaux propres consolidés et sont ensuite comptabilisés en tant que passifs à partir du moment où ils ont été déclarés.

- *Intérêts minoritaires*

Les intérêts minoritaires représentent la quote-part des minoritaires dans les actifs et passifs consolidés.

- *Provisions*

Les provisions concernent des obligations juridiques ou implicites pour lesquelles 1) il est probable qu'une sortie de moyens sera nécessaire pour mettre fin à cette obligation et 2) le montant peut être estimé de manière fiable.

- *Emprunts et crédits reçus*

Les emprunts et crédits reçus sont évalués à leur valeur nominale. Les différences éventuelles entre le coût d'acquisition et la valeur de remboursement sont portées au compte de résultats sur la durée des emprunts.

- *Revenus*

Les revenus sont valorisés à la valeur réelle de la rémunération reçue en contrepartie, sous déduction des ristournes.

Des revenus sont reconnus lorsque les risques et avantages substantiels des biens concernés ont été transférés.

- *Contrats de location simple*

Les paiements versés dans le cadre de locations simples sont comptabilisés en charge sur une base linéaire pendant la durée du contrat.

- *Produits financiers*

Les produits financiers comprennent les revenus d'intérêt sur les placements de trésorerie. Les produits d'intérêt sont comptabilisés dans la mesure où ils ont été acquis et compte tenu du temps écoulé.

- *Charges financières*

Les charges financières comprennent les intérêts sur les prêts obtenus. Toutes les charges financières sont comptabilisées à la date à laquelle elles sont encourues.

- *Impôts*

Les charges d'impôts comprennent les impôts payables et récupérables de la période et les impôts différés.

Les impôts et les impôts différés sont pris en compte de résultat, à l'exception de ceux qui sont liés à des composantes des fonds propres et qui sont présentés en fonds propres.

Des impôts différés actifs et passifs sont présentés pour des différences temporaires entre les valeurs comptables et les valeurs fiscales des actifs et passifs du bilan et calculés sur la base du taux d'impôt d'application.

Des actifs d'impôts différés ne sont présentés qu'au cas où leur réalisation est probable à court terme.

3. Informations sectorielles

Le résultat sectoriel correspond aux produits et charges des activités opérationnelles qui sont directement attribuables à ce secteur, et la partie pertinente des résultats pouvant raisonnablement être affectée à un secteur.

La publication des informations sectorielles s'effectue selon deux formats.

- *Niveau 1 : par activités*

Le premier est utilisé pour décrire le secteur d'activité – concassés, béton et ternaire, services – ce qui représente la structure d'organisation du Groupe, exclusion faite des activités disponibles à la vente.

Le prix de transfert entre activités se fait au coût direct.

- *Niveau 2 : par pays*

Le second sert à la présentation des zones géographiques dans lesquelles le Groupe opère, exclusion faite des activités disponibles à la vente.

Le prix de transfert entre pays se fait au prix du marché.

Les niveaux ont été fixés sur la base du suivi des administrateurs délégués qui analysent les chiffres d'affaires et la rentabilité des secteurs par activités et par zones géographiques. Les informations sectorielles respectent cette structure.

4. Utilisation d'estimations

Le groupe n'a pas dû recourir à des estimations significatives, à part celles effectuées pour :

- déterminer le volume des tonnages de pierre en stock à une densité moyenne de 1,6/m³ rapporté par le géomètre expert sur les sites de CIMESCAUT MATERIAUX S.A. et CVG S.A.S.;
- déterminer une perte de valeur sur les immobilisations corporelles relatives à l'installation de défillérisation pour K€ 1.729. L'investissement dans cette dernière ayant été nettement supérieur à l'estimation initiale, et les ventes depuis la mise en service de l'installation restant à un niveau extrêmement faible ;
- considérer un risque de recouvrement de K€ 852 de l'impôt différé sur les pertes fiscales générées ainsi que sur l'amortissement exceptionnel lié à la défillérisation au cours de l'exercice dans les entités du groupe ;
- de conserver à l'actif la valeur nominale de l'investissement en Tax Shelter pour K€ 180, par rapport à une valeur de l'option de vente de K€ 45.

5. Sociétés du Groupe

- *Périmètre de Consolidation*

La société CIMESCAUT S.A. détient directement et indirectement les participations listées ci-dessous :

Sociétés consolidées par consolidation intégrale	Pays	% contrôle	% intérêt
CIMESCAUT MATERIAUX S.A.	Belgique	100	99,96
CARRIERES DU FOND DES VAULX S.A. (*)	Belgique	100	100,00
CIMESCAUT S.A. VENTES GRANULATS S.A.S.	France	100	100,00
LA VELORIE S.A.	Belgique	100	30,15
WELLINVEST S.P.R.L. (*)	Belgique	100	100,00

(*) Reclassées comme activités disponibles à la vente

Sociétés consolidées par consolidation proportionnelle	Pays	% contrôle	% intérêt
MATERIAUX TRAITES DU HAINAUT S.A.	Belgique	50	50,00
CONDROZ BETON S.A.	Belgique	50	50,00

- *Sortie de périmètre de Consolidation*

Néant.

6. Actions propres détenues

Le groupe détient via la société LA VELORIE 4.326 actions de la société consolidante CIMESCAUT S.A. La valeur d'acquisition est prise en déduction des fonds propres pour un montant de K€ 268.

5.1.8.3 ANNEXES AUX ETATS FINANCIERS CONSOLIDES (EN MILLIERS D'€)

a. IMMOBILISATIONS CORPORELLES

2013	Immobilisations corporelles en cours de production	Terrains et constructions (*)	Installations, machines et outillage	Véhicules à moteur	Matériel informatique	Autres immobilisations corporelles	Mobilier	TOTAL
<i>MOUVEMENTS DES IMMOBILISATIONS CORPORELLES</i>								
Immobilisations corporelles, solde d'ouverture	614	17.114	12.053	1.734	131	0	63	31.710
Valeur brute	614	23.508	32.047	6.476	1.388	0	448	64.481
Cumul des amortissements		6.393	19.994	4.742	1.257		385	32.771
Investissements	387	9	37	73	33		2	542
Retraitement des locations								
Aquisitions par entrée de périmètre								0
Cessions et mises hors service		-1	0	-1.985	-5			-1.991
Transferts (vers) d'autres rubriques	-744	581	129	23	8		0	-3
Sortie vers activités disponibles à la vente (valeur brute)	-232	-15.385	-9.532	-2.433	-157	0	-97	-27.836
Amortissements		-214	-2.514	-334	-32		-13	-3.107
Amortissement repris sur cessions			0	25	5			30
Sortie vers activités disponibles à la vente (amortissements)	0	3.184	5.568	3.300	140	0	83	12.276
Transferts d'amort(vers) d'autres rubriques		0	0	0	0		0	0
autres augmentations (diminutions)		0	0	0	0		0	0
Immobilisations corporelles, solde de clôture	26	5.290	5.741	403	123		38	11.620
Valeur brute	26	8.712	22.681	2.150	1.267		353	35.189
Cumul des amortissements		3.423	16.941	1.747	1.144		315	23.569
Contrats de location-financement				0				0
Valeur nette comptable des immobilisations corporelles sous contrat de CB				0				0
(*) gisement compris								

2012	Immobilisations corporelles en cours de production	Terrains et constructions (*)	Installations, machines et outillage	Véhicules à moteur	Matériel informatique	Autres immobilisations corporelles	Mobilier	TOTAL
<i>MOUVEMENTS DES IMMOBILISATIONS CORPORELLES</i>								
Immobilisations corporelles, solde d'ouverture	1.636	17.553	10.850	1.620	137	0	65	31.861
Valeur brute	1.636	23.376	29.528	6.911	1.336	0	448	63.236
Cumul des amortissements		5.824	18.677	5.291	1.199		383	31.375
Investissements	885	57	784	1.013	33		0	2.772
Retraitement des locations								
Aquisitions par entrée de périmètre								0
Cessions et mises hors service			-77	-1.448	-2			-1.527
Transferts (vers) d'autres rubriques	-1.907	75	1.812	0	20		0	0
Sortie de périmètre		0	0	0	0	0	0	0
Amortissements		569	1.388	859	64		19	2.900
Amortissement repris sur cessions			-77	-1.408	-1			-1.487
Transferts d'amort(vers) d'autres rubriques		0	5	0	-5		0	0
autres augmentations (diminutions)		0	0	0	0		0	0
Immobilisations corporelles, solde de clôture	614	17.114	12.053	1.734	131		63	31.710
Valeur brute	614	23.508	32.047	6.476	1.388		448	64.481
Cumul des amortissements		6.393	19.994	4.742	1.257		385	32.771
Contrats de location-financement				0				0
Valeur nette comptable des immobilisations corporelles sous contrat de CB				0				0
(*) gisement compris								

b. IMMOBILISATIONS EN LOCATIONS FINANCEMENT ET ASSIMILEES

2013	Véhicules à moteur	1 AN AU PLUS	1 A 5 ANS
<i>MOUVEMENTS DES IMMOBILISATIONS EN LOCATION FINANCEMENT ET ASSIMILES</i>			
Immobilisations corporelles solde ouverture	1.211		
Valeur brute	2.181		
Cumul amortissements	970		
Investissements	0		
Sortie vers activités disponibles à la vente (valeur brute)	-1.929		
Transferts	0		
Amortissements	67		
Sortie vers activités disponibles à la vente (amortissements cumulés)	-957		
Transfert amortissements	0		
Immobilisations corporelles solde clôture	175		
Valeur brute	252		
Cumul amortissements	77		
PASSIFS PORTANT INTERET SELON L ECHEANCE			
Valeur nette comptable des biens en gage	175		
Dettes location financement	184	55	129

(*) Les matériels d'exploitation et véhicules détenus en location financement sont financés sur une période de 3 à 5 ans et assortis d'une option d'achat à l'échéance contractuelle. Il n'y a pas de loyer conditionnel ou de conditions à l'exercice des options et aucune restriction imposée par des dispositions contractuelles.

c. IMMOBILISATIONS INCORPORELLES

LOGICIELS	2013	2012
<i>MOUVEMENTS DES IMMOBILISATIONS INCORPORELLES</i>		
Immobilisations incorporelles, solde d'ouverture	52	134
Valeur brute	1.017	998
Cumul des amortissements	965	864
Investissements	6	19
acquisition par voie de regroupement		
Sortie vers activités disponibles à la vente (valeur brute)	-141	0
Cessions	-28	
Transferts	7	0
Amortissements	-38	100
amortissement par voie de regroupement		
Sortie vers activités disponibles à la vente (amortissements cumulés)	141	0
Reprise d'amortissements	28	
Immobilisations incorporelles, solde de clôture	27	52
Valeur brute	861	1.017
Cumul des amortissements	834	965

d. ACTIFS FINANCIERS NON COURANTS

2013	participations dans les entités liées		Autres Actifs financiers			
	Participations	TOTAL	Actions et Parts	Prêts	Autres actifs financiers	TOTAL
<i>MOUVEMENTS DES ACTIFS FINANCIERS</i>						
Actifs financiers, solde d'ouverture	0	0	152	200	19	370
Valeur brute			153	200	19	372
Cumul des pertes de valeur			2	0	0	2
Investissements (augmentation)			96		1	97
Acquisition par voie de regroupement d'entreprise						0
Cessions (remboursement)						0
Transferts (vers) d'autres rubriques (actions propres)			-96			-96
Cessions						0
Goodwill dans des entreprises associées qui est transféré au goodwill						
Augmentation (diminution) provenant des variations de la juste valeur			11			11
Quote-part dans le résultat net						
(Reprise des) pertes de valeur			2			2
Autre augmentation (diminution)			0			0
Actifs financiers, solde de clôture	0	0	165	200	20	385
Valeur brute	0	0	165	200	20	385
Cumul des pertes de valeur			0			0

2012	participations dans les entités liées		Autres Actifs financiers			
	Participations	TOTAL	Actions et Parts	Prêts	Autres actifs financiers	TOTAL
<i>MOUVEMENTS DES ACTIFS FINANCIERS</i>						
Actifs financiers, solde d'ouverture	0	0	112	165	19	295
Valeur brute			148	165	19	332
Cumul des pertes de valeur			37			37
Investissements (augmentation)			5	35		40
Acquisitions par voie de regroupements d'entreprises						0
Cessions (remboursement)						0
Transferts (vers) d'autres rubriques						0
Cessions						0
Goodwill dans des entreprises associées qui est transféré au goodwill						
Augmentation (diminution) provenant des variations de la juste valeur						0
Quote-part dans le résultat net						
(Reprise des) pertes de valeur			-35			-35
Autre augmentation (diminution)						
Actifs financiers, solde de clôture	0	0	152	200	19	370
Valeur brute	0	0	153	200	19	372
Cumul des pertes de valeur			2			2

e. AUTRES ANNEXES RELATIVES AU BILAN

	2013	2012
<i>MOUVEMENT DES ACTIFS COURANTS DU BILAN</i>		
I. STOCKS, MONTANT NET (1 - 2) (du bilan)	3.352	3.822
Valeurs brutes comptables :	3.859	4.309
<i>Marchandises</i>	271	464
<i>Fournitures de production</i>	1.721	1.874
<i>Matières premières</i>		
<i>Travaux en cours</i>		
<i>Produits finis</i>	1.867	1.971
<i>Autres stocks</i>	0	0
Amortissements et autres réductions de valeur (-)	508	487
<i>Marchandises (-)</i>		
<i>Fournitures de production (-)</i>	236	216
<i>Matières premières (-)</i>		
<i>Travaux en cours (-)</i>		
<i>Produits finis (-)</i>	272	272
<i>Autres stocks (-)</i>		
II. TRESORERIE ET EQUIVALENTS DE TRESORERIE	23.008	20.705
Argent en caisse	11	16
Soldes bancaires	7.382	7.158
Comptes à court terme	15.615	13.530
III. CLIENTS NETS ET AUTRES DEBITEURS, COURANTS	5.612	10.343
Clients bruts, courants	5.543	10.030
Cumul des corrections de valeur sur débiteurs douteux, courants	343	386
Autres Créances	413	698

Les excédents de trésorerie sont placés sur des comptes à terme sur une période de 1 à 12 mois.

Les placements de trésorerie intègrent le Tax Shelter pour K€ 180. Ces titres sont évalués à leur valeur nominale, la société dispose de droits de vente sur ces titres. En l'absence de cotation de marché, les options de ventes détenues n'ont pas été évaluées à la valeur de marché à la date de clôture. La différence entre la valeur nominale des titres détenus et leur prix d'exercice est négative à K€ 135. Les résultats financiers intègrent une charge liée à la levée d'une option sur deux placements en Tax Shelter pour K€ 322.

La société n'a pas procédé à de nouveaux investissements en Tax Shelter en 2013.

f. ANNEXE RELATIVE AUX CREANCES

	Exercice 2013				TOTAL
	0-30 J	30-60	60-90	PLUS 90J	
21. Clients et autres débiteurs (courants)	5.010	316	287	0	5.612
21.1. Clients	4.597	316	287	0	5.199
21.2. Autres débiteurs	413				413
	Exercice 2012				
	0-30 J	30-60	60-90	PLUS 90J	TOTAL
21. Clients et autres débiteurs (courants)	8.669	1.152	263	259	10.343
21.1. Clients	7.971	1.152	263	259	9.645
21.2. Autres débiteurs	698				698

Le délai de paiement moyen octroyé aux clients est de 30 jours.

Avant d'accepter un nouveau client, le Groupe demande une analyse financière externe afin d'évaluer la solvabilité et la limite de crédit à octroyer. Une partie des sociétés du groupe dispose d'une assurance de crédit pour les créances commerciales. Les limites de crédit des clients sont revues annuellement.

Balance âgée des créances échues non dépréciées	2013	2012
30-60j	316	1.152
60-90j	287	263
+90j	0	259
TOTAL	603	1.674

Le groupe déprécie les créances commerciales sur la base d'une analyse au cas par cas.

Les montants échus à 30-60 jours ont été encaissés en 2014. En cours d'exercice, une charge complémentaire de 56 K€ a été prise en compte par rapport au risque de recouvrement de ces créances.

Exclusion faite des activités disponibles à la vente, le groupe a un portefeuille de l'ordre de 330 clients, dont 8 réalisent plus de 50% de chiffre d'affaires et 20 autres représentent les 25% suivants.

g. ANNEXE RELATIVE AUX DETTES ET CREDITEURS

	Exercice 2013			TOTAL	Exercice précédent			TOTAL
	1 an au plus	1 à 5 ans	plus de 5 ans		1 an au plus	1 à 5 ans	plus de 5 ans	
<i>ANNEXE RELATIVE AUX DETTES ET CREDITEURS</i>								
I. DETTES PORTANT INTERÊT	1.610	129		1.739	1.759	2.714		4.473
Emprunts bancaires	1.555	0		1.555	1.467	2.102		3.569
Emprunts obligataires								
Emprunts convertibles								
Actions préférentielles remboursables								
Contrats de location-financement	55	129		184	293	612		905
Découverts bancaires et autres emprunts				0				0
II. FOURNISSEURS ET AUTRES CREDITEURS	6.740			6.740	6.732			6.732
Fournisseurs	5.207			5.207	4.290			4.290
Avances reçues								
Autres créditeurs	1.409			1.409	2.088			2.088
dont dette envers le personnel	1.060			1.060	1.314			1.314
dont dette envers l'administration fiscale	349			349	774			774
Autres dettes courantes	124			124	354			354
TOTAL	8.349	129		8.478	8.492	2.714		11.206

Un crédit d'investissement sur la défillérisation a été contracté pour un montant de 1.350 K€. Le solde de cet emprunt s'élève à K€ 1.013.

Suite à l'acquisition de CIMESCAUT S.A. par INTER-BETON S.A. les emprunts bancaires ont été remboursés en début d'année 2014.

h. PROVISIONS

2013	Provisions Sociales	Provisions pour contentieux	Autres provisions	TOTAL
<i>I. PROVISIONS (COURANTES + NON-COURANTES)</i>				
Provisions, solde d'ouverture	560	0	15	575
Provisions supplémentaires	0		0	
Augmentation (diminution) des provisions existantes	-71		968	897
Sortie vers activités disponibles à la vente	-71			-71
Provisions, solde de clôture	418	0	983	1.401
Provisions non-courantes, solde de clôture	71		13	84
Provisions courantes, solde de clôture	347		970	1.317

2012	Provisions Sociales	Provisions pour contentieux	Autres provisions	TOTAL
<i>I. PROVISIONS (COURANTES + NON-COURANTES)</i>				
Provisions, solde d'ouverture	522	0	13	534
Provisions supplémentaires				
Augmentation (diminution) des provisions existantes	150	0	3	153
Montants utilisés	-112		0	-112
Provisions, solde de clôture	560	0	15	575
Provisions non-courantes, solde de clôture	560	0	15	575
Provisions courantes, solde de clôture	0			0

CIMESCAUT S.A. participe à un plan de type « contribution définie », dont les modalités sont définies au niveau de la commission paritaire dont CIMESCAUT S.A. dépend. Les charges relatives à cette contribution s'élèvent à K€ 80. La compagnie d'assurance n'a pas notifié d'insuffisance de réserves constituées. Le groupe n'a pas reçu de demande de versement complémentaire.

Les provisions sociales correspondent aux engagements de préretraite. Les salariés de la société peuvent bénéficier de plusieurs systèmes de pré-retraite :

- Dès 56 ans pour ceux qui totalisent 33 ans de carrière dont 20 ans de travail posté. Dès 56 ans pour les ouvriers qui comptent au moins 38/40 de carrière professionnelle avec relèvement progressif de l'âge à 58 ans.
- Dès 58 ans par la convention collective de travail conclue au sein de l'Industrie carrière four à chaux du Tournaisis.
- Un complément est payé au salarié mensuellement lorsque celui-ci bénéficie de la retraite anticipée.
- Les conventions ont été reconduites jusque fin 2014.

i. PARTIES LIEES (IAS 24 § 17)

Le groupe reçoit des services de sociétés dans lesquelles un administrateur a un intérêt. Les montants concernés s'élèvent à :

Secteur	Sociétés	Montants 2013	Solde bilantaire au 31/12/2013	Montants 2012	Solde bilantaire au 31/12/2012
Transport	SOMARO	475 K€	33 K€	466 K€	27 K€
IT	S.I.P.	205 K€	57 K€	201 K€	37 K€
Explosifs	TRANSMATE	226 K€	46 K€	275 K€	12 K€
Béton	B.B.E.	4 K€	0 K€-	1 K€	0 K€
Location	MOTTE AUX BOIS	21 K€	0 K€	54 K€	0 K€
Honoraires	VDP Corporate	7 K€	8 k€		

Les prix sont confrontés au prix du marché. Les conditions de paiement sont identiques à celles des autres fournisseurs. Aucune garantie n'est accordée.

j. INFORMATIONS SECTORIELLES

	Exercice	CONCASSES	TERNAIRE-BETON	SERVICES	NON AFFECTE
ACTIFS SELON LA DESTINATION					
I. ACTIFS NON-COURANTS	12.119	10.139	792	740	386
Immobilisations corporelles	11.620	10.094	792	734	
Immobilisations corporelles en cours de production	26	8	5	12	
Terrains et constructions	5.290	4.645	133	512	
Installations, machines et outillage	5.741	5.068	628	44	
Véhicules à moteur, matériel informatique, Agencements	564	373	25	166	
Immobilisations incorporelles	27	22	0	6	
Autres immobilisations financières	386	0	0	0	386
Autres actifs non-courants	62	0		62	
Actifs d'impôt différé	24	24	0	0	0
II. ACTIFS COURANTS	43.341	24.092	1.436	6.743	
Activités disponibles à la vente	11.069				11.069
Stocks	3.352	2.671	265	416	
Actifs d'impôt exigible	299	151	0	148	
Clients et autres débiteurs (courants)	5.612	4.464	932	216	
<i>Clients</i>	5.200	4.125	906	168	
<i>Autres débiteurs</i>	413	339	26	48	
Trésorerie et équivalents de trésorerie (a)	7.393	4.197	239	2.957	
Placements de trésorerie	15.615	12.609	0	3.006	
TOTAL DES ACTIFS	55.460	34.232	2.228	7.483	386
TOTAL DES PASSIFS	55.460				55.460
INVESTISSEMENTS SECTORIELS					
Immobilisations corporelles	542				
Immobilisations incorporelles	6				
AMORTISSEMENTS SECTORIELS					
Amortissements immobilisations corporelles	-3.107				
Amortissements immobilisations incorporelles	-38				

RESULTATS PAR SEGMENTS AU 31/12/2013

NIVEAU 1 : PAR ACTIVITES

	concessés	ternaire +béton	services	Eliminations inter-segments	TOTAL
Revenus	26.928	3.229	678		30.835
Revenus inter-segments	4.617	1.945	3.168	-9.730	0
Revenus totaux inter-segments	31.545	5.174	3.846		30.835
Achats de matériel et de services liés aux ventes	-25.300	-4.511	-1.227	9.730	-21.308
Frais de personnel et de pensions	-2.732	-360	-2.308		-5.400
Autres charges d'exploitation	-541	-251	-272		-1.064
Charges opérationnelles totales avant amortissements	-28.574	-5.121	-3.807		-27.772
Résultat opérationnel avant amortissements	2.971	52	39	0	3.063
Amortissements et provisions R&C	-2.901	-124	-1.067		-4.092
Bénéfice opérationnel	70	-72	-1.028		-1.030
Revenus financiers (nets)	351	44	-61		333
Coûts financiers (nets)	-533	-7	-35		-576
Charge d'impôts	-480				-480
Intérêts minoritaires					
Bénéfice net					-1.751
Bénéfice net des activités disponibles à la vente	-3.831	-2.878			-6.710

RESULTATS PAR SEGMENTS AU 31/12/2012

NIVEAU 1 : PAR ACTIVITES

	concessés	ternaire +béton	services	Eliminations inter-segments	TOTAL
Revenus	39.062	9.699	909		49.670
Revenus inter-segments	7.974	2.781	3.156	-13.911	0
Revenus totaux inter-segments	47.036	12.480	4.065		49.670
Achats de matériel et de services liés aux ventes	-35.533	-9.642	-1.405	13.911	-32.669
Frais de personnel et de pensions	-4.057	-1.588	-2.265		-7.910
Autres charges d'exploitation	-654	-143	-251		-1.048
Charges opérationnelles totales avant amortissements	-40.244	-11.373	-3.921		-41.627
Résultat opérationnel avant amortissements	6.792	1.108	144	0	8.044
Amortissements et provisions R&C	-1.891	-854	-211		-2.957
Bénéfice opérationnel	4.901	253	-67		5.087
Revenus financiers (nets)	215	32	-34		213
Coûts financiers (nets)	-489	-68	-71		-628
Charge d'impôts	-1.134				-1.134
Intérêts minoritaires					
Bénéfice net					3.538

	Exercice	Belgique	France	NON AFFECTE
ACTIFS PAR ORIGINE DU BIEN				
I. ACTIFS NON-COURANTS	12.119	9.612	2.059	448
Immobilisations corporelles	11.620	9.597	2.023	
<i>production</i>	26	26	0	
<i>Terrains et constructions</i>	5.290	3.370	1.920	
<i>Installations, machines et outillage</i>	5.741	5.671	70	
<i>Véhicules à moteur</i>	403	384	19	
<i>Matériel informatique</i>	123	119	4	
<i>Agencements et accessoires</i>	38	27	11	
Immobilisations incorporelles	27	15	12	
Autres immobilisations financières	386	0	0	386
Autres Actifs non courants	62	0	0	62
Actifs d'impôt différé	24	0	24	0
II. ACTIFS COURANTS	43.341	40.612	2.729	
Activités disponibles à la vente	11.069	11.069	0	
Stocks	3.352	3.081	271	
Actifs d'impôt exigible	299	147	152	
Clients et autres débiteurs (courants)	5.612	3.716	1.896	
<i>Clients</i>	5.200	3.398	1.801	
<i>Autres débiteurs</i>	413	318	95	
Trésorerie et équivalents de trésorerie (a)	7.393	6.984	409	
Placements de trésorerie	15.615	15.614	2	
TOTAL DES ACTIFS	55.460	50.223	4.789	448
TOTAL DES PASSIFS	55.460			57.059
INVESTISSEMENTS SECTORIELS				
Immobilisations corporelles	542	542		
Immobilisations incorporelles	6	6		
AMORTISSEMENTS SECTORIELS				
Amortissements immobilisations corporelles	-3.107	-3.107		
Amortissements immobilisations incorporelles	-38	-38		

RESULTATS PAR SEGMENTS AU 31/12/2013						
NIVEAU 2 : PAR PAYS						
	Belgique	France	Hollande	Luxembourg	Eliminations inter-segments	TOTAL
Revenus	13.052	15.351	2.431	1		30.835
Revenus inter-segments	3.004	6.726			-9.730	0
Revenus totaux inter-segments	16.055	22.078	2.431	1		30.835
Achats de matériel et de services liés aux ventes	-10.363	-18.823	-1.852	0	9.730	-21.308
Frais de personnel et de pensions	-3.462	-1.698	-240	0		-5.400
Autres charges d'exploitation	-765	-287	-12	0		-1.064
Charges opérationnelles totales avant amortissements	-14.591	-20.808	-2.104	0		-27.772
Résultat opérationnel avant amortissements	1.464	1.270	328	1		3.063
Amortissements	-3.341	-626	-125	0		-4.092
Bénéfice opérationnel	-1.876	644	202	1		-1.029
Revenus financiers (nets)	333					333
Coûts financiers (nets)	-576					-576
Charge d'impôts	-480					-480
Intérêts minoritaires						
Bénéfice net des activités poursuivies						-1.751
Bénéfice net des activités disponibles à la vente	-6.481			-228		-6.710

RESULTATS PAR SEGMENTS AU 31/12/2012						
NIVEAU 2 : PAR PAYS						

	Belgique	France	Hollande	Luxembourg	Eliminations inter-segments	TOTAL
Revenus	25.318	20.355	3.633	365		49.671
Revenus inter-segments	3.392	10.519			-13.911	0
Revenus totaux inter-segments	28.710	30.874	3.633	365		49.671
Achats de matériel et de services liés aux ventes	-18.476	-25.325	-2.540	-238	13.911	-32.669
Frais de personnel et de pensions	-5.679	-1.851	-304	-76		-7.910
Autres charges d'exploitation	-556	-463	-22	-7		-1.048
Charges opérationnelles totales avant amortissements	-24.711	-27.640	-2.866	-321		-41.627
Résultat opérationnel avant amortissements	4.000	3.234	766	45		8.045
Amortissements	-2.099	-665	-147	-45		-2.957
Bénéfice opérationnel	1.901	2.568	619	-1		5.088
Revenus financiers (nets)	213					213
Coûts financiers (nets)	-628					-628
Charge d'impôts	-1.134					-1.134
Intérêts minoritaires						
Bénéfice net						3.539

k. INFORMATIONS CONCERNANT LES CO-ENTREPRISES

ACTIFS		DETTES	
ENTREPRISES INTEGREES PAR CONSOLIDATION PROPORTIONNELLE			
	Exercice		Exercice
ACTIFS NON-COURANTS	792	DETTES NON-COURANTES	126
Immobilisations corporelles	792	Provisions non-courantes et impôt différé	66
<i>Terrains et constructions</i>	133	Dettes non-courantes portant intérêt	60
<i>Installations, machines et outillage</i>	628	<i>Emprunts bancaires</i>	60
<i>Mobilier et matériels roulants</i>	25	DETTES COURANTES	1.840
<i>immeuble destinée à la vente</i>		Dettes courantes portant intérêt	
<i>encours</i>	5	<i>Dettes à plus d'un an échéant dans l'année</i>	
ACTIFS COURANTS	1.436	<i>Découverts bancaires</i>	
Stocks	265	<i>Autres emprunts</i>	
Actifs d'impôt exigible		Dettes d'impôt exigible	128
Clients et autres débiteurs (courants)	932	Fournisseurs et autres créditeurs courants	1.713
<i>Clients</i>	906	<i>Fournisseurs</i>	1.137
<i>Autres débiteurs</i>	26	Autres dettes courantes	576
Trésorerie et équivalents de trésorerie (a)	239		
TOTAL DE L'ACTIF	2.228	TOTAL DES DETTES	1.967

Le groupe CIMESCAUT S.A. est actionnaire à 50% dans les sociétés MTH S.A. et CONDROZ BETON S.A. Ces dernières sont intégrées proportionnellement dans les comptes consolidés du groupe. Des contrats de livraison avec MTH S.A. et CONDROZ BETON S.A. sont en place pour la livraison d'agrégats aux centrales. Il n'y a pas de passif éventuel encouru par le groupe au titre de co-entrepreneur, par ailleurs, il n'y a pas d'engagement en capital pris par le groupe dans ces co-entreprises. Néanmoins, si une des co-entreprises devait se trouver en insuffisance de liquidités ou de fonds propres par suite de pertes, les co-entrepreneurs s'engageraient dans un processus de restructuration.

COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE	
<i>ENTREPRISES INTEGREES PAR CONSOLIDATION PROPORTIONNELLE</i>	
	Exercice
Produits des activités ordinaires	3.824
<i>Revenus net</i>	3.787
<i>Autres produits opérationnels</i>	37
<i>Production immobilisée</i>	0
Charges opérationnelles avant amortissement	3.708
<i>Matières premières et consommables utilisées</i>	2.024
<i>Variation de stocks de produits finis et des travaux</i>	-14
<i>Frais de personnel</i>	270
<i>Autres charges opérationnelles [par nature]</i>	1.428
Résultat opérationnel avant amortissement	116
Dotations aux amortissements	77
Résultat opérationnel	39
<i>Produits financiers</i>	1
<i>Charges financières</i>	11
Résultats financiers	-10
Résultat avant impôts et intérêts minoritaires	29
Charges (produits) d'impôt sur le résultat	-1
Résultat de l'exercice	28
<i>Attribuable aux actionnaires de la société mère</i>	

I. STRUCTURE DE L'ACTIONNARIAT DECLARE

Voir point 3.9.

m. INTERETS MINORITAIRES

Ceux-ci comprennent les intérêts des actionnaires minoritaires dans le capital et le résultat net de :

- CIMESCAUT MATERIAUX S.A. : 0,04%
- La VELORIE S.A. : 69,85%

Les mouvements des intérêts minoritaires sont explicités dans au point 5.1.6.

n. ACTIFS FINANCIERS DONNES EN GARANTIE

A la date de clôture, les actions de CARRIERES DU FOND DES VAULX S.A. étaient mises en gage pour garantir le remboursement d'un crédit lié à l'acquisition de cette participation.

o. EFFECTIF MOYEN DU PERSONNEL

Les effectifs moyens de personnel pour les activités poursuivies se présentent comme suit (les chiffres comparatifs de 2012 incluent les activités disponibles à la vente) :

	2013	2012
Effectif moyen du personnel	81	125
Ouvriers	57	91
Employés	19	25
Personnel de direction	5	9
Autres		
Effectif moyen du personnel en Belgique occupé par les entreprises concernées	69	113
Effectif moyen du personnel à l'étranger occupé par les entreprises concernées	12	12

p. DOTATIONS AUX PROVISIONS ET AUX AMORTISSEMENTS

2013	TOTAL
Amortissements sur immobilisations corporelles	3.135
Amortissements sur immobilisations incorporelles	10
Dotations/(reprises) red. valeurs sur stock	21
Dotations/(reprises) red. valeurs créances com.	29
Provisions risques et charges	897
Total	4.092

Les amortissements sur immobilisations corporelles présentées ci-dessus ne couvrent que les activités poursuivies. Elles incluent la charge d'amortissement non récurrente de K€ 1.729 sur l'installation de défillérisation.

q. RAPPROCHEMENT DE L'IMPÔT

<i>Rationalisation de la charge d'impôt</i>				
	2013			2012
	Bénéfice Consolidé avant impôts	Taux	Impôt Théorique	Impôt Théorique
Belgique	-995	33,99%	-338	1.480
France	-277	33,33%	-92	106
Total consolidé	-1.272		-431	1.586
Corrections de la base taxables				
- Intérêts notionnels	-817	33,99%	-278	-299
- Revenus définitivement taxés au titre de dividende	0	33,99%	0	34
- Dépenses non admises	196	33,99%	67	134
- Provisions taxées	1.252	33,99%	426	
- Tax Shelter	322	33,99%	109	-255
- Récupération / Ajout de pertes fiscales récupérables	1.254	33,99%	426	-81
- Régularisation des exercices antérieurs				
- Autres	166	33,99%	56	15
Total des corrections de la base taxable	2.373		807	-453
Base fiscale consolidée corrigée				
Belgique	1.378	33,99%	468	1.028
France		33,33%	0	106
Total de la base fiscale	1.378		468	1.134
Régularisations antérieures			12	
Impôt repris au compte de résultats			480	1.134

r. ACTIVITÉS DISPONIBLES À LA VENTE

<i>Activités disponibles à la vente</i>			
ACTIFS			
31 Decembre 2013	Carrières Fond des Vaulx	Wellinvest	Total
ACTIFS NON-COURANTS	7.549	0	7.549
Immobilisations corporelles	7.549	0	7.549
<i>Terrains et constructions</i>	1.752	0	1.752
<i>Installations, machines et outillage</i>	4.279	0	4.279
<i>Mobilier et matériels roulants</i>	1.381	0	1.381
<i>immeuble destinée à la vente</i>			
<i>encours</i>	137	0	137
ACTIFS COURANTS	3.512	9	3.520
Stocks	1.032	0	1.032
Actifs d'impôt exigible			
Clients et autres débiteurs (courants)	1.967	0	1.967
<i>Clients</i>	1.844	0	1.844
<i>Autres débiteurs</i>	123	0	123
Trésorerie et équivalents de trésorerie (a)	513	9	522
TOTAL DE L'ACTIF	11.060	9	11.069
DETTES			
	Carrières Fond des Vaulx	Wellinvest	Total
DETTES NON-COURANTES	1.591	0	1.591
Provisions non-courantes et impôt différé	-134	0	-134
Dettes non-courantes portant intérêt	1.726	0	1.726
<i>Emprunts bancaires</i>	1.038	0	1.038
<i>dettes de locations financements</i>	688	0	688
DETTES COURANTES	1.801	76	1.877
Dettes courantes portant intérêt	500		500
<i>Dettes à plus d'un an échéant dans l'année</i>	100		100
<i>dettes de locations financements</i>	400		400
<i>Autres emprunts</i>			
Dettes d'impôt exigible	91	0	91
Fournisseurs et autres créditeurs courants	1.209	76	1.286
<i>Fournisseurs</i>	1.209	1	1.210
Autres dettes courantes	1	75	76
TOTAL DES DETTES	3.392	76	3.469

<i>Activités disponibles à la vente</i>			
COMPTE DE RESULTATS			
31 Decembre 2013	Carrières Fond des Vaulx	Wellinvest	Total
Produits des activités ordinaires	10.666	0	10.666
<i>Revenus net</i>	10.417	0	10.417
<i>Autres produits opérationnels</i>	248	0	248
<i>Production immobilisée</i>	2	0	2
Charges opérationnelles avant amortissement	9.479	1	9.480
<i>Matières premières et consommables utilisées</i>	6.807	0	6.807
<i>Variation de stocks de produits finis et des travaux</i>	-43	0	-43
<i>Frais de personnel</i>	2.333	0	2.333
<i>Autres charges opérationnelles [par nature]</i>	382	1	383
Résultat opérationnel avant amortissement	1.188	-1	1.187
Dotations aux amortissements	11.719	0	11.719
Résultat opérationnel	-10.531	-1	-10.532
<i>Produits financiers</i>	4	0	4
<i>Charges financières</i>	127	1	128
Résultats financiers	-123	-1	-124
Résultat avant impôts et intérêts minoritaires	-10.654	-2	-10.656
Charges (produits) d'impôt sur le résultat	3.946	0	3.946
Résultat de l'exercice	-6.708	-2	-6.710
<i>Attribuable aux actionnaires de la société mère</i>			

Le compte de résultats n'appelle pas de commentaire particulier, si ce n'est la charge d'amortissement de K€ 11.719 laquelle inclut la réduction de valeur comptabilisée sur les actifs, et le produit d'impôts différés y relatif.

s. NOUVELLES NORMES ET AMENDEMENTS AUX NORMES

Application des normes IFRS et des IFRIC émises qui sont d'application à partir du 1/01/2013

L'application des normes mentionnées ci-dessus n'a aucun impact significatif sur la position financière de la société.

La direction prévoit que l'adoption des autres normes et interprétations dans les périodes ultérieures n'aura aucun impact financier matériel sur les rapports financiers du groupe.

IFRIC 20 : traitement des frais liés à la découverte : il n'y a pas eu de découverte en 2012.

t. REMUNERATIONS DES PRINCIPAUX DIRIGEANTS (IAS 24 § 16)

Les principaux dirigeants sont constitués par le Conseil d'Administration, du Comité d'audit et du comité de rémunération.

En K€	2013	2012
Administrateurs exécutifs	372	448
Administrateurs non-exécutifs	314	313
Avantages liés à la retraite	75	75
Avantages en nature	35	41
Total	796	877

La variation constatée entre 2012 et 2013 provient principalement du fait que la SPLR Dufrasne avait en 2012 une fonction d'administrateur au sein de la société CVG S.A.S qui a pris fin en février 2013.

u. EMOLUMENTS DU COMMISSAIRE

Les émoluments fixes du Commissaire et de son groupe pour la société mère et les sociétés liées s'élèvent à € 55.524.

5.1.9 RAPPORT DU COMMISSAIRE RELATIF AUX COMPTES CONSOLIDÉS AU 31/12/2013
DU GROUPE CIMESCAUT S.A. – RUE DU COUCOU 37 - 7640 ANTOING

6 COMPTES ANNUELS DE CIMESCAUT S.A.

Ceux-ci sont disponibles sur le site www.cimescaut.com

N° d'entreprise : BE 0405.856.611

**RAPPORT DU COMMISSAIRE A L'ASSEMBLEE GENERALE DES ACTIONNAIRES
SUR LES ETATS FINANCIERS CONSOLIDES DE LA SOCIETE CIMESCAUT SA
POUR L'EXERCICE CLOS LE 31 DECEMBRE 2013**

Conformément aux dispositions légales, nous vous faisons rapport dans le cadre de notre mandat de commissaire. Ce rapport inclut notre opinion sur l'état consolidé de la situation financière au 31 décembre 2013, le compte de résultats consolidé, l'état consolidé du résultat global, l'état consolidé des variations de capitaux propres et l'état consolidé des flux de trésorerie pour l'exercice clos le 31 décembre 2013 et l'annexe, ainsi que la déclaration complémentaire requise.

Rapport sur les états financiers consolidés

Opinion sans réserve

Nous avons procédé au contrôle des états financiers consolidés pour l'exercice clos le 31 décembre 2013, établis conformément aux normes internationales d'information financière (IFRS), telles qu'adoptées par l'Union européenne, et aux dispositions légales et réglementaires applicables en Belgique, dont le total de l'état consolidé de la situation financière s'élève à 55.459 KEUR et dont le compte de résultat consolidé se solde par une perte de l'exercice (part du Groupe) de 8.443 KEUR.

Responsabilité de l'organe de gestion relative à l'établissement des états financiers consolidés

L'organe de gestion est responsable de l'établissement des états financiers consolidés donnant une image fidèle conformément aux normes internationales d'information financière (IFRS), telles qu'adoptées par l'Union européenne, et aux dispositions légales et réglementaires applicables en Belgique, ainsi que de la mise en place du contrôle interne qu'il estime nécessaire à l'établissement des états financiers consolidés ne comportant pas d'anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs.

N° d'entreprise : BE 0405.856.611

Responsabilité du commissaire

Notre responsabilité est d'exprimer une opinion sur ces états financiers consolidés sur la base de notre audit. Nous avons effectué notre audit selon les normes internationales d'audit (ISA). Ces normes requièrent de notre part de nous conformer aux exigences déontologiques ainsi que de planifier et de réaliser l'audit en vue d'obtenir une assurance raisonnable que les états financiers consolidés ne comportent pas d'anomalies significatives.

Un audit implique la mise en œuvre de procédures en vue de recueillir des éléments probants concernant les montants et les informations fournies dans les états financiers consolidés. Le choix des procédures mises en œuvre, y compris l'évaluation des risques que les états financiers consolidés comportent des anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs, relève du jugement du commissaire. En procédant à cette évaluation des risques, le commissaire prend en compte le contrôle interne relatif à l'établissement des états financiers donnant une image fidèle, cela afin de définir des procédures de contrôle appropriées selon les circonstances, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité du contrôle interne. Un audit consiste également à apprécier le caractère approprié des méthodes comptables retenues, le caractère raisonnable des estimations comptables faites par l'organe de gestion, et la présentation d'ensemble des états financiers consolidés.

Nous avons obtenu de l'organe de gestion et des préposés de l'entité les explications et informations requises pour notre contrôle.

Nous estimons que les éléments probants recueillis sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

Opinion sans réserve

A notre avis, les états financiers consolidés de la société Cimescaut SA au 31 décembre 2013, donnent une image fidèle du patrimoine et de la situation financière de l'ensemble consolidé ainsi que de ses résultats et de ses flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date, conformément aux normes internationales d'information financière (IFRS), telles qu'adoptées par l'Union européenne, et aux dispositions légales et réglementaires applicables en Belgique.

N° d'entreprise : BE 0405.856.611

Rapport sur d'autres obligations légales et réglementaires

L'organe de gestion est responsable de l'établissement et du contenu du rapport de gestion sur les comptes consolidés.

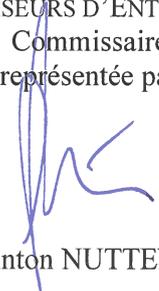
Dans le cadre de notre mandat, notre responsabilité est de vérifier, dans tous les aspects significatifs, le respect de certaines obligations légales et réglementaires. Sur cette base, nous faisons la déclaration complémentaire suivante qui n'est pas de nature à modifier la portée de notre opinion sur les états financiers consolidés:

- Le rapport de gestion sur les états financiers consolidés traite des informations requises par la loi, 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.
- Le rapport de gestion mentionne le choix de la direction de présenter conformément à IFRS5 comme Activités Disponibles à la Vente les actifs et passifs des filiales Carrières du Fond des Vaux et Wellinvest, lesquelles sont résumées sur une ligne distincte au sein de l'actif, du passif et du compte de résultats. Une annexe détaillée a été reprise dans l'information financière.

Anvers, le 26 mars 2014

MAZARS REVISEURS D'ENTREPRISES SCRL

Commissaire
représentée par



Anton NUTTENS

Deloitte.

Deloitte Consulting cvba is a member firm of Deloitte Touche Tohmatsu Limited ('DTTL'), a UK Limited Company whose member firms are separate and independent legal entities. Neither DTTL nor any of its member firms has any liability for each other's acts or omissions. Services are provided by member firms or their subsidiaries and not by DTTL.

© Deloitte 2014. All rights reserved.

Annexe 3 - Bulletins d'acceptation

**BULLETIN D'ACCEPTATION
RELATIF A L'OFFRE DE REPRISE
FAITE PAR INTER-BETON SA SUR LES ACTIONS DE CIMESCAUT SA NON ENCORE EN
SA POSSESSION OU EN POSSESSION DE SA SOCIÉTÉ MÈRE CIMENTERIES C.B.R. SA.**

A remplir et remettre en double exemplaire à BNP Paribas Fortis SA/NV au plus tard
le 23 juillet 2014 à 16 h (heure de Bruxelles) **Par fax : 02 565 42 84**

Par email : CFCM-ECM@bnpparibasfortis.com

Je soussigné(e), (*nom, prénom ou nom et forme de la société*)

_____ ,
domicilié(e) à /dont le siège social est établi à

_____ (*adresse complète*),

après avoir eu l'occasion de prendre connaissance du prospectus (le **Prospectus**) publié par Inter-Beton SA (l'**Offrant**) dans le cadre de son offre de reprise (l'**Offre**) sur les actions émises par Cimescaut SA non encore en possession de l'Offrant ou en possession de sa société mère Cimenteries C.B.R. S.A. (les **Actions**) ;

déclare que :

- i. je souhaite participer à l'Offre et sous réserve d'un retrait de mon acceptation avant le 23 juillet 2014 à 16 heures, je cède irrévocablement et inconditionnellement à l'Offrant, contre paiement et selon les modalités et conditions du Prospectus, les Actions suivantes dont j'ai seul(e) la pleine propriété et que je détiens 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-proprétaire 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 Cimescaut	Forme
(soit en lettres)	Nominative
(soit en lettres)	Dématérialisée

- ii. autorise par la présente (Banque-Guichet ou autre intermédiaire financier) à céder en mon nom les Actions susmentionnées à l'Offrant ;
- iii. si les Actions susmentionnées sont des actions nominatives, je déposerai la lettre que j'ai reçue de Cimescaut 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 SA/NV. Je demande par la présente qu'une constatation de la cession soit inscrite dans le registre des actionnaires de Cimescaut, et à cet effet, je donne procuration à tout administrateur de Cimescaut (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 la Banque-Guichet de vendre les Actions susmentionnées à l'Offrant 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 de Reprise 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 le 23 juillet 2014 16h00 (CET) à une agence de la Banque-Guichet ;
- v. je prends acte du fait que l'acceptation de l'Offre Publique de Reprise n'entraînera aucun frais pour les détenteurs d'Actions qui apporteront leurs Actions à la Banque-Guichet, que l'éventuelle taxe sur les opérations de bourse sera prise en charge par l'Offrant 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 le Prix des Actions (en espèces) offert par l'Offrant 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 suivante mentionnée dans le Prospectus : au plus tard le 13 août 2014.

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 :

Nom:

L'OFFRANT

Inter-Beton SA
Chaussée de La Hulpe 185
1170 Bruxelles
R.P.M. (Bruxelles) n° 0864.794.986

BANQUE-GUICHET

BNP Paribas Fortis
Montagne du Parc 3
1000 Bruxelles

CONSEILLER JURIDIQUE DE L'OFFRANT

White & Case LLP
Rue de la Loi 62
1040 Bruxelles

COMMISSAIRE DE L'OFFRANT

Ernst & Young Réviseurs d'Entreprises SCRL
De Kleetlaan 2
1831 Diegem