

**OFFRE PUBLIQUE D'ACQUISITION
OBLIGATOIRE REMUNÉRÉE EN ESPÈCES**

PAR

ACKERMANS & VAN HAAREN

Société anonyme de droit belge



**SUR TOUTES LES ACTIONS N'ÉTANT PAS ENCORE DÉTENUES PAR
L'OFFRANT ÉMISES PAR**

COMPAGNIE D'ENTREPRISES CFE

Société anonyme de droit belge



au prix de 45 €par Action (coupons n° 7 et suivants attachés)

La Période d'Acceptation court du 11 février 2014 au 5 mars 2014 (inclus) à 16 heures
CET

Les Formulaires d'Acceptation doivent être déposés aux guichets de BNP PARIBAS
FORTIS SA/NV, directement ou par la voie d'un intermédiaire financier.



Le Prospectus et le Formulaire d'Acceptation peuvent être obtenus gratuitement par
téléphone au + 32 2 433 40 32 (français), au + 32 2 433 40 31 (néerlandais) ou + 32 2
433 40 34 (anglais). La version électronique du Prospectus est également disponible
sur les sites internet de l'Offrant (www.avh.be), de CFE (www.cfe.be) et de BNP
Paribas Fortis SA/NV (www.bnpparibasfortis.be)

Conseiller financier de l'Offrant :



TABLE DES MATIÈRES

1.	DÉFINITIONS	15
2.	COMMUNICATIONS IMPORTANTES	18
2.1	Informations contenues dans le Prospectus.....	18
2.2	Restrictions.....	18
2.3	Déclarations prévisionnelles.....	19
3.	INFORMATIONS GENERALES.....	20
3.1	Approbation par la FSMA.....	20
3.2	Responsabilité du Prospectus	20
3.3	Informations pratiques.....	21
3.4	Conseillers financiers et juridiques de l’Offrant	21
3.5	Mémoire en réponse	21
3.6	Droit applicable et tribunaux compétents.....	22
4.	L’OFFRANT	23
4.1	Identification de l’Offrant	23
4.2	Objet social de l’Offrant.....	23
4.3	Activités de l’Offrant.....	25
4.4	Structure de l’actionnariat et du capital de l’Offrant.....	26
4.5	Structure de gestion de l’Offrant	27
4.6	Participations dans la Société Visée	33
4.7	Action de concert.....	34
4.8	Informations financières	35
4.9	Documents incorporés par référence	35
5.	LA SOCIÉTÉ VISÉE.....	37
5.1	Identification de la Société Visée	37

5.2	Objet social de la Société Visée	37
5.3	Activités de la Société Visée	38
5.4	Structure de l'actionnariat de la Société Visée.....	41
5.5	Capital de la Société Visée.....	42
5.6	Structure de gestion de la Société Visée	44
5.7	Action de concert.....	52
5.8	Informations financières.....	53
5.9	Documents incorporés par référence.....	53
6.	OBJECTIFS ET INTENTIONS DE L'OFFRANT.....	54
6.1	Rétroactes : l'acquisition par l'Offrant d'une participation de 60,395% dans le capital de CFE	54
6.2	Objectifs	55
6.3	Intentions de l'Offrant.....	56
6.4	Avantages pour la Société Visée et ses actionnaires.....	60
6.5	Avantages pour l'Offrant et ses actionnaires	60
7.	L'OFFRE.....	61
7.1	Caractéristique de l'Offre.....	61
7.2	Régularité et validité de l'Offre.....	87
7.3	Calendrier prévisionnel	88
7.4	Période d'Acceptation	88
7.5	Réouverture de l'Offre	89
7.6	Offre de reprise obligatoire (« <i>squeeze-out</i> »).....	90
7.7	Droit de vente (« <i>sell-out</i> »)	91
7.8	Acceptation de l'Offre et paiement	91
7.9	Autres aspects de l'Offre.....	95

8.	TRAITEMENT FISCAL DE L'OFFRE EN BELGIQUE.....	98
8.1	Frais liés à l'apport des Actions dans le cadre de l'Offre	98
8.2	Imposition en Belgique de la cession des Actions	98

RÉSUMÉ DU PROSPECTUS

Avis

Il convient de lire le présent résumé comme une introduction au Prospectus. Il doit être lu conjointement avec les informations plus détaillées reprises ailleurs dans le Prospectus.

Toute décision de participer à l'Offre doit être fondée sur une lecture attentive et complète du Prospectus dans son ensemble. Les Actionnaires de la Société Visée sont invités à se former leur propre opinion sur les conditions de l'Offre ainsi que sur les avantages et inconvénients que cette décision est susceptible d'avoir pour eux.

Nul ne peut voir sa responsabilité civile engagée sur la seule base du présent résumé ou de sa traduction, sauf contenu trompeur, inexact ou contradictoire par rapport aux autres parties du Prospectus.

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

Offrant

L'Offrant est la société anonyme de droit belge Ackermans & van Haaren (« AvH »), dont le siège social est établi à Begijnenvest 113, 2000 Anvers (Belgique), inscrite au registre des personnes morales d'Anvers sous le numéro 404.616.494.

A la date du Prospectus, AvH détient 15.288.662 actions de CFE, représentant 60,39% du capital de cette dernière.

Société Visée

La Société Visée est la société anonyme de droit belge Compagnie d'Entreprises CFE (« CFE »), dont le siège social est établi à Avenue Herrmann-Debroux 40-42, 1160 Auderghem (Belgique), inscrite au registre des personnes morales de Bruxelles sous le numéro 400.464.795.

CFE ne détient pas d'actions propres à la date du Prospectus.

Caractéristiques de l'Offre

Nature et objet de l'Offre

Le 19 septembre 2013, AvH et Vinci, agissant pour son compte et pour celui de sa filiale Vinci Construction S.A.S., ont conclu une convention (la « Convention ») relative à l'acquisition par AvH du contrôle exclusif sur CFE. Aux termes de la Convention, cette opération comportait les deux volets suivants:

- l'acquisition de 3.066.440 actions (représentant à cette date 23,42% du capital de CFE), à savoir, à quelques actions près, la moitié de la participation que Vinci détenait dans CFE à la même date (l'« Acquisition Initiale ») ; et
- l'apport par AvH à CFE de sa participation de 50% dans la société anonyme DEME en échange de 12.222.222 actions nouvelles de CFE (représentant, post-augmentation 48,28% du capital de CFE) dans le cadre d'une augmentation de capital à décider par une assemblée générale extraordinaire de CFE, Vinci s'engageant à apporter son soutien à ladite augmentation (l'« Augmentation de Capital » et conjointement avec l'Acquisition Initiale, l'« Opération d'Acquisition de Contrôle »).

Tant le prix payé par AvH à Vinci dans le cadre de l'Acquisition Initiale que le prix de souscription des actions émises dans le cadre de l'Augmentation de Capital s'élèvent à 45 € par action.

L'Opération d'Acquisition de Contrôle était en substance soumise à deux conditions suspensives :

- l'approbation de cette acquisition de contrôle par les autorités de la concurrence compétentes ; et
- l'absence de changement négatif significatif (*material adverse change*), évalué sur la base d'une baisse de 25% ou plus de l'index Bel 20 entre la date de la Convention et la veille du jour de la réalisation effective de l'Opération d'Acquisition de Contrôle.

En date du 13 novembre 2013, l'assemblée générale extraordinaire de CFE a décidé de l'Augmentation du Capital aux conditions suspensives précitées.

En date du 18 décembre 2013, la Commission européenne a approuvé l'Opération d'Acquisition de Contrôle, en suite de quoi, en l'absence de changement négatif significatif depuis le 19 septembre 2013, les parties ont procédé à la réalisation effective de l'Opération d'Acquisition de Contrôle en date du 24 décembre 2013.

A la suite de la réalisation effective de l'Opération d'Acquisition de Contrôle le 24 décembre 2013, l'Offrant détient 15.288.662 actions de CFE représentant 60,39% du capital de cette dernière, à savoir plus de 30% des titres avec droit de vote de CFE. En vertu de l'article 5 de la Loi OPA et de l'article 50 de l'Arrêté Royal OPA, il en résulte pour l'Offrant une obligation de lancer une offre sur tous les titres avec droit de vote ou donnant accès au droit de vote émis par CFE et qui ne sont pas encore en sa possession ou dans celle de personnes liées, à savoir, 10.025.820 Actions émises par CFE, représentant 39,61% du capital de cette dernière.

Dans le cadre de la Convention, Vinci s'est cependant engagée à ne pas apporter à l'Offre (ni à toute contre-offre ou surenchère) tout ou partie des 3.066.460 Actions qu'elle détient encore à la date de ce Prospectus et qu'elle s'est par ailleurs engagée à ne pas céder à un tiers jusqu'à la fin de la Période d'Acceptation de la présente Offre. Il en résulte que, dans le cadre de l'Offre, AvH pourrait effectivement acquérir un maximum de 6.959.360 Actions (à savoir 27,5% du capital de CFE), portant sa participation dans CFE à 87,89% maximum. Les conditions d'une réouverture obligatoire de l'Offre (et, plus précisément, celle relative à la détention de 90% des actions de CFE) prévues par l'article 35, 1^o, de l'Arrêté Royal OPA ne pourraient donc être remplies en l'espèce.

L'Offre est une offre obligatoire émise conformément à l'article 5 de la Loi OPA et au chapitre III de l'Arrêté Royal OPA. L'Offre est rémunérée en espèces.

Il n'entre pas dans les intentions d'AvH de lancer une offre publique de reprise à la suite de l'Offre, en application des articles 42 et 43 de l'Arrêté Royal OPA lus en combinaison avec l'article 57 du même arrêté et/ou de l'article 513 du Code des sociétés.

Prix Offert et paiement

Le Prix Offert par Action (coupons n^o 7 et suivants attachés) est de 45 €

Le Prix Offert sera payé au plus tard le dixième (10^{ème}) Jour Ouvrable qui suit la publication des résultats de la Période d'Acceptation. L'Offrant prévoit de payer le Prix Offert le 12 mars 2014.

Offre inconditionnelle

L'Offre est inconditionnelle.

Calendrier prévisionnel¹

Évènement	Date prévue
Dépôt de l'avis d'OPA	16/01/2014
Annonce conformément à l'article 7 de l'Arrêté Royal OPA	17/01/2014
Approbation du Prospectus par la FSMA	4/02/2014
Approbation du mémoire en réponse par la FSMA	4/02/2014
Publication du Prospectus et du mémoire en réponse	11/02/2014
Ouverture de la Période d'Acceptation	11/02/2014
Clôture de la Période d'Acceptation	5/03/2014
Publication des résultats de la Période d'Acceptation	10/03/2014
Date de Paiement	12/03/2014

Motifs, objectifs et intentions de l'Offrant

Motifs et objectifs

En lançant l'Offre, AvH se conforme aux obligations légales qui lui incombent suite à l'Opération d'Acquisition de Contrôle.

Suite à l'Opération d'Acquisition de Contrôle, AvH détient plus de 30% du capital social de CFE, ce qui l'oblige à lancer une offre publique d'acquisition obligatoire sur toutes les actions de CFE en application de l'article 5 de la Loi OPA et du chapitre III de l'Arrêté Royal OPA. Dans le cadre de l'Offre, les Actionnaires auront la possibilité de sortir de l'actionariat de CFE et de vendre leurs Actions au prix de 45 € par Action, à savoir le prix auquel l'Opération d'Acquisition de Contrôle a été réalisée.

¹ Ce calendrier prévisionnel ne couvre pas l'hypothèse d'une réouverture de l'Offre. Compte tenu de l'engagement de non-apport pris par Vinci dans le cadre de la Convention, une réouverture de l'Offre suite à la détention par l'Offrant de 90% titres émis par CFE est en effet mathématiquement impossible. Voyez à cet égard Section 7.5 (« L'Offre – Réouverture de l'Offre »).

Avant la réalisation effective de l'Opération d'Acquisition de Contrôle, AvH et CFE détenaient chacune 50% des actions de DEME. Cette dernière est la société chapeautant le groupe de génie maritime, environnemental et de dragage belge DEME. Celui-ci a acquis une position importante sur le marché mondial dans plusieurs disciplines hydrauliques complexes et hautement spécialisées. Au départ spécialisé dans le dragage et la poldérisation, le groupe DEME, qui emploie plus de 4.200 personnes, a, comme décrit ci-dessous, aujourd'hui diversifié sa gamme de services aux entreprises pétrolières et gazières. Il s'est hissé au niveau d'un fournisseur de solutions globales qui possède une flotte de navires parmi les plus modernes, les plus sophistiqués et les plus polyvalents pour le dragage et le génie maritime.

L'objectif primordial poursuivi par AvH dans le cadre de l'Opération d'Acquisition de Contrôle était de ramener DEME sous une direction stratégique unique, cette société ayant toujours été l'une des participations stratégiques d'AvH.

Cet objectif est inspiré par les motifs suivants :

- (i) Comme indiqué ci-dessus, le métier de base de DEME se situe dans le secteur du dragage et du génie civil hydraulique, lequel présente des **perspectives de croissance à long terme**.

Ces perspectives de croissance à long terme sont basées sur la croissance attendue de la population mondiale et les changements climatiques.

La croissance de la population mondiale continuera à nourrir la croissance des demandes en matières premières et énergie, lesquelles sont, à leur tour, des moteurs de croissance du trafic maritime.

Les changements climatiques récents dits « *global warming* » contribuent à une augmentation du niveau de la mer.

Tous ces éléments, à savoir un nombre croissant de projets d'exploitation d'énergie tant fossile que renouvelable, l'augmentation de la demande en matières premières, du trafic maritime et du niveau de la mer génèrent de l'activité pour le secteur du dragage.

- (ii) En complément de son métier de base, DEME a développé ces dernières années des **activités complémentaires** dans le secteur des énergies renouvelables (construction et exploitation de parcs éoliens *offshore*, énergie houlomotrice et maréomotrice), de l'environnement (assainissement, recyclage de sols et de boues de dragage, réhabilitation de friches industrielles ainsi qu'enlèvement d'épaves), des agrégats et minerais (extraction d'agrégats marins et de minerais océanique), des services maritimes et de terminal.

- (iii) DEME est l'un des rares groupes industriels belges actifs sur tous les continents du monde avec un centre de décision fermement ancré en Belgique. La **présence mondiale** de DEME permet de détecter de nouvelles opportunités partout dans le monde et d'identifier les nouvelles zones économiques de croissance.
- (iv) AvH préfère investir dans des secteurs économiques qui présentent des perspectives de croissance à long terme et dans lesquels elle croit avoir une expertise particulière. Fondée en 1876 par Nicolaas van Haaren et Hendrik Willem Ackermans, AvH a dès son origine été active dans le secteur du dragage et devrait donc être bien positionnée pour évaluer les opportunités et risques liés à l'activité de dragage.

Intentions

- **DEME**

AvH souhaite soutenir DEME en vue du développement rentable de ses activités tout en maintenant à long terme un bilan fort permettant de faire face aux cycles économiques. A l'heure actuelle, AvH n'a pas l'intention de modifier ou de restructurer les activités de DEME.

- **CFE**

Grâce à l'Opération d'Acquisition de Contrôle, AvH a non seulement obtenu le contrôle exclusif de DEME l'une de ses participations stratégiques, mais elle a également acquis le contrôle des activités de CFE dans différents métiers de la construction :

- (i) construction (notamment, CFE (via ses succursales MBG, CFE Brabant, BAGECI et CFE International), Van Wellen NV, Amart SA, Benelmat SA, BPC SA, Geka B.V. et Groep Terry NV) ;
- (ii) promotion et gestion immobilières (notamment, BPI SA, CFE (via sa succursale CFE Immo) et CLE SA) ;
- (iii) concessions immobilières (notamment, Coentunnel Company BV, LocoRail NV, PPP Schulen Eupen SA, Rent-A-Port NV et Rent-A-Port Energy NV) ;
- (iv) multitechnique (notamment, VMA NV, Vanderhoydoncks NV, Ariadne NV, Etablissements Druart SA, Etec SA, Prodfroid SA et Nizet SA) ; et
- (v) travaux d'infrastructure « rail et routes » (Engema SA, Louis Stevens en Co NV, Aanemingen Van Wellen NV et Remacom NV).

AvH souhaite soutenir CFE en vue du développement rentable de ses activités tout en maintenant à long terme un bilan fort permettant de faire face aux cycles économiques.

A l'heure actuelle, AvH n'a pas l'intention de modifier ou de restructurer les activités de CFE.

AvH est déjà présente dans (i) le secteur de la construction et du génie civil à travers sa filiale Algemene Aannemingen Van Laere NV (100%), qu'elle a acquise en 1991, et (ii) le secteur de la promotion immobilière à travers sa filiale Extensa Group NV, qu'elle a acquise en 1997.

AvH est consciente du fait que les secteurs précités sont soumis à une très forte concurrence (surtout sur le marché belge) et présentent un caractère relativement cyclique en raison de la nature des activités concernées :

- les secteurs de la construction et de la promotion immobilière sont liés au pouvoir d'achat des consommateurs et de l'évolution de l'épargne ; et
- les grands projets d'infrastructure dépendent en grande partie de la marge budgétaire dont disposent les autorités publiques.

De surcroît, la rentabilité des projets de construction et de promotion immobilière dépend largement d'un suivi très strict et permanent des coûts, et ce, de la remise de l'offre jusqu'à la réception provisoire des travaux ou du projet.

A ce jour, AvH ne dispose pas encore d'informations pertinentes suffisantes relatives à CFE pour lui permettre d'identifier des possibilités de collaboration et de synergies dans ces activités de construction et de promotion immobilières.

Il appartiendra au conseil d'administration de CFE de réexaminer les orientations stratégiques en dialogue avec le management, notamment à la lumière des synergies éventuelles avec le groupe Ackermans & van Haaren, de l'évolution générale de la conjoncture dans les différents métiers de CFE et de sa position stratégique.

Justification du Prix Offert

Prix Offert

Le Prix Offert est de 45 € en espèces pour chaque Action (coupons n° 7 et suivants attachés). L'article 53 de l'Arrêté Royal OPA dispose que le Prix Offert doit être au moins égal au plus élevé des deux montants suivants:

- *Le prix le plus élevé payé par l'Offrant ou une personne agissant de concert avec l'Offrant pour une action de la Société Visée au cours des 12 mois préalables à l'annonce de l'Offre*

En date du 24 décembre 2013, l'Offrant a procédé à la réalisation effective de l'Opération d'Acquisition de Contrôle. Dans ce cadre, il a acquis 15.288.662 actions de la Société Visée, représentant 60,39% du capital de cette dernière, au travers:

- de l'acquisition de gré à gré, auprès de Vinci, de 3.066.440 actions de la Société Visée à un prix de 45 € par action ; et
- d'une augmentation de capital en nature de 550 millions € dans le cadre de laquelle AvH a apporté à CFE 2.269.050 actions de DEME contre 12.222.222 actions nouvellement émises de la Société Visée, chaque action nouvelle étant souscrite à un prix unitaire de 45 €

Vinci n'a, depuis la date à laquelle elle peut être considérée comme agissant de concert avec l'Offrant, à savoir le 19 septembre 2013, acquis aucune action de CFE.

- *La moyenne pondérée des prix de négociation au cours des 30 derniers jours calendrier qui ont précédé la naissance de l'obligation de lancer une offre obligatoire*

Concernant la période de calcul de la moyenne pondérée des prix de négociation, l'Offrant a obtenu une dérogation de la FSMA en vue de faire coïncider la date de fin de ladite période de calcul avec celle du 18 septembre 2013, soit le jour précédant la date à laquelle l'Offrant a annoncé, dans le cadre de l'article 8 de l'Arrêté Royal OPA, qu'il avait conclu la Convention relative à l'Opération d'Acquisition de Contrôle.

Cette dérogation a été octroyée compte tenu du risque que, dans l'attente de la réalisation effective de l'Opération d'Acquisition de Contrôle qui déclenche l'obligation de lancer l'offre obligatoire, des achats spéculatifs soient opérés sur le marché de façon à artificiellement pousser à la hausse le cours de l'action CFE et partant, le prix de la présente Offre. Comme elle l'avait déjà fait par le passé dans le cadre d'opérations présentant le même risque, la FSMA a dès lors accepté que la fin de la période de calcul soit fixée à la veille de l'annonce de l'Offre, à savoir le 18 septembre 2013.

Cette moyenne pondérée des prix de négociation des actions de la Société Visée sur NYSE Euronext Brussels au cours de la période de 30 jours calendrier prenant fin 18 septembre 2013, s'élève à 42,25 € par action. Par conséquent, il convient de noter que le Prix Offert représente une prime de 6,5% par rapport à cette moyenne pondérée des cours.

Cadre d'évaluation des actions de la Société Visée

L'Offrant et son conseil financier renvoient aux méthodes d'évaluation utilisées afin de définir un cadre de valorisation des actions de Société Visée, avant l'annonce de l'apport par l'Offrant à la Société Visée de sa participation de 50% dans DEME (voyez Sous-section 7.1(e) « *L'Offre – Caractéristiques de l'offre – Cadre d'évaluation des actions de la Société Visée* »). Ces méthodes d'évaluation n'ont pas vocation à constituer une justification du Prix Offert, étant donné que le Prix Offert repose sur un prix négocié avec Vinci dans le cadre de la Convention conclue entre cette dernière et l'Offrant, lequel devient le prix de l'Offre par application des dispositions réglementaires en matière de prix de l'offre obligatoire (plus particulièrement, l'article 53 de l'Arrêté Royal OPA). Néanmoins l'Offrant s'est reposé sur ces méthodes dans le cadre de ses négociations avec Vinci.

Le cadre d'évaluation est basé exclusivement sur les informations disponibles relatives à la Société Visée à la date de l'annonce de l'Offre (rapports financiers de la Société Visée, rapport d'analystes financiers, etc.).

Les méthodes retenues sont les suivantes :

- *Évolution historique du prix des Actions de la Société Visée* - Étant donné que la Société Visée est cotée sur un marché important (les valeurs échangées sur le marché NYSE Euronext Brussels ont généralement une capitalisation boursière significative) et présente une liquidité suffisante, le cours de l'action peut être considéré comme un critère pertinent du présent cadre d'évaluation. Le Prix Offert comprend les primes suivantes:

- une prime de 3,6% par rapport au cours de clôture du 18 septembre 2013 ;

- une prime de 6,5% par rapport au cours moyen de l'action pendant la période de 30 jours calendrier prenant fin le 18 septembre 2013 ; et
 - une prime qui oscille entre 0,5% et 4,6% par rapport aux cours de clôture moyens sur une période de 3 à 12 mois avant le 19 septembre 2013.
- *Objectif de cours des analystes financiers* - Le Prix Offert représente une décote de 5,5% par rapport à cet objectif de cours moyen, une décote de 15,1% par rapport à l'objectif de cours maximum et une prime de 4,7% par rapport à l'objectif de cours minimum, tel que fixé par les cinq analystes financiers indépendants, à savoir Petercam, ING, ESN/Degroof, ABN Amro et KBC Securites. Chacun de ces rapports d'experts a été rédigé après la publication des derniers résultats semestriels de la Société Visée.
 - *Somme des parties, sur la base des multiples d'entreprises comparables et de l'actif net* - Cette approche vise à valoriser chaque pôle d'activité séparément, sur la base de multiples (sous plusieurs formes) d'entreprises comparables cotées en bourse, dans la mesure où cette approche s'applique aux activités concernées. Pour les pôles d'activité pour lesquels la valorisation par les multiples n'est pas adaptée, une approche de bilan a été appliquée.
 - **Dragage et Environnement** : Les multiples d'entreprises similaires cotées en bourse sont déterminés sur la base de leurs prévisions financières faisant l'objet d'un consensus parmi les analystes financiers et leur cotation actuelle.
 - **Autres activités** : Les entreprises historiquement actives dans les métiers de la construction présentent aujourd'hui des profils opérationnels singuliers, résultant notamment de stratégies différenciées de diversification vers les concessions et services multitechniques. Afin de tenir compte des spécificités de chaque société composant son échantillon, l'Offrant a analysé les multiples d'entreprises retenus par les analystes pour valoriser les différents pôles constitutifs de chaque société.

Pour également tenir compte des spécificités de la nature de chaque activité et de la situation dans laquelle la Société Visée évolue, quelques ajustements ont été appliqués :

pour les pôles « Construction » et « Multitechnique », au vu des attentes peu favorables (EBIT négatif) des analystes financiers en 2013, et étant donné que l'Offrant considère ceci comme une situation temporaire liée à la nature cyclique des activités de construction, une vision à plus long terme a été retenue en appliquant les multiples 2014 et 2015, alors que, pour les autres pôles d'activité concernés, les multiples 2013 et 2014 ont été appliqués ; et

- pour les pôles « Promotion et gestion immobilière » et « PPP-Concessions », la méthode des multiples n'étant pas une approche de valorisation adaptée à la nature de ces activités, et au vu de l'information limitée disponible concernant les projets en cours, le calcul de la valeur d'entreprise est basé sur la valeur des fonds propres augmentée de la dette financière nette au 30 juin 2013.

Le Prix Offert reflète une décote de 12,0% et 21,4% par rapport au prix par action, tel qu'il peut être implicitement déduit sur la base de cette analyse pour les prévisions respectives pour 2013/2014 et 2014/2015. L'écart important observé sur les décotes qui découlent de cette analyse s'explique par l'accroissement du résultat opérationnel (EBIT) de la Société Visée attendu par les analystes financiers entre 2014 et 2015.

Il convient de noter que les méthodes d'évaluation suivantes n'ont pas été retenues :

- *La somme des parties sur la base des rapports d'analystes utilisant cette méthodologie* - L'Offrant a écarté cette approche étant donné l'insuffisance des informations disponibles et la divergence des résultats obtenus.
- *La somme des parties sur la base des multiples de transactions comparables* – L'Offrant a écarté cette approche car les performances des 12 derniers mois (précédant le premier semestre 2013) ainsi que les performances attendues pour 2013 pour le pôle « Construction » et le pôle «Multitechnique» indiquent des valeurs négatives, ce qui rend la méthode des multiples difficilement applicable. Il convient de rappeler que l'Offrant considère les prévisions négatives de l'EBIT comme une situation non normative, propre à la nature cyclique des activités liées construction.
- *Actualisation des futurs flux de trésorerie opérationnels disponibles (DCF)* – L'Offrant n'a pas retenu l'approche du DCF qui vise à estimer les futurs flux de trésorerie sur une longue période (au moins trois à cinq ans). Cette approche est jugée moins fiable en raison, d'une part, de la nature des activités du pôle «Dragage et Environnement » (une activité de projets qui donne une faible visibilité à long terme) et d'autre part, le manque d'informations prévisionnelles disponibles pour les autres activités du groupe CFE :

- **Le marché du pôle « Dragage et Environnement »** est caractérisé par une certaine cyclicité. Le carnet de commandes n'offre qu'une visibilité restreinte sur l'activité allant de 12 à 18 mois en moyenne. Aussi le programme d'investissements fluctue en fonction de l'évolution de ce carnet de commandes, du type des contrats et des nouvelles initiatives de croissance ou de développement.

A titre illustratif, les marges opérationnelles (EBITDA/chiffre d'affaires) ont fluctué les dernières années entre 14% et 20% et le montant annuel d'investissement pour l'ensemble de DEME a varié entre moins de 100 millions € et environ 400 millions € (la société a connu un pic au cours des dernières années dans le cadre du vaste programme d'investissement en vue de l'expansion et de la diversification des activités).

- **Concernant les autres activités de la Société Visée**, les données disponibles pour l'Offrant se limitent aux informations publiques (souvent peu ou pas détaillées par pôle d'activité), qui constituent une base d'information insuffisante pour l'application d'une approche DCF. En effet, pour ces pôles d'activité, les données disponibles se limitent au chiffre d'affaires et au résultat opérationnel (EBIT) publié par deux analystes, à savoir ING et ABN Amro, pour la période 2013 à 2015. Par ailleurs, afin de pouvoir correctement appréhender les flux à long terme des pôles d'activité « Promotion et gestion immobilière » et « PPP-Concessions », des informations plus détaillées projet-par-projet sont nécessaires, mais aucune information n'est disponible à cet effet.

En conclusion, sur la base des diverses méthodes d'évaluation retenues, le Prix Offert de 45 € se situe entre le bas et le milieu de la fourchette du cadre d'évaluation.

Quoiqu'il en soit, le Prix Offert de 45 € découle de la négociation menée avec Vinci ayant mené à la Convention conclue le 19 septembre 2013.

Autres informations pertinentes dans le cadre de l'Offre

- Le 27 août 2013, CFE a annoncé et publié ses résultats du premier semestre de 2013. Le communiqué de presse et la présentation de ces résultats sont disponibles sur le site Web de la Société Visée (www.cfe.be).
- Le 15 novembre 2013, CFE a annoncé et publié quelques chiffres clés concernant les neuf premiers mois de 2013 dans le cadre de sa déclaration intermédiaire. Le communiqué de presse est également disponible sur le site Web de la Société Visée (www.cfe.be).

- Le 15 novembre 2013, AvH a annoncé et publié quelques chiffres clés concernant les neuf premiers mois de 2013 dans le cadre de sa déclaration intermédiaire. Le communiqué de presse est disponible sur le site Web de l'Offrant (www.avh.be).
- Le 22 janvier 2014, CFE a annoncé anticiper un accroissement des pertes pour certaines de ses activités des pôles d'activité « Construction » et « Multitechnique », celles-ci devant se révéler, au second semestre de 2013, supérieures à celles enregistrées pour le premier semestre de la même année. CFE a, par ailleurs, indiqué que les résultats 2013 des autres pôles d'activité n'appelaient pas, sur la base des éléments connus au 22 janvier 2014, de commentaires anticipés et que le résultat net de CFE pour 2013 (calculé sur la base d'une consolidation de DEME à 50%) devrait se révéler légèrement positif, abstraction faite des écritures spécifiques propres à l'Augmentation de Capital et au traitement du *goodwill* issu de l'intégration de 50% des actions de DEME, objets de l'apport et de l'Augmentation de Capital. Le communiqué de presse est disponible sur le site Web de la Société Visée (www.cfe.be).
- Aux termes la Convention, Vinci s'est engagée à ne pas apporter à l'Offre les actions de CFE qu'elle détient à la date du Prospectus. Elle s'est également engagée à ne répondre favorablement à aucune contre-offre ou surenchère initiée par un tiers et, plus généralement, à ne céder à un tiers aucune de ses 3.066.460 Actions avant la clôture de la Période d'Acceptation de l'Offre.

Etablissement-Guichet

BNP Paribas Fortis SA/NV assure les services d'établissement-guichet dans le cadre de l'Offre.

Acceptation de l'Offre

L'Offre peut être acceptée sans frais en déposant auprès de l'Établissement-Guichet le Formulaire d'Acceptation dûment complété et signé en double exemplaire. Tous les frais éventuellement prélevés par d'autres intermédiaires financiers sont à la charge des Actionnaires qui cèdent leurs Actions.

Le Prospectus

La version française du Prospectus a été approuvée par la FSMA le 4 février 2014 conformément à l'article 19, §3, de la Loi OPA et cette version a été rendue publique en Belgique. Des versions néerlandaise et anglaise du Prospectus et du Formulaire d'Acceptation, lesquelles constituent des traductions de la version française de ces documents, sont également disponibles.

Le Prospectus et le Formulaire d'Acceptation peuvent être obtenus gratuitement par téléphone (au +32 2 433 40 32 (français), +32 2 433 40 31 (néerlandais) ou +32 2 433 40 34 (anglais)). Le Prospectus et le Formulaire d'Acceptation sont également disponibles sur les sites Web suivants: www.avh.be, www.cfe.be et www.bnpparibasfortis.be.

En cas de divergence entre les versions néerlandaise ou anglaise du Prospectus, d'une part et la version officielle en français, d'autre part, la version en français prime. L'Offrant a vérifié les différentes versions et est responsable de la concordance entre celles-ci.

Mémoire en réponse

Le conseil d'administration de la Société Visée a établi un mémoire en réponse conformément à la Loi OPA et à l'Arrêté Royal OPA. Ce mémoire en réponse est daté du 22 janvier 2014. La version française de celui-ci a été approuvée par la FSMA le 4 février 2014. Une copie de celui-ci figure en Annexe 3 du Prospectus.

Droit applicable et tribunaux compétents

L'Offre est régie par le droit belge, notamment la Loi OPA et l'Arrêté Royal OPA.

Tout litige relatif à la présente Offre relève de la compétence exclusive de la Cour d'appel de Bruxelles.

1. DÉFINITIONS

Dans le Prospectus, il y a lieu d'entendre par :

Acquisition Initiale : l'acquisition par AvH, aux termes et conditions prévus dans la Convention, de 3.066.440 actions de CFE détenues par Vinci, cette acquisition ayant effectivement été réalisée en date du 24 décembre 2013.

Action : chacune des 10.025.820 actions de CFE actuellement en circulation sur lesquelles porte l'Offre, à savoir toutes les actions de CFE, à l'exception des 15.288.662 actions de CFE déjà détenues par l'Offrant.

Actionnaire : tout détenteur d'une ou plusieurs Actions.

Augmentation de Capital : l'augmentation de capital en nature de 550 millions € décidée sous conditions suspensives à l'assemblée générale extraordinaire de CFE du 13 novembre 2013 dont la réalisation effective a été constatée par acte notarié du 24 décembre 2013, dans le cadre de laquelle AvH a apporté à CFE 2.269.050 actions de DEME contre 12.222.222 actions nouvellement émises de CFE, chaque action nouvelle étant souscrite à un prix unitaire de 45 €

Arrêté Royal OPA: l'arrêté royal du 27 avril 2007 relatif aux offres publiques d'acquisition.

AvH ou Offrant : la société anonyme de droit belge Ackermans & van Haaren, dont le siège social est établi à Begijnenvest 113, 2000 Anvers (Belgique), inscrite au registre des personnes morales d'Anvers sous le numéro 404.616.494.

CFE ou Société Visée : la société anonyme de droit belge Compagnie d'Entreprises CFE, dont le siège social est établi à Avenue Herrmann-Debroux 40-42, 1160 Auderghem (Belgique), inscrite au registre des personnes morales de Bruxelles sous le numéro 400.464.795.

Convention : la convention conclue le 19 septembre 2013 entre AvH et Vinci relative à l'Opération d'Acquisition de Contrôle, telle que complétée par des avenants du 8 octobre 2013 et du 23 décembre 2013.

Code des sociétés : le Code des sociétés.

Date de Paiement : date à laquelle le Prix Offert est payé aux Actionnaires ayant cédé leurs Actions dans le cadre de l'Offre pendant la Période d'Acceptation, et à laquelle la propriété desdites Actions est transférée.

DEME : la société anonyme de droit belge Dredging, Environmental & Marine Engineering, dont le siège social est établi à Scheldedijk 30, 2070 Zwijndrecht (Belgique), inscrite au registre des personnes morales d'Anvers sous le numéro 400.473.705.

Établissement-Guichet : la société anonyme de droit belge BNP Paribas Fortis, dont le siège social est établi à Montagne du Parc 3, 1000 Bruxelles (Belgique), inscrite au registre des personnes morales de Bruxelles sous le numéro 403.199.702.

Formulaire d'Acceptation : le formulaire joint en Annexe 1 du Prospectus, devant être complété en double exemplaire par les personnes qui souhaitent céder leurs Actions dans le cadre de l'Offre.

FSMA : l'Autorité des Services et Marchés Financiers.

Jour Ouvrable : chaque jour pendant lequel les banques belges sont ouvertes au public, à l'exception du samedi, tel que défini à l'article 3, §1^{er}, 27^o, de la Loi OPA.

Loi du 2 août 2002 : la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers.

Loi du 2 mai 2007 : la loi du 2 mai 2007 relative à la publicité des participations importantes dans des émetteurs dont les actions sont admises à la négociation sur un marché réglementé et portant des dispositions diverses.

Loi OPA: la loi du 1^{er} avril 2007 relative aux offres publiques d'acquisition.

Offre : l'offre publique d'acquisition obligatoire rémunérée en espèces, lancée par l'Offrant sur les Actions, conformément à l'article 5 de la Loi OPA et au chapitre III de l'Arrêté Royal OPA, telle que détaillée dans le Chapitre 7 du Prospectus (« *L'Offre* »).

Opération d'Acquisition de Contrôle : les opérations d'Acquisition Initiale et d'Augmentation de Capital, telles que visées dans la Convention.

Période d'Acceptation : la période pendant laquelle les Actionnaires peuvent offrir leurs Actions dans le cadre de l'Offre, débutant le 11 février 2014 et se terminant le 5 mars 2014 à 16 heures CET

Prix Offert : la rémunération en espèces accordée par l'Offrant pour chaque Action cédée dans le cadre de l'Offre, tel qu'exposée dans la Sous-section 7.1(c) (« *L'Offre – Caractéristiques de l'Offre – Prix Offert* »).

Prospectus : le présent prospectus exposant les modalités de l'Offre, en ce compris les annexes et tout complément éventuellement publié pendant la Période d'Acceptation.

Vinci : la société anonyme de droit français Vinci, dont le siège social est établi Cours Ferdinand-de-Lesseps 1, 92500 Rueil-Malmaison, inscrite au Registre de Commerce et des Sociétés de Nanterre sous le numéro 552.037.806, conjointement avec sa filiale Vinci Construction, une société par actions simplifiée de droit français, dont le siège social est établi Cours Ferdinand-de-Lesseps 5, 92500 Rueil-Malmaison, inscrite au Registre de Commerce et des Sociétés de Nanterre sous le numéro 334.851.664.

2. COMMUNICATIONS IMPORTANTES

2.1 Informations contenues dans le Prospectus

Les seules informations autorisées relatives à l'Offre sont contenues dans le Prospectus. L'Offrant n'a autorisé personne à fournir aux Actionnaires d'autres informations que celles qui sont contenues dans le Prospectus. Les informations données dans le Prospectus sont exactes à la date du Prospectus. Tout fait nouveau significatif ou toute erreur ou inexactitude substantielle concernant les informations contenues dans le Prospectus, étant de nature à influencer l'évaluation de l'Offre et survenant ou étant constaté(e) entre l'approbation du Prospectus et la clôture définitive de la Période d'Acceptation, doit être mentionné(e) dans un supplément au Prospectus, conformément à l'article 17 de la Loi OPA. Un tel supplément sera, dans la mesure du nécessaire, publié à la suite de la publication des résultats annuels 2013 de CFE prévue le 27 février 2014.

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

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

2.2 Restrictions

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

Aucune démarche visant à permettre une offre publique n'a été ou ne sera entreprise dans une juridiction autre que la Belgique. Ni le Prospectus, ni le Formulaire d'Acceptation, ni aucune publicité ou autre information ne peut être diffusé(e) publiquement dans une juridiction autre que la Belgique dans laquelle une obligation d'enregistrement, d'agrément, ou toute autre obligation existe ou existerait en rapport avec une offre d'achat ou de vente de titres ou une sollicitation à cet effet par quiconque. L'Offrant décline explicitement toute responsabilité au titre d'une quelconque violation des présentes restrictions par quelque personne que ce soit.

2.3 Déclarations prévisionnelles

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

3. INFORMATIONS GENERALES

3.1 Approbation par la FSMA

La version française du Prospectus a été approuvée par la FSMA le 4 février 2014, conformément à l'article 19, §3, de la Loi OPA. Cette approbation ne comporte aucune estimation ou appréciation quant à l'opportunité ou la qualité de l'Offre, ni sur la situation de l'Offrant ou celle de la Société Visée.

L'Offrant a, conformément à l'article 5 de la l'Arrêté Royal OPA, formellement avisé la FSMA de son intention de procéder à l'Offre en date du 16 janvier 2014. Cet avis a été publié par la FSMA le 17 janvier 2014 conformément à l'article 7 de l'Arrêté Royal OPA. En date du 24 décembre 2013, l'Offrant avait déjà, conformément à l'article 56 de l'Arrêté Royal OPA, avisé la FSMA de son obligation de lancer l'Offre et publiquement annoncé celle-ci.

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

3.2 Responsabilité du Prospectus

L'Offrant, représenté par son conseil d'administration, est responsable du contenu du Prospectus (et assume toutes les responsabilités qui s'y rapportent), conformément à l'article 21 de la Loi OPA, à l'exception des documents suivants dont la responsabilité est assumée par leur auteur : (i) les comptes annuels statutaires et consolidés de CFE au 31 décembre 2012 incorporés par référence au Prospectus, (ii) l'état comptable consolidé de CFE au 30 juin 2013 incorporé par référence au Prospectus, (iii) le mémoire en réponse joint en Annexe 3 du Prospectus, et (iv) l'avis du conseil d'entreprise de CFE joint en Annexe 4 du Prospectus.

L'Offrant atteste qu'à sa connaissance, le contenu du Prospectus est exact, non trompeur, conforme à la réalité et ne comporte aucune omission de nature à en altérer la portée.

Sauf indication contraire, les informations contenues dans le Prospectus relatives à CFE et les sociétés qui sont liées à celles-ci sont basées sur des informations publiquement disponibles.

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

3.3 Informations pratiques

L'avis requis par l'article 11 de la Loi OPA, exposant les modes de publication du Prospectus complet, sera publié dans la presse financière belge du 11 février 2014.

Le Prospectus et le Formulaire d'Acceptation peuvent être obtenus gratuitement par téléphone au 32 2 433 40 32 (français), 32 2 433 40 31 (néerlandais) ou au 32 2 433 40 34 (anglais). Le Prospectus et le Formulaire d'Acceptation sont également disponibles sur les sites Web suivants: www.avh.be, www.cfe.be et www.bnpparibasfortis.be.

Des versions néerlandaise et anglaise du Prospectus et du Formulaire d'Acceptation sont disponibles sous format électronique sur les sites Web précités. En cas de divergence entre les versions néerlandaise ou anglaise, d'une part, et la version officielle en français, d'autre part, la version en français prime. L'Offrant a vérifié les différentes versions et est responsable de la concordance entre celles-ci.

3.4 Conseillers financiers et juridiques de l'Offrant

BNP Paribas Fortis SA/NV est intervenue en qualité de conseiller de l'Offrant quant à certains aspects financiers en rapport avec l'Offre. Ces conseils ont été prodigués exclusivement au bénéfice de l'Offrant et les tiers ne peuvent aucunement s'en prévaloir. BNP Paribas Fortis SA/NV décline toute responsabilité quant aux informations contenues dans le Prospectus, et aucun élément de celui-ci ne peut être interprété comme une promesse, une garantie ou un avis donné par BNP Paribas Fortis SA/NV.

Cleary Gottlieb Steen & Hamilton LLP a conseillé l'Offrant quant à certains aspects juridiques en rapport avec l'Offre. Ces conseils ont été prodigués exclusivement au bénéfice de l'Offrant et les tiers ne peuvent aucunement s'en prévaloir. Cleary Gottlieb Steen & Hamilton LLP décline toute responsabilité quant aux informations contenues dans le Prospectus, et aucun élément de celui-ci ne peut être considéré comme une promesse, une garantie ou un avis donné par Cleary Gottlieb Steen & Hamilton LLP.

3.5 Mémoire en réponse

Une copie du mémoire en réponse adopté par le conseil d'administration de CFE le 22 janvier 2014, dont la version française a été approuvée par la FSMA le 4 février 2014 conformément à l'article 22 de la Loi OPA, est jointe en Annexe 3 du Prospectus.

3.6 Droit applicable et tribunaux compétents

L'Offre est régie par le droit belge, notamment la Loi OPA et l'Arrêté Royal OPA.

Tout litige relatif à la présente Offre relève de la compétence exclusive de la Cour d'appel de Bruxelles.

4. L'Offrant

4.1 Identification de l'Offrant

Dénomination de la société : Ackermans & van Haaren

Siège social : Begijnenvest 113, 2000 Anvers,
Belgique

Date de constitution et durée : 30 décembre 1924-Durée illimitée

Registre des personnes morales : RPM (Anvers) 0404.616.494

Forme juridique : Société anonyme de droit belge
faisant ou ayant fait appel public à
l'épargne au sens de l'article 438
du Code des sociétés.

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

Date de l'assemblée générale annuelle : Quatrième lundi du mois de mai

Commissaire : Ernst & Young Bedrijfsrevisoren
BV CVBA, représentée par
Marnix Van Dooren

4.2 Objet social de l'Offrant

D'après l'article 3 de ses statuts, l'Offrant a pour objet :

- (a) l'étude, la surveillance et la direction de tous travaux publics ou privés, particulièrement dans le domaine de la construction en général, l'organisation, la gestion de toutes sociétés ou entreprises et l'assistance à celles-ci sous toutes formes ;
- (b) l'entreprise maritime et terrestre de tous travaux publics ou privés dans le domaine de la construction et notamment l'entreprise de tous travaux maritimes et fluviaux, gros travaux d'irrigation et de régularisation des cours d'eau, gros travaux d'assèchement et de pompage, de dragage, de forage, de sondage et fonçage de puits, de drainage, de construction d'ouvrages d'art, de terrassement et d'entreprise générale de construction, ainsi que le renflouage de bateaux et navires ;

- (c) la prospection terrestre et maritime dans le domaine de l'industrie extractive, notamment : le pétrole brut ou gaz naturel et les produits minéraux en général ;
- (d) l'exploitation, la production, la transformation, la distribution, l'achat, la vente et le transport de tous produits de l'industrie extractive ;
- (e) l'acquisition, l'exploitation, la mise en valeur, la cession de terrains, immeubles et droits immobiliers quelconques ;
- (f) l'acquisition, l'exploitation et la réalisation, sous quelque forme que ce soit, de droits intellectuels, de brevets et de concessions ;
- (g) l'acquisition d'un intérêt ou d'une participation, par voie de souscription, d'apport, de fusion, d'intervention financière ou de toute autre manière, dans toutes sociétés existantes ou à constituer, entreprises, exploitations ou associations en Belgique ou à l'étranger;
- (h) la gestion, la valorisation et la réalisation de ces intérêts ou participations ;
- (i) la participation directe ou indirecte à la gestion, à la direction, au contrôle ou à la liquidation de sociétés, d'entreprises, d'exploitations et d'associations dans lesquelles elle a un intérêt ou une participation ; et
- (j) accorder avis et assistance en toute matière possible de gestion d'entreprise à la direction des sociétés, des entreprises, des exploitations et associations dans lesquelles elle a un intérêt ou une participation, et en général, tous actes se rapportant, en son entier ou partiellement, directement ou indirectement aux activités d'un holding.

La société peut exercer toutes opérations civiles, commerciales, industrielles, financières, mobilières et immobilières se rapportant directement ou indirectement à son objet social ou étant de nature à en activer la réalisation. Elle peut se porter caution ou accorder son aval en faveur de sociétés, d'entreprises, d'exploitations ou d'associations dans lesquelles elle a un intérêt ou une participation, se présenter comme agent ou représentant, accorder des avances, des crédits et des sûretés hypothécaire ou autres.

L'activité commerciale de la société peut s'exercer tant à l'étranger qu'en Belgique.

4.3 Activités de l'Offrant

(a) Description des activités

AvH chapeaute un groupe diversifié, actif dans cinq secteurs clés :

- **Marine Engineering & Infrastructure** : secteur dans lequel le groupe est actif via DEME (désormais filiale à 100% de CFE), Algemene Aannemingen Van Laere NV (un entrepreneur de premier plan en Belgique) et désormais, CFE ;
- **Private Banking** : secteur dans lequel le groupe est actif via Delen Private Bank NV, l'un des plus grands gestionnaires indépendants de fonds privés en Belgique, le gestionnaire de fortune J.M. Finn & C^o Ltd au Royaume-Uni et Bank J.Van Breda & C^o NV, une banque niche pour les entrepreneurs et les professions libérales en Belgique ;
- **Real Estate, Leisure & Senior Care** : secteur dans lequel le groupe est actif via Leasinvest Real Estate Comm.VA, Extensa NV, Groupe Holding Duval S.A.S. et Anima Care NV ;
- **Energy & Resources** : secteur dans lequel le groupe est actif via Sipef NV, Sagar Cements Ltd, Telemond Group NV et Oriental Quarries & Mines Pvt Ltd ; et
- **Development Capital** : secteur dans lequel le groupe est via Sofinim NV et GIB NV.

Sur le plan économique, le groupe AvH représentait en 2012 un chiffre d'affaires de 3,3 milliards € et employait environ 18.750 personnes.

(b) *Développements récents (depuis le 30 juin 2013)*

- 19 novembre 2013 : **DEME** annonce avoir décroché un nouveau contrat « *design & build* » pour le remblais de 148 ha dans le cadre de l'extension de l'île Jurong Island pour le compte du plus grand propriétaire industriel du gouvernement de Singapour Jurong Town Corporation.

- 4 octobre 2013 : **Sipef NV** annonce la création d'une *joint venture* avec une filiale de New Britain Palm Oil Ltd, un des plus grands producteurs d'huile de palme durable, et BioSing afin de développer « *high yielding F1, hybrid oil palms along with other supporting technologies that underpin significant yield and productivity enhancements for the palm oil industry world-wide and agriculture in general* ».
- 27 septembre 2013 : **Leasinvest Real Estate Comm.VA** a lancé une opération d'émission publique d'obligations en Belgique et a recueilli le montant total maximum prévu de 75 millions €
- 10 septembre 2013 : **Leasinvest Real Estate Comm.VA** acquiert le deuxième centre commercial Knauf au Grand-duché de Luxembourg pour une valeur de 96,5 millions €
- 17 juillet 2013 : **DEME** décroche de nouveaux marchés liés à des projets énergétiques pour un montant de 250 millions €

4.4 Structure de l'actionnariat et du capital de l'Offrant

Le capital souscrit d'AvH s'élève à 2.295.277,90 € Le capital est entièrement libéré et est représenté par 33.496.904 actions, sans désignation de valeur nominale.

AvH est directement contrôlée par Scaldis Invest NV qui possède 11.054.000 actions représentant 33% de son capital. Scaldis Invest NV est à son tour contrôlée par Belfimas NV, qui détient une participation de 91,35% dans le capital de Scaldis Invest NV. Le contrôle final sur Scaldis Invest NV est exercé par le *Stichting Administratiekantoor 'Het Torentje'*.

Présentation schématique :



Aucun autre actionnaire n'a, à la date du Prospectus, effectué de déclaration de transparence conformément à la Loi du 2 mai 2007.

4.5 Structure de gestion de l'Offrant

(a) Conseil d'administration

Nom	Nature du mandat	Fin du mandat
Jacques Delen	Président, non exécutif	2016
Alexia Bertrand	Non exécutif	2017
Luc Bertrand	Exécutif	2017
Teun Jurgens	Non exécutif	2014
Pierre Macharis	Indépendant, non exécutif	2016
Julien Pestiaux	Indépendant, non exécutif	2015
Thierry van Baren	Indépendant, non exécutif	2014
Frederic van Haaren	Non exécutif	2017
Pierre Willaert	Non exécutif	2016

(b) Management

Luc Bertrand	Président du comité exécutif
Tom Bamelis	Membre du comité exécutif et Directeur financier
Piet Bevernage	Membre du comité exécutif et Secrétaire général
Piet Dejonghe	Membre du comité exécutif
Koen Janssen	Membre du comité exécutif
Jan Suykens	Membre du comité exécutif

(c) *Comités consultatifs*

(i) Comité des rémunérations

Pierre Macharis Président
Thierry van Baren
Frederic van Haaren

(ii) Comité d'audit

Pierre Willaert Président
Julien Pestiaux
Thierry van Baren

(d) *Biographies succinctes*

○ Jacques Delen, administrateur

Né en 1949, Jacques Delen a obtenu en 1976 le diplôme d'agent de change. Jacques Delen est président du comité de direction de la Banque Delen. Il est également administrateur du groupe coté en bourse Sipef, spécialisé dans les plantations, et de la Banque J.Van Breda & C°. Jacques Delen a été nommé administrateur d'AvH en 1992 et est président du conseil d'administration depuis 2011.

○ Alexia Bertrand, administrateur

Née en 1979, Alexia Bertrand a obtenu le diplôme de licenciée en droit à l'Université Catholique de Louvain (2002) et a obtenu un *Master of Laws* à *Harvard Law School* (2005). Alexia Bertrand est spécialisée en droit financier et droit des sociétés et travaille depuis février 2012 comme conseillère au cabinet du Vice-Premier Ministre et Ministre des Affaires étrangères. Alexia Bertrand était auparavant avocate au barreau de Bruxelles, chez Clifford Chance et ensuite, Linklaters. Elle fut également assistante à la Faculté de Droit de l'Université Catholique de Louvain et collaboratrice scientifique à la *Katholieke Universiteit Leuven*. Alexia Bertrand a été nommée administratrice d'AvH en 2013.

- Luc Bertrand, administrateur

Né en 1951, Luc Bertrand est président du comité exécutif d'AvH. Il a obtenu en 1974 le diplôme d'ingénieur commercial (*Katholieke Universiteit Leuven*). Luc Bertrand a commencé sa carrière chez Bankers Trust, où il a assumé la fonction de *Vice-President* et *Regional Sales Manager, Northern Europe*. Il est en fonction chez AvH depuis 1986. Il assume différents mandats d'administrateur au sein du groupe Ackermans & van Haaren, ainsi qu'en dehors du groupe. Il est notamment président du conseil d'administration de DEME, Dredging International NV, Finaxis NV, Sofinim NV et Leasinvest Real Estate Comm. VA et il est administrateur de Sipef NV, Atenor Group SA et Groupe Flo SA. Luc Bertrand assume, en dehors du groupe, des mandats d'administrateur chez Schrodgers plc et ING Belgium SA/NV. Luc Bertrand est également actif sur le plan social ; il est entre autres président de Guberna (*Belgian Governance Institute*) et de l'ASBL Middelheim Promotors et est membre du conseil d'administration d'une série d'autres associations sans but lucratif et d'institutions publiques comme la *Katholieke Universiteit Leuven*, l'Institut de Duve, l'Institut de Médecine Tropicale et le Musée Mayer van den Bergh. Luc Bertrand a été nommé administrateur d'AvH en 1985.

- Teun Jurgens, administrateur

Né en 1948 et de nationalité néerlandaise, Teun Jurgens a obtenu son diplôme d'ingénieur agronome au *Rijks Hogere Landbouwschool* à Groningen (Pays-Bas). Il a été membre du comité de direction de la Banque Paribas Nederland et fondateur de Delta Mergers & Acquisitions. Teun Jurgens a été nommé administrateur d'AvH en 1996.

- Pierre Macharis, administrateur indépendant

Né en 1962, Pierre Macharis a obtenu en 1986 le diplôme de licencié en sciences commerciales et financières et en 1983, le diplôme d'ingénieur industriel en automatisation. Il est actuellement CEO et président du comité de direction de la VPK Packaging Group NV, un groupe belge à intégration verticale actif dans l'emballage. Pierre Macharis est également président de l'ASBL Cobelpa, l'association des fabricants de pâtes, papiers et cartons de Belgique, et est administrateur d'AXA Belgium SA/NV et de l'ASBL CEPI, la confédération européenne des industries papetières. Pierre Macharis a été nommé administrateur d'AvH en 2004 et est président du comité des rémunérations depuis 2011.

- Julien Pestiaux, administrateur indépendant

Né en 1979, Julien Pestiaux a obtenu le diplôme d'ingénieur civil en électromécanique (spécialité énergie) en 2003 à l'Université Catholique de Louvain et a aussi obtenu un *master en engineering management* à la *Cornell University* (Etats-Unis). Julien Pestiaux se spécialise dans les matières d'énergie et de climat et est associé chez Climact SA, un bureau de conseils dans ce segment. Il a finalisé en 2013, pour le compte du gouvernement fédéral, un plan stratégique concernant l'énergie durable en Belgique en association avec le *Department for Energy and Climate Change* au Royaume-Uni. Auparavant, il fut actif durant cinq ans comme consultant et chef de projet chez McKinsey & C°. Julien Pestiaux a été nommé administrateur d'AvH en 2011 et est membre du comité d'audit.

- Thierry van Baren, administrateur indépendant

Né en 1967 et de nationalités française et néerlandaise, Thierry van Baren est licencié et agrégé en philosophie et est titulaire d'un MBA obtenu à la *Solvay Business School*. Il est actuellement consultant indépendant. Thierry van Baren a été nommé administrateur d'AvH en 2006. Il est membre du comité d'audit et du comité des rémunérations.

- Frederic van Haaren, administrateur

Né en 1960, Frederic van Haaren est entrepreneur indépendant et conseiller communal de la commune de Kapellen. Il est également actif en tant qu'administrateur de différentes sociétés et associations. Ainsi, il assume entre autres un mandat d'administrateur chez Water-link CVBA, il est président de l'ASBL *Consultatiebureau voor het Jonge Kind* à Kapellen, de l'école primaire *Zonnekind* à Kalmthout et de *Bosgroepen Antwerpen Noord*, et il est membre du conseil de police de la zone de police Nord. Frederic van Haaren a été nommé administrateur d'AvH en 1993 et est membre du comité des rémunérations.

- Pierre Willaert, administrateur

Né en 1959, Pierre Willaert est licencié en sciences commerciales et financières et a obtenu le diplôme de l'Association Belge des Analystes Financiers (ABAF-BVFA), dont il est toujours membre. Il a occupé longtemps la fonction d'analyste financier à la banque Puilaetco, couvrant ainsi les principaux secteurs d'activités de la bourse belge. Il y fut, par la suite, responsable du département gestion institutionnelle. Pierre Willaert a été associé-gérant et membre du comité d'audit de la banque Puilaetco jusqu'en 2004. Il est aussi administrateur de Tein Technology SA, une entreprise ICT bruxelloise qui est notamment spécialisée dans la vidéosurveillance. En 1998, Pierre Willaert a été nommé administrateur d'AvH et il préside, depuis 2004, le comité d'audit.

- Jan Suykens, membre du comité exécutif

Né en 1960, Jan Suykens est licencié en sciences économiques appliquées (UFSIA, 1982) et a obtenu un MBA à la *Columbia University* (1984). Il a travaillé plusieurs années à la Générale de Banque en *Corporate & Investment Banking* avant de rejoindre AvH en 1990.

- Piet Bevernage, membre du comité exécutif

Né en 1968, Piet Bevernage est Secrétaire général et membre du comité exécutif d'AvH. Il a obtenu un diplôme de licencié en droit (*Katholieke Universiteit Leuven*, 1991) et un LLM à la *University of Chicago Law School* (1992). Il a d'abord travaillé comme avocat au sein des départements *Corporate* et *M&A* de Loeff Claeys Verbeke, avant de rejoindre AvH en 1995.

- Piet Dejonghe, membre du comité exécutif

Né en 1966, Piet Dejonghe a, après des études de licencié en droit (*Katholieke Universiteit Leuven*, 1989), obtenu un post-graduat en gestion à la *Katholieke Universiteit Leuven* (1990) et un MBA à l'INSEAD (1993). Avant de rejoindre AvH en 1995, il était avocat au sein du cabinet Loeff Claeys Verbeke et était actif comme consultant auprès de Boston Consulting Group.

- Tom Bamelis, membre du comité exécutif

Né en 1966, Tom Bamelis est CFO et membre du comité exécutif d'AvH. Après des études d'ingénieur commercial (*Katholieke Universiteit Leuven*, 1988), il a obtenu un *Master in Financial Management* (1991). Il a travaillé chez Touche Ross et Group Bruxelles Lambert et est entré chez AvH en 1999.

- Koen Janssen, membre du comité exécutif

Né en 1970, Koen Janssen a, après des études d'ingénieur civil en électromécanique (KU Leuven, 1993), obtenu un MBA à IEFISI (France, 1994). Il a travaillé pour Recticel NV, ING Investment Banking et ING Private Equity avant d'entrer chez AvH en 2001.

(e) *Charte de gouvernance d'entreprise*

AvH utilise comme code de référence le Code belge de gouvernance d'entreprise (le « Code ») tel que publié le 12 mars 2009. Le 14 avril 2005, le conseil d'administration d'AvH a approuvé la première charte de gouvernance d'entreprise et celle-ci a été adaptée pour la dernière fois le 4 octobre 2011 (la « Charte »).

La Charte ne déroge aux recommandations du Code que sur deux points :

- conformément à la disposition 2.1 du Code, le conseil d'administration doit être composé dans le respect de la diversité des genres et de la diversité en général. Le conseil d'administration d'AvH est actuellement composé de neuf membres dont huit hommes et une femme, qui réunissent des connaissances et expériences diverses mais complémentaires. Le conseil d'administration a pris connaissance de la recommandation de la *Commission Corporate Governance* en matière de représentation des femmes dans les conseils d'administration des sociétés cotées en bourse et est également informé de l'article 518bis du Code des sociétés. Le conseil d'administration s'efforcera de proposer la nomination d'au moins deux candidat-administrateurs féminins à l'assemblée générale avant le 1^{er} janvier 2017 ; et

- conformément à la disposition 5.3./1 de l'Annexe D du Code, le comité des nominations doit être constitué d'une majorité d'administrateurs indépendants non exécutifs. Le comité des nominations d'AvH est constitué de tous les membres du conseil d'administration. Le conseil d'administration n'étant composé que de trois administrateurs indépendants non exécutifs (sur un total de neuf administrateurs), la Charte déroge au Code sur ce point. Le conseil d'administration estime cependant qu'il est collectivement mieux à même d'évaluer sa taille, sa composition et la planification de sa succession.

La charte de gouvernance d'entreprise d'AvH peut être consultée sur son site Web (www.avh.be).

4.6 Participations dans la Société Visée

(a) Participation directe de l'Offrant

A la date du Prospectus, AvH détient 15.288.662 actions de CFE, représentant 60,39% du capital de cette dernière.

Ces actions ont été acquises en date du 24 décembre 2013 lors de la réalisation effective de l'Augmentation de Capital (12.222.222 actions) et de l'Acquisition Initiale (3.066.440 actions), telles que celles-ci étaient prévues dans la Convention. Voyez Section 6.1 « *Objectifs et intentions de l'Offrant – Rétroactes : l'acquisition par l'Offrant d'une participation de 60,39% dans le capital de CFE* ».

(b) Participations de sociétés liées à l'Offrant

A la date du Prospectus, aucune société liée à l'Offrant ne détient d'actions de CFE.

CFE, elle-même, est une société liée à l'Offrant, compte tenu du contrôle qu'il exerce sur cette dernière. A la date du Prospectus, CFE ne détient pas d'actions propres.

(c) Acquisitions récentes

En date du 24 décembre 2013, l'Offrant a acquis 15.288.662 actions de CFE, représentant 60,39% du capital de cette dernière :

- 3.066.440 actions ont été acquises de gré à gré auprès de Vinci à un prix de 45 € par action dans le cadre de l'Acquisition Initiale visée dans la Convention ; et

- 12.222.222 actions nouvellement émises ont été souscrites à un prix de 45 € par action dans le cadre de l'Augmentation de Capital également visée dans la Convention.

(d) *Participations de sociétés agissant de concert avec l'Offrant*

A la date du Prospectus, Vinci Construction S.A.S. détient 3.066.460 actions de CFE, représentant 12,1% du capital de CFE.

Aucune de ces actions n'a été acquise au cours des 12 derniers mois.

Vinci Construction S.A.S. est une filiale à 100% de Vinci SA, avec qui l'Offrant est réputé agir de concert. Voyez Section 4.7 « *L'Offrant – Action de concert* ».

4.7 Action de concert

Compte tenu des engagements pris par Vinci dans le cadre de la Convention (i) d'apporter son soutien à l'Augmentation de Capital et (ii) de ne pas répondre à toute contre-offre ou surenchère et de façon plus générale, de ne pas céder tout ou partie de ses Actions à un tiers avant la clôture de la Période d'Acceptation de l'Offre, Vinci doit être considérée comme une personne agissant de concert avec l'Offrant au sens de l'article 3, §1^{er}, 5^o, a) de la Loi OPA (à savoir, une personne coopérant avec un offrant en vue de l'obtention par ce dernier du contrôle sur la Société Visée).² Cette action de concert prendra fin au moment de la clôture de la Période d'Acceptation de l'Offre, à la suite de quoi Vinci ne sera plus contractuellement obligée de rester actionnaire de CFE.

En outre, la Société Visée est détenue à 60,39% par l'Offrant. En tant que personne liée à l'Offrant, la Société Visée est réputée agir de concert avec l'Offrant en vertu de l'article 3, §2, de la Loi OPA.

² Compte tenu de l'engagement pris par Vinci dans le cadre de la Convention de ne pas répondre à toute contre-offre ou surenchère et de façon plus générale, de ne pas céder tout ou partie de ses Actions à un tiers avant la clôture de la Période d'Acceptation de l'Offre, il peut également être considéré que Vinci et l'Offrant agissent de concert au sens de l'article 3, §1^{er}, 13^o, c), de la Loi du 2 mai 2007.

4.8 Informations financières

Les comptes annuels statutaires de l'Offrant ont été établis conformément aux principes comptables belges généralement admis (GAAP belges) et ses comptes annuels consolidés ont été établis conformément aux normes IFRS. Les comptes annuels ont été approuvés par l'assemblée générale ordinaire de l'Offrant qui s'est tenue le 27 mai 2013.

Ces comptes annuels ont été audités par Ernst & Young Bedrijfsrevisoren BV CVBA, dont le siège est établi à De Kleetlaan 2, B-1831 Diegem, RPM (Anvers) 0446.334.711, représentée par M. Marnix Van Dooren, membre de l'Institut des Réviseurs d'Entreprises, lequel n'a formulé aucune réserve à leur sujet.

Le 28 août 2013, l'Offrant a annoncé et publié ses résultats semestriels. Le commissaire de l'Offrant, Ernst & Young Bedrijfsrevisoren BV CVBA, a effectué un audit limité de ces résultats semestriels conformément aux recommandations de l'Institut des Réviseurs d'Entreprises relatives aux missions de contrôle limitées et à l'«*International Standard on Review Engagements (ISRE)*» 2410 «Examen des informations financières intermédiaires par le commissaire indépendant de l'entité».

L'Offrant publiera, le 28 février 2014 (avant l'ouverture d'Euronext Brussels), ses résultats annuels relatifs à l'exercice social 2013.

4.9 Documents incorporés par référence

Les documents suivants, qui ont déjà été publiés précédemment par l'Offrant, sont disponibles sur le site Web de l'Offrant (www.avh.be) et sont incorporés par référence dans le présent Prospectus conformément à l'article 13, §3, de la Loi OPA:

- les comptes annuels statutaires et consolidés d'AvH au 31 décembre 2012 ; et
- l'état intermédiaire consolidé d'AvH au 30 juin 2013.

Les informations ainsi incorporées par référence font partie intégrante du Prospectus, étant entendu que toute mention dans un document ci-incorporé par référence est modifiée ou remplacée, aux fins du Prospectus, chaque fois qu'une disposition du Prospectus modifie ou remplace une telle mention (soit expressément, soit implicitement, soit autrement). Toute mention ainsi modifiée fait uniquement partie du Prospectus dans sa version modifiée ou remplacée.

Une liste des références croisées est jointe en Annexe 2 du Prospectus.

5. LA SOCIÉTÉ VISÉE

5.1 Identification de la Société Visée

Dénomination de la société :	Compagnie d'Entreprises CFE
Siège social :	Avenue Herrmann-Debroux, 40-42, 1160 Auderghem, Belgique
Date de constitution et durée :	21 juin 1880 – Durée illimitée
Registre des personnes morales :	RPM (Bruxelles) 0400.464.795
Forme juridique :	Société anonyme de droit belge faisant ou ayant fait appel public à l'épargne au sens de l'article 438 du Code des sociétés.
Exercice social :	1 ^{er} janvier – 31 décembre
Date de l'assemblée générale annuelle :	Premier jeudi du mois de mai
Commissaire :	Deloitte Reviseurs d'Entreprises SC SCRL, représentée par Pierre-Hugues Bonnefoy.

5.2 Objet social de la Société Visée

D'après l'article 2 de ses statuts, la Société Visée a pour objet de :

- étudier et exécuter, tant en Belgique qu'à l'étranger, soit seule, soit conjointement avec d'autres personnes physiques ou morales, publiques ou privées, pour son compte ou pour le compte de tiers publics ou privés, toute entreprise de travaux et de constructions quelconques dans tous et chacun de ses métiers, notamment l'électricité et l'environnement ;
- prester les services annexes à ces activités, en assurer la promotion, les exploiter, directement ou indirectement, ou les mettre en concession, ainsi que réaliser toute opération quelconque d'achat, de vente, de location, de leasing se rapportant à ces entreprises ;
- prendre, détenir et céder des participations, directement ou indirectement, dans toute société ou entreprise existante ou à créer, par voie d'acquisition, de fusion, de scission ou autrement ; et

- effectuer toutes les opérations commerciales, industrielles, administratives, financières, mobilières ou immobilières, se rapportant directement ou indirectement à son objet, même partiellement, ou de nature à en faciliter ou développer la réalisation, tant pour elle-même que pour ses filiales.

5.3 Activités de la Société Visée

(a) Description des activités

Admise à la négociation sur Euronext Brussels, la Société Visée chapeaute un groupe multidisciplinaire, actif dans les secteurs des concessions de type « partenariat public-privé », de la construction, de l'immobilier, de l'ingénierie marine, des rail & routes et du multitechnique. Le groupe est présent dans le monde entier.

Le groupe CFE forme un ensemble cohérent permettant à chacun des pôles de bénéficier des apports des autres activités. Les concessionnaires et les promoteurs sont des donneurs d'ordre pour les entreprises générales. Celles-ci sont des clients potentiels des entreprises du pôle multitechnique. Ces dernières sont, à leur tour, en mesure d'assurer la maintenance des ouvrages obtenus dans le cadre de partenariats public-privé. Aussi, de nombreux métiers de DEME sont liés aux activités de génie civil des entreprises du groupe CFE. Les exemples de synergies entre les différents pôles se multiplient et ouvrent le groupe à plus d'opportunités de développement.

Le premier métier historique de CFE est la construction et le deuxième est le dragage et l'ingénierie marine.

(i) Historique

Créée en 1880 sous le nom de Compagnie Générale de Chemins de Fer secondaires, la Société Visée se consacre à la construction de lignes de chemins de fer et de tramways. Le 16 août 1921, elle est admise à la cote à la Bourse de Bruxelles.

Peu après, l'entreprise diversifie ses activités en se lançant dans des travaux de génie civil et de construction de bâtiments. En 1965, compte tenu de l'importance de ses activités d'entrepreneur général, la Compagnie Belge des chemins de Fer et d'Entreprises secondaires change de nom et devient la Compagnie d'Entreprises CFE.

En 1930, la Société Visée avait créé la « Société Générale de Dragage » pour effectuer des travaux de dragage en Belgique. En 1974, ces activités sont apportées, avec les activités de dragage de l'Offrant, à Dredging International NV. En 1991, Dredging International NV et Baggerwerken Decloedt & Zoon NV s'associent pour former le groupe DEME, détenu, avant l'Opération d'Acquisition de Contrôle, paritairement par la Société Visée et l'Offrant.

En 1981, la Société Visée fusionne avec les Entreprises Ed. François & Fils et devient ainsi la plus importante société belge de construction.

En 1989, le groupe français GTM devient l'actionnaire principal de CFE. Celui-ci fusionnera en 2000 avec Vinci pour former le premier groupe mondial de construction, Vinci devenant l'actionnaire de référence de CFE.

Au cours de ces 15 dernières années le groupe CFE a fortement évolué, constituant et développant un pôle immobilier qui se trouve aujourd'hui associé à plusieurs grandes opérations en Belgique et en Pologne. Avec le support de ses actionnaires, CFE a procédé avec succès en 2006 à une augmentation de capital, celle-ci lui permettant, d'une part, de développer, par des acquisitions externes, un pôle « Multitechnique », intégrant ainsi dans son champ d'activités la maîtrise des techniques spéciales du bâtiment et, d'autre part, de se lancer dans les grandes opérations en partenariat public-privé, opérations de longue durée génératrices de revenus récurrents.

Début 2012, face aux enjeux en termes de mobilité à caractère durable, CFE décide de créer un pôle « Rail - route », et revient ainsi, au travers de ce pôle, à son activité fondatrice.

CFE fonctionne actuellement sur la base d'une organisation constituée de six pôles : « Construction », « Rail-route », « Promotion et gestion immobilières », « Multitechnique », « PPP-concessions » et « Dragage et environnement ».

(ii) Activités principales

Les activités de la Société Visée ont trait aux différents métiers de la construction. Elles s'articulent autour des six pôles précités.

- **Pôle Construction**

Ce pôle reprend les activités suivantes :

- génie civil : ouvrages d'infrastructures (ponts, tunnels, murs de quais, terminaux gaziers, etc.) ;
- bâtiments : bureaux, immeubles résidentiels, hôpitaux, prisons, stations d'épuration, etc. ; et
- rénovation de bâtiments.

- **Pôle Rail – route**

Ce pôle reprend les activités suivantes :

- infrastructures routières ; et
- électrification et signalisation de chemins de fer.

- **Pôle Promotion et Gestion Immobilières**

Ce pôle reprend les activités de développement immobilier. La Société Visée a une approche promo-constructeur. Ceci signifie que CFE vise à construire elle-même les projets dont elle assure le développement.

- **Pôle Multitechnique**

Ce pôle reprend les activités ayant trait aux techniques spéciales du bâtiment :

- électricité ;
- automatisation ; et
- chauffage central, climatisation, ventilation et refroidissement.

- **Pôle PPP – Concessions**

Dans le cadre des grands projets en partenariat public-privé, ce pôle a en charge la structuration juridique, le montage financier des structures *ad hoc* et la gestion de la maintenance à long terme des ouvrages. Ce pôle reprendra lors de la livraison des ouvrages au terme de la période de construction la gestion à long terme des actifs concédés.

Ce pôle au travers de Rent-A-Port NV, filiale détenue conjointement par l'Offrant et la Société Visée (chacune d'entre elles possédant une participation de 45%), a en charge le développement en concession d'actifs en milieu portuaires ainsi que le développement de l'éolien *far shore*.

- **Pôle Dragage et Environnement**

Cette activité est exercée exclusivement par DEME.³

(b) *Développement récent*

En date du 24 décembre 2013, l'Offrant a procédé à l'apport effectif à la Société Visée de sa participation de 50% dans DEME dans le cadre de l'Augmentation de Capital décidée, sous conditions suspensives, par l'assemblée générale des actionnaires de la Société Visée le 13 novembre 2013.

5.4 Structure de l'actionnariat de la Société Visée

A la date du Prospectus et compte tenu des déclarations de transparence effectuées à cette date conformément à la Loi du 2 mai 2007, l'actionnariat de la Société Visée se compose comme suit:

³ Pour une description détaillée des activités du groupe DEME, voyez Section 6.2 (« *Objectifs et intention de l'Offrant – Objectifs* »).

Actionnaire	Nombre d'actions	% du total
AvH	15.288.662	60,39%
Vinci Construction S.A.S.	3.066.460	12,11%
Public	6.959.360	27,50%
Total	25.314.482	100%

5.5 Capital de la Société Visée

(a) *Capital social*

À la date du Prospectus, le capital social de la Société Visée s'élève à 41.329.482,42 €, et est représenté par 25.314.482 actions sans désignation de valeur.

(b) *Capital autorisé*

Conformément à l'article 4 des statuts de la Société Visée, le conseil d'administration de cette dernière peut augmenter le capital social, en une ou plusieurs fois, d'un montant maximum de 2.500.000 €. Cette habilitation est valable pour une période de cinq ans à compter du 21 mai 2010. Elle peut être renouvelée une ou plusieurs fois, conformément aux dispositions du Code des sociétés.

(c) *Actions propres*

Le conseil d'administration de la Société Visée a été expressément habilité à acquérir, dans un délai de cinq ans à compter du 26 mai 2009, un maximum de 10% d'actions propres de la société pour des contre-valeurs équivalentes à la moyenne des 20 derniers cours de clôture de l'action CFE sur Euronext Brussels qui précèdent immédiatement l'acquisition, augmentée de 10% au maximum ou diminuée de 15% au maximum. Cette autorisation peut être renouvelée une ou plusieurs fois, conformément aux articles 620 à 626 du Codes des sociétés.

La décision de l'assemblée générale des actionnaires n'est pas requise pour les acquisitions d'actions propres effectuées en vue de leur distribution à son personnel. Dans ce cas, l'acquisition et la distribution des actions ont lieu dans les conditions prévues par le Code des sociétés.

CFE ne détient, à la date du Prospectus, aucune action propre.

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

À la date du Prospectus, la Société Visée n'a pas émis de titres assortis du droit de vote ou donnant accès au droit de vote autres que les actions auxquelles il est fait référence à la Sous-section 5.5(a) (« *Capital de la société visée – Capital social* »).

(e) *Evolution du cours de l'action de la Société Visée sur NYSE Euronext Brussels*

Graphique 1: Evolution du cours de l'Action du 2 janvier 2012 au 3 janvier 2014



Source: ThomsonOne au 6 janvier 2014

5.6 Structure de gestion de la Société Visée

(a) Principes généraux

La structure de gestion de CFE est adaptée à son statut de société holding, d'une part, et aux exigences liées à son organisation en pôles d'activités, d'autre part (voyez Sous-section 5.3(a)(ii) « *Activités de la Société Visée – Activités de la Société Visée – Activités principales* »).

La Société Visée est dirigée par un conseil d'administration et un administrateur-délégué.

Chaque pôle de CFE est composé de plusieurs sociétés filiales et éventuellement de succursales, lesquelles constituent un centre de profit et représentent en général un métier sur une zone géographique d'action définie.

Chaque filiale est dirigée par un conseil d'administration et un directeur. Chaque succursale est dirigée par un directeur. L'organisation unique de la gestion de filiales et des succursales consiste donc en une délégation particulière de pouvoirs à un groupe de personnes, nommés directeurs, permettant le recours à des dirigeants actifs et assurant une bonne organisation opérationnelle des pôles d'activité.

Ces structures de gestion assurent l'équilibre des pouvoirs et le bon fonctionnement de la Société Visée. Cette dernière a, par conséquent, décidé de ne pas adopter de comité de direction au sens du Code des sociétés, même si elle en a toutefois prévu la possibilité dans ses statuts.

(b) Conseil d'administration

Le conseil d'administration détermine les orientations et les valeurs, la stratégie et les politiques clés de la Société Visée. Il examine et approuve les opérations significatives y afférentes. Il veille à la mise en œuvre de ces dernières et définit toute mesure nécessaire pour la réalisation de la politique de la Société Visée. Il décide du niveau de risque qu'elle accepte de prendre.

Le conseil d'administration de la Société Visée compte entre cinq et 14 membres. Tant que Vinci maintient une participation d'au moins 8% dans CFE et qu'AvH en détient plus de 50%, AvH s'est engagée contractuellement à exercer son droit de vote de manière à ce que l'un de ces administrateurs soit nommé sur proposition de Vinci.

Les administrateurs sont nommés pour une période de maximum quatre ans, renouvelable.

Le conseil d'administration est, à la date du Prospectus, composé comme suit :

Nom	Date de fin du mandat	Fonction
Renaud Bentégeat	1 ^{er} mai 2017	Administrateur-délégué
CGO SA (représentée par Philippe Delaunois)	1 ^{er} mai 2014	Président du conseil d'administration
Consuco SA (représentée par Alfred Bouckaert)	1 ^{er} mai 2014	Administrateur indépendant
Ciska Servais SPRL (représentée par Ciska Servais)	1 ^{er} mai 2015	Administrateur indépendant
Philippe Delusine	1 ^{er} mai 2016	Administrateur indépendant
Jan Steyaert	1 ^{er} mai 2016	Administrateur indépendant
Christian Labeyrie	1 ^{er} mai 2016	Administrateur
Luc Bertrand	1 ^{er} mai 2017	Administrateur
Jan Suykens	1 ^{er} mai 2017	Administrateur
Piet Dejonghe	1 ^{er} mai 2017	Administrateur
Koen Janssen	1 ^{er} mai 2017	Administrateur
John-Eric Bertrand	1 ^{er} mai 2017	Administrateur
Alain Bernard	1 ^{er} mai 2017	Administrateur

De plus amples informations relatives au conseil d'administration peuvent être consultées dans la Déclaration de gouvernement d'entreprise incluse dans le rapport annuel de l'exercice 2012, disponible sur le site Web de la Société Visée (www.cfe.be).

(c) *Management*

(i) Administrateur-délégué

La responsabilité exécutive de la conduite des activités de la Société Visée revient à l'administrateur-délégué. L'administrateur-délégué est le plus haut dirigeant de la Société Visée. Son autorité formelle découle d'une délégation générale de pouvoirs pour tout ce qui relève de la gestion journalière. Sans préjudice de ses propres droits et devoirs, le conseil d'administration de la Société Visée confère à l'administrateur-délégué l'autorité nécessaire et suffisante au bon exercice de sa responsabilité exécutive de la conduite des activités de CFE.

L'administrateur-délégué étudie, définit et soumet au conseil d'administration des propositions et des choix stratégiques susceptibles de contribuer au développement de la Société Visée. Il est également le premier porte-parole de CFE.

L'actuel administrateur-délégué de la Société Visée est Monsieur Renaud Bentégeat.

(ii) Directeurs

Le rôle des directeurs consiste à gérer leur centre de profit dans le respect des valeurs et des normes, des stratégies et des budgets arrêtés par le conseil d'administration de la Société Visée, dans le respect du cadre juridique et réglementaire qui s'applique au centre de profit en question, et, le cas échéant, sous la surveillance du conseil d'administration de la société filiale.

Leur autorité formelle découle d'une délégation particulière de pouvoirs qui leur permet d'assurer de manière autonome la conduite opérationnelle et commerciale du centre de profit. Les matières confiées et l'étendue de ces pouvoirs sont clairement définies et tiennent compte des dispositions légales et statutaires applicables.

(d) *Comités consultatifs*

Les comités constitués par le conseil d'administration sont les suivants :

- le comité des nomination et des rémunérations ; et
- le comité d'audit.

Le conseil d'administration peut décider de constituer en son sein tout autre comité spécialisé permanent ou temporaire.

(i) Comité des nominations et rémunérations

Le comité des nominations et des rémunérations se compose, à la date du Prospectus, de :

- Ciska Servais SPRL, représentée par Ciska Servais, présidente ;
- Consuco SA, représentée par Alfred Bouckaert ; et
- Luc Bertrand.

De plus amples informations relatives au comité des nominations et rémunérations peuvent être consultées dans la Déclaration de gouvernement d'entreprise incluse dans le rapport annuel de l'exercice 2012, disponible sur le site Web de la Société Visée (www.cfe.be).

(ii) Comité d'audit

Le comité d'audit se compose, à la date du Prospectus, de :

- Jan Steyaert, président ;
- Philippe Delusinne ;
- Christian Labeyrie ;
- Consuco SA, représentée par Alfred Bouckaert ; et
- Piet Dejonghe.

De plus amples informations relatives au comité d'audit peuvent également être consultées dans la Déclaration de gouvernement d'entreprise incluse dans le rapport annuel de l'exercice 2012, disponible sur le site Web de la Société Visée (www.cfe.be).

(e) *Biographies succinctes*

- Renaud Bentégeat, administrateur-délégué

Né en 1953, Renaud Bentégeat est titulaire d'une maîtrise de droit public, d'un DEA de droit public, d'un DEA d'analyse politique approfondie ainsi que du diplôme de l'Institut d'Etudes Politiques de Bordeaux. Il a entamé sa carrière en 1978 dans la société Campenon Bernard.

Il a, ensuite, été successivement chef du service juridique, directeur de la communication, directeur administratif et secrétaire général en charge des services juridique, communication, administratif et ressources humaines de la Compagnie générale de bâtiment et de construction (CBC). De 1998 à 2000, il a été directeur régional bâtiment Ile-de-France de Campenon Bernard SGE, avant d'être nommé directeur général adjoint de Vinci Construction S.A.S., en charge notamment des filiales du groupe Vinci Construction en Europe centrale et administrateur-délégué de Bâtiments et Ponts Construction SA et Bâtipont Immobilier SA en Belgique. Depuis 2003, il est administrateur-délégué de CFE. Il est également membre du comité d'orientation et de coordination de Vinci.

Renaud Bentégeat est officier de l'Ordre de Léopold et chevalier de l'Ordre national du Mérite (France).

- CGO SA, représentée par Philippe Delaunois, président du conseil d'administration, administrateur

Né en 1941, Philippe Delaunois est ingénieur civil métallurgiste de la Faculté polytechnique de Mons, ingénieur commercial de l'Université de l'État de Mons et diplômé de l'*Harvard Business School*.

Il exerça la majeure partie de sa carrière dans l'industrie sidérurgique et fut jusqu'en 1999 administrateur-délégué, directeur général de Cockerill Sambre SA.

Officier de l'ordre de Léopold et chevalier de la Légion d'honneur, il a été élu manager de l'année en 1989, président de l'Union wallonne des entreprises de 1990 à 1993 et est consul honoraire d'Autriche pour le Hainaut et Namur depuis 1990.

- Consuco SA, représentée par Monsieur Alfred Bouckaert, administrateur indépendant

Né en 1946, Alfred Bouckaert est licencié en sciences économiques (Université Catholique de Louvain).

Il débute sa carrière en 1968 en tant que courtier en bourse auprès de JM Finn & Co à Londres. En 1972, il entre à la Chase Manhattan Bank où il exerce différentes fonctions commerciales et de crédit avant de devenir *manager commercial banking* pour la Belgique. Il est nommé *general manager* de la Chase à Copenhague (Danemark) en 1984, puis, deux ans plus tard, *general manager* et *country manager* de la Chase en Belgique. En 1989, les activités belges de la Chase Manhattan Bank sont vendues au Crédit Lyonnais. Alfred Bouckaert est chargé de fusionner les activités opérationnelles belges de la Chase et du Crédit Lyonnais. En 1994, le Crédit Lyonnais demande à Alfred Bouckaert de prendre la tête des activités européennes de la banque. En 1999, il prend la direction d'AXA Royale Belge SA. AXA le nomme également *country manager* pour le Benelux. En 2005, il devient directeur général pour la région «Europe du Nord» (Belgique, Pays-Bas, Luxembourg, Allemagne et Suisse). D'octobre 2006 à mai 2010, il a été membre du Directoire d'AXA, en charge des activités de la région Europe du Nord, Europe centrale et de l'Est. En avril 2007, il a été nommé président du conseil d'administration d'AXA Belgium SA, fonction qu'il a exercée jusqu'au 27 avril 2010.

Entre 2011 et 2013, il fut président du conseil d'administration de Dexia Banque Belgique SA/NV.

- Ciska Servais SPRL, représentée par Ciska Servais, administrateur indépendant

Ciska Servais est associée au sein du cabinet d'avocats Astrea. Elle est active dans le domaine du droit administratif, particulièrement le droit de l'environnement et l'aménagement du territoire ainsi que le droit immobilier et le droit de la construction. Elle dispose d'une expérience étendue en matière de conseil, de procédures judiciaires et de négociations ; elle donne cours et est régulièrement conférencière lors de séminaires.

Elle a obtenu une licence en droit à l'*Universiteit Antwerpen* (1989) ainsi qu'un LL.M en *International legal cooperation* à la *Vrije Universiteit Brussel* (1990). Elle a également obtenu une licence spéciale en écologie à l'*Universiteit Antwerpen* (1991). Elle a commencé son stage en 1990 auprès du cabinet d'avocats Van Passel & Greeve. Elle est devenue associée chez Van Passel & Vennoten en 1994 et, par la suite, chez Lawfort en 2004. En 2006, elle a co-fondé le cabinet d'avocats Astrea.

Ciska Servais publie principalement en matière de droit de l'environnement, entre autres relativement au décret d'assainissement, à la responsabilité environnementale et à la réglementation relative au déplacement de terre.

Elle est inscrite au barreau d'Anvers.

○ Philippe Delusinne, administrateur indépendant

Né en 1957, Philippe Delusinne est titulaire d'un diplôme de *Marketing & Distribution* de l'ISEC à Bruxelles et d'un Short MBA du *Sterling Institute* d'Harvard. Il commença sa carrière chez Ted Bates comme *account executive*, il fut ensuite *account manager* chez Publicis, *client service director* chez Impact FCB, *deputy general manager* de McCann Erikson et *chief executive officer* de Young & Rubicam en 1993. Depuis mars 2002, il est *chief executive officer* de RTL Belgium SA.

○ Jan Steyaert, administrateur indépendant

Né en 1945, Jan Steyaert a été actif la majeure partie de sa carrière dans le domaine des télécoms. Il a débuté chez un réviseur d'entreprises. En 1970, il entre en fonction chez Telindus NV (à l'époque, société cotée en bourse) et remplit successivement les fonctions de CFO, CEO et président du conseil d'administration de Telindus Group NV et de ses filiales jusqu'en 2006.

Depuis la création de Mobistar SA/NV en 1995, il est membre du conseil d'administration et président du conseil depuis 2003.

Il est officier de l'Ordre de Léopold II et a été décoré de la croix de chevalier de l'Ordre de la couronne.

- Christian Labeyrie, administrateur

Né en 1956, Christian Labeyrie est directeur général adjoint, directeur financier et membre du comité exécutif du groupe Vinci. Avant de rejoindre le groupe Vinci en 1990, il a exercé diverses fonctions dans les groupes Rhône-Poulenc et Schlumberger. Il a démarré sa carrière dans la banque.

Christian Labeyrie est diplômé de HEC, de l'*Escuela Superior de Administración de Empresas* (Barcelone) et de *Mc Gill University* (Canada) et titulaire du DECS. Il est chevalier de la Légion d'honneur et chevalier de l'ordre national du Mérite.

- Luc Bertrand, administrateur

Voyez Sous-section 4.5(d) « *L'Offrant – Structures de gestion de l'Offrant – Biographies succinctes* ».

- Jan Suykens, administrateur

Voyez Sous-section 4.5(d) « *L'Offrant – Structures de gestion de l'Offrant – Biographies succinctes* ».

- Piet Dejonghe, administrateur

Voyez Sous-section 4.5(d) « *L'Offrant – Structures de gestion de l'Offrant – Biographies succinctes* ».

- Koen Janssen, administrateur

Voyez Sous-section 4.5(d) « *L'Offrant – Structures de gestion de l'Offrant – Biographies succinctes* ».

- John-Eric Bertrand, administrateur

Né en 1977 et de nationalité belge, John-Eric Bertrand est *investment manager* chez AvH depuis le 1^{er} septembre 2008. Après des études d'ingénieur commercial (UCL 2002, *magna cum laude*), il a obtenu un Master en *International Management* (CEMS, 2002) et un MBA à Insead (2006). Avant de rejoindre AvH, John-Eric Bertrand a travaillé en tant que *senior auditor* chez Deloitte et *senior consultant* chez Roland Berger Strategy Consultants. John-Eric Bertrand est administrateur, entre autres, d'Alfa Park NV, BDM NV/Asco NV, Egemin International NV, Groupe Financière Duval S.A.S., Oriental Quarries & Mines Pvt Ltd, Sagar Cements Ltd et Algemene Aannemingen Van Laere NV.

- Alain Bernard, administrateur

Né en 1955 et de nationalité belge, Alain Bernard est CEO de DEME. Il a obtenu le diplôme d'ingénieur civil en construction (*Katholieke Universiteit Leuven*, 1978) et d'ingénieur civil en gestion industrielle (*Katholieke Universiteit Leuven*, 1979). Alain Bernard a rejoint le groupe DEME en 1980. Il était directeur général de Dredging International et COO du groupe DEME de 1996 à 2006. En 2006, Alain Bernard a été nommé CEO du groupe DEME. Il est administrateur de diverses filiales de DEME et, en dehors du groupe, d'Aquafin. Depuis 2004, il est président de la *Belgian Dredging Association*.

(f) *Charte de gouvernance d'entreprise*

Le conseil d'administration de CFE a adopté une Charte de Gouvernance d'Entreprise conformément au Code belge de gouvernance d'entreprise 2009. La dernière mise à jour de la Charte date du 24 décembre 2013.

Dans sa Charte de Gouvernance d'Entreprise, CFE applique les principes du Code belge de gouvernance d'entreprise précité.

Le Charte de Gouvernance d'Entreprise peut être consultée sur le site Web de la Société Visée (www.cfe.be).

5.7 Action de concert

La Société Visée est détenue à 60,39% par l'Offrant. En tant que personne liée à l'Offrant, la Société Visée est réputée agir de concert avec l'Offrant en vertu de l'article 3, §2, de la Loi OPA. Cela étant, la Société Visée ne détient actuellement directement ou indirectement aucune action propre.

5.8 Informations financières

Les comptes annuels ont été établis conformément aux principes comptables belges généralement admis (GAAP belges) et les comptes annuels consolidés ont été établis conformément aux normes IFRS. Les comptes annuels ont été approuvés par l'assemblée générale ordinaire de CFE qui s'est tenue le 2 mai 2013.

Ces comptes annuels ont été audités par Deloitte Reviseurs d'Entreprises SC SCRL, dont le siège est établi à Berkenlaan 8B, B-1831 Diegem, RPM (Bruxelles) 429.053.863, représentée par M. Pierre-Hughues Bonnefoy, membre de l'Institut des Réviseurs d'Entreprises, lequel n'a formulé aucune réserve à leur sujet.

Le 27 août 2013, CFE a annoncé et publié ses résultats semestriels. Le commissaire de la Société Visée, Deloitte Reviseurs d'Entreprises SC SCRL, a effectué un audit limité de ces résultats semestriels conformément aux recommandations de l'Institut des Réviseurs d'Entreprises relatives aux missions de contrôle limitées et à l'«*International Standard on Review Engagements (ISRE) » 2410 « Examen des informations financières intermédiaires par le commissaire indépendant de l'entité »*.

La Société Visée publiera, le 27 février 2014 (après la clôture d'Euronext Brussels), ses résultats annuels relatifs à l'exercice social 2013.

5.9 Documents incorporés par référence

Les documents suivants, qui ont déjà été publiés précédemment par la Société Visée, sont disponibles sur le site Web de la Société Visée (www.cfe.be) et sont incorporés par référence dans le présent Prospectus conformément à l'article 13, §3, de la Loi OPA :

- les comptes annuels statutaires et consolidés de CFE au 31 décembre 2012 ; et
- l'état intermédiaire consolidé de CFE au 30 juin 2013.

Les informations ainsi incorporées par référence font partie intégrante du Prospectus, étant entendu que toute mention dans un document ci-incorporé par référence est modifiée ou remplacée, aux fins du Prospectus, chaque fois qu'une disposition du Prospectus modifie ou remplace une telle mention (soit expressément, soit implicitement, soit autrement). Toute mention ainsi modifiée fait uniquement partie du Prospectus dans sa version modifiée ou remplacée.

Une liste des références croisées est jointe en Annexe 2 du Prospectus.

6. OBJECTIFS ET INTENTIONS DE L'OFFRANT

6.1 Rétroactes : l'acquisition par l'Offrant d'une participation de 60,395% dans le capital de CFE

Le 19 septembre 2013, AvH et Vinci, agissant pour son propre compte et pour celui de sa filiale Vinci Construction S.A.S., ont conclu une Convention relative à l'acquisition par AvH du contrôle exclusif sur CFE. Cette opération comportait les deux volets suivants :

- l'Acquisition Initiale, à savoir l'acquisition de, 3.066.440 actions (représentant à cette date 23,42% du capital de CFE), à savoir, à quelques actions près, la moitié de la participation que Vinci détenait dans CFE à la même date ; et
- l'apport par AvH à CFE de sa participation de 50% dans la société anonyme DEME en échange de 12.222.222 actions nouvelles de CFE (représentant, post-augmentation 48,28% du capital de CFE) dans le cadre d'une Augmentation de Capital à décider par une assemblée générale extraordinaire de CFE, Vinci s'engageant à apporter son soutien à ladite augmentation.

Tant le prix payé par AvH à Vinci dans le cadre de l'Acquisition Initiale que le prix de souscription des actions émises dans le cadre de l'Augmentation de Capital s'élèvent à 45 €par action.

L'Opération d'Acquisition de Contrôle était en substance soumise à deux conditions suspensives :

- l'approbation de cette acquisition de contrôle par les autorités de la concurrence compétentes ; et
- l'absence de changement négatif significatif (*material adverse change*), évalué sur la base d'une baisse de 25% ou plus de l'index Bel 20 entre la date de la Convention et la veille du jour de la réalisation effective de l'Opération d'Acquisition de Contrôle.

En date du 13 novembre 2013, l'assemblée générale extraordinaire de CFE a décidé de l'Augmentation du Capital aux conditions suspensives précitées.

En date du 18 décembre 2013, la Commission européenne a approuvé l'Opération d'Acquisition de Contrôle, en suite de quoi, en l'absence de changement négatif significatif depuis le 19 septembre 2013, les parties ont procédé à la réalisation effective de l'Opération d'Acquisition de Contrôle en date du 24 décembre 2013.

A la date du Prospectus, AvH détient donc 15.288.662 actions de CFE, représentant 60,39% du capital de cette dernière.

6.2 Objectifs

En lançant l'Offre, AvH se conforme aux obligations légales qui lui incombent suite à l'Opération d'Acquisition de Contrôle.

Suite à l'Opération d'Acquisition de Contrôle, AvH détient plus de 30% du capital social de CFE, ce qui l'oblige à lancer une offre publique d'acquisition obligatoire sur toutes les actions de CFE en application de l'article 5 de la Loi OPA et du chapitre III de l'Arrêté Royal OPA. Dans le cadre de l'Offre, les Actionnaires auront la possibilité de sortir de l'actionnariat de CFE et de vendre leurs Actions au prix de 45 € par Action, à savoir le prix auquel l'Opération d'Acquisition de Contrôle a été réalisée.

Avant la réalisation effective de l'Opération d'Acquisition de Contrôle, AvH et CFE détenaient chacune 50% des actions de DEME. Cette dernière est la société chapeautant le groupe de génie maritime, environnemental et de dragage belge DEME. Celui-ci a acquis une position importante sur le marché mondial dans plusieurs disciplines hydrauliques complexes et hautement spécialisées. Au départ spécialisé dans le dragage et la poldérisation, le groupe DEME, qui emploie plus de 4.200 personnes, a, comme décrit ci-dessous, aujourd'hui diversifié sa gamme de services aux entreprises pétrolières et gazières. Il s'est hissé au niveau d'un fournisseur de solutions globales qui possède une flotte de navires parmi les plus modernes, les plus sophistiqués et les plus polyvalents pour le dragage et le génie maritime.

L'objectif primordial poursuivi par AvH dans le cadre de l'Opération d'Acquisition de Contrôle était de ramener DEME sous une direction stratégique unique, cette société ayant toujours été l'une des participations stratégiques d'AvH.

Cet objectif est inspiré par les motifs suivants :

- (i) Comme indiqué ci-dessus, le métier de base de DEME se situe dans le secteur du dragage et du génie civil hydraulique, lequel présente des **perspectives de croissance à long terme.**

Ces perspectives de croissance à long terme sont basées sur la croissance attendue de la population mondiale et les changements climatiques.

La croissance de la population mondiale continuera à nourrir la croissance des demandes en matières premières et énergie, lesquelles sont, à leur tour, des moteurs de croissance du trafic maritime.

Les changements climatiques récents dits « *global warming* » contribuent à une augmentation du niveau de la mer.

Tous ces éléments, à savoir un nombre croissant de projets d'exploitation d'énergie tant fossile que renouvelable, l'augmentation de la demande en matières premières, du trafic maritime et du niveau de la mer génèrent de l'activité pour le secteur du dragage.

- (ii) En complément de son métier de base, DEME a développé ces dernières années des **activités complémentaires** dans le secteur des énergies renouvelables (construction et exploitation de parcs éoliens *offshore*, énergie houlomotrice et maréomotrice), de l'environnement (assainissement et recyclage de sols et de boues de dragage, réhabilitation de friches industrielles ainsi qu'enlèvement d'épaves), des agrégats et minerais (extraction d'agrégats marins et de minerais océanique), des services maritimes et de terminal.
- (iii) DEME est l'un des rares groupes industriels belges actifs sur tous les continents du monde avec un centre de décision fermement ancré en Belgique. La **présence mondiale** de DEME permet de détecter de nouvelles opportunités partout dans le monde et d'identifier les nouvelles zones économiques de croissance.
- (iv) AvH préfère investir dans des secteurs économiques qui présentent des perspectives de croissance à long terme et dans lesquels elle croit avoir une expertise particulière. Fondée en 1876 par Nicolaas van Haaren et Hendrik Willem Ackermans, AvH a dès son origine été active dans le secteur du dragage et devrait donc être bien positionnée pour évaluer les opportunités et risques liés à l'activité de dragage.

6.3 Intentions de l'Offrant

(a) *Position de la Société Visée*

Grâce à l'Opération d'Acquisition de Contrôle, AvH a non seulement obtenu le contrôle exclusif de DEME l'une de ses participations stratégiques, mais elle a également acquis le contrôle des activités de CFE dans différents métiers de la construction :

- (i) construction (notamment, CFE (via ses succursales MBG, CFE Brabant, BAGECI et CFE International), Van Wellen NV, Amart SA, Benelmat SA, BPC SA, Geka B.V. et Groep Terryn NV) ;
- (ii) promotion et gestion immobilières (notamment, BPI SA, CFE (via sa succursale CFE Immo) et CLE SA) ;
- (iii) concessions immobilières (notamment, Coentunnel Company BV, LocoRail NV, PPP Scholen Eupen SA, Rent-A-Port NV et Rent-A-Port Energy NV) ;
- (iv) multitechnique (notamment, VMA NV, Vanderhoydoncks NV, Ariadne NV, Etablissements Druart SA, Etec SA, Prodfroid SA et Nizet SA) ; et
- (v) travaux d'infrastructure « rail et routes » (Engema SA, Louis Stevens en Co NV, Aanemingen Van Wellen NV et Remacom NV).

AvH souhaite soutenir CFE et DEME en vue du développement rentable de leurs activités tout en maintenant à long terme un bilan fort permettant de faire face aux cycles économiques.

- (b) *Intentions de l'Offrant relatives à la poursuite des activités de CFE et/ou à la mise en œuvre de restructurations*

A l'heure actuelle, AvH n'a pas l'intention de modifier ou de restructurer les activités de CFE et de DEME.

AvH est déjà présente dans (i) le secteur de la construction et du génie civil à travers sa filiale Algemene Aannemingen Van Laere NV (100%), qu'elle a acquise en 1991, et (ii) le secteur de la promotion immobilière à travers sa filiale Extensa Group NV, qu'elle a acquise en 1997.

AvH est consciente du fait que, comme encore illustré par l'annonce de CFE du 22 janvier 2014 relative aux résultats de 2013 attendus pour les pôles d'activité « Construction » et « Multitechnique », les secteurs précités sont soumis à une très forte concurrence (surtout sur le marché belge) et présentent un caractère relativement cyclique en raison la nature des activités concernées :

- les secteurs de la construction et de la promotion immobilière sont liés au pouvoir d'achat des consommateurs et de l'évolution de l'épargne ; et
- les grands projets d'infrastructure dépendent en grande partie de la marge budgétaire dont disposent les autorités publiques.

De surcroît, la rentabilité des projets de construction et de promotion immobilière dépend largement d'un suivi très strict et permanent des coûts, et ce, de la remise de l'offre jusqu'à la réception provisoire des travaux ou du projet.

A ce jour, AvH ne dispose pas encore d'informations pertinentes suffisantes relatives à CFE pour lui permettre d'identifier des possibilités de collaboration et de synergies dans ces activités de construction et de promotion immobilières.

Il appartiendra au conseil d'administration de CFE de réexaminer les orientations stratégiques en dialogue avec le management, notamment à la lumière des synergies éventuelles avec le groupe Ackermans & van Haaren, de l'évolution générale de la conjoncture dans les différents métiers de CFE et de sa position stratégique.

(c) *Intentions quant à l'emploi et à la direction*

La composition du conseil d'administration de CFE a été modifiée, en marge de l'Opération d'Acquisition de Contrôle, par l'assemblée générale de CFE tenue le 13 novembre 2013, et ce, avec effet à la date de la réalisation effective de ladite opération (à savoir, le 24 décembre 2013). AvH n'a actuellement pas l'intention d'apporter d'autres modifications au conseil d'administration, de restructurer la direction ou le personnel de CFE ni de modifier leurs conditions de travail.

Il appartiendra au conseil d'administration de CFE de continuer à suivre, et d'établir sa politique de gestion en fonction de, l'évolution générale de la conjoncture dans les différents métiers de CFE.

(d) *Politique en matière de dividendes*

Les cinq dernières années (2008-2012), CFE a distribué un dividende brut annuel stable aux actionnaires :

€	2008	2009	2010	2011	2012
Dividende brut	1,2	1,2	1,25	1,15	1,15
Dividende net	0,9	0,9	0,9375	0,8625	0,8625

Les Actionnaires ne doivent pas supposer que la politique de dividende passée sera nécessairement poursuivie dans le futur.

AvH étant un investisseur stratégique, son investissement dans CFE n'est pas uniquement motivé par des attentes établies en termes de dividendes annuels.

Cela étant, AvH évaluera la politique future de dividende à la lumière de la situation financière et des perspectives de la Société Visée et de sa participation la plus importante, DEME, en tenant compte de la récurrence des *cash flows* opérationnels, des besoins en investissements, de l'évolution des besoins de fonds de roulement et des choix stratégiques tels que définis par le conseil d'administration de CFE et de DEME.

(e) *Modifications envisagées des statuts de CFE*

AvH envisage de modifier à court ou moyen terme les articles statutaires suivants :

- article 4 : renouvellement du mandat au conseil d'administration concernant le capital autorisé ;
- article 11*bis* : remplacement de « CBFA » par « FSMA » ;
- article 14*bis* : renouvellement du mandat au conseil d'administration pour racheter des actions propres ;
- article 21 : supprimer l'utilisation du telegram et du telex comme moyens de communication ; et
- articles 27, 29, 30 et 31 : remplacement des clauses statutaires qui reprennent littéralement les clauses du Code des sociétés par des clauses plus générales se référant aux clauses légales.

(f) *Gains économiques escomptés*

AvH ne dispose actuellement pas encore d'informations pertinentes suffisantes relatives à CFE pour lui permettre d'identifier des nouvelles possibilités de collaboration et de synergies.

(g) *Absence d'intention de procéder à une offre de reprise obligatoire (« squeeze-out »)*

AvH souhaite que les Actionnaires préfèrent rester associés au projet industriel de CFE autour (a) d'une participation renforcée dans DEME (100%), (b) des secteurs de la construction et de l'immobilier et (c) des synergies pouvant être créées entre les deux activités.

AvH n'a donc pas, à la date de ce Prospectus, l'intention d'acquérir toutes les actions de la Société Visée.

Elle fait par ailleurs remarquer que, aux termes de la Convention, Vinci s'est engagée à ne pas apporter à l'Offre (ou à toute contre-offre) tout ou partie des 3.066.460 Actions qu'elle détient encore à la date du Prospectus et que, de façon générale, elle s'est engagée à ne pas céder celles-ci jusqu'à la fin de la présente d'Offre. Il en résulte que, dans le cadre de l'Offre, AvH ne pourrait effectivement acquérir qu'un maximum de 6.959.360 Actions (à savoir 27,5% du capital de CFE), portant sa participation dans CFE à 87,89% maximum.

6.4 Avantages pour la Société Visée et ses actionnaires

L'avantage principal de l'Offre pour les Actionnaires est le Prix Offert. A cet égard, il est fait référence à la Sous-Section 7.1 (c) (« *Prix Offert* »). L'Offre représente également une opportunité de liquidité immédiate pour les Actionnaires.

Avec un actionnaire majoritaire stable à long terme comme l'est AvH, la Société Visée pourra continuer à développer ses activités nationales et internationales, le cas échéant, dans le sillage de DEME, et pourra en outre bénéficier de synergies potentielles entre les sociétés filiales de CFE dans les métiers de la construction, d'une part, et DEME ou les filiales d'AvH actives dans les métiers de la construction et de l'immobilier, d'autre part.

Cela étant, AvH n'a, à l'heure actuelle, pas encore identifié ni quantifié de synergies concrètes.

6.5 Avantages pour l'Offrant et ses actionnaires

L'Offre permettrait notamment à l'Offrant de renforcer son contrôle sur DEME et d'assurer la gestion de cette dernière en fonction d'une stratégie unifiée. Par ailleurs, l'Offre est le résultat d'une obligation légale née suite à l'Opération d'Acquisition de Contrôle, et l'objectif de l'Offrant n'est, à l'heure actuelle, pas d'acquérir toutes les Actions que l'Offrant ne détient pas encore.

7. L'OFFRE

7.1 Caractéristique de l'Offre

(a) Nature de l'Offre

L'Offre est une offre obligatoire lancée conformément à l'article 5 de la Loi OPA et au chapitre III de l'Arrêté Royal OPA. Elle est rémunérée en espèces.

(b) Objet de l'Offre

L'Offre porte sur l'intégralité des actions émises par CFE, qui ne sont pas déjà détenues par l'Offrant ou des personnes qui lui sont liées, à savoir 10.025.820 Actions.

Les actions de la Société Visée sont cotées sur NYSE Euronext Brussels sous le code ISIN BE0003883031.

CFE n'a pas émis d'autres titres assortis du droit de vote ou donnant accès au droit de vote. CFE n'a pas émis de droits permettant à leurs titulaires d'acquérir des actions.

(c) Prix Offert

Le Prix Offert est de 45 € pour chaque Action (coupons n° 7 et suivants attachés).

La justification du Prix Offert est donnée dans la Sous-section 7.1(d) (« *L'Offre – Caractéristiques de l'Offre – Justification du Prix Offert* »).

Conformément à l'article 45 lu en combinaison avec l'article 57 de l'Arrêté Royal OPA, en cas d'acquisition d'Actions visées par l'Offre par l'Offrant ou des personnes agissant de concert avec lui, pendant une période d'un an à compter de la fin de la période d'offre, à des conditions plus avantageuses pour les cédants que celles prévues par l'Offre, la différence de prix est versée à tous les Actionnaires qui ont accepté à l'Offre.

Le Prix Offert total pour toutes les Actions s'élève à 451.161.900 €

(d) Justification du Prix Offert

L'Offrant offre de payer un prix de 45 € en espèces pour chaque Action (coupons n° 7 et suivants attachés). L'article 53 de l'Arrêté Royal OPA dispose que le Prix Offert doit être au moins égal au plus élevé des deux montants suivants:

- *Le prix le plus élevé payé par l'Offrant ou une personne agissant de concert avec l'Offrant pour une action de la Société Visée au cours des 12 mois préalables à l'annonce de l'Offre*

En date du 24 décembre 2013, l'Offrant a procédé à la réalisation effective de l'Opération d'Acquisition de Contrôle. Dans ce cadre, il a acquis 15.288.662 actions de la Société Visée, représentant 60,39% du capital de cette dernière, au travers:

- de l'acquisition de gré à gré, auprès de Vinci, de 3.066.440 actions de la Société Visée à un prix de 45 € par action ; et
- d'une augmentation de capital en nature de 550 millions € dans le cadre de laquelle AvH a apporté à CFE 2.269.050 actions de DEME contre 12.222.222 actions nouvellement émises de la Société Visée, chaque action nouvelle étant souscrite à un prix unitaire de 45 €

Vinci n'a, depuis la date à laquelle elle peut être considérée comme agissant de concert avec l'Offrant, à savoir le 19 septembre 2013, acquis aucune action de CFE.

- *La moyenne pondérée des prix de négociation au cours des 30 derniers jours calendrier qui ont précédé la naissance de l'obligation de lancer une offre obligatoire*

Concernant la période de calcul de la moyenne pondérée des prix de négociation, l'Offrant a obtenu une dérogation de la FSMA en vue de faire coïncider la date de fin de ladite période de calcul avec celle du 18 septembre 2013, soit celle le jour précédant la date à laquelle l'Offrant a annoncé, dans le cadre de l'article 8 de l'Arrêté Royal OPA, qu'il avait conclu la Convention relative à l'Opération d'Acquisition de Contrôle.

Cette dérogation a été octroyée compte tenu du risque que, dans l'attente de la réalisation effective de l'Opération d'Acquisition de Contrôle qui déclenche l'obligation de lancer l'offre obligatoire, des achats spéculatifs soient opérés sur le marché de façon à artificiellement pousser à la hausse le cours de l'action CFE et partant, le prix de la présente Offre. Comme elle l'avait déjà fait par le passé dans le cadre d'opérations présentant le même risque, la FSMA a dès lors accepté que la fin de la période de calcul soit fixée à la veille de l'annonce de l'Offre, à savoir le 18 septembre 2013.

Cette moyenne pondérée des prix de négociation des actions de la Société Visée sur NYSE Euronext Brussels au cours de la période de 30 jours calendrier prenant fin le 18 septembre 2013, s'élève à 42,25 € par action. Par conséquent, il convient de noter que le Prix Offert représente une prime de 6,5% par rapport à cette moyenne pondérée des cours.

(e) *Cadre d'évaluation des actions de la Société Visée*

(i) Introduction

La présente Sous-section 7.1(e) définit un cadre d'évaluation des actions de la Société Visée avant l'annonce de l'apport par l'Offrant à la Société Visée de sa participation de 50% dans DEME. Elle ne constitue pas en tant que telle une justification du Prix Offert, étant donné que le Prix Offert repose sur un prix négocié avec Vinci dans le cadre de la Convention conclue entre eux, lequel devient le prix de l'Offre par application des dispositions réglementaires en matière de prix de l'offre obligatoire (plus particulièrement, l'article 53 de l'Arrêté Royal OPA). Néanmoins l'Offrant s'est reposé sur ces méthodes dans le cadre de ses négociations avec Vinci.

Ce cadre d'évaluation a été préparé par l'Offrant avec l'aide de son conseiller financier. Le cadre d'évaluation est basé exclusivement sur les informations disponibles relatives à la Société Visée à la date de l'annonce de l'Offre (rapports financiers de la Société Visée, rapport d'analystes financiers, etc.).

(ii) Méthodes d'évaluation retenues

L'Offrant a retenu les méthodes d'évaluation suivantes:

- évolution historique du prix des actions de la Société Visée ;
- objectif de cours des analystes financiers ; et

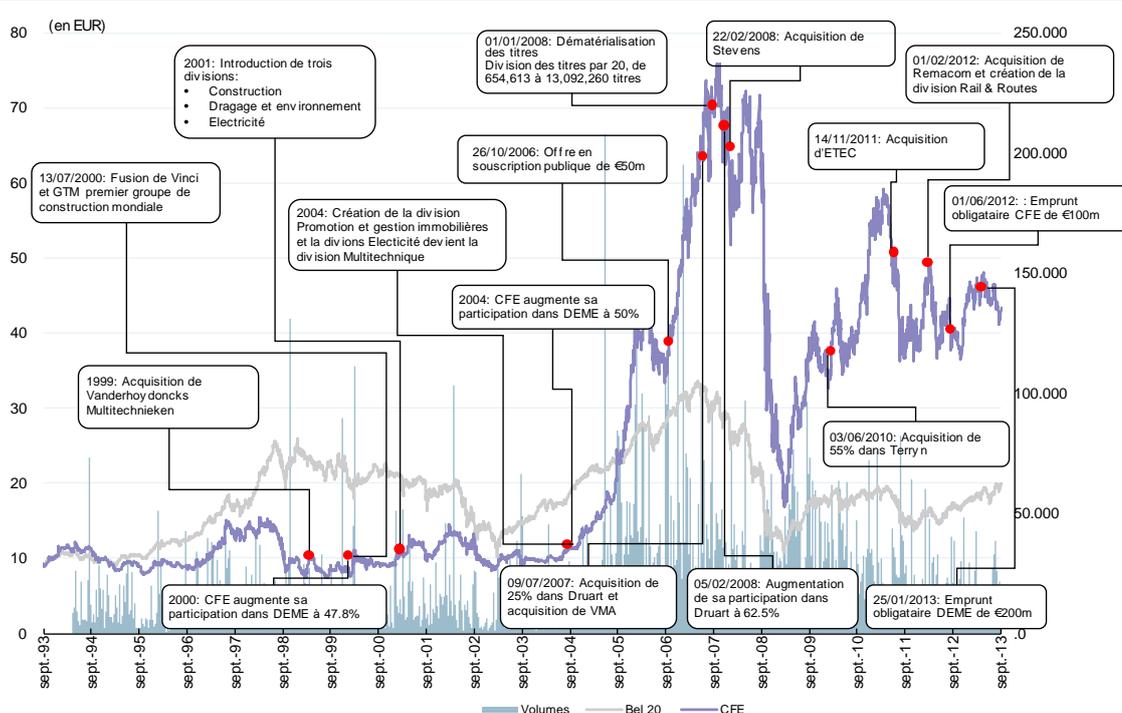
- somme des parties sur la base des multiples d'entreprises comparables et de l'actif net.

Chacune des méthodes d'évaluation employées et les conclusions en découlant sont exposées plus en détail ci-dessous.

I. Évolution historique du prix des actions de la Société Visée

La Société Visée est cotée sur NYSE Euronext Brussels, à la suite de son admission le 16 août 1921 à la cote de la Bourse de Bruxelles. Le graphique ci-dessous représente l'évolution du cours de l'action, ainsi qu'une sélection des principaux événements des 20 dernières années.

Graphique 2: Évolution du cours de l'Action entre le 18 septembre 1993 et le 18 septembre 2013

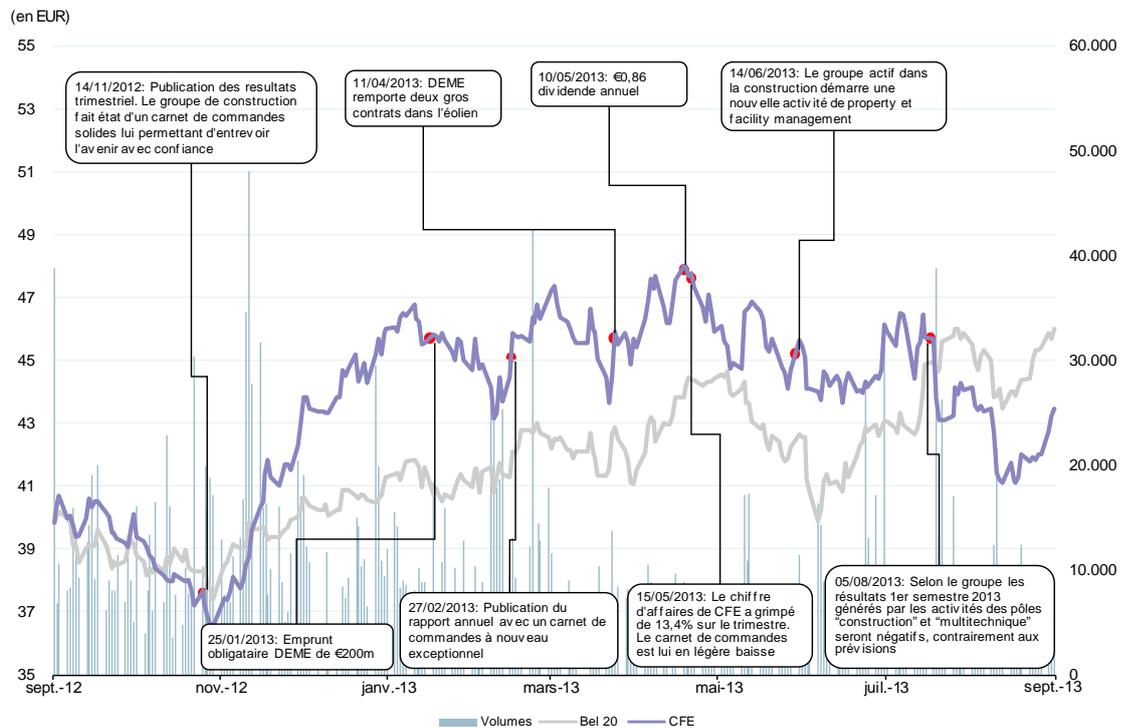


Sources: ThomsonOne au 18 septembre 2013, presse et site Web de la Société Visée

Tel que reproduit dans le graphique ci-dessus, la Société Visée a réalisé une création de valeur significative pour ses actionnaires sur cette période. Sur la base du cours de clôture du 18 septembre 2013, ceci se traduit par un taux de croissance annuel composé de 8,1% (ou un taux de 9,5% en tenant compte des dividendes distribués).

Cette performance dépasse significativement l'évolution de l'indice Bel 20, qui a atteint un taux de croissance annuel composé de 4,0% sur la même période. Il convient par ailleurs d'observer que la Société Visée a été en mesure de distribuer un dividende cumulé brut de 12,88 € au cours des vingt dernières années.

Graphique 3: Évolution du cours de l'Action entre 19 septembre 2012 et le 18 septembre 2013



Sources: ThomsonOne au 18 septembre 2013, presse et site Web de la Société Visée

Tel que reproduit dans le graphique ci-dessus, le cours de l'action a connu une évolution relativement volatile depuis le 19 septembre 2012 (ce qui représente une période de 12 mois précédant la date de l'annonce de l'Offre). Ceci est principalement lié aux conditions macroéconomiques difficiles qui exercent un impact direct sur la plupart des secteurs d'activités dans lesquels la Société Visée évolue, et à l'annonce faite le 5 août 2013 relative à l'évolution négative du pôle « Construction » et du pôle « Multitechnique » au premier semestre 2013. Au cours des 12 mois précédant la date de l'annonce de l'Offre, le cours de l'action a progressé de 9,0% (d'après le cours de clôture de 43,44 € du 18 septembre 2013), tandis que la progression de l'indice Bel 20 était de 15,5% pour la même période. Il convient, par ailleurs, de tenir compte de la distribution d'un dividende brut de 1,15 € par la Société Visée le 15 mai 2013.

Étant donné que la Société Visée est cotée sur un marché important (les valeurs échangées sur Euronext Brussels sont en majorité celles de sociétés dont la capitalisation boursière est significative)⁴ et présente une liquidité suffisante, le cours de l'action peut être considéré comme un critère pertinent du présent cadre d'évaluation. Afin d'illustrer le niveau de liquidité, il convient d'observer qu'au cours des 12 mois précédant le 19 septembre 2013, une moyenne de plus de 10.000 actions a été négociée sur une base journalière (c'est à-dire que 38% du flottant a été négocié sur une base annuelle).

Le Tableau 1 ci-dessous illustre le cours des actions le plus bas, le plus haut et moyen pondéré par volume au cours des différentes périodes de référence précédant le 19 septembre 2013.

Tableau 1 : Prime/décote du Prix Offert par rapport au cours de l'action						
Période	Cours de l'action (€)			Prime/(Décote)		
	Plus bas	Plus haut	Moyen pondéré par les volumes	Plus bas	Plus haut	Moyen pondéré par les volumes
Périodes précédant le 19 septembre 2013						
Dernier cours : 18/09/2013	43,44	43,44	43,44	3,6%	3,6%	3,6%
30 derniers jours	41,11	44,15	42,25	9,5%	1,9%	6,5%
3 derniers mois	41,11	46,48	43,73	9,5%	(3,2%)	2,9%
6 derniers mois	41,11	48,00	44,78	9,5%	(6,3%)	0,5%
12 derniers mois	36,50	48,00	43,00	23,3%	(6,3%)	4,6%

Source: ThomsonOne

Note : Tous les calculs sont basés sur les cours de clôture quotidiens, le cours moyen pondéré reflète le cours de l'action moyen pondéré par les volumes en fonction du cours de clôture quotidien et du volume négocié

Les cours contenus dans le Tableau 1 montrent que le Prix Offert comprend les primes suivantes:

- une prime de 3,6% par rapport au cours de clôture du 18 septembre 2013 ;
- une prime de 6,5% par rapport au cours moyen de l'action pendant le mois précédant le 19 septembre 2013 ;

⁴ A titre indicatif, fin août 2013, le marché Euronext Brussels comptait 115 valeurs domestiques, hors fonds d'investissement et SICAFI, pour une capitalisation boursière cumulée de 243 milliards €

- une prime de 2,9% par rapport au cours moyen de l'action pendant les trois mois précédant le 19 septembre 2013 ; et
- une prime qui oscille entre 0,5% et 4,6% par rapport aux cours de clôture moyens sur une période de six à 12 mois avant le 19 septembre 2013.

Il convient de tenir compte par ailleurs de la distribution d'un dividende brut de 1,15 € le 15 mai 2013. Les actionnaires qui détiennent déjà les actions depuis 12 mois, doivent par conséquent, dans leur calcul du rendement, prendre en compte une prime de 7,3% par rapport au cours moyen de l'action au cours des 12 derniers mois précédant le 19 septembre 2013, date de l'annonce de l'Offre, et les dividendes reçus.

II. Objectif de cours des analystes financiers

Au cours des deux mois qui ont précédé le 19 septembre 2013, date d'annonce de l'Offre, cinq analystes financiers (à savoir Petercam, ING, ESN/Degroof, ABN Amro et KBC Securites) ont publié un objectif de cours relatif à la Société Visée. Ces avis faisaient suite à l'annonce des résultats du premier semestre 2013 de la Société Visée. Cet échantillon représente les analystes qui suivent l'évolution de la Société Visée et publient régulièrement des rapports à cet effet. Au cours des 12 mois précédant la date de l'annonce de l'Offre, ING a publié six rapports, ABN Amro cinq rapports, ESN/Degroof cinq rapports, KBC Securities trois rapports.⁵

Tel que reproduit au Tableau 2 ci-dessous, l'objectif de cours moyen s'élevait à 47,6 € par action le 18 septembre 2013. Le Prix Offert représente une décote de 5,5% par rapport à cet objectif de cours moyen, une décote de 15,1% par rapport à l'objectif de cours maximum et une prime de 4,7% par rapport à l'objectif de cours minimum. Il convient par ailleurs de signaler que les objectifs de cours, tels que publiés par les analystes, comportent un objectif de prix sur une période de six à 12 mois, et ce, alors que le Prix Offert est effectif à la date de l'annonce de l'Offre.

⁵ N'ayant pas accès à l'ensemble de la base de données des publications de Petercam, l'Offrant n'est pas en mesure de préciser le nombre exact de rapports émis sur cette période.

Tableau 2 : Aperçu des recommandations et objectifs de cours des analystes financiers

Société de bourse	Dernière mise à jour	Recommandation	Objectif de cours (€)
ING	09 septembre 2013	Neutre	43,0
ABN Amro Bank	28 août 2013	Acheter	53,0
Bank Degroof (ESN)	28 août 2013	Neutre	47,0
Petercam	28 août 2013	Neutre	45,0
KBC Securities	28 août 2013	Acheter	50,0
Moyenne			47,6
Médiane			47,0
Min – Max			43,0-53,0
Prime/(décote) par rapport à l'objectif de cours moyen			(5,5%)
Prime/(décote) par rapport à l'objectif de cours médian			(4,3%)

Source: Rapports des analystes, Bloomberg et ThomsonOne

Le Tableau 3 ci-dessous illustre le consensus qui représente la moyenne des attentes des analystes financiers, suite à l'annonce des résultats du premier semestre 2013 de la Société Visée, concernant certains paramètres financiers consolidés (chiffre d'affaires, l'EBITDA et l'EBIT) de la Société Visée en 2013, 2014 et 2015. Afin que ces attentes reflètent l'annonce du 5 août 2013 concernant l'évolution négative du pôle « Construction » et du pôle « Multi-technique » au premier semestre 2013, l'échantillon retenu est constitué uniquement des rapports détaillés disponibles entre la date de cette annonce et le 18 septembre 2013 (à savoir, le jour précédant celle de l'Offre).

Tableau 3 : Prévisions consolidées des analystes concernant le chiffre d'affaires, l'EBITDA et l'EBIT (en millions €)

Moyenne	Chiffre d'affaires	EBITDA	EBIT
CFE			
2013E	2.098	209	80
2014E	2.152	238	116
2015E	2.232	262	127

Source : ING (27/08/2013), KBCS (28/08/2013), Petercam (21/08/2013), ABN Amro (08/08/2013). Les prévisions de Degroof/ESN n'ont pas été retenues dans l'échantillon car aucune note publiée après le 5 août 2013 n'est disponible.

Note : Prévisions pour le périmètre de la Société Visée avant l'annonce de l'Offre, qui comprend 50% de DEME

Une présentation plus détaillée du Tableau 3, par analyste, figure en Annexe 5.

En ce qui concerne les prévisions par pôle d'activité illustré dans le Tableau 4 ci-dessous, un seul analyste (ayant publié des prévisions par pôle d'activité après l'annonce du 5 août 2013) a été retenu pour les prévisions 2013 et 2014, à savoir ABN Amro sur la base de sa note en date du 8 août 2013. L'utilisation d'une seule source d'information résulte de l'absence, auprès des autres analystes, de prévisions par pôle d'activité pour 2013 et 2014, entre le 5 août 2013 et le 18 septembre 2013 (à savoir, le jour précédant l'annonce de l'Offre).

Pour les prévisions en 2015, un seul analyste (le seul ayant publié des prévisions au-delà de l'exercice 2014) a été retenu, à savoir ING sur la base de sa note en date du 15 mai 2013, soit avant l'annonce du 5 août 2013 (concernant un ralentissement des pôles « Construction » et « Multitechnique »). Il convient de considérer à cet égard que cette annonce a eu un impact significativement négatif⁶ sur les prévisions d'EBIT pour 2013 et 2014, mais devrait influencer les prévisions pour 2015 dans une moindre mesure. L'utilisation d'une seule source d'information résulte de l'absence de prévisions par pôle d'activité pour 2015 auprès des autres analystes.

Au moment de la conclusion de la Convention, l'Offrant estimait que les prévisions précitées d'ABN Amro et d'ING ne paraissaient pas déraisonnables au regard de l'information relative à CFE dont l'Offrant disposait à cette époque, étant entendu que celle-ci était limitée à l'information publiquement disponible et particulièrement parcellaire en ce qui concerne les pôles autres que « Dragage et Environnement ».

⁶ A titre indicatif, les prévisions d'EBIT d'ABN Amro pour les pôles d'activité concernés de la Société Visée, entre son rapport du 11 mars 2013 et son rapport du 8 août 2013 (publié suite à l'annonce du 5 août 2013), ont diminué comme suit : i) pour le pôle « Construction », moins 19 millions € en 2013 et moins 5 millions € en 2014 et ii) pour le pôle « Multitechnique », moins 11 millions € en 2013 et moins 2 millions en 2014.

Tableau 4 : Prévisions par pôle des analystes concernant le chiffre d'affaires et l'EBIT (en millions €)

Pôle d'activité	Chiffre d'affaires	EBIT
Dragage et Environnement (50%)		
2013E	1.111	92
2014E	1.166	102
2015E	1.096	99
Autres activités		
Construction		
2013E	629	(25)
2014E	613	(11)
2015E	652	10
Promotion et gestion immobilière		
2013E	33	10
2014E	36	9
2015E	30	7
Multitechnique		
2013E	160	(7)
2014E	164	3
2015E	175	6
Rail & Routes		
2013E	85	4
2014E	89	5
2015E	108	6
PPP-Concessions		
2013E	8	2
2014E	10	2
2015E	13	4
Frais de Holding / Eliminations intra-groupe		
2013E	(9)	(4)
2014E	(12)	(4)
2015E	n.d.	n.d.

Source : ABN Amro (08/08/2013) pour 2013 et 2014, ING (15/05/2013) pour 2015. Note : Périmètre pour le pôle « Dragage et Environnement » avant l'annonce de l'Offre, qui comprend 50% de DEME

Note : Les éliminations intra-groupe et frais de holding en 2015 ne sont pas disponibles dans la note d'ING

III. Somme des parties sur la base des multiples d'entreprises comparables et de l'actif net

La somme des parties sur la base des multiples d'entreprises comparables cotées en bourse vise à valoriser chaque pôle d'activité séparément, sur la base de multiples (sous plusieurs formes), dans la mesure où cette approche se justifie pour les activités concernées.

Pour les pôles d'activité « Promotion et gestion immobilières » et « PPP-Concessions », la valorisation par les multiples n'étant pas adaptée, une approche de bilan visant à estimer la valeur des fonds propres pour ces deux pôles d'activité a été appliquée. Plus précisément, le résultat opérationnel attendu n'étant que partiellement représentatif des actifs sous-jacents de ces deux pôles et l'Offrant n'ayant pas accès aux informations nécessaires afin d'effectuer des analyses complémentaires plus approfondies, ce dernier estime que la méthode du calcul de l'actif net constitue l'approche la plus représentative de la valeur réelle des activités visées. Il convient de noter que cette analyse est basée sur les comptes publiés dans le rapport intermédiaire de la Société Visée au 30 juin 2013, établis selon les normes comptables IFRS, qui ont fait l'objet d'une revue limitée de la part du commissaire de ladite société. Par ailleurs, l'Offrant précise que, dans le cadre de cette approche, aucune réévaluation des actifs n'a été effectuée, celui-ci ne disposant pas des informations nécessaires à cet effet. Dès lors, l'Offrant estime que la vision comptable concernant ces deux pôles d'activité, constitue la base de référence disponible la plus fiable pour appliquer la méthodologie visée.

Tableau 5 : Approche retenue pour la somme des parties sur la base des multiples comparables

Pôle d'activité	Méthode de valorisation	Ratios retenus
1. Dragage et Environnement	Multiples d'entreprises similaires cotées en bourse	VE / EBIT 2013 & 2014
2. Autres activités		
Construction	Multiples des pôles comparables au sein d'entreprises diversifiées, tels que retenus par les analystes	VE / EBIT 2014 & 2015
Multitechnique		VE / EBIT 2014 & 2015
Rail et Route		VE / EBIT 2013 & 2014
Promotion & gestion immobilières	Approche de bilan	Fonds propres + dette nette
PPP-Concessions		Fonds propres + dette nette

Le Tableau 5 précise que pour les pôles concernés par l'approche des multiples, un seul type de ratio a été retenu, à savoir VE/EBIT. Ceci s'explique par la granularité limitée des prévisions financières disponibles par pôle d'activité, comme l'indique le Tableau 4 ci-dessus.

De plus, pour obtenir des résultats concluants, il est généralement préférable d'appliquer aux multiples des prévisions financières à court terme (2013 et 2014). Pour les pôles « Construction » « Multitechnique », une vision à plus long terme a été retenue (2014 et 2015), car l'Offrant a jugé que les prévisions négatives à court terme ne constituaient pas une base normative au vu de l'aspect cyclique des activités concernées. Les performances financières des métiers liés au secteur de la construction, tels que les pôles visés ci-dessus, sont, comme encore illustré par l'annonce de CFE du 22 janvier 2014 relative aux résultats de 2013 attendus pour les pôles d'activité « Construction » et « Multitechnique », fortement corrélés aux conditions macro-économiques. C'est pourquoi l'Offrant estime qu'un redressement du climat économique, tôt ou tard, entraînera probablement un retour à une rentabilité « normative », en ligne avec les moyennes historiques.

La méthode appliquée pour chacun des pôles d'activité est exposée plus en détail ci-dessous.

- **Dragage et Environnement**

Les multiples d'entreprises similaires cotées en bourse sont déterminés sur la base de leurs prévisions financières faisant l'objet d'un consensus parmi les analystes financiers et leur cotation actuelle.

Il convient de noter à cet égard qu'aucune des sociétés retenues ne présente un profil correspondant parfaitement à celui du pôle Dragage et Environnement de la Société Visée, que ce soit en termes d'activités spécifiques, de marchés accessibles, de taille, de performance d'exploitation ou de potentiel de croissance :

- Boskalis Westminster est une société néerlandaise, fournisseur mondial de services de dragage, d'infrastructure et de services maritimes. En 2012, le chiffre d'affaires de Boskalis Westminster s'élevait à 3.081 millions €, ce qui représente une augmentation de 10% par rapport à 2011. Son EBIT 2012 s'élevait à 337 millions €, ce qui représente une diminution de 5% par rapport à 2011. Sa capitalisation boursière s'élevait, le 17 septembre 2013, à 3.826 millions €;

- China Communications Construction est le premier groupe de l'infrastructure de transport en Chine, contrôlé par l'Etat. Le groupe a réalisé en 2012 un chiffre d'affaires de 35.379 millions €, dont la majorité a été réalisé en Chine, ce qui représente une augmentation de 0,4% par rapport à 2011. Son EBIT 2012 s'élevait à 2.299 millions € ce qui représente une augmentation de 18% par rapport à 2011. Sa capitalisation boursière s'élevait, le 17 septembre 2013, à 9.249 millions €; et
- Great Lakes Dredge & Dock Company, fondée en 1890 et basée à Oak Brook, est le plus grand fournisseur de services de dragage aux États-Unis. La société exerce ses activités aux États-Unis et à Doha. En 2012, le chiffre d'affaires de la société était d'environ 520 millions €, dont la majorité a été réalisé aux États-Unis, ce qui représente une augmentation de 10% par rapport à 2011. Son EBIT 2012 s'élevait à 12 millions €, ce qui représente une diminution de 71% par rapport à 2011. Sa capitalisation boursière s'élevait, le 17 septembre 2013, à 313 millions €

Selon l'association internationale des sociétés de dragage (*International Association of Dredging Companies*), la taille du marché mondial du dragage s'élevait en 2012 à plus de 11 milliards € et celui-ci est composé, d'une part, des « marchés libres » à raison de 6 à 7 milliards € et d'autre part, des « marchés fermés » pour le surplus. Il est important de souligner que l'ensemble des marchés libres est relativement peu fragmenté, avec quatre acteurs majeurs (dont DEME et Boskalis Westminster) dont les parts cumulées représentent, selon le rapport d'ABN Amro du 11 mars 2013, 80% de ces marchés. Les marchés fermés, dont les barrières à l'entrée sont substantielles, sont en grande partie constitués des Etats-Unis et de la Chine, qui sont des marchés principalement desservis par des acteurs locaux (dont Great Lakes Dredge & Dock pour les Etats-Unis et China Communications Construction pour la Chine). Jan De Nul (société belge) et Van Oord (société néerlandaise) sont les deux autres acteurs mondiaux du dragage, principalement présents sur les marchés libres, mais ces sociétés étant privées, les informations financières nécessaires à l'analyse des multiples d'entreprise ne sont pas disponibles.

C'est la raison pour laquelle, dans la liste des entreprises retenues ci-dessus, Boskalis Westminster est considérée comme la meilleure base de comparaison aux activités de « Dragage et Environnement » de la Société Visée, d'autant plus que celle-ci évolue sur le même marché concurrentiel. Les autres entreprises ont été sélectionnées car plusieurs analystes financiers les considèrent comme faisant partie du paysage mondial pour ce pôle d'activité. Le multiple élevé en 2013 pour Great Lakes Dredge & Dock est causé par un EBIT attendu fortement sous pression. Un redressement de l'EBIT est prévu à partir de 2014. Il convient de noter que la médiane neutralise l'impact de cette donnée, qui n'est pas jugée normative.

Tableau 6 : Multiples boursier des comparables du pôle « Dragage & Environnement »

VE / EBIT	Multiples boursiers induits Dragage & Environnement	
	2013E	2014E
Entreprises		
Boskalis Westminster	12.2x	11.0x
China Comms.Con.'H'	7.6x	6.8x
Great Lakes Dredge & Dock	27.0x	10.4x
Médianes	12.2x	10.4x

Note : Prévisions pour le périmètre de la Société Visée avant l'annonce de l'Offre, qui comprend 50% de DEME

- **Les autres activités**

Les entreprises historiquement actives dans les métiers de la construction présentent aujourd'hui des profils opérationnels singuliers, résultant notamment de stratégies différenciées de diversification vers les concessions et services multitechniques. Afin de tenir compte des spécificités de chaque société composant notre échantillon, l'Offrant a analysé les multiples d'entreprises retenus par les analystes pour valoriser les différents pôles constitutifs de chaque société.

Il convient de noter à cet égard qu'aucune des sociétés retenues ne présente un profil correspondant parfaitement à la Société Visée, que ce soit en termes d'activités spécifiques, de taille, de performance d'exploitation et de potentiel de croissance. Le portefeuille des activités concernées de la Société Visée est constituée en effet d'une combinaison unique d'activités diverses, à savoir celles du pôle « Construction », du pôle « PPP-Concessions », du pôle « Promotion et gestion immobilières », du pôle « Multitechnique » et du pôle « Rail et Route ».

Les entreprises cotées retenues dans la présente analyse ont toutes été sélectionnées comme point de comparaison par rapport aux pôles d'activité spécifiques dans lesquelles la Société Visée évolue:

- Le groupe ACS est un groupe espagnol présent dans les activités des services de construction et qui prend part au développement des secteurs clés de l'économie tels que les infrastructures et l'énergie. En 2012, le chiffre d'affaires de la société était de 38.396 millions €, ce qui représente une augmentation de 35% par rapport à 2011. Son EBIT 2012 s'élevait à 1.579 millions €, ce qui représente une augmentation de 18% par rapport à 2011. Sa capitalisation boursière s'élevait, le 17 septembre 2013, à 7.531 millions €;
- Balfour Beatty est un groupe anglais de services d'infrastructure intégrée et de multitechnique, avec des opérations dans plus de 80 pays. Le chiffre d'affaires était de 13.315 millions € en 2012, ce qui représente une diminution de 1% par rapport à 2011. Son EBIT 2012 s'élevait à 90 millions €, ce qui représente une diminution de 70% par rapport à 2011. Sa capitalisation boursière s'élevait, le 17 septembre 2013, à 2.274 millions €;

- Bilfinger Berger est une entreprise allemande active dans la construction et les services multi techniques. L'entreprise est active mondialement. Le chiffre d'affaires de ses activités était de 8.509 millions € en 2012, ce qui représente une augmentation de 4% par rapport à 2011. L'EBIT 2012 s'élevait à 415 millions € ce qui représente une augmentation de 15% par rapport à 2011. Sa capitalisation boursière s'élevait, le 17 septembre 2013, à 3.422 millions €;
- Bouygues a des activités dans les secteurs de la construction, les médias et télécoms. En 2012, le chiffre d'affaires a atteint 33.547 millions € ce qui représente une augmentation de 3% par rapport à 2011. Son EBIT 2012 s'élevait à 1.120 millions € ce qui représente une diminution de 40% par rapport à 2011. Sa capitalisation boursière s'élevait, le 17 septembre 2013, à 8.721 millions €;
- Carillion est une société de services de soutien intégré opérant à travers trois divisions : des services de soutien, des services de construction et des projets de partenariat public-privé. En 2012, le chiffre d'affaires de la société était de 5.380 millions € ce qui représente une diminution de 13% par rapport à 2011. L'EBIT 2012 s'élevait à 201 millions € ce qui représente une augmentation de 56% par rapport à 2011. Sa capitalisation boursière s'élevait, le 17 septembre 2013, à 1.647 millions €;
- Le groupe Colas est présent dans tous les métiers liés à la construction et l'entretien des routes et de toute autre forme d'infra-structures de transport, d'aménagements urbains et de loisirs, à travers deux pôles d'activités : la route et des activités de Spécialités. En 2012, le chiffre d'affaires consolidé de Colas a atteint 13.036 millions € ce qui représente une augmentation de 5% par rapport à 2011. L'EBIT 2012 s'élevait à 406 millions € ce qui représente une diminution de 13% par rapport à 2011. Sa capitalisation boursière s'élevait, le 17 septembre 2013, à 3.755 millions €;

- Eiffage, leader européen des concessions et du BTP, exerce ses activités à travers cinq métiers : concessions et partenariats public-privé, construction, travaux publics, et métal. En 2012, son chiffre d'affaires a atteint 14.028 millions € ce qui représente une augmentation de 2% par rapport à 2011. Son EBIT 2012 s'élevait à 1.142 millions € ce qui représente une augmentation de 9% par rapport à 2011. Sa capitalisation boursière s'élevait, le 17 septembre 2013, à 3.615 millions €;
- Hochtief est la plus grande entreprise de construction en Allemagne. La société est active dans des projets d'infrastructure complexes, pour la plupart fournis sur la base des modèles de concession. Hochtief est également active dans le développement et l'exploitation des immobiliers et des installations. En 2012, le chiffre d'affaires de la société était de 25.528 millions € ce qui représente une augmentation de 10% par rapport à 2011. Son EBIT 2012 s'élevait à 595 millions €, ce qui représente une diminution de 5% par rapport à 2011. La capitalisation boursière s'élevait, le 17 septembre 2013, à 4.665 millions €;
- Impregilo est une société italienne active dans la construction d'infrastructures, complexes à grande échelle: barrages, centrales hydroélectriques, les chemins de fer, les métros, les projets souterrains, ponts, viaducs, routes, ports, aéroports et des projets résidentiels prestigieux. En 2012, son chiffre d'affaires s'élevait à 2.281 millions € ce qui représente une augmentation de 21% par rapport à 2011. L'EBIT 2012 s'élevait à (25) millions € ce qui représente une réduction significative par rapport à 2011. Sa capitalisation boursière s'élevait, le 17 septembre 2013, à 1.393 millions €;

- Skanska créée en 1887 et basée à Solna, en Suède, est active dans le développement de projets et d'affaires de la construction avec une expertise dans les projets résidentiels, commerciaux et industriels. Skanska a réalisé en 2012 un chiffre d'affaires de 15.018 millions € ce qui représente une augmentation de 9% par rapport à 2011. Son EBIT 2012 s'élevait à 466 millions € ce qui représente une diminution de 52% par rapport à 2011. Sa capitalisation boursière s'élevait, le 17 septembre 2013, à 6.034 millions €;
- Vinci est un acteur mondial des métiers des concessions, de la construction et des services multitechnique. Créé en 1899 par deux ingénieurs polytechniciens, Alexandre Giros et Louis Loucheur, le groupe est devenu aujourd'hui le premier groupe mondial de construction et de services associés. Le groupe Vinci emploie près de 193 000 collaborateurs dans une centaine de pays. En 2012, son chiffre d'affaires a atteint 38.634 millions € ce qui représente une augmentation de 5% par rapport à 2011. Son EBIT 2012 s'élevait à 3.651 millions € ce qui représente une augmentation de 1% par rapport à 2011. Sa capitalisation boursière s'élevait, le 17 septembre 2013, à 24.006 millions €; et
- YIT est une entreprise finlandaise, basée à Helsinki, qui est composée de trois divisions : construction résidentielle, locaux d'entreprises et construction d'infrastructure. YIT a réalisé en 2012 un chiffre d'affaires de 4.676 millions € ce qui représente une augmentation de 3% par rapport à 2011. L'EBIT 2012 s'élevait à 249 millions € ce qui représente une augmentation de 3% par rapport à 2011. Sa capitalisation boursière s'élevait, le 17 septembre 2013, à 1.310 millions €

Le Tableau 7 donne un aperçu des multiples du résultat opérationnel (« EBIT ») pour chacun des pôles pertinents des entreprises sélectionnées, tels que retenus par les analystes financiers qui les suivent régulièrement. La liste des analystes varie pour chacune des sociétés retenues, et comprend, entre autres, Exane BNP Paribas, Deutsche Bank, HSBC, JP Morgan, ABN Amro, RBC, Morgan Stanley, Barclays, Crédit Suisse, Natixis, UBS, BofA ML et Société Générale.

Afin de tenir compte des spécificités de la nature de chaque activité et de la situation dans laquelle la Société Visée évolue, quelques ajustements ont été appliqués :

- pour les pôles « Construction » et « Multitechnique », au vu des attentes peu favorables (EBIT négatif) des analystes financiers en 2013 (notamment suite à l'annonce du 5 août 2013 concernant un ralentissement observé pour ces deux pôles d'activité), et étant donné que l'Offrant considère ceci comme une situation temporaire liée à la nature cyclique des activités de construction, une vision à plus long terme a été retenue en appliquant les multiples 2014 et 2015 alors que pour les autres pôles d'activité concernés, les multiples 2013 et 2014 ont été appliqués ;
- pour le pôle « Promotion et gestion immobilière », le résultat opérationnel (EBIT) n'étant que partiellement représentatif de la valeur des actifs sous-jacents, et au vu de l'information limitée disponible concernant les projets en cours, le calcul de la valeur d'entreprise est basé sur la valeur des fonds propres augmentée de la dette financière nette au 30 juin 2013 (voyez le Tableau *7bis* ci-dessous). Cette approche vise à prendre en compte les conditions de marché difficiles, les incertitudes liées aux projets en cours et aux futurs projets ainsi que la liquidité réduite des actifs ; et
- pour le pôle « PPP-Concessions », la méthode des multiples n'étant pas une approche de valorisation adaptée à la nature de cette activité qui vise à développer des projets à long terme (dont certains sont en cours de développement, ce qui, en règle générale, exerce un impact négatif sur l'EBIT attendu à court terme), la valeur des fonds propres augmentée de la dette financière nette au 30 juin 2013 a été retenue pour le calcul de la VE (voyez le Tableau *7bis* ci-dessous). Cette approche vise à prendre l'aspect « long terme » de cette activité, le stade de développement des différents projets et les incertitudes sur les performances attendues.

Certaines sociétés actives dans le pôle de la construction (notamment BAM, Heijmans et Ferrovial) n'ont pas été retenues dans cette analyse car les analystes financiers n'ont pas publié de multiples au-delà de 2013 pour ce pôle d'activité.

Tableau 7 : Multiples par pôle d'activité tels que retenus par les analystes (autres activités)

VE / EBIT	Multiples tels que retenus par les analystes par pôle d'activité					
	Construction		Multitechnique		Rail & Route	
Entreprises	2014E	2015E	2014E	2015E	2013E	2014E
ACS	n.d.	n.d.	7.1x	6.9x		
Balfour Beatty	5.1x	3.5x				
Bilfinger Berger	5.3x	5.1x	7.7x	6.9x		
Bouygues	5.6x	5.8x				
Carillion	5.6x	n.d.	8.0x	8.4x		
Colas					8.0x	7.2x
Eiffage	5.9x	6.0x	7.1x	6.7x	6.8x	6.0x
Hochtief			7.0x	n.d.		
Impregilo	6.0x	6.0x				
Skanska	7.6x	7.2x				
Vinci	5.8x	5.2x	7.3x	6.9x	6.8x	6.3x
YIT	9.4x	n.d.				
Médianes	6.0x	6.0x	7.1x	7.0x	6.8x	6.0x

Note : « n.d. ». indique que l'activité au sein du Groupe évoqué est existante, mais que le multiple n'est pas disponible

Le Tableau 7bis représente les montants des fonds propres et des postes de dette financière nette, pour les pôles « Promotion & gestion immobilière » et « PPP-concessions », utilisés dans l'approche de valorisation visant à calculer la valeur des actifs nets. Ces montants sont repris tels qu'ils figurent dans le rapport intermédiaire de la Société Visée au 30 juin 2013 (voyez le tableau de synthèse à la page 23 du rapport).

Tableau 7bis : Actifs nets des pôles Promotion et gestion immobilière & PPP-concessions

Au 30 juin 2013	Promotion & gestion immobilière	PPP-concessions
Fonds propres	8	8
Dette nette		
Emprunts obligataires	0	0
Autres dettes financières non courantes	24	6
Dettes financières courantes	(0)	0
(Trésorerie et équivalents de trésorerie)	(11)	(1)
Dette nette intra-groupe		
Emprunts non courants à des sociétés consolidées du groupe	58	16
Position de trésorerie interne - Cash pooling - Passif	81	3
(Position de trésorerie interne) - Cash pooling - Actif	(11)	(8)

- **La somme des parties**

Tel que représenté dans le Tableau 8 ci-dessous, la somme des parties est calculée de la manière suivante:

- Pour les pôles valorisés par l'approche des multiples (voyez les Tableaux 5 et 7) : Les médianes des multiples observés sont appliquées aux prévisions des analystes pour chaque pôle de la Société Visée afin de déterminer la valeur d'entreprise (« VE ») implicite ; et
- Pour les pôles valorisés par l'approche d'une valeur de bilan (voyez les Tableaux 5 et 7bis) : Le calcul de la valeur d'entreprise est basé sur la valeur des fonds propres augmentée de la dette financière nette au 30 juin 2013.

La somme des résultats obtenus par pôle d'activité constitue une VE pour l'ensemble de la Société Visée. Afin de convertir ceci en termes de valeur des actions, il convient de soustraire de la VE la dette nette ajustée au 30 juin 2013 telle que présentée au Tableau 9 ci-dessous.

Tableau 8 : Somme des parties sur base des multiples d'EBIT

Médianes	2013E/2014E	2014E/ 2015E
Médiane Dragage & environnement	12.2x	10.4x
Médiane Construction	6.0x	6.0x
Médiane Multitechnique	7.1x	7.0x
Médiane Rail & Route	6.8x	6.0x
VE Dragage & environnement (50%)	1,127	1,063
VE Autres activités	130	274
Valeur d'entreprise	1,257	1,337
Dette nette ajustée	587	587
Valeur des titres	670	750
# des titres (en millions)	13.09	13.09
Valeur des titres par action	51.2	57.3

Note : Dette nette ajustée en date du 30 juin 2013 et nombre d'actions avant l'augmentation de capital (Tableau 9)

Note : VE des pôles « Construction » et « Multitechnique » est calculé sur la base des multiples attendus pour 2014 et 2015

Note : VE du pôle « Promotion et gestion immobilières » et « PPP-Concessions » est calculé sur la base de la valeur des fonds propres augmentée de la dette financière nette au 30 juin 2013

Tableau 9 : Endettement financier de la Société Visée au 30 juin 2013

	Montant	
Dettes financières nettes (millions €)	539,7	
Actifs financiers (y.c. Participations)	(25,2)	
Provisions	69,4	
Autres éléments (y.c. minoritaires)	3,6	
Dettes nette ajustée (millions €)	587,5	A déduire de la VE
Nombre d'actions (en millions d'actions)		
Nombre d'actions au 30 juin 2013	13,09	
Nombre d'actions retenues	13,09	

Source : sur base des résultats intérimaires au premier semestre 2013 de la Société Visée

Tel qu'illustré dans le Tableau 8, ces multiples reflètent une fourchette de prix implicite de la Société Visée. L'écart important observé sur les VE « autres activités », entre l'analyse 2013/2014 (VE de 130 millions €) et l'analyse 2014/2015 (VE de 274 millions €), s'explique par l'accroissement du résultat opérationnel (EBIT) de la Société Visée attendu par les analystes financiers entre 2014 et 2015 (voyez le Tableau 4 ci-dessus). A cet effet, c'est principalement l'évolution favorable espérée en 2015, pour les pôles « Construction » et « Multitechnique », liée à une amélioration potentielle du climat macro-économique, qui influence significativement l'augmentation de la VE des « autres activités » résultante de l'analyse 2014/2015.

Le Prix Offert reflète une décote de 12,0% et 21,4% par rapport au prix par action, tel qu'il peut être implicitement déduit sur la base de cette analyse pour les prévisions respectives pour 2013/2014 et 2014/2015. La décote importante par rapport aux résultats pour 2014/2015 reflète l'incertitude qui demeure autour des prévisions concernant l'amélioration des performances financières durant cette période.

(iii) Méthodes d'évaluation non retenues

Il convient de noter que certaines méthodes d'évaluation n'ont pas été retenues par l'Offrant :

- la somme des parties sur la base des rapports d'analystes utilisant cette méthodologie ;
- la somme des parties sur la base des multiples de transactions comparables ; et

- actualisation des futurs flux de trésorerie opérationnels disponibles

Chacune des méthodes d'évaluation non retenues et les raisons pour lesquelles l'Offrant n'en n'a pas tenu compte sont exposées plus en détail ci-dessous.

I. La somme des parties sur la base des rapports d'analystes utilisant cette méthodologie

L'Offrant a écarté cette approche étant donné l'insuffisance des informations disponibles et la divergence des résultats obtenus :

- l'insuffisance de données récentes disponibles, car seuls deux analystes ont publié une somme des parties, à savoir ABN Amro dans sa note du 8 août 2013 et ING dans sa note du 27 août 2013 ; et
- la disparité des données publiées par ABN Amro et ING est importante et atténue la fiabilité de cette analyse :
 - Pour l'activité « Dragage et Environnement », ABN Amro indique dans sa note du 8 août 2013 un multiple d'EBITDA de 6.5x, alors qu'ING indique dans sa note du 27 août 2013 un multiple d'EBITDA de 5.0x ; et
 - Pour les autres activités, ABN Amro indique dans sa note du 8 août 2013 un multiple d'EBITDA de 1.3x, alors qu'ING indique dans sa note du 27 août 2013 un multiple d'EBITDA de 3.0x

II. La somme des parties sur la base des multiples de transactions comparables

La somme des parties sur la base des multiples de transactions comparables n'a pas été retenue car les performances des 12 derniers mois (précédant le premier semestre 2013) ainsi que les performances attendues pour 2013 pour le pôle « Construction » et le pôle « Multitechnique » indiquent des valeurs négatives, ce qui rend la méthode des multiples de transactions difficilement applicable. Il convient de noter que cette problématique a pu être contournée dans le cadre de la somme des parties sur la base des multiples d'entreprises cotées par l'utilisation, pour ces deux pôles d'activité, des multiples et paramètres financiers attendus pour 2014 et 2015. Il convient également de rappeler que l'Offrant considère les prévisions négatives de l'EBIT comme une situation non normative, propre à la nature cyclique des activités liées à la construction.

III. Actualisation des futurs flux de trésorerie opérationnels disponibles

L'Offrant n'a pas retenu l'approche du DCF, qui vise à estimer les futurs flux de trésorerie sur une longue période (au moins trois à cinq ans). Cette approche est jugée moins fiable en raison, d'une part, de la nature des activités du pôle « Dragage et Environnement » (une activité de projets qui donne une faible visibilité à long terme) et, d'autre part, le manque d'informations prévisionnelles disponibles pour les autres activités du groupe CFE:

- **Le marché du pôle « Dragage et Environnement »** est caractérisé par une certaine cyclicité. Le carnet de commandes n'offre qu'une visibilité restreinte sur l'activité allant de 12 à 18 mois en moyenne. Aussi le programme d'investissements fluctue en fonction de l'évolution de ce carnet de commandes, du type des contrats et des nouvelles initiatives de croissance ou de développement.

A titre illustratif, les marges opérationnelles (EBITDA / chiffre d'affaires) ont fluctué les dernières années entre 14% et 20% et le montant annuel d'investissement pour l'ensemble de DEME a varié entre moins de 100 millions € et environ 400 millions € (la société a connu un pic au cours des dernières années dans le cadre du vaste programme d'investissement en vue de l'expansion et de la diversification des activités).

- **Concernant les autres activités de la Société Visée**, les données disponibles pour l'Offrant se limitent aux informations publiques (souvent peu ou pas détaillées par pôle d'activité), qui constituent une base d'information insuffisante pour l'application d'une approche DCF. En effet, pour ces pôles d'activité, les données disponibles se limitent au chiffre d'affaires et au résultat opérationnel (EBIT) publié par deux analystes, à savoir ING et ABN Amro, pour la période 2013 à 2015. Par ailleurs, afin de pouvoir correctement appréhender les flux à long terme des pôles d'activité « Promotion et gestion immobilière » et « PPP-Concessions », des informations plus détaillées projet-par-projet sont nécessaires, mais aucune information n'est disponible à cet effet.

(iv) Conclusion

L'Offrant propose 45 € en espèces pour chaque Action. Le Tableau 10 représente les primes et décote des méthodes de valorisation retenue par rapport au Prix Offert :

Référence au 19 septembre 2013	Référence	Prime / (Décote)
Dernier cours (18 septembre 2013)	43,44	3,6%
Moyenne 1 mois	42,25	6,5%
Moyenne 3 mois	43,73	2,9%
Moyenne 6 mois	44,78	0,5%
Moyenne 12 mois	43,00	4,6%
Plus haut 12 mois	48,00	(6,3%)
Plus bas 12 mois	36,50	23,3%
Objectif de cours des analystes (minimum)	43,00	4,7%
Objectif de cours des analystes (moyenne)	47,60	(5,5%)
Objectif de cours des analystes (maximum)	53,00	(15,1%)
Somme des parties : multiples EBIT 2013/2014	51,16	(12,0%)
Somme des parties : multiples EBIT 2014/2015	57,25	(21,4%)

En conclusion, le Tableau 11 ci-dessous indique que, sur la base des diverses méthodes d'évaluation retenues, le Prix Offert de 45 € se situe entre la bas et le milieu de la fourchette du cadre d'évaluation.

Quoiqu'il en soit, le Prix Offert de 45 € découle de la négociation menée avec Vinci ayant mené à la Convention conclue le 19 septembre 2013.

Méthodologie retenue	Bas de fourchette	Milieu de fourchette	Haut de fourchette
1. Evolution historique du cours	36,50	43,00	48,00
2. Objectifs de cours (analystes)	43,00	47,60	53,00
3. Somme des parties	51,16	54,21	57,25
Moyenne	43,55	48,27	52,75
Prime/(décote) par rapport au Prix Offert	3,3%	(4,7%)	(10,9%)

Les valeurs obtenues dans le Tableau 11 montrent que le Prix Offert comprend les primes suivantes:

- une prime de 3,3% par rapport à la moyenne du bas de fourchette des méthodes retenues dans le cadre d'évaluation;

- une décote de 4,7% par rapport à la moyenne du milieu de fourchette des méthodes retenues dans le cadre d'évaluation ; et
- une décote de 10,9% par rapport à la moyenne du haut de fourchette des méthodes retenues dans le cadre d'évaluation.

(f) *Offre inconditionnelle*

L'Offre est inconditionnelle.

7.2 Régularité et validité de l'Offre

(a) *Décision du conseil d'administration de lancer l'Offre*

Le 15 septembre 2013, le conseil d'administration de l'Offrant a approuvé les termes de la Convention, l'acquisition du contrôle sur la Société Visée et le lancement subséquent de la présente Offre.

(b) *Exigences de l'article 57 lu en combinaison avec l'article 3 de l'Arrêté Royal OPA*

L'Offre est émise conformément aux exigences visées à l'article 57 lu en combinaison avec l'article 3 de l'Arrêté Royal OPA:

- l'Offre est émise à l'égard de toutes les Actions, à savoir toutes les actions en circulation émises par CFE assorties du droit de vote ou donnant accès au droit de vote, à l'exception des actions déjà détenues par l'Offrant ou les personnes liées à l'Offrant;
- la disponibilité inconditionnelle et irrévocable des fonds nécessaires pour le paiement du Prix Offert pour toutes les Actions est confirmée par BNP Paribas Fortis SA/NV;
- les conditions de l'Offre sont conformes à la législation applicable, et plus spécifiquement à la Loi OPA et l'Arrêté Royal OPA ;
- l'Offrant s'engage, en ce qui le concerne, à mettre tout en œuvre pour faire aboutir l'Offre; et
- l'Établissement-Guichet centralise la réception des Formulaires d'Acceptation, directement ou indirectement, et se charge du paiement du Prix Offert.

(c) *Approbation réglementaire*

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

7.3 Calendrier prévisionnel⁷

Évènement	Date prévue
Dépôt de l'avis d'OPA	16/01/2014
Annonce conformément à l'article 7 de l'Arrêté Royal OPA	17/01/2014
Approbation du Prospectus par la FSMA	4/02/2014
Approbation du mémoire en réponse par la FSMA	4/02/2014
Publication du Prospectus et du mémoire en réponse	11/02/2014
Ouverture de la Période d'Acceptation	11/02/2014
Clôture de la Période d'Acceptation	5/03/2014
Publication des résultats de la Période d'Acceptation	10/03/2014
Date de Paiement	12/03/2014

7.4 Période d'Acceptation

(a) *Période d'Acceptation*

La Période d'Acceptation court du 11 février 2014 au 5 mars 2014, à 16 heures CET.

⁷

Ce calendrier prévisionnel ne couvre pas l'hypothèse d'une réouverture de l'Offre. Compte tenu de l'engagement de non-apport pris par Vinci dans le cadre de la Convention, une réouverture de l'Offre suite à la détention par l'Offrant de 90% titres émis par CFE est en effet mathématiquement impossible. Voyez à cet égard Section 7.5 (« *L'Offre – Réouverture de l'Offre* »).

(b) *Extension*

Conformément à l'article 31 de l'Arrêté Royal OPA lu en combinaison avec l'article 57 du même arrêté, la Période d'Acceptation peut être prolongée de cinq Jours Ouvrables. Tel serait le cas si, à tout moment pendant la période d'offre, l'Offrant (ou une personne agissant de concert avec l'Offrant) acquerrait ou s'engageait à acquérir des Actions en dehors du cadre de l'Offre à un prix supérieur au Prix Offert. Le Prix Offert serait dans ce cas aligné sur ce prix supérieur et la Période d'Acceptation serait prolongée de cinq Jours Ouvrables, à compter de la publication de la majoration du prix, afin de permettre aux Actionnaires d'accepter l'Offre à ce prix supérieur.

7.5 Réouverture de l'Offre

(a) *Détention de 90% des actions*

Aux termes de l'article 35, 1°, de l'Arrêté Royal OPA lu en combinaison avec l'article 57 du même arrêté, une offre publique d'acquisition obligatoire doit être réouverte si l'offrant et/ou les personnes qui lui sont liées viennent à détenir au moins 90% des actions sur lesquelles porte ladite offre. Dans cette hypothèse, l'Offre serait rouverte dans les 10 Jours Ouvrables suivant la publication des résultats de l'Offre, pour une période d'au moins cinq Jours Ouvrables et de 15 Jours Ouvrables au plus.

L'Offrant attire l'attention des Actionnaires sur le fait que, en l'espèce, compte tenu de l'engagement de non-apport de ses Actions à l'Offre pris par Vinci (voyez Sous-section 7.9(d) « *L'Offre – Autres aspects de l'Offre – Arrangements contractuels pertinents affectant l'Offre* »), le seuil de 90% précité ne peut mathématiquement pas être atteint. Dans le cadre de l'Offre, l'Offrant ne pourrait acquérir qu'un maximum de 6.959.360 Actions (à savoir 27,5% du capital de CFE), ce qui porterait sa participation dans CFE à 87,89% maximum.

(b) *Radiation de l'admission à la négociation*

L'Offrant n'a aucunement l'intention de demander, à l'issue de l'Offre, la radiation des actions de leur admission à la négociation sur Euronext Brussels.

(c) *Majoration du Prix Offert*

Si l'Offrant (ou une personne agissant de concert avec l'Offrant) s'engageait, antérieurement à la publication des résultats de l'Offre, à acquérir des Actions moyennant un prix supérieur au Prix Offert, les articles 35 et 36 de l'Arrêté Royal OPA, lus en combinaison avec l'article 57 du même arrêté, imposeraient la réouverture de la Période d'Acceptation dans les 10 Jours Ouvrables de la notification du fait qui aura motivé ladite réouverture, sauf si l'Offre était prolongée en application de l'article 31 de l'Arrêté Royal OPA, comme il est dit à la Sous-section 7.4(b) (« *L'Offre – Période d'Acceptation – Extension* »).

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

Il n'entre aucunement dans les intentions de l'Offrant de procéder à une telle acquisition d'Actions à un prix supérieur au Prix Offert. Aux termes de la Convention, Vinci est, pour sa part, contractuellement tenue de ne pas procéder à une telle acquisition.

7.6 Offre de reprise obligatoire (« *squeeze-out* »)

Aux termes des articles 42 et 43 de l'Arrêté Royal OPA lus en combinaison avec l'article 57, alinéa 2, du même arrêté, la personne qui lance une offre publique d'acquisition obligatoire et qui vient, à l'issue de celle-ci, à détenir avec les personnes agissant de concert avec elle au moins 95% du capital assorti des droits de vote et 95% des titres avec droit de vote de la société visée, a légalement le droit de lancer une offre de reprise subséquente portant sur l'ensemble des actions qui ne sont pas encore en sa possession ou en possession de personnes agissant de concert avec elle.

Si une telle offre de reprise était lancée, l'Offre serait rouverte au plus tard à l'expiration d'une période de trois mois à compter de la fin de la Période d'Acceptation (ou de sa première réouverture) pour une durée de 15 Jours Ouvrables.

Comme indiqué ci-avant et outre le fait que l'atteinte des seuils précités est très peu probable en l'espèce, il n'entre pas dans les intentions de l'Offrant de procéder à une telle offre de reprise ou de faire de la Société Visée une société privée.

7.7 Droit de vente (« sell-out »)

Aux termes de l'Arrêté Royal OPA, si l'Offrant et les personnes agissant de concert avec lui venaient à détenir, à l'issue de l'Offre, au moins 95% du capital assorti des droits de vote et 95% des titres avec droit de vote de la Société Visée, tout Actionnaire pourrait exiger de l'Offrant que celui-ci achète, aux conditions de la présente Offre, les Actions qu'il détient, conformément à l'article 44 de l'Arrêté Royal OPA lu en combinaison avec l'article 57, alinéa 2, du même arrêté.

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

7.8 Acceptation de l'Offre et paiement

(a) Retrait de l'acceptation

Conformément à l'article 25, 1°, de l'Arrêté Royal OPA lu en combinaison avec l'article 57 du même arrêté, les Actionnaires qui, dans le cadre de l'Offre, ont donné leur acceptation, peuvent toujours retirer celle-ci pendant la Période d'Acceptation concernée.

Pour que le retrait d'une acceptation soit valable, il doit être directement notifié par écrit à l'intermédiaire financier auprès duquel l'Actionnaire a introduit son Formulaire d'Acceptation, tout en précisant le nombre d'Actions pour lequel l'acceptation est retirée. Les Actionnaires détenant des Actions nominatives sont informés par la Société Visée de la procédure à suivre pour procéder au retrait de leur acceptation. Dans le cas où l'Actionnaire notifie son retrait à un intermédiaire financier qui n'est pas l'Établissement-Guichet, cet intermédiaire financier est responsable et a l'obligation d'informer promptement l'Établissement-Guichet du retrait. Cette notification à l'Établissement-Guichet doit être faite au plus tard le 5 mars 2014 à 16 heures CET (pour la Période d'Acceptation) ou, le cas échéant, à la date qui sera déterminée dans la notification et/ou le communiqué de presse concerné(e).

(b) *Formulaire d'Acceptation*

(i) Généralités

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

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

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

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

(ii) Instructions pratiques complémentaires

Les Actionnaires détenant des Actions sous forme dématérialisée (inscription sur un compte-titres) sont invités à demander à leur intermédiaire financier de transférer immédiatement les Actions qu'ils détiennent sur leur compte-titres auprès de cet intermédiaire financier à l'Établissement-Guichet. Pour ce faire, ils doivent déposer le Formulaire d'Acceptation dûment complété et signé ou de faire enregistrer leur acceptation d'une autre manière auprès de l'Établissement-Guichet, directement ou indirectement, par l'intermédiaire d'autres intermédiaires financiers. Les intermédiaires financiers sont tenus de transférer immédiatement les Actions proposées sur le compte de l'Établissement-Guichet.

(iii) Propriété des Actions

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

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

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

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

(c) *Publication des résultats de l'Offre*

Conformément aux articles 32 et 33 de l'Arrêté Royal OPA lus en combinaison avec l'article 57 du même arrêté, l'Offrant communiquera, dans un délai de cinq Jours Ouvrables à compter de la clôture de la Période d'Acceptation, les résultats de la Période d'Acceptation, ainsi que le nombre d'Actions que l'Offrant détient à la suite de l'Offre. Cette communication se fera par voie de communiqué de presse publié sur les sites Web de l'Établissement-Guichet (www.bnpparibasfortis.be), de l'Offrant (www.avh.be) et de la Société Visée (www.cfe.be).

Au cas où l'Offre serait rouverte de la manière décrite à la Section 7.5 (« L'Offre – Réouverture de l'Offre »), l'Offrant communiquerait, dans un délai de cinq Jours Ouvrables à compter de la clôture de la nouvelle période d'acceptation, les résultats de la réouverture concernée, ainsi que le nombre d'Actions que l'Offrant détient suite à cette réouverture. Cette communication se ferait par voie de communiqué de presse publié sur les sites Web de l'Établissement-Guichet (www.bnpparibasfortis.be), de l'Offrant (www.avh.be) et de la Société Visée (www.cfe.be).

Si une annonce de résultats devait être combinée avec une opération qui nécessite une publication conformément à l'article 11 de la Loi OPA, ces résultats seraient également annoncés dans une publication effectuée conformément à l'article 11 de la Loi OPA.

(d) *Date et mode de paiement*

L'Offrant paiera le Prix Offert aux Actionnaires ayant proposé valablement leurs Actions pendant la Période d'Acceptation, et ce dans un délai de 10 Jours Ouvrables à compter de la publication des résultats de la Période d'Acceptation. En cas d'ouverture de nouvelles périodes d'acceptation (faisant suite à une ou plusieurs réouvertures de l'Offre), telles que décrites à la Section 7.5 (« *L'Offre – Réouverture de l'Offre* »), l'Offrant paierait le Prix Offert dans un délai de 10 Jours Ouvrables à compter de la publication des résultats desdites nouvelles périodes d'acceptation.

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

L'Offrant prend en charge la taxe sur les opérations de bourse. Voyez Sous-section 8.2(h) « *Traitement fiscal de l'Offre en Belgique – Taxe sur les opérations de bourse* » pour plus de détails. L'Établissement-Guichet ne compte aux Actionnaires aucune commission, indemnité ou autre frais dans le cadre de l'Offre. Les Actionnaires enregistrant leur acceptation auprès d'un établissement financier autre que l'Établissement-Guichet sont invités à se renseigner sur les frais supplémentaires que ces établissements pourraient leur compter et sont tenus de supporter tous les frais supplémentaires pouvant être prélevés par de tels établissements.

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

(e) *Contre-offre et surenchère*

En cas de contre-offre et/ou de surenchère (dont le prix doit dépasser d'au moins 5% le Prix Offert) conformément aux articles 37 à 41 lus en combinaison avec l'article 57 de l'Arrêté Royal OPA, la Période d'Acceptation serait prolongée jusqu'à la clôture de la Période d'Acceptation de cette contre-offre. En cas de contre-offre et/ou de surenchère valable et plus favorable, tous les Actionnaires ayant proposé leurs Actions dans le cadre de l'Offre pourraient exercer leur droit de retrait conformément à l'article 25 lu en combinaison avec l'article 57 de l'Arrêté Royal OPA et à la procédure décrite à la Section 7.8 (« *L'Offre – Acceptation de l'Offre et paiement* »).

Au cas où l'Offrant effectuerait une surenchère en réaction à une contre-offre, cette hausse de prix bénéficierait à tous les Actionnaires ayant accepté l'Offre.

(f) *Majoration ultérieure du Prix Offert*

Si l'Offrant majorait le Prix Offert, cette majoration profiterait à l'ensemble des détenteurs d'Actions qui auront accepté l'Offre préalablement à ladite majoration.

7.9 Autres aspects de l'Offre

(a) *Conseil d'entreprise*

Le conseil d'entreprise de la Société Visée a adopté un avis conformément à l'article 44 de la Loi OPA. Cet avis est joint dans son intégralité au Prospectus en Annexe 4.

(b) *Financement de l'Offre*

Le Prix Offert étant de 45 € par Action, les fonds nécessaires au paiement du prix des Actions sur lesquelles porte l'Offre s'élèvent à 451.161.900 €

L'Offre est financée par des crédits incondtionnels et irrévocables octroyés à l'Offrant par BNP Paribas Fortis SA/NV. Ceux-ci prennent plus précisément la forme, d'une part, d'une tranche spécifique de 313.171.200 € du *Credit Facilities Agreement* conclu en marge de l'Opération d'Acquisition de Contrôle et d'autre part, d'un crédit d'un montant de 137.990.700 € provenant de lignes de financement existantes désormais exclusivement affectées au paiement du prix d'achat des Actions.

La trésorerie nette d'AvH au 30 septembre 2013 s'élevait à 147,8 millions € AvH a financé l'Acquisition Initiale à l'aide de 50 millions € de fonds disponibles et le solde avec un crédit bancaire de 88 millions € Le financement de l'Acquisition Initiale a donc eu un impact de 138 millions € sur la trésorerie nette d'AvH.

Comme indiqué ci-dessus, l'Offre est, pour sa part, entièrement financée au moyen de crédits bancaires. Compte tenu du fait que Vinci s'est engagée à ne pas apporter à l'Offre tout ou partie des 3.066.460 Actions qu'elle détient encore à la date de ce Prospectus, un maximum de 6.959.360 Actions pourra être apporté dans le cadre de l'Offre. Il en résulte que l'impact additionnel maximal du financement de l'Offre sur la trésorerie nette d'AvH s'élèverait à 313.171.200 €

L'impact du financement de l'Offre et de l'Opération d'Acquisition de Contrôle sur les résultats et le patrimoine de l'Offrant ressortira des résultats annuels 2013 de l'Offrant, lesquels seront publiés avant la fin de la Période d'Acceptation, et plus précisément, le 28 février 2014.

Vu le niveau du cours de l'Action à la date du Prospectus, il semble peu probable qu'un nombre significatif d'Actions soit apporté à l'Offre. Si cela devait néanmoins être le cas, AvH examinerait, avant l'échéance du crédit bancaire (à trois ans) qui aurait alors servi au financement de l'acquisition des Actions apportées à l'Offre, l'opportunité d'un refinancement soit par un nouveau crédit bancaire soit par un remplacement de toute ou partie des Actions apportées à l'Offre auprès d'un ou plusieurs investisseurs institutionnels.

(c) *Avis d'experts*

Il n'existe pas de rapport d'expert spécifiquement relatif à la présente Offre.

L'Offrant attire cependant l'attention des Actionnaires sur le fait que le conseil d'administration de la Société Visée a, en vue de la rédaction du rapport spécial prescrit par l'article 602 du Code des sociétés relatif à l'Augmentation de Capital, requis une opinion d'équité (*fairness opinion*) d'un expert indépendant. Cette opinion d'équité qui ne porte pas directement sur le prix de la présente Offre mais bien sur le rapport d'échange dans le cadre de l'Augmentation de Capital est disponible sur le site Web de la Société Visée (<http://fr.cfe.be/finances/investisseurs/capital-increase-2013.aspx>).

(d) *Arrangements contractuels pertinents affectant l'Offre*

Aux termes de la Convention, Vinci s'est engagée à ne pas apporter à l'Offre tout ou partie des 3.066.460 Actions de la Société Visée qu'elle possède (indirectement) à la date du Prospectus. Conformément à la même convention, Vinci s'est également engagée à ne pas répondre à toute contre-offre ou surenchère initiée par un tiers et de façon générale, à ne pas céder les actions précitées à un tiers avant la clôture de la Période d'Acceptation de l'Offre (y compris, toute réouverture éventuelle).⁸ A l'issue de celle-ci, il n'existera plus d'obligation contractuelle dans le chef de Vinci de rester actionnaire de CFE.

Par ailleurs, la Convention comprend également un engagement pris par AvH à l'égard de Vinci aux termes duquel, dans certaines limites, AvH consent à ne pas porter sa participation dans le capital de CFE au-delà de 70% (dans le cadre de l'Offre ou autrement) sans la ramener au niveau ou en deçà de ce seuil endéans les 12 mois qui suivent. Cet engagement, qui vise à assurer la liquidité des actions de CFE tant que Vinci en possède un nombre significatif, a été conclu pour une période de trois ans à compter du 24 décembre 2013 (le cas échéant, renouvelable de commun accord), mais cessera immédiatement si Vinci vient à ne plus détenir au moins 10% des actions de CFE.

⁸ Comme indiqué ci-dessus, les conditions de la réouverture obligatoire ne seront cependant pas remplies en l'espèce et il n'entre pas dans les intentions de l'Offrant de procéder à une offre de reprise. Voyez Sections 7.5 (« L'Offre – Réouverture de l'Offre ») et 7.6 (« L'Offre – Offre de reprise obligatoire (« squeeze-out »)).

8. TRAITEMENT FISCAL DE L'OFFRE EN BELGIQUE

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

L'Offrant ne prend pas en charge les frais éventuellement facturés par les intermédiaires financiers autres que l'Établissement-Guichet, auprès desquels les Actionnaires déposeraient les Formulaires d'Acceptation. Si les Formulaires d'Acceptation de l'Offre sont déposés par les Actionnaires auprès de l'Établissement-Guichet, aucun frais ne sera dû par eux au titre de l'acceptation de l'Offre. Les Actionnaires sont donc invités à s'informer auprès de leur établissement financier respectif afin de connaître les frais que celui-ci pourrait éventuellement mettre à leur charge dans le cadre de l'Offre.

8.2 Imposition en Belgique de la cession des Actions

(a) Avertissements préalables

Les informations qui suivent ne prétendent pas décrire toutes les implications fiscales liées à l'Offre et ne tiennent pas compte des circonstances propres à chaque Actionnaire, lequel peut être soumis à des règles particulières (tels que les établissements de crédit, les entreprises d'assurances, les organismes de placement collectifs, les négociants en titres ou en devises, les personnes qui détiennent des Actions en tant que position d'une opération d'option double («*straddle* »), d'une opération de cession-rétrocession, d'une opération de conversion, d'une opération synthétique ou d'une autre opération financière intégrée) ou à des lois fiscales de pays autres que la Belgique. Les informations incluses dans la présente section sont basées sur la législation et les pratiques en vigueur en Belgique à la date du Prospectus. Cette législation et ces pratiques sont susceptibles de faire l'objet de modifications, le cas échéant, avec effet rétroactif.

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

(b) Définitions

Pour les besoins de cette section, (i) les termes « personne physique belge » désignent toute personne physique soumise à l'impôt belge sur les revenus des personnes physiques (c'est-à-dire une personne qui a établi son domicile ou le siège de sa fortune en Belgique ou qui est assimilée à un résident pour les besoins de la législation fiscale belge) ;

(ii) les termes « société belge » désignent toute société soumise à l'impôt belge des sociétés (c'est-à-dire une société qui a son siège social, son établissement principal ou le siège de sa direction ou de son administration en Belgique) ; (iii) les termes « personne morale belge » désignent toute personne morale soumise à l'impôt belge des personnes morales (c'est-à-dire une personne morale autre qu'une société belge ; et (iv) les termes « non-résidents » désignent toute personne physique, société ou personne morale qui n'appartient pas à l'une des trois catégories précédentes.

(c) *Personnes physiques belges*

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

Toutefois, une personne physique peut être assujettie à un impôt sur les revenus de 33% (majoré des taxes locales additionnelles, qui se situent généralement dans une fourchette de 6% à 9% de l'impôt sur les revenus) si la plus-value est réputée avoir été réalisée en-dehors de la gestion normale de son patrimoine privé. Les moins-values réalisées sur ces Actions ne sont en principe pas fiscalement déductibles.

Les plus-values réalisées par les personnes physiques détenant des Actions à titre professionnel sont imposables aux taux progressifs ordinaires de l'impôt des personnes physiques applicables aux revenus professionnels (à majorer des taxes locales additionnelles), sauf si les Actions sont détenues depuis cinq ans, auquel cas les plus-values seront taxées au taux distinct de 16,5% (à majorer des taxes locales additionnelles). Les moins-values réalisées à l'occasion de la cession de ces Actions sont en principe déductibles et les pertes résultant de ces moins-values peuvent, le cas échéant et sous certaines conditions, être reportées.

(d) *Sociétés belges*

Les plus-values sur actions réalisées par des sociétés belges (à l'exception des petites sociétés au sens de l'article 15 du Code des sociétés (« PME »)) à l'occasion de la cession des Actions, sont imposables à un taux distinct de 0,412%, pour autant que (i) les revenus distribués au titre de ces actions soient susceptibles d'être déduits en vertu de l'article 202, §1^{er}, et 203 du Code belge des impôts sur les revenus 1992 (« CIR 92 ») (ci-après les « Conditions du Régime des Revenus Définitivement Taxés »); et (ii) les Actions aient été détenues en pleine propriété légale pendant une période ininterrompue d'au moins un an. La taxation des plus-values au taux distinct de 0,412% ne peut faire l'objet d'aucune déduction fiscale (telle que, par exemple, les pertes fiscales) et ne peut, en outre, bénéficier d'aucun crédit d'impôt.

Les plus-values sur actions réalisées par des sociétés belges qualifiées de PME à l'occasion de la cession des Actions ne sont, en principe, pas soumises à l'impôt précité, pour autant que (i) les Conditions du Régime des Revenus Définitivement Taxés soient remplies; et (ii) les Actions aient été détenues en pleine propriété légale pendant une période ininterrompue d'au moins un an.

Si la condition de la détention des Actions pendant un période d'au moins un an n'est pas remplie (mais que les Conditions du Régime des Revenus Définitivement Taxés, elles, le sont), les plus-values réalisées lors de la cession des Actions par des sociétés résidant en Belgique (peu importe qu'il s'agisse ou non de PME) sont alors imposables à un taux distinct de l'impôt des sociétés s'élevant à 25,75%.

Les moins-values réalisées sur les Actions par des sociétés belges (qu'il s'agisse ou non de PME) ne sont pas fiscalement déductibles.

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

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

(f) *Non-résidents*

Les plus-values réalisées sur les Actions par une personne ne résidant pas en Belgique et n'ayant pas acquis les Actions dans le cadre d'activités professionnelles exercées en Belgique par le biais d'une base fixe ou d'un établissement belge ne sont en principe pas soumises à imposition en Belgique (sous réserve de ce qui est exposé à la Sous-section «*Conséquences incertaines de l'article 228, §3 CIR 92 pour les non-résidents* »), sauf si la plus-value est (i) réputée être réalisée en dehors de la gestion normale de son patrimoine privé et (ii) obtenue ou perçue en Belgique. Dans ce cas, elle sera soumise à un précompte professionnel libératoire de 30,28% (dans la mesure où les articles 90, 1°, et 248 CIR 92 sont applicables). Toutefois, la Belgique a conclu, avec plus de 95 pays, des conventions préventives de la double imposition qui prévoient généralement une exonération intégrale de la taxation belge des plus-values réalisées par les résidents de ces pays. Les moins-values ne sont généralement pas déductibles.

Les plus-values sont imposables aux taux progressifs ordinaires de l'impôt et les moins-values sont déductibles si ces plus-values ou moins-values sont réalisées sur les Actions par une personne non-résidente qui détient des Actions dans le cadre d'activités professionnelles exercées en Belgique par le biais d'une base fixe en Belgique (sous réserve de ce qui est exposé à la Sous-section «*Conséquences incertaines de l'article 228, §3, CIR 92 pour les non-résidents*»).

(g) *Conséquences incertaines de l'article 228, §3, CIR 92 pour les non-résidents*

Selon une lecture stricte de l'article 228, §3, CIR 92, les plus-values réalisées sur les Actions par des non-résidents belges pourraient être soumises à imposition en Belgique, et ce, sous la forme d'un précompte professionnel, si les trois conditions cumulatives suivantes sont remplies : (i) les plus-values auraient été imposables si le non-résident avait été un résident fiscal belge ; (ii) les revenus sont « à charge » d'un résident belge (en ce compris d'un établissement belge d'une entité étrangère), ce qui signifierait, dans ce contexte, que la plus-value a été réalisée lors de la cession des Actions à un résident belge (en ce compris un établissement belge d'une entité étrangère) ; et (iii) ces plus-values sur actions sont imposables en Belgique conformément à une convention préventive de la double imposition ou, lorsqu'une telle convention ne s'applique pas, le contribuable ne fournit pas la preuve que cette plus-value est effectivement imposée dans l'Etat dont il est un résident.

Cependant, il n'est pas clairement établi que la plus-value comprise dans le prix de vente d'un actif puisse être considérée comme étant « à charge » de l'acquéreur de cet actif au sens de la seconde condition reprise ci-dessus. En outre, un tel impôt suppose que l'acquéreur résident belge connaisse (i) l'identité du non-résident belge (pour vérifier si la troisième condition reprise ci-dessus est remplie) ; et (ii) le montant de la plus-value sur actions réalisée par le non-résident belge (puisque ce montant détermine le montant du précompte professionnel devant être retenu par l'acquéreur belge). Par conséquent, l'application de cet impôt à des transactions, relatives aux Actions, se déroulant sur le marché boursier central d'Euronext Brussels donnerait lieu à des difficultés pratiques, étant donné qu'en règle générale, le vendeur et l'acheteur ne se connaissent pas.

Outre les incertitudes exposées ci-dessus, les travaux préparatoires de la loi introduisant l'article 228, §3, CIR 92 soutiennent la thèse selon laquelle le législateur n'avait pas l'intention d'étendre le champ d'application de l'article 228, §3, CIR 92 aux plus-values comprises dans le prix de vente d'un actif.

L'administration fiscale belge a connaissance des difficultés auxquelles le champ d'application large et imprécis de l'article 228, §3, CIR 92 donne lieu. L'Administration fiscale belge en a informé le Ministre des Finances et lui aurait adressé des recommandations en vue de clarifier que le champ d'application de l'article 228, §3, CIR 92 ne s'étend pas aux plus-values visées ci-dessus.

(h) *Taxe sur les opérations de bourse*

Une taxe est prélevée sur les opérations boursières à un taux actuel de 0,25% du prix d'achat sur toute rémunération en numéraire payée pour les Actions proposées dans le cadre de l'Offre par un intermédiaire professionnel. Cette taxe est cependant limitée à maximum 740 € par opération imposable. La taxe est due distinctement par chaque partie dans le cas d'une transaction de ce type, à savoir le vendeur (cédant) et l'acheteur (acquéreur) et sont chacune perçue par l'intermédiaire professionnel.

Sont exemptées de cette taxe, les opérations faites pour son propre compte par: (i) un intermédiaire professionnel visé à l'article 2, 9° et 10°, de la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers; (ii) une entreprise d'assurances visée à l'article 2, § 1^{er}, de la loi du 9 juillet 1975 relative au contrôle des entreprises d'assurances; (iii) une institution de retraite professionnelle visée à l'article 2, 1°, de la loi du 27 octobre 2006 relative au contrôle des institutions de retraite professionnelle; (iv) un organisme de placement collectif en valeurs mobilières défini par la loi du 20 juillet 2004 relative à certaines formes de gestion collective de portefeuilles d'investissement (Partie II); et (v) un non-résident (à condition qu'il remette à l'intermédiaire financier en Belgique un certificat confirmant son statut de non-résident).

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

ANNEXE 1 – FORMULAIRE D'ACCEPTATION

Formulaire d'Acceptation

Pour l'offre publique d'acquisition obligatoire rémunérée en espèces par la société anonyme Ackermans & van Haaren (« AvH ») sur toutes les actions émises par la société anonyme Compagnie d'Entreprises CFE (« CFE ») qui ne sont pas détenues par AvH et les personnes qui lui sont liées.

A remplir et remettre, en double exemplaire, à BNP Paribas Fortis SA/NV au plus tard le 5 mars 2014, ou à la date ultérieure qui sera publiée, en cas de prolongation, à 16 h (heure de Bruxelles).

Par fax : 02 565 42 84

Par email : CFCM-ECM@bnpparibasfortis.com

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

Domicilié(e) à / ayant son siège social à

.....
.....

.....(adresse complète), ayant eu la possibilité d'examiner le prospectus joint à ce document (le «Prospectus»), relatif à l'offre publique d'acquisition obligatoire d'AvH («Offre Publique d'Acquisition») portant sur toutes les actions émises par CFE qui ne sont pas encore détenues par AvH et les personnes qui lui sont liées (les «Actions»).

(i) m'engage irrévocablement et inconditionnellement, sous la seule réserve d'un retrait valable au cours de la période d'acceptation (tel que décrit à la section 7.8 (a) du Prospectus) et/ou d'une contre-offre faite conformément aux dispositions applicables après la date mentionnée dans ce Formulaire d'Acceptation (telle que décrite à la section 7.8 (c) du Prospectus), à vendre et à céder à AvH, moyennant le paiement prévu par le Prospectus et conformément à ses conditions, les Actions suivantes dans le cadre de l'Offre Publique d'Acquisition, dont j'ai seul(e) la pleine propriété et que je 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 Formulaire d'Acceptation ; si les Actions font l'objet d'un usufruit, le nu-propiétaire et l'usufruitier doivent remplir et signer le même Formulaire 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 Formulaire 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 Formulaire 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 CFE	Forme
(soit en lettres)	Nominative
(soit en lettres)	Dématérialisée

(ii) autorise par la présente(Etablissement-Guichet ou autre intermédiaire financier) à céder en mon nom les Actions susmentionnées à AvH ;

(iii) si les Actions susmentionnées sont des actions nominatives, je demande par la présente qu'une constatation de la cession soit inscrite dans le registre des actionnaires de CFE et à cet effet, je donne procuration à tout administrateur de CFE (avec pouvoir de substitution) de signer cette déclaration en mon nom et pour mon compte ; et

(iv) si les Actions susmentionnées sont dématérialisées, je confère par la présente le pouvoir à l'Etablissement - Guichet de vendre les Actions susmentionnées à AvH en mon nom ;

Par la présente je déclare et garantis en outre que:

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

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

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

(iv) je prends acte du fait que, afin d'être valable, ce Formulaire d'Acceptation, dûment complété et signé en deux exemplaires, et toute procuration ou autre document requis doivent être remis – par moi-même, mes agents ou intermédiaires financiers que j'ai mandatés à cet effet – pendant les heures de bureau et avant 16h00 (heure de Bruxelles) le 5 mars 2014, ou à la date ultérieure qui sera publiée, en cas de prolongation de la période d'acceptation, à une agence de l'Etablissement-Guichet ;

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

(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 Offert qui correspond aux Actions susmentionnées soit porté au crédit de mon compte IBAN.....
BIC ouvert auprès de la banque suivante :
.....à la date de paiement mentionnée à la Section 7.8 (d) du Prospectus.

Les termes en majuscules utilisés dans ce Formulaire 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:

ANNEXE 2 – LISTE DES RÉFÉRENCES CROISÉES

Paragraphe de l'annexe 1 de l'Arrêté Royal OPA	Référence
2.2.1 Information financière relative à l'Offrant	
Comptes annuels statutaires d'AvH au 31 décembre 2012	Rapport annuel 2012, pp. 168 et suivantes
Comptes annuels consolidés d'AvH au 31 décembre 2012	Rapport annuel 2012, pp. 116 et suivantes
Etat intermédiaire consolidé d'AvH au 30 juin 2013	Résultats semestriels 2013
3.3.1 Information financière relative à la Société Visée	
Comptes annuels statutaires de CFE au 31 décembre 2012	Rapport annuel 2012, p. 38
Comptes annuels consolidés de CFE au 31 décembre 2012	Rapport annuel 2012, pp. 30 et suivantes
Etat intermédiaire consolidé de CFE au 30 juin 2013	Rapport financier intermédiaire au 30 juin 2013

ANNEXE 3 – MÉMOIRE EN RÉPONSE

Le Mémoire en réponse a été approuvé dans sa version française par la FSMA le 4 février 2014, conformément à l'article 28, § 3 de la Loi OPA.

Le Mémoire en réponse a été établi français. Une traduction en néerlandais et en anglais a été établie sous la responsabilité de CFE. En cas de divergence éventuelle entre ces versions, la version française prévaudra.

Le Mémoire en réponse est également disponible en version électronique sur le site internet de la Société : www.cfe.be.

Les actionnaires de la Société peuvent obtenir gratuitement une copie imprimée du Mémoire en réponse en adressant une demande écrite par courrier ordinaire à la Société, à l'adresse de son siège social, avenue Herrmann-Debroux, 40-42, à 1160 Auderghem.

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

OFFRE PUBLIQUE D'ACQUISITION OBLIGATOIRE EN ESPÈCES
PAR ACKERMANS & VAN HAAREN SA
PORTANT SUR TOUTES LES ACTIONS ÉMISES PAR CFE
NON ENCORE DÉTENUES PAR L'OFFRANT

-

MÉMOIRE EN RÉPONSE
DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE CFE

I. Introduction

Le 19 septembre 2013, la société anonyme Ackermans & van Haaren, dont le siège social est sis Begijnenvest 113 à 2000 Antwerpen et enregistrée auprès de la Banque Carrefour des Entreprises sous le numéro 0404.616.494 (RPM Anvers) (l'« **Offrant** » ou « **AvH** ») et la société anonyme de droit français Vinci (« **Vinci** »), agissant pour son compte et pour celui de sa filiale Vinci Construction S.A.S, ont conclu une convention (la « **Convention** ») relative à l'acquisition par AvH du contrôle exclusif de CFE (ci-après également la « **Société** ») comportant :

(i) l'acquisition par AvH de 3.066.440 actions représentant, à cette date, 23,42% du capital de CFE, au prix de 45 euros par action (l'« **Acquisition Initiale** »), et

(ii) l'apport en nature par AvH à CFE de sa participation de 50% (soit 2.256.450 actions) dans la société anonyme Dredging, Environmental & Marine Engineering (ci-après « **DEME** »), en contrepartie de l'émission par CFE de 12.222.222 nouvelles actions, au prix de 45 euros par action, dans le cadre d'une augmentation de capital à décider par l'assemblée générale extraordinaire de CFE

(l'«**Augmentation de Capital**» et, ensemble avec l'Acquisition Initiale, l'«**Opération d'Acquisition du Contrôle**»). La conclusion de cette Convention a été annoncée, à la même date, par un communiqué de presse d'AvH et de Vinci.

L'assemblée générale extraordinaire de CFE a approuvé l'Augmentation de Capital le 13 novembre 2013 sous les deux conditions suspensives auxquelles étaient subordonnées la réalisation de l'Opération d'Acquisition du Contrôle. Suite à l'accomplissement de ces conditions suspensives, l'Opération d'Acquisition du Contrôle a été réalisée le 24 décembre 2013.

Il en résulte qu'AvH détient 15.288.662 actions de CFE représentant 60,39% du capital de celle-ci, soit plus de 30% des titres avec droit de vote émis par CFE. En vertu de l'article 5 de la loi du 1^{er} avril 2007 relative aux offres publiques d'acquisitions (ci-après la « **Loi OPA** ») et de l'article 50 de l'arrêté royal du 27 avril 2007 relatifs aux offres publiques d'acquisition (ci-après l'« **Arrêté Royal OPA** »), AvH a donc l'obligation de lancer une offre publique d'acquisition (l'« **Offre** ») sur tous les titres avec droit de vote ou donnant accès au droit de vote émis par CFE, qui ne sont pas encore en possession d'AvH ou en possession de personnes liées, à savoir, 10.025.820 actions représentant 39,61% du capital de CFE.

AvH a déposé à la FSMA l'avis prescrit par l'article 5 de l'Arrêté Royal OPA le 16 janvier 2014. La FSMA a transmis le 17 janvier 2014 à la Société le projet de prospectus établi par l'Offrant (ci-après le « **Prospectus** »). Une dernière version du Prospectus, datée du 29 janvier 2014, a ensuite été communiquée à la Société.

Le conseil d'administration de la Société (ci-après le « **Conseil** ») s'est réuni le 22 janvier 2014 pour examiner le Prospectus et établir le présent mémoire en réponse (ci-après le « **Mémoire en réponse** »), conformément aux articles 22 à 30 de la Loi OPA et aux articles 26 à 29 de l'Arrêté Royal OPA. Tous les administrateurs de la Société étaient présents ou représentés lors de cette réunion. La version finale du Mémoire en réponse a été adaptée pour tenir compte de la dernière version du Prospectus communiquée à la Société.

Sauf indication contraire dans ce Mémoire en réponse, les mots et expressions utilisés avec une majuscule ont la signification qui leur est attribuée dans le Prospectus.

II. Composition du conseil

Le Conseil est actuellement composé comme suit :

- SA C.G.O représentée par Philippe Delaunois, Président du conseil d'administration ;

- Renaud Bentégeat, Administrateur délégué ;
- Alain Bernard, Administrateur non exécutif nommé sur proposition d'AvH ;
- Luc Bertrand, Administrateur non exécutif nommé sur proposition d'AvH ;
- John-Eric Bertrand, Administrateur non exécutif nommé sur proposition d'AvH;
- Piet Dejonghe, Administrateur non exécutif nommé sur proposition d'AvH ;
- Koen Janssen, Administrateur non exécutif nommé sur proposition d'AvH;
- Jan Suykens Administrateur non exécutif nommé sur proposition d'AvH ;
- Christian Labeyrie, Administrateur non exécutif nommé sur proposition de Vinci;
- SA Consuco, représentée par Alfred Bouckaert, Administrateur indépendant ;
- Philippe Delusinne, Administrateur indépendant;
- Ciska Servais SPRL, représentée par Ciska Servais, Administrateur indépendant;
- Jan Steyaert, Administrateur indépendant.

III. Description de l'offre

L'Offre est une offre obligatoire lancée conformément à l'article 5 de la Loi OPA et au chapitre III de l'Arrêté Royal OPA. Elle est inconditionnelle.

L'Offre est rémunérée en espèces. Le Prix Offert est de 45 € pour chaque Action (coupons n° 7 et suivants attachés).

L'Offre porte sur l'intégralité des actions émises par CFE, qui ne sont pas déjà détenues par l'Offrant ou des personnes qui lui sont liées, à savoir 10.025.820 actions (les «**Actions**»). Les Actions sont cotées sur NYSE Euronext Brussels sous le code ISIN BE0003883031. CFE n'a pas émis d'autres titres assortis du droit de vote ou donnant accès au droit de vote. CFE n'a pas émis de droits permettant à leurs titulaires d'acquérir des actions.

Il résulte du Prospectus qu'aux termes de la Convention, Vinci s'est engagée à ne pas apporter à l'Offre (ni à toute contre-offre ou surenchère) tout ou partie des 3.066.460 actions représentatives du capital de CFE, qu'elle détient encore à la date de ce Prospectus et qu'elle s'est par ailleurs engagée à ne pas céder à un tiers

jusqu'à la fin de la Période d'Acceptation de la présente Offre. Il en résulte que, dans le cadre de l'Offre, AvH pourrait effectivement acquérir un maximum de 6.959.360 Actions (à savoir 27,5% du capital de CFE), portant sa participation dans CFE à 87,89%.

La Période d'Acceptation court du 11 février 2014 au 5 mars 2014, à 16 heures CET. Aux termes de l'article 35, 1°, de l'Arrêté Royal OPA lu en combinaison avec l'article 57 du même arrêté, une offre publique d'acquisition obligatoire doit être réouverte si l'offrant et/ou les personnes qui lui sont liées viennent à détenir au moins 90% des 10.025.820 Actions. Dans le Prospectus, l'Offrant attire l'attention des Actionnaires sur le fait qu'en l'espèce, compte tenu de l'engagement de non-apport de ses Actions à l'Offre, tel que pris par Vinci (cfr. ci-avant), ce seuil de 90% ne sera pas atteint.

L'Offrant indique dans le Prospectus qu'il n'a pas l'intention de demander, à l'issue de l'Offre, la radiation de l'admission des Actions à la négociation sur Euronext Brussels ni de lancer une offre publique de reprise à la suite de l'Offre, en application des articles 42 et 43 de l'Arrêté Royal OPA lus en combinaison avec l'article 57 du même arrêté et/ou de l'article 513 du Code des sociétés.

IV. Examen du prospectus

Le Conseil a examiné le Prospectus conformément à l'article 24 de la Loi OPA et à l'article 26 de l'Arrêté Royal OPA. Il n'a pas de remarque à formuler concernant celui-ci.

V. Evaluation de l'offre

Conformément à l'article 24 de la Loi OPA et à l'article 28 de l'Arrêté Royal OPA, le Conseil a examiné les répercussions de la mise en œuvre de l'Offre sur l'ensemble des intérêts de la Société, des détenteurs des actions émises par la Société, des créanciers et du personnel.

A. Répercussions de la mise en œuvre de l'Offre sur les intérêts des actionnaires de CFE

Comme indiqué sous la section I ci-avant, l'Offre fait suite à une Convention conclue, le 19 septembre 2013, par AvH avec Vinci comportant (i) l'acquisition par AvH de 3.066.440 actions représentant, à cette date, 23,42% du capital de CFE, au prix de 45 euros par action et (ii) l'apport en nature par AvH à CFE de sa participation de 50% dans DEME en contrepartie de l'émission par CFE de 12.222.222 nouvelles actions au prix de 45 euros par action.

A la suite de la réalisation de ces deux opérations, le 24 décembre 2013, CFE détient le contrôle exclusif de DEME, dont elle est, directement et indirectement, l'actionnaire unique et AvH détient le contrôle exclusif de CFE dans laquelle est possédée une participation de 60,39%.

AvH indique dans le Prospectus (p. 8) que le Prix Offert de 45 euros par Action « repose sur un prix négocié avec Vinci dans le cadre de la Convention conclue entre cette dernière et l'Offrant, lequel devient le prix de l'Offre par application des dispositions réglementaires en matière de prix de l'offre obligatoire (plus particulièrement, l'article 53 de l'Arrête Royal OPA) ».

Selon AvH, « l'avantage principal de l'Offre pour les Actionnaires est le Prix Offert et que l'Offre représente également une opportunité de liquidité immédiate pour les Actionnaires » (point 6.4 du Prospectus). AvH indique également qu'« avec un actionnaire majoritaire stable à long terme comme l'est AvH, CFE pourra continuer à développer ses activités nationales et internationales, le cas échéant, dans le sillage de DEME, et pourra en outre bénéficier de synergies potentielles entre les sociétés filiales de CFE dans les métiers de la construction, d'une part, et DEME ou les filiales d'AvH actives dans les métiers de la construction et de l'immobilier, d'autre part. Cela étant, AvH n'a, à l'heure actuelle, pas encore identifié ni quantifié de synergies concrètes » (point 6.4).

AvH détient déjà le contrôle exclusif de CFE, dans laquelle elle possède une participation de 60,39%. La réussite de l'Offre n'aura donc pas d'autre incidence, pour les actionnaires de CFE qui n'apporteraient pas leurs Actions à l'Offre, que d'accroître le volume de la participation de contrôle déjà détenue par AvH, permettant à celle-ci, le cas échéant, de franchir le seuil de 75% ou de 80 %. En pareil cas, AvH disposera d'une participation qui lui permettra d'exercer sur les décisions de l'assemblée générale de CFE une influence décisive concernant toute décision dont l'adoption est, en vertu du Code des sociétés, subordonnée à un nombre de votes favorables égal ou supérieur à l'un de ces pourcentages, étant toutefois rappelé qu'il ressort du Prospectus (point 7.9 d) qu'AvH s'est engagée à l'égard de Vinci, dans certaines limites, à ne pas porter sa participation dans le capital de CFE au-delà de 70% (dans le cadre de l'Offre ou autrement) sans la ramener à ce niveau ou en deçà de ce seuil endéans les 12 mois qui suivent. Cet engagement, qui vise à assurer la liquidité des actions de CFE tant que Vinci en possède un nombre significatif, a été conclu pour une période de trois ans à compter du 24 décembre 2013 (le cas échéant, renouvelable de commun accord), mais cessera immédiatement si Vinci vient à ne plus détenir au moins 10% des actions de CFE.

Les actionnaires qui apporteraient leurs Actions à l'Offre renonceront de ce fait aux perspectives annoncées par AvH, telles qu'exprimées par cette dernière dans les termes reproduits ci-dessus, ainsi qu'à la Section D ci-dessous. Ils recevront, en contrepartie de l'apport de leurs Actions à l'Offre, des liquidités correspondant, à concurrence de ces dernières, au Prix Offert, sachant qu'à la date du présent

Mémoire en Réponse le Prix Offert est inférieur au cours de bourse. Le Conseil ne peut dès lors que conseiller à chaque actionnaire de CFE auquel l'Offre est adressée d'apporter ou de ne pas apporter ses Actions à l'Offre, en fonction de ses propres stratégies d'investissement.

B. Répercussions de la mise en œuvre de l'Offre sur les intérêts des créanciers de la Société

Sur la base des informations contenues dans le Prospectus et des conditions de l'Offre, le Conseil estime que la mise en œuvre de l'Offre ne devrait pas avoir de conséquence négative sur les intérêts des créanciers de la Société.

C. Répercussions de la mise en œuvre de l'Offre sur les intérêts du personnel de la Société

Sur la base des informations contenues dans le Prospectus, le Conseil estime que la mise en œuvre de l'Offre et la stratégie qui devrait en découler ne devraient pas avoir de conséquences sur les intérêts des membres du personnel de la Société et de ses filiales.

Le Conseil relève, sur ce point, que l'Offrant indique qu'il n'a actuellement pas l'intention d'apporter d'autres modifications à la composition du conseil d'administration que celles décidées par l'assemblée générale du 13 novembre 2013 (avec effet à la date de réalisation effective de l'Opération d'Acquisition du Contrôle, soit le 24 décembre 2013) « *de restructurer la direction ou le personnel de CFE ni de modifier leurs conditions de travail* » et qu'il « *appartiendra au conseil d'administration de CFE de continuer à suivre, et d'établir sa politique de gestion en fonction de, l'évolution générale de la conjoncture dans les différents métiers de CFE* » (point 6.3 du Prospectus).

D. Point de vue du Conseil concernant les plans stratégiques de l'Offrant et les incidences de l'Offre sur les intérêts de la société CFE

Le Conseil retient du Prospectus que le principal objectif poursuivi par AvH dans le cadre de l'Opération d'Acquisition de Contrôle « *était de ramener DEME sous une direction stratégique unique, cette société ayant toujours été l'une des participations stratégiques d'AvH* » (pont 6.2).

S'agissant des intentions de l'Offrant, le Conseil note que la section 6.3 du Prospectus énonce en particulier que :

- « *Grâce à l'Opération d'Acquisition de Contrôle, AvH a non seulement obtenu le contrôle exclusif de DEME l'une de ses participations stratégiques, mais elle a également acquis le contrôle des activités de CFE dans différents métiers de la construction* » ;

- « AvH souhaite soutenir CFE et DEME en vue du développement rentable de leurs activités tout en maintenant à long terme un bilan fort permettant de faire face aux cycles économiques » ;

- « A l'heure actuelle, AvH n'a pas l'intention de modifier ou de restructurer les activités de CFE et de DEME ».

- « Il appartiendra au conseil d'administration de CFE de réexaminer les orientations stratégiques en dialogue avec le management, notamment à la lumière des synergies éventuelles avec le groupe Ackermans & van Haaren, de l'évolution générale de la conjoncture dans les différents métiers de CFE et de sa position stratégique ».

- AvH n'a actuellement pas l'intention d'apporter d'autres modifications à la composition du conseil d'administration que celles décidées par l'assemblée générale du 13 novembre 2013 (avec effet à la date de réalisation effective de l'Opération d'Acquisition du Contrôle, soit le 24 décembre 2013) « de restructurer la direction ou le personnel de CFE ni de modifier leurs conditions de travail ».

- « Les Actionnaires ne doivent pas supposer que la politique de dividende passée de CFE sera nécessairement poursuivie dans le futur. AvH étant un investisseur stratégique, son investissement dans CFE n'est pas uniquement motivé par des attentes établies en termes de dividendes annuels. (...) Cela étant, AvH évaluera la politique future de dividende à la lumière de la situation financière et des perspectives de CFE et de sa participation la plus importante, DEME, en tenant compte de la récurrence des cash flows opérationnels, des besoins en investissements, de l'évolution des besoins de fonds de roulement et des choix stratégiques tels que définis par le conseil d'administration de CFE et de DEME ».

- AvH souhaite « que les Actionnaires préfèrent rester associés au projet industriel de CFE autour (a) d'une participation renforcée dans DEME (100%), (b) des secteurs de la construction et de l'immobilier et (c) des synergies pouvant être créées entre les deux activités. AvH n'a donc pas, à la date de ce Prospectus, l'intention d'acquérir toutes les actions de la Société ».

Eu égard aux informations figurant sur ce sujet dans le Prospectus, le Conseil estime ne pas avoir d'observation à formuler dont il résulterait que l'Offre et/ou les intentions de l'Offrant seraient contraires aux intérêts de la Société, de ses actionnaires, de ses créanciers ou de son personnel.

VI. Actions détenues par les membres du conseil et les personnes qu'ils représentent en fait

A la date du Mémoire en réponse les membres du Conseil et les personnes qu'ils représentent en fait détenant des actions de CFE sont les suivants :

- Philippe Delaunois : 1.020 actions de CFE ;
- Renaud Bentégeat : 1.020 actions de CFE;
- Alain Bernard : 3.195 actions de CFE ;
- Luc Bertrand, John-Eric Bertrand, Piet Dejonghe, Koen Janssen et Jan Suykens représentent en fait AvH qui détient 15.288.662 actions de CFE ;
- Christian Labeyrie représente en fait Vinci qui détient 3.066.460 actions de CFE.

Comme indiqué ci-avant, Vinci s'est engagée à ne pas apporter à l'Offre tout ou partie des 3.066.460 actions CFE qu'elle détient. Vinci n'a donc pas l'intention d'apporter lesdites actions à l'Offre. AvH étant l'Offrant, les actions qu'elle détient ne font pas l'objet de l'Offre et ne seront donc pas apportées à celle-ci. MM. Delaunois, Bentégeat et Bernard n'ont pas l'intention d'apporter les actions CFE mentionnées ci-avant à l'Offre.

VII. Application des clauses d'agrément et de préemption

Les statuts de la Société ne contiennent aucune clause d'agrément ni de préemption.

VIII. Information du personnel de la société

Conformément aux articles 42 et suivants de la Loi OPA, le Conseil a informé le conseil d'entreprise de la Société de l'annonce de l'Offre et de ses conditions.

L'avis du conseil d'entreprise sur l'Offre sera joint au Prospectus.

IX. Divers

A. Personne responsable

CFE, représentée par son conseil d'administration, est responsable des informations contenues dans le présent Mémoire en réponse.

CFE certifie qu'à sa connaissance, les données contenues dans le Mémoire en réponse sont conformes à la réalité à la date de ce Mémoire en réponse et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. Ni la Société ni le Conseil n'acceptent aucune autre responsabilité relativement au Mémoire en réponse. La Société et le Conseil n'acceptent aucune responsabilité relativement au Prospectus.

B. Approbation du Mémoire en réponse par la FSMA

Ce Mémoire en réponse a été approuvé dans sa version française par la FSMA le 4 février 2014, conformément à l'article 28, § 3 de la Loi OPA.

Cette approbation ne comporte aucune appréciation de l'opportunité et de la qualité de l'Offre.

C. **Mise à disposition du Mémoire en réponse**

Le Mémoire en réponse a été établi français. Une traduction en néerlandais et en anglais a été établie sous la responsabilité de CFE. En cas de divergence éventuelle entre ces versions, la version française prévaudra.

Le Mémoire en réponse est joint au Prospectus.

Le Mémoire en réponse est également disponible en version électronique sur le site internet de la Société : www.cfe.be.

Les actionnaires de la Société peuvent obtenir gratuitement une copie imprimée du Mémoire en réponse en adressant une demande écrite par courrier ordinaire à la Société, à l'adresse de son siège social, avenue Herrmann-Debroux, 40-42, à 1160 Auderghem.

Table des matières

I.	INTRODUCTION	110
II.	COMPOSITION DU CONSEIL	111
III.	DESCRIPTION DE L'OFFRE.....	112
IV.	EXAMEN DU PROSPECTUS	113
V.	EVALUATION DE L'OFFRE.....	113
	A.Répercussions de la mise en œuvre de l'Offre sur les intérêts des actionnaires de CFE.....	113
	B.Répercussions de la mise en œuvre de l'Offre sur les intérêts des créanciers de la Société	115
	C.Répercussions de la mise en œuvre de l'Offre sur les intérêts du personnel de la Société	115
	D.Point de vue du Conseil concernant les plans stratégiques de l'Offrant et les incidences de l'Offre sur les intérêts de la société CFE.....	115
VI.	ACTIONS DÉTENUES PAR LES MEMBRES DU CONSEIL ET LES PERSONNES QU'ILS REPRÉSENTENT EN FAIT.....	116
VII.	APPLICATION DES CLAUSES D'AGRÉMENT ET DE PRÉEMPTION.....	117
VIII.	INFORMATION DU PERSONNEL DE LA SOCIÉTÉ	117
IX.	DIVERS.....	117
	A.Personne responsable.....	117
	B.Approbation du Mémoire en réponse par la FSMA	117
	C.Mise à disposition du Mémoire en réponse.....	118

ANNEXE 4 – AVIS DU CONSEIL D'ENTREPRISE DE LA SOCIÉTÉ VISÉE

Nous déplorons que le prospectus n'ait pu être consulté que en français. En effet, tous les membres du Conseil d'Entreprise n'ont pu étudier le texte dans leur langue maternelle.

Toutefois, nous remettons ce jour notre avis sur le prospectus :

L'objectif de Ackermans & van Haaren par l'acquisition de contrôle est de ramener DEME, dont le secteur présente des perspectives de croissance à long terme, sous une direction stratégique.

Ackermans & van Haaren a présenté au Conseil d'Entreprises ses intentions de soutenir DEME et CFE en vue d'un développement rentable de leurs activités. Ackermans & van Haaren, à ce jour, n'a pas l'intention de modifier, de restructurer, ni de modifier les conditions de travail de CFE et de DEME.

Ackermans & van Haaren est déjà présent dans les secteurs de la construction et de la promotion immobilière et il appartiendra au Conseil d'Administration de CFE de réexaminer les orientations stratégiques.

Fait à Bruxelles, ce vendredi 24 janvier 2014



Dina Wouters
Secrétaire du Conseil d'Entreprise Extraordinaire

ANNEXE 5 – PREVISIONS DES ANALYSTES FINANCIERS

Tableau 3 : Prévisions consolidées des analystes concernant le chiffre d'affaires, l'EBITDA et l'EBIT (en millions €)

	Chiffre d'affaires	EBITDA	EBIT
ABN Amro			
2013E	2.016	196	72
2014E	2.066	232	107
2015E	2.121	243	117
ING			
2013E	2.228	216	83
2014E	2.287	256	118
2015E	2.342	282	137
KBC Securities			
2013E	2.119	210	n.d.
2014E	2.080	219	n.d.
2015E	n.d.	n.d.	n.d.
Petercam			
2013E	2.030	214	84
2014E	2.177	246	122
2015E	n.d.	n.d.	n.d.
Données historiques			
2012A	1.898	199	81
H1 2013A	1.083	87	19
Consensus (basé sur la moyenne)			
2013E	2.098	209	80
2014E	2.152	238	116
2015E	2.232	262	127

Source : ING (27/08/2013), KBCS (28/08/2013), Petercam (21/08/2013) et ABN Amro (8/08/2013).