

COMPAGNIE D'ENTREPRISES CFE

Société anonyme faisant ou ayant fait publiquement appel à l'épargne

Rapport du comité d'administrateurs indépendants

en application de l'article 524 du code des sociétés

ACQUISITION DE BATIMENTS ET PONTS CONSTRUCTION

3 mai 2004

1. **Mission**

En application de l'article 524 du Code des Sociétés, le conseil d'administration du 16 mars 2004 de la Compagnie d'Entreprises CFE a constitué un comité des administrateurs indépendants. Ce comité se compose de Monsieur Philippe Delaunois, Monsieur Dirk Boogmans, et la société anonyme Drie Koningen RVO, représentée par Monsieur Raynier van Outryve d'Ydewalle, afin de décrire la nature de l'opération, d'en apprécier le gain ou le préjudice pour la société et pour ses actionnaires, d'en chiffrer les conséquences financières et de constater si l'opération est ou non de nature à occasionner pour la société des dommages manifestement abusifs.

Ce comité a décidé lors de sa réunion du 16 mars 2004 de se faire assister de deux experts indépendants :

- KPMG Assurance and Advisory Services civil CVBA en vue d'établir la «due diligence»
- Petercam SA en vue de donner un avis d'expert indépendant sur la valeur de la transaction

2. **Cadre juridique et nature de la mission**

Le présent rapport est établi dans le cadre du respect de l'article 524 du Code des Sociétés qui précise :

« §1^{er}. Toute décision ou toute opération accomplie en exécution d'une décision prise par une société cotée, est préalablement soumise à la procédure établie aux §§ 2 et 3 lorsqu'elle concerne :

1° les relations de ladite société avec une société liée à celle-ci, à l'exception de ses filiales ;

2° les relations entre une filiale de ladite société et une société liée à celle-ci, autre qu'une filiale de ladite filiale.

Est assimilée à une société cotée, la société dont les titres sont admis à un marché situé en dehors de l'Union Européenne et reconnu par le Roi comme équivalent pour l'application du présent article.

Le présent article n'est pas applicable :

1° aux décisions et aux opérations habituelles intervenant dans des conditions et sous les garanties normales de marché pour des opérations de même nature ;

2° aux décisions et aux opérations représentant moins d'un pour-cent de l'actif net de la société, tel qu'il résulte des comptes consolidés.

§2. Toutes les décisions et opérations visées au §1^{er} doivent préalablement être soumises à l'appréciation d'un comité composé de trois administrateurs indépendants. Ce comité est assisté d'un ou plusieurs experts indépendants désignés par le comité. L'expert est rémunéré par la société.

Le comité décrit la nature de la décision ou de l'opération, apprécie le gain ou le préjudice pour la société et pour ses actionnaires. Il en chiffre les conséquences financières et constate si la décision ou l'opération est ou non de nature à occasionner pour la société des dommages manifestement abusifs à la lumière de la politique menée par la société.

Si le comité décide que la décision n'est pas manifestement abusive mais qu'elle porte toutefois préjudice à la société, le comité précise quels bénéfices la décision ou l'opération porte en compte pour compenser les préjudices mentionnés.

Le comité rend un avis motivé par écrit au conseil d'administration en mentionnant chaque élément d'appréciation cité ci-dessus.

§3. Le conseil d'administration, après avoir pris connaissance de l'avis du comité visé au § 2, délibère quant aux décisions et aux opérations prévues.

Le conseil d'administration précise dans son procès-verbal si la procédure prévue ci-dessus a été respectée et, le cas échéant, les motifs sur la base desquels il a été dérogé à l'avis du comité.

Le commissaire rend une appréciation quant à la fidélité des données figurant dans l'avis du comité et dans le procès verbal du conseil d'administration. Cette appréciation est jointe au procès-verbal du conseil d'administration.»

3. Avis du comité

3.1. Description de l'opération

Acquisition par CFE SA de la totalité des titres de la société Bâtiments et Ponts Construction au prix de onze millions d'euros.

Le périmètre de l'acquisition porte sur Bâtiments et Ponts Construction et l'ensemble de ses actifs et de ses participations, en particulier :

- o Batipont Immobilier -filiale à 100%-, et l'ensemble de ses participations
- o Roodebeek Développement -filiale à 50%-
- o Batiponte -filiale à 64,53%-
- o Transportzone Zeebrugge -filiale à 38,9%-
- o Brusilia Building -filiale à 33,3%-

Bâtiments et Ponts Construction est aujourd'hui une filiale de VINCI Construction, VINCI Construction détenant elle-même 45% des actions de CFE SA.

3.2. Appréciation du gain ou du préjudice pour la société et ses actionnaires

Bâtiments et Ponts Construction est une société bien connue de la place de Bruxelles où elle jouit d'une excellente réputation.

Cette société dispose au 31 décembre 2003 d'un carnet de commandes de l'ordre de 165 millions d'euros. BPC réalise actuellement des ouvrages de prestige tels le projet Charlemagne à Louvain la Neuve ou le Centre International Rogier à Bruxelles.

L'acquisition de BPC représente un renfort de poids pour CFE. Cette société, une fois intégrée dans le groupe CFE, apportera à celui-ci près de 75 millions de chiffre d'affaire annuel supplémentaire, pour chacun des exercices 2004 et 2005.

Sa clientèle est 100 % privée, c'est-à-dire que BPC intervient en amont sur les opérations en "design and build" ou en entreprise générale. Ses principaux donneurs d'ordre ne travaillent pas avec CFE. L'activité de BPC est ainsi directement complémentaire de celle de CFE Brabant, dont la clientèle est publique pour l'essentiel.

Les budgets prévisionnels de BPC montrent une rentabilité confortant l'intérêt pour CFE SA à cette acquisition au prix auquel elle est envisagée.

BPI est une société de promotion, les travaux des ouvrages en promotion étant réalisés par BPC. BPI dispose d'une équipe de direction légère, dont la compétence est reconnue sur le marché.

BPI est spécialisée dans l'immobilier résidentiel et de bureaux à Bruxelles. Elle mène une politique de rotation rapide des fonciers, son objectif étant de faire tourner au maximum les opérations. BPI dispose d'un portefeuille intéressant d'opérations en cours ou en développement dont les Jardins de la Couronne (logements, bureaux) à Bruxelles. Les stocks construits non vendus sont particulièrement modestes et traduisent le succès des opérations en cours.

Les budgets prévisionnels de BPI montrent, quant à eux, également une rentabilité confortant l'intérêt pour CFE SA à cette acquisition au prix auquel elle est envisagée.

3.3. Evaluation des conséquences financières

Le prix proposé pour l'ensemble des titres de BPC s'élève à onze (11) millions d'euros, la valeur des fonds propres de ces sociétés (consolidé pro forma) s'élevant à elle seule au 31 décembre 2003 à huit (8) millions d'euros.

Cette valeur d'acquisition a été déterminée sur base, d'une part, des comptes statutaires de BPC, BPI et leurs filiales au 31 décembre 2003 et, d'autre part, d'une analyse approfondie du plan d'activité à trois ans de ces mêmes sociétés.

En ce qui concerne BPC, différentes méthodes de valorisation ont été utilisées (discounted cash flow et approche par les multiples). Sur base de la méthode des multiples la valeur de BPC, hors BPI, a été estimée à 7,5 millions d'euros.

En ce qui concerne BPI, la valorisation établie sur la base de l'actif net corrigé au 31 décembre 2003 avoisine 5,1 millions d'euros.

Compte tenu du caractère limité des garanties, justifiées par la due diligence préalable à laquelle CFE a fait procéder, ces valeurs ont été réduites globalement de (1,6) millions d'euros.

L'analyse des comptes au 31 décembre 2003 n'a pas mis en évidence d'élément pouvant avoir une influence substantiellement défavorable sur les comptes de la société. Ceci a été confirmé par le rapport de "due diligence" établi par KPMG.

Les perspectives d'exploitation présentées et analysées présentent une rentabilité satisfaisante pour CFE et ses actionnaires, en égard notamment au prix duquel la transaction est envisagée, ainsi qu'au

chiffre d'affaire supplémentaire que l'intégration de BPC et de ses filiales au sein de CFE est appelée à générer pour CFE (cf. supra 3.2.).

L'avis d'expert, établi, dans le cadre de l'article 524 du Code des Sociétés, par Petercam confirme, quant à lui, que les termes financiers de la transaction sont corrects pour CFE d'un point de vue financier.

3.4. Conclusion

En application de l'article 524 du Code des Sociétés, le comité des administrateurs indépendants constate que la transaction d'investissement envisagée n'est pas de nature à occasionner pour la société des dommages manifestement abusifs à la lumière de la politique menée par la société.

Fait à Bruxelles, le 3 mai 2004

D. Boogmans

Ph. Delaunbis

Drie Koningen R.V.O., représentée par R. van Outryve d'Ydewalle