

SOFINA

2010



SOFINA

Société Anonyme

Siège social
Rue de l'Industrie, 31
1040 Bruxelles
Tél. : (32) (2) 551.06.11
Fax : (32) (2) 513.96.45
Numéro d'entreprise
0403 219 397

Site Internet :
[http : //www.sofina.be](http://www.sofina.be)
e-mail : sofina@sofina.be

Rapports du Conseil d'Administration
et du Commissaire
présentés
à l'Assemblée Générale Ordinaire
du 21 avril 2011

Exercice 2010

CONSEIL D'ADMINISTRATION

<i>Président</i>	Yves Boël (2011)	
<i>Vice-Président/ Administrateur Délégué</i>	Comte Goblet d'Alviella (2011)	
<i>Administrateur Délégué</i>	Harold Boël (2013)	
<i>Membres</i>	Nicolas Boël (2011) François Cornélis (2011) ▲ Vicomte Etienne Davignon (2012) Dominique Lancksweert (2011) ▲	Robert Peugeot (2011) ▲ Michel Tilmant (2013) ▲ David Verey (2013) ▲

COMITES DU CONSEIL

Comité des Rémunérations et des Nominations

<i>Président</i>	François Cornélis ▲
<i>Membres</i>	Nicolas Boël Robert Peugeot ▲

Comité d'Audit

<i>Président</i>	Vicomte Etienne Davignon
<i>Membres</i>	François Cornélis ▲ Dominique Lancksweert ▲

COMMISSAIRE

Jean-Louis Servais (2011)

() Année d'échéance du mandat

▲ Administrateurs indépendants

MANAGEMENT

<i>Chief Executive Officers</i>	Harold Boël Comte Goblet d'Alviella
<i>Executive Committee</i>	Wauthier de Bassompierre, General Counsel Xavier Coirbay, Chief Operating Officer François Gillet, Chief Investment Officer Marc Speeckaert, Managing Director
<i>Head of Finance</i>	Marc Van Cauwenberghe
<i>Head of Human Resources</i>	Carine Leroy
<i>Head of IT and Infrastructure</i>	Jean-François Lambert
<i>Head of Tax</i>	Alessandra Salà
<i>Senior Investment Managers</i>	Victor Casier Anne Demecheleer Sophie Malarme
<i>Investment Managers</i>	Laurent Jouret Sophie Servaty
<i>Head of Luxemburg Office</i>	Stéphanie Delperdange
<i>External Counsel</i>	Jean-Luc Reginster, avocat

SYNTHESE DE L'ANNEE EN CONSOLIDE

MONTANTS GLOBAUX (en millions d'euros)	2010	2009
Capitaux propres	3.707	3.424
Résultat net (part du groupe)	141	174

MONTANTS PAR ACTION (en euros)

Capitaux propres *	106,98	98,43
Résultat **	4,07	5,07
Dividende net	1,39	1,31

* calculs basés sur le nombre de titres en circulation à la clôture de l'exercice (34.649.569 actions en 2010 et 34.784.745 actions en 2009).

** calculs basés sur le nombre moyen de titres en circulation (34.737.553 actions en 2010 et 34.285.901 actions en 2009).

RAPPORT DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

L'année 2010 a été caractérisée par une grande volatilité des marchés financiers, reflet des tensions financières, monétaires et politiques de ces derniers mois. Dans ce contexte, les capitaux propres consolidés de la Sofina sont passés de € 3.424 millions au 31 décembre 2009 à € 3.707 millions au 31 décembre 2010, soit respectivement € 98,43 et € 106,98 par action.

Les sociétés du portefeuille ont globalement affiché une croissance en 2010. Sofina les a accompagnées dans cette croissance, notamment en collaborant au sein des conseils d'administration où elle siège. C'est ainsi que la Sofina a été amenée au cours de l'exercice à souscrire à une émission obligataire associée à des warrants en Landis & Gyr.

En ce qui concerne les nouveaux investissements, outre la prise de participation de quelques 8% dans la maison mère de la société française Oberthur Technologies, la Sofina a investi en fin d'année dans la société O3b Networks (« The Other 3 billion »), dont l'actionnaire principal est SES. Cette société a été créée en 2007, avec l'objectif de construire et lancer une constellation de satellites afin d'offrir de la connectivité à haut débit à des opérateurs de télécommunications dans les marchés émergents et en voie de développement.

Les principales cessions ont porté sur le solde des titres Kredyt Bank ainsi que sur la position en Royal Dutch Shell.

En ce qui concerne le *private equity*, la Sofina a continué à investir en 2010 auprès de gérants de fonds nouveaux ou déjà représentés dans son portefeuille aux Etats-Unis, en Europe et dans certains marchés émergents, avec lesquels elle veille à avoir des relations à long terme. Les rendements du portefeuille ont été en nette progression, caractérisés notamment par des sorties de fonds des sociétés telles que Sebia, Geoservices ou Catalpa. Les nouveaux engagements de l'exercice 2010 se montent à € 148 millions, contre € 83 millions en 2009, dont environ $\frac{2}{3}$ aux Etats-Unis, $\frac{1}{4}$ en Europe et le solde sur les marchés émergents, dont principalement l'Inde.

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2010, le bénéfice consolidé (part du groupe) s'élève à € 141,5 millions, contre € 173,9 millions pour l'exercice précédent. Au niveau de la Sofina s.a., le bénéfice s'élève à € 145,5 millions, contre € 197,9 millions en 2009.

Il est proposé de distribuer un dividende unitaire net de € 1,39, en majoration de 6,1% par rapport à celui de l'exercice précédent, et en ligne avec la politique de la société depuis 1956, année de la constitution de la Sofina actuelle, de proposer un dividende en augmentation régulière.

La Sofina détenait, au 31 décembre 2010, 850.431 actions propres, représentant quelque 2,4% de son capital social. A titre d'information, les cours extrêmes de clôture de l'action Sofina sur Euronext Bruxelles en 2010 ont été de € 60,40 et de € 72,36.

Comme indiqué dans la déclaration intermédiaire publiée le 6 avril 2011, il n'y a pas eu d'événement depuis la fin de l'exercice précédent susceptible de modifier de manière significative la liquidité, la solvabilité et la rentabilité de la société.

Au niveau du Conseil d'administration, quatre mandats arrivant à échéance seront proposés au renouvellement lors de l'Assemblée Générale du 21 avril 2011, à savoir ceux de Messieurs Richard Goblet d'Alviella, Nicolas Boël, Dominique Lancksweert et Robert Peugeot.

Trois nouveaux administrateurs indépendants seront en outre proposés à cette Assemblée en la personne de Madame Hélène Ploix, Présidente de Pechel Industries SAS, Monsieur Analjit Singh, Président et fondateur de la société Max India Limited et Monsieur Jacques Emsens, qui exerce des fonctions de direction au sein de la société Sibelco SCR. Ces trois candidats respectent l'ensemble des critères d'indépendance énoncés par l'article 526 ter du Code des sociétés.

Monsieur Yves Boël, administrateur de la société depuis décembre 1956 et Président depuis juillet 1988, dont le mandat arrive à échéance à la prochaine Assemblée Générale, n'a pas souhaité le renouvellement de celui-ci. En reconnaissance de la contribution essentielle et historique de Monsieur Yves Boël au développement et à la croissance de la Sofina, il sera proposé de le nommer Président Honoraire de la société.

Monsieur François Cornélis, dont le mandat arrive à échéance à la prochaine Assemblée Générale, n'a pas souhaité le renouvellement de celui-ci. Le Conseil d'administration le remercie pour sa contribution, notamment au sein des Comités d'Audit et des Rémunérations et Nominations.

Le mandat du commissaire, Monsieur Jean-Louis Servais, vient également à échéance lors de la prochaine Assemblée Générale et ne sera pas renouvelé, la candidature de la société Mazars-Réviseurs d'entreprise étant proposée. Le Conseil d'administration tient à remercier Monsieur Jean-Louis Servais pour la qualité de ses services, son professionnalisme et sa disponibilité tout au long des nombreuses années où il a exercé la fonction de commissaire de la Sofina.

La société a décidé en fin d'année 2010 la fermeture de sa seule succursale, basée à Luxembourg, et qui était jusqu'alors consacrée à la gestion de certains de ses actifs courants. Elle n'a pas d'activité de Recherche et Développement.

Richard Goblet d'Alviella et Harold Boël, Administrateurs Délégués, attestent au nom et pour compte du Conseil d'Administration que, à leur connaissance :

- a) les états financiers, établis conformément aux normes comptables applicables, donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et des résultats de la société et des entreprises consolidées globalement ;
- b) le rapport de gestion contient un exposé fidèle sur l'évolution des affaires, les résultats et la situation de la société et des entreprises consolidées globalement, ainsi qu'une description des principaux risques et incertitudes auxquels elles sont confrontées.

Le Conseil a été particulièrement réceptif à la qualité des efforts fournis par les collaborateurs de la société durant l'année, notamment au regard des évolutions informatiques, opérationnelles et réglementaires récentes qui ont nécessité l'active implication de tous. Au nom de l'ensemble des actionnaires, il les en remercie.

DECLARATION DE GOUVERNANCE D'ENTREPRISE

En matière de gouvernement d'entreprise, la présente déclaration contient les informations requises par le Code des sociétés ainsi que par le Code belge de gouvernance d'entreprise du 12 mars 2009 (« le Code »), que la société a adopté comme code de référence. Celui-ci est disponible sur le site de la Commission Corporate Governance à l'adresse suivante : (www.corporategovernancecommittee.be).

La société a adapté en 2010 sa Charte de gouvernance d'entreprise afin d'y intégrer les évolutions législatives de l'année écoulée en la matière. Elle peut être consultée sur le site internet de la société.

De même, les Règlements d'ordre intérieur du Conseil, du Comité d'Audit et du Comité des Rémunérations et des Nominations ont été modifiés afin de refléter, pour les deux premiers, les prescrits du Code et pour le troisième, les nouvelles compétences qui lui sont attribuées suite à l'adoption de la loi du 6 avril 2010 sur la gouvernance d'entreprise.

Enfin, le Code de conduite de la société a également évolué, entre autres sur les points suivants : modifications des dates des fenêtres fermées, obligation de demander l'avis de la société avant toute transaction sur titres de la Sofina ou, pour ses employés, d'une des participations cotées, inclusion de l'interdiction de prendre des participations personnelles dans des participations non cotées du portefeuille, etc. Ce code est repris en annexe de la Charte de gouvernance d'entreprise de la société et est publié sur son site internet.

1. DÉROGATIONS AU CODE DE GOUVERNANCE D'ENTREPRISE

Conformément au principe « comply or explain » retenu par le Code et consacré par l'article 96 §2 du Code des sociétés, les explications suivantes relatives à certaines dispositions du Code sont fournies ci-dessous. Les chiffres entre parenthèses se réfèrent aux articles du Code.

- Le Management Exécutif vise les Administrateurs Délégués et les « autres dirigeants », dont cette qualité ne leur a été reconnue qu'à partir du 1^{er} janvier 2011. Aucun formalisme particulier ne caractérise le fonctionnement du Management Exécutif et la prise de décision incombe de façon exclusive aux Administrateurs Délégués, qui seuls en assument la responsabilité. (1.4,6.1,9.1/1)
- Les décisions à proposer au Conseil ou qui portent sur des options déterminantes font l'objet d'un dialogue approfondi et constant entre le Président et les Administrateurs Délégués. Le Conseil n'a pas jugé utile d'effectuer une répartition rigoureuse et mise par écrit des prérogatives respectives du Président et des Administrateurs Délégués, estimant qu'un mode de fonctionnement souple était préférable en la matière (1.5, 6.6).
- Dans le même ordre d'idée, il estime qu'une réunion annuelle des administrateurs non exécutifs destinée à évaluer leur interaction avec les Administrateurs Délégués ne paraît pas utile, compte tenu de leurs contacts fréquents et des rapports du Comité des Rémunérations et des Nominations qui lui sont faits. Lorsque le Conseil est amené à délibérer sur des questions impliquant de façon spécifique un ou plusieurs administrateurs exécutifs, ces derniers sont invités à quitter la séance (4.12).
- Le Conseil d'administration ne comptait en 2010 aucune femme. Toutefois, la société entend progressivement proposer, dès les prochaines assemblées, des femmes au poste d'administrateur (2.1).
- La société a fait le choix de ne pas fournir individuellement mais globalement le taux moyen de présence des administrateurs aux séances du Conseil. Elle estime en effet que le fonctionnement d'un Conseil d'administration est régi par le principe de la collégialité et qu'il ne convient dès lors pas d'individualiser le degré de participation des uns et des autres (2.8).

- Le Code recommande que chaque administrateur non exécutif n'exerce pas plus de cinq mandats dans des sociétés cotées. La nature de l'activité d'une société holding dont l'objet est précisément de détenir des participations dans d'autres sociétés et de les suivre au plus près, notamment par une présence à leur Conseil d'administration, rend le respect d'une telle limite peu souhaitable (4.5).
- La formation des administrateurs s'opère essentiellement au travers des contacts qu'ils entretiennent régulièrement avec le Président du Conseil et à l'occasion des demandes qu'ils peuvent adresser au Secrétaire Général ou aux Administrateurs Délégués. L'activité très diversifiée d'une société holding, le professionnalisme et l'expérience des membres du Conseil rendraient toute autre approche superflue (4.8).
- Le Code requiert que le Comité d'Audit se réunisse au moins quatre fois par an. Le Règlement d'ordre intérieur du Comité d'Audit de la société précise que celui-ci se réunit 3 fois, dont une fois en présence de l'auditeur interne. En 2010, il s'est réuni à quatre reprises (5.2/28).
- Vu la taille de la société, le nombre réduit de son personnel et le dialogue constant entre tous les membres du personnel, le Conseil d'administration n'a pas jugé nécessaire de mettre en place un dispositif particulier par lequel le personnel de la société peut faire part de ses préoccupations à propos d'irrégularités éventuelles dans l'élaboration de l'information financière. La société juge en outre que les contrôles mis en place lors de cette élaboration (respect strict des règles comptables, audit interne, audit externe, etc.) sont de nature à protéger la société de telles irrégularités (5.2/16).
- Le commissaire ne fournissant pas de services additionnels, il a été décidé de ne pas formaliser de politique à ce sujet (5.2/24).
- Considérant que le Comité des Rémunérations et des Nominations n'avait pas la rémunération des « autres dirigeants » dans ses attributions pour l'exercice 2010, et que la qualité d'« autres dirigeants » ne leur a d'ailleurs été reconnue chez Sofina qu'à dater du 1er janvier 2011, il ne sera fait état de leur rémunération dans le rapport de rémunération de la société qu'à partir de l'exercice social 2011 (7.15).

2. POLITIQUE EN MATIÈRE DE CONTRÔLE INTERNE ET DE GESTION DES RISQUES

La société publie son information financière traditionnellement au travers des rapports financiers annuels et semestriels. Ceux-ci sont établis par le département comptable, revus par la direction et présentés au Conseil d'administration par les Administrateurs Délégués, après analyse et sur recommandation du Comité d'Audit. Ils font l'objet d'un examen tant par l'auditeur interne que par le commissaire. Ceux-ci se réfèrent à leurs usages et réglementations professionnelles pour s'acquitter de leurs tâches. Les différentes vérifications opérées aux divers stades de l'établissement de l'information financière portent sur des sujets aussi variés que l'application des IFRS, les opérations significatives de la période, la consolidation, etc. L'ensemble des opérations et processus de vérification fait l'objet d'une documentation ad hoc.

Sur le plan de la gestion des risques financiers, la Sofina a toujours adopté une politique prudente. Elle ne recourt à des opérations de couvertures que de façon limitée, ayant une vision long terme de ses investissements. Les principaux risques et incertitudes auxquels la société est confrontée sont liés à l'évolution des marchés boursiers et, pour sa trésorerie, à l'évolution des taux d'intérêts.

Pour ce qui est de ses investissements libellés en devises, la Sofina est exposée à la fluctuation de celles-ci par rapport à l'Euro.

En ce qui concerne la gestion des risques en terme général, la société a mis en place une politique qui s'applique à tous les membres de son personnel. Cette politique, approuvée par le Conseil d'administration, a pour objectif de définir l'environnement de contrôle et d'identifier les risques, c'est-à-dire les événements susceptibles d'affecter, dans l'immédiat ou à plus long terme, la valeur intrinsèque de la société et celle de son action en bourse. Cette politique présente la façon dont ces risques sont gérés afin d'aligner l'appétence pour le risque avec les objectifs de la société, tant au niveau stratégique, opérationnel, de fiabilité de l'information financière ou de conformité aux lois et règlements. Enfin, elle décrit la manière dont cette politique est contrôlée en interne.

La politique de contrôle interne et de gestion des risques est adaptée aux spécificités de l'activité de holding financière de la Sofina, ayant vocation à prendre des participations minoritaires à long terme dans des sociétés belges, européennes ou encore mondiales, actives dans des secteurs variés et dont les plus importantes en taille sont majoritairement cotées. Par ailleurs, cette politique prend également en compte la taille réduite de la société, permettant ainsi une politique reposant essentiellement sur le dialogue et l'échange d'informations continu entre les membres de son personnel.

3. PUBLICITÉ DES PARTICIPATIONS IMPORTANTES

Deux sociétés agissant de concert, la s.a. Union Financière Boël et la s.a. Société de Participations Industrielles ont déclaré avoir conclu un accord « visant à obtenir le contrôle, à faire échouer une offre ou à maintenir le contrôle sur la société ». Ces mêmes actionnaires ont déclaré, en application de l'article 74, § 7 de la loi du 1er avril 2007 relative aux OPA, détenir 33,08% du capital de la société. Ils ont réitéré cette déclaration en août 2010.

Par ailleurs, ces deux sociétés ont déclaré, ensemble avec Henex, agir de concert en vertu d'un accord relatif à la possession, l'acquisition ou la cession de titres conférant le droit de vote. Elles détiennent à elles trois 47,80% des droits de vote de la société. Les parties ayant introduit les déclarations ont stipulé qu'il n'y a pas de contrôle ni sur la s.a. Société de Participations Industrielles, ni sur la s.a. Union Financière Boël. La s.a. Henex est détenue, au 27 août 2010, à raison de 19,75% directement par la s.a. Société de Participations Industrielles et à raison de 20,85% directement par la s.a. Union Financière Boël.

4. COMPOSITION ET MODE DE FONCTIONNEMENT DU CONSEIL D'ADMINISTRATION ET DES DIFFÉRENTS COMITÉS EN 2010

Le Conseil d'administration de la société est composé comme suit :

- Yves Boël (*Chairman*)
- Comte Goblet d'Alviella (*Vice Chairman – Chief Executive Officer*)
- Harold Boël (*Chief Executive Officer*)
- Nicolas Boël
- François Cornélis*
- Vicomte Etienne Davignon
- Dominique Lancksweert*
- Robert Peugeot*
- Michel Tilmant*
- David Verey*

(* Administrateurs indépendants)

Le Comité des Rémunérations et des Nominations est composé comme suit :

- François Cornélis* (*Chairman*)
- Nicolas Boël
- Robert Peugeot*

Le Comité d'Audit est composé comme suit :

- Vicomte Etienne Davignon (*Chairman*)
- François Cornélis*
- Dominique Lancksweert*

Les administrateurs non indépendants sont soit exécutifs, soit liés aux actionnaires de référence de la société, soit ont été administrateurs pour plus de trois mandats ou 12 ans.

Le Conseil d'Administration s'est réuni à quatre reprises en 2010, avec un taux de participation moyen de 82,5%. Le Comité d'Audit et le Comité des Rémunérations et des Nominations se sont réunis respectivement à quatre et deux occasions, avec un taux moyen de participation de 100%. Leurs activités sont exercées dans le respect du Code des sociétés et de leur Règlement d'ordre intérieur respectif. Ainsi, le Conseil d'administration est compétent pour, outre la supervision des tâches de ses comités internes, l'approbation des comptes annuels et semestriels, l'affectation des résultats, la publication des informations financières, les nominations et ressources humaines, la stratégie, les décisions d'investissement et de suivi des participations, ainsi que l'ensemble des décisions importantes liées à l'opérationnel (IT, infrastructure, tax, etc.).

En ce qui concerne le Comité d'Audit, il a traité en 2010 des questions diverses et variées liées à l'application des règles IFRS, au fonctionnement du référentiel COSO, à l'établissement des comptes annuels et semestriels, aux dépréciations durables, à l'établissement de l'information financière, aux relations avec le commissaire et à son futur remplacement, à l'audit interne, aux règles d'évaluation, à la couverture de change, etc. Il s'est pour cela notamment appuyé sur les travaux de l'auditeur interne et du commissaire. Pour ce qui est de sa composition, deux des trois administrateurs membres de ce Comité remplissaient en 2010 les critères légaux d'indépendance, à savoir Messieurs Dominique Lancksweert et François Cornélis. Les membres de ce Comité ont les compétences requises.

Le Comité des Rémunérations et des Nominations s'est quant à lui penché sur les questions ayant trait à la rémunération fixe et variable des Administrateurs Délégués, à leur intéressement à long terme sous forme d'options sur actions Sofina, à leur plan de pension, à l'indemnité de mobilité allouée au Président, au Plan de Bonus existant en faveur des cadres de la société et à ses évolutions possibles ainsi qu'à l'intéressement à long terme des cadres sous forme d'options sur actions Sofina, à l'implémentation de la loi du 6 avril 2010 et à la fixation des rémunérations des administrateurs non exécutifs. Composé de trois administrateurs dont deux administrateurs indépendants, Messieurs François Cornélis, Président et Robert Peugeot, ce comité s'est acquitté de sa tâche avec l'aide de son secrétaire.

Chacun de ces Comités a systématiquement fait rapport au Conseil d'administration de ses réunions et recommandations, soumises pour approbation.

La Charte de gouvernance d'entreprise définit les processus informels d'évaluation du Conseil d'Administration, des administrateurs, du Comité d'Audit ainsi que du Comité des Rémunérations et des Nominations. Ces évaluations sont faites à intervalles réguliers. Elles portent sur la taille, la composition et les performances du Conseil et de ses Comités.

De même, périodiquement ou en cas de réélection, une évaluation de la contribution et de l'efficacité de chaque administrateur a lieu en vue d'adapter la composition du Conseil et tenir compte des changements de circonstances. Cette évaluation se fait notamment sur la base des critères suivants, qui sont ceux également retenus lors de la nomination des administrateurs :

- la compétence professionnelle en adéquation avec les besoins actuels et futurs de la société ;
- la probité et la bonne réputation générale ;
- l'indépendance de jugement ;
- l'esprit de collégialité ;
- l'intérêt pour la société et son développement.

Par ailleurs, le Conseil examine de manière permanente et informelle les performances du Management Exécutif ainsi qu'à intervalles réguliers la réalisation de la stratégie, dans le respect de son appétence aux risques.

Il convient de noter que la société a mis en place un Code de conduite qui s'applique à tous les administrateurs ainsi qu'à tout le personnel de la Sofina. Il décrit notamment les règles applicables aux délits d'initiés et aux manipulations de marché, ainsi que les sanctions y relatives. Par ailleurs, y sont reprises les mesures préventives adoptées par la société dans ce cadre ainsi que les règles applicables aux transactions des dirigeants. La mise en œuvre de cette politique n'a, à ce jour, jamais soulevé de difficultés.

5. OPTIONS SUR ACTIONS SOFINA

Le détail des options sur actions Sofina attribuées en 2010 au personnel d'encadrement de la société et aux Administrateurs Délégués est donné au point 20 des annexes aux comptes annuels ainsi que, pour ces derniers, dans le Rapport de rémunération ci-dessous.

6. RAPPORT DE RÉMUNÉRATION 2010

La Politique de rémunération suivie par la société pour ses administrateurs est exposée au chapitre 4 de sa Charte de gouvernance d'entreprise consultable sur le site internet de la Sofina.

6.1 Politique générale et procédure interne

Pour les administrateurs non exécutifs

- Les statuts de la Sofina déterminent une enveloppe globale de tantièmes au Conseil d'administration prélevée sur le montant des bénéfices annuels de la société à distribuer sous forme de dividendes et fixée à 3,5% du montant total de ces dividendes. Le Conseil décide de la répartition entre ses membres, en ce compris la rémunération des Comités du Conseil et les administrateurs honoraires, selon un règlement particulier arrêté par le Conseil d'administration sur proposition du Comité des Rémunérations et des Nominations. Ce dernier s'appuie sur les connaissances et l'expérience de ses membres, tant en Belgique que sur un plan international, pour examiner chaque année la pertinence du règlement en vigueur. Il peut, s'il le souhaite, faire appel aux services d'un consultant externe spécialisé pour l'aider dans sa réflexion.

- Le Comité des Rémunérations et des Nominations est attentif à maintenir un niveau de rémunération des administrateurs non exécutifs à la fois motivant et suffisamment attractif pour intéresser des candidats de valeur, notamment au niveau international.
- Pour l'exercice social 2010, le Conseil d'administration a décidé, sur proposition du Comité des Rémunérations et des Nominations, de limiter volontairement l'enveloppe globale des tantièmes à répartir à 3% du montant total des dividendes. Une adaptation des statuts de la société sur ce point sera proposée à la prochaine Assemblée Générale Extraordinaire des actionnaires.

Pour les Administrateurs Délégués

- La rémunération des Administrateurs Délégués est arrêtée par le Conseil d'administration sur proposition du Comité des Rémunérations et des Nominations qui peut s'appuyer, lorsqu'il le demande, sur les recommandations formulées par un consultant spécialisé. La politique et le niveau des rémunérations sont périodiquement revus.
- La rémunération des Administrateurs Délégués comporte trois parties : une partie fixe, une partie variable et des options sur actions Sofina.

La partie variable de la rémunération est plafonnée, sauf circonstance exceptionnelle, à 150% de la partie fixe. Elle est fonction de trois critères : l'évolution de la part du groupe dans le bénéfice net consolidé, l'évolution des capitaux propres et de la valeur nette estimée du patrimoine de la société et une appréciation par le Comité des Rémunérations et des Nominations de l'action de chacun des Administrateurs Délégués au cours de l'exercice, appréciation déterminée au regard d'objectifs individuels et collectifs définis annuellement.

La société ayant toujours privilégié une politique de long terme, les critères de performance retenus se réfèrent depuis plusieurs années à la prise en considération systématique des trois ou quatre exercices sociaux précédents. Dans le système, les résultats d'une année particulière contribuent à déterminer la part variable de la rémunération durant les quatre années suivantes, et sont modulés par l'évolution de la performance de la société dans les années suivantes.

Chaque année, les Administrateurs Délégués proposent au Comité des Rémunérations et des Nominations une série d'objectifs pour l'exercice en cours et font rapport sur les résultats qu'ils estiment avoir obtenus au regard des objectifs présentés pour l'exercice écoulé. Ces objectifs font l'objet d'une discussion et d'éventuels ajustements entre le Comité et les intéressés. Ils portent généralement sur plusieurs années. Il peut s'agir ainsi de la réorientation d'une partie du portefeuille des participations, de la prise en considération de nouveaux marchés et/ou secteurs, de la mise en place de procédures améliorées pour la sélection des dossiers d'investissements ou de leur suivi, voire encore de processus plus performants des mécanismes de contrôle et de gestion des risques, etc.

- Les options sur actions de la société sont une composante de la rémunération à long terme des Administrateurs Délégués. Elles sont dès lors accordées annuellement et, sauf circonstance exceptionnelle, leur nombre est relativement stable d'un exercice à l'autre.
- Les Administrateurs Délégués de la Sofina relèvent tous deux du statut social d'indépendant.

- Il n'y a pas eu de modification importante de cette politique de rémunération en 2010 par rapport aux exercices sociaux antérieurs.

Pour les Autres Dirigeants

- Considérant que le Comité des Rémunérations et des Nominations n'avait pas la rémunération des « autres dirigeants » dans ses attributions pour l'exercice 2010, et que la qualité d' « autres dirigeants » leur a été reconnue à dater du 1^{er} janvier 2011, il n'en sera fait état dans le rapport de rémunération de la société qu'à partir de l'exercice social 2011, soit dans le rapport annuel 2012.
- Le Comité examinera la rémunération des autres dirigeants sous une double approche :
 - la mesure des prestations de chaque bénéficiaire au cours de l'exercice (critères d'évaluation, objectifs, rencontre des objectifs). Les mécanismes de calcul, mis en place avec l'aide d'un consultant spécialisé, étant structurellement identiques à ceux appliqués pour les Administrateurs Délégués et développés ci-dessus.
 - l'adaptation des rémunérations en fonction du résultat de ces mesures.

6.2. Rémunération des administrateurs non exécutifs

- Les montants indiqués dans le tableau ci-dessous représentent des rémunérations brutes avant retenue des charges fiscales. Elles sont attribuées au cours de l'exercice proportionnellement à la durée du mandat exercé par chaque administrateur durant l'exercice social précédent et de sa participation aux Comités du Conseil. Aucun remboursement de dépenses ou autre avantage quelconque ne s'y ajoute, notamment pour le cas de retrait de mandats ou de fonctions.
- Les jetons de présence aux réunions des Comités du Conseil sont par séance fixés à 3.500,- euros pour les Présidents et 2.500,- euros pour les autres membres. Ils sont prélevés sur l'enveloppe globale des tantièmes avant répartition de ceux-ci entre les administrateurs.

Tantièmes (en milliers d'euros)	2010
Monsieur Yves Boël, Président	248,6
Comte Goblet d'Alviella, Vice-Président	62,1
Monsieur Harold Boël	-
Monsieur Nicolas Boël ⁽¹⁾	129,3
Monsieur François Cornélis ⁽¹⁾	141,3
Vicomte Etienne Davignon ⁽¹⁾	138,3
Monsieur Dominique Lancksweert ⁽¹⁾	134,3
Monsieur Robert Peugeot ⁽¹⁾	129,3
Monsieur Michel Tilmant ⁽²⁾	88,5
Monsieur David Verey	124,3
	1.196,0

⁽¹⁾ Ce montant comprend les jetons de présence accordés pour la participation aux Comités du Conseil.

⁽²⁾ A partir du 15 avril 2010.

6.3. Rémunération des Administrateurs Délégués

La rémunération des Administrateurs Délégués pour les prestations de l'exercice 2010 se présente comme suit :

Nature de la rémunération	Montants (en milliers d'euros)	
	Comte Goblet d'Alviella	M. Harold Boël
Rémunération fixe	482	386
Rémunération variable	724	579
Assurance de Groupe (primes)	124	68
Autres avantages en nature	4	2

La rémunération ci-dessus ne comprend pas le demi-tantième perçu par le Comte Goblet d'Alviella en sa qualité de Vice-Président de la société. Par contre, elle inclut tous les montants perçus dans les filiales consolidées et dans les sociétés où les Administrateurs Délégués exercent des mandats pour compte de la Sofina.

L'assurance de groupe en vigueur dans la société, du type « but à atteindre », est la même pour les Administrateurs Délégués que pour les autres dirigeants.

Au titre de l'exercice 2010, la rémunération de Monsieur Harold Boël, qui est entré en fonction comme Administrateur Délégué le 1er mai 2008, a été modulée à 80% de la rémunération attribuée au Comte Goblet d'Alviella.

6.4. Détail des options sur actions Sofina accordées, exercées ou venues à échéance au cours de l'exercice social écoulé, des Administrateurs Délégués

Au cours de l'exercice, le Conseil d'administration, sur recommandation du Comité des Rémunérations et des Nominations, a offert 30.000 options sur actions Sofina à chacun des deux Administrateurs Délégués pour leurs prestations de l'année 2010. Ils les ont acceptées.

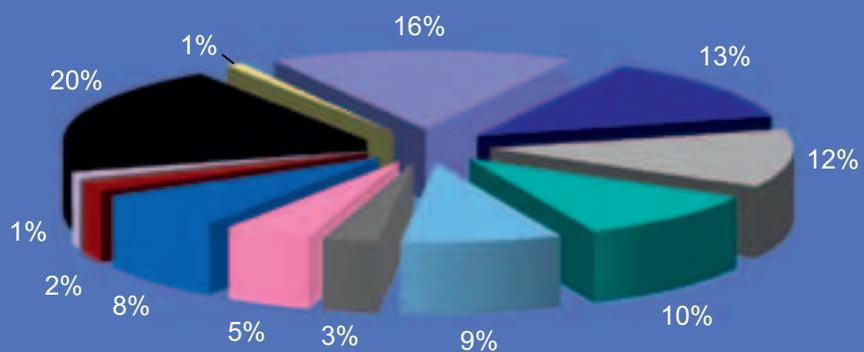
Ces options ont été attribuées à un prix d'exercice de € 67,10, étant la moyenne des cours de clôture des 30 jours précédant l'offre. La première date utile d'exercice de ces options est le 1^{er} janvier 2014, et la date ultime d'exercice est, suivant le choix effectué par chacun des Administrateurs Délégués, le 31 décembre 2015 pour le Comte Goblet d'Alviella et le 31 décembre 2020 pour Monsieur Harold Boël. Au cours de l'année, le Comte Goblet d'Alviella a exercé à trois reprises des options reçues en mai 2005 au prix de € 53,7 et venant à expiration au cours de l'exercice, respectivement les 6 janvier (15.000 options), 19 avril (20.000 options) et 11 mai (30.187 options) 2010. Ces opérations ont fait objet de déclarations auprès de la CBFA, en application des prescrits légaux relatifs aux transactions de dirigeants.

6.5. Indemnité de départ

Aucune indemnité quelconque de départ, que ce soit sur une base conventionnelle, statutaire, réglementaire, légale ou autre, n'est prévue à l'échéance du mandat des administrateurs exécutifs ou non exécutifs, que ce départ soit volontaire, contraint, anticipé ou à son terme normal.

Aucun contrat ou clause contractuelle quelconque attaché à un ou plusieurs autres dirigeants n'est intervenu depuis le 1er juillet 2009, qui porterait sur une indemnité de départ.

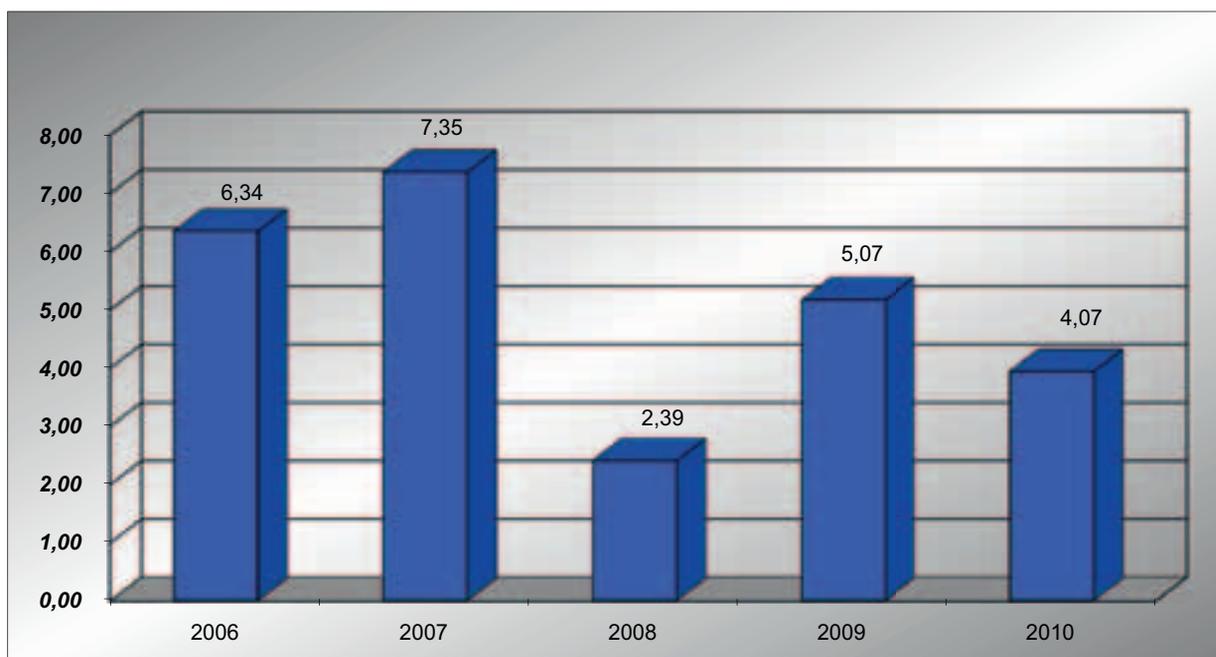
Répartition sectorielle des participations et autres actions du portefeuille consolidé à fin 2010
(sur la base des valeurs estimées en fin d'exercice)



■ 16% Distribution	■ 9% Sociétés à portefeuille	■ 2% Soins de santé
■ 13% Service aux collectivités	■ 3% Transport et logistique	■ 1% Technologie de l'information
■ 12% Biens de consommation	■ 5% Energie	■ 20% Gestion alternative & co-investissements
■ 10% Télécommunications	■ 8% Secteurs industriels	■ 1% Divers

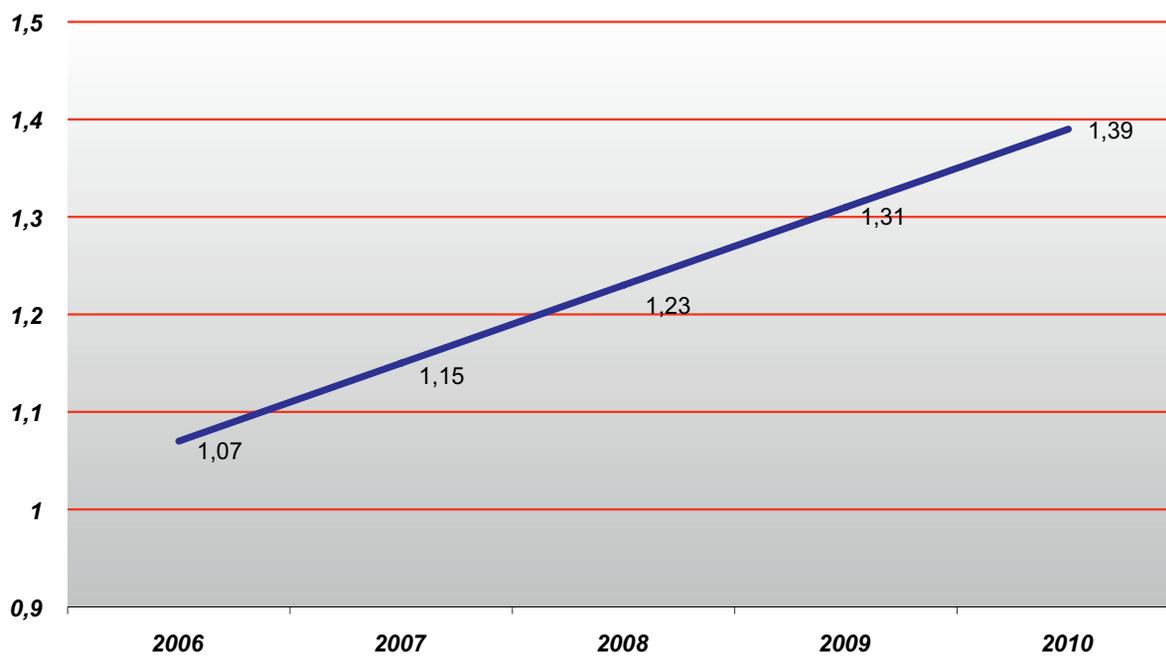
Bénéfice consolidé par action

en €



Dividende net par action

en €



COMPTES CONSOLIDÉS

AU 31 DECEMBRE 2010

BILAN CONSOLIDÉ

ACTIF

Milliers d'euros

	Annexes	31/12/2010	31/12/2009
ACTIFS NON COURANTS		3.467.127	3.111.800
Immobilisations corporelles	3	17.621	18.550
Entreprises mises en équivalence	4	148.358	141.965
Autres immobilisations financières	5	3.300.408	2.950.338
Autres débiteurs non courants		13	252
Impôts différés	6	727	695
ACTIFS COURANTS		339.188	417.664
Actifs financiers courants	7	108.833	113.236
Autres débiteurs courants		543	947
Trésorerie et équivalents de trésorerie	8	221.851	295.887
Impôts		7.961	7.594
TOTAL DE L'ACTIF		3.806.315	3.529.464

PASSIF

CAPITAUX PROPRES		3.706.976	3.423.865
Capital	10	79.735	79.735
Primes d'émission		4.420	4.420
Réserves		3.622.821	3.333.584
Intérêts minoritaires			6.126
PASSIFS NON COURANTS		3.488	3.407
Provisions non courantes	11	384	191
Impôts différés	6	3.104	3.216
PASSIFS COURANTS		95.851	102.192
Provisions courantes			159
Dettes financières courantes		84.867	88.457
Fournisseurs et autres créditeurs courants	12	10.374	12.689
Impôts		610	887
TOTAL DU PASSIF		3.806.315	3.529.464

COMPTE DE RÉSULTAT CONSOLIDÉ

Milliers d'euros

	Annexes	2010	2009
Dividendes		75.768	84.954
Produits d'intérêts	13	13.267	10.644
Charges d'intérêts	13	-1.278	-1.542
Résultat net sur actifs non courants	14	58.628	122.091
Résultat net sur actifs courants	15	2.571	-23.867
Autres produits		2.737	2.365
Autres charges	16	-21.016	-20.201
Quote-part dans le résultat des sociétés mises en équivalence		9.530	6.609
Résultat avant impôts		140.207	181.053
Impôts	6	1.264	-4.255
Résultat de l'exercice		141.471	176.798
Intérêts minoritaires			2.857
Part du groupe dans le résultat		141.471	173.941
<i>Résultat par action (€)</i>		<i>4,0726</i>	<i>5,0732</i>
<i>Résultat dilué par action (€)</i>		<i>4,0129</i>	<i>5,0000</i>

Etat consolidé des produits et charges comptabilisés (milliers d'euros)

	2010	2009
Résultat de la période	141.471	173.941
Actifs financiers disponibles à la vente	211.352	81.970
Part des entreprises mises en équivalence dans les autres éléments du résultat global	-160	1.964
Couverture de change	3.882	0
Résultat des déconsolidations	2.180	0
Autres éléments	2.728	-85
Produits et charges reconnus directement en capitaux propres	219.982	83.849
Total des produits et charges comptabilisés	361.453	257.790
Attribuable aux intérêts minoritaires		-3.311
Attribuable aux actionnaires de la société-mère	361.453	254.479

Evolution des capitaux propres (milliers d'euros)

	Capital	Primes d'émissions	Réserves	Actions propres	Réévaluation des actifs non courants	PART DU GROUPE	Intérêts minoritaires	TOTAL
Soldes au 31.12.08	79.735	4.420	2.380.677	-96.019	865.431	3.234.244	9.437	3.243.681
Résultat de l'exercice			173.941			173.941	2.857	176.798
Distribution du résultat			-59.860			-59.860		-59.860
Mouvements des actions propres			-67.984	47.382		-20.602		-20.602
Résultat net sur actifs non courants non comptabilisé au compte de résultat					81.970	81.970		81.970
Part des entreprises mises en équivalence dans les autres éléments du résultat global			1.964			1.964		1.964
Autres			-86			-86		-86
Variation des intérêts minoritaires			6.168			6.168	-6.168	0
Soldes au 31.12.09	79.735	4.420	2.434.820	-48.637	947.401	3.417.739	6.126	3.423.865
Résultat de l'exercice			141.471			141.471		141.471
Distribution du résultat			-62.007			-62.007		-62.007
Couverture de change			3.882			3.882		3.882
Mouvements des actions propres				-10.209		-10.209		-10.209
Résultat des déconsolidations			2.180			2.180		2.180
Résultat net sur actifs non courants non comptabilisé au compte de résultat					211.352	211.352		211.352
Part des entreprises mises en équivalence dans les autres éléments du résultat global					-160	-160		-160
Autres			2.728			2.728		2.728
Variation des intérêts minoritaires							-6.126	-6.126
Soldes au 31.12.10	79.735	4.420	2.523.074	-58.846	1.158.593	3.706.976	0	3.706.976

Tableau des flux de trésorerie consolidés (milliers d'euros)

	Annexes	2010	2009
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture de l'exercice	8	295.887	210.326
Dividendes		75.768	55.433
Produits d'intérêts		13.253	8.129
Charges d'intérêts		-1.278	-1.543
Acquisitions d'actifs financiers courants (portefeuille de placements)	7	-50.377	-52.074
Cessions d'actifs financiers courants (portefeuille de placements)		39.312	206.803
Acquisitions/cessions nettes d'autres actifs financiers courants		16.858	-20.371
Autres encaissements courants		3.141	3.281
Frais administratifs et divers		-19.046	-15.613
Impôts nets		476	-3.562
<u>Flux de trésorerie résultant des activités opérationnelles</u>		<u>78.107</u>	<u>183.822</u>
Acquisitions/cessions d'immobilisations corporelles	3	-53	-4.919
Acquisitions d'actifs financiers non courants		-237.544	-326.095
Cessions d'actifs financiers non courants		159.682	389.301
Variations des autres actifs non courants		248	-4
<u>Flux de trésorerie résultant des activités d'investissement</u>		<u>-77.667</u>	<u>58.283</u>
Acquisitions/Cessions d'actions propres		-10.209	-23.325
Distribution de résultat		-60.677	-56.761
Variations des dettes financières		-3.590	-73.119
<u>Flux de trésorerie résultant des activités de financement</u>		<u>-74.476</u>	<u>-156.544</u>
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture de l'exercice	8	221.851	295.887

ANNEXES

1	Déclaration de conformité et principes comptables	Page	23
2	Information sectorielle	Page	25
3	Immobilisations corporelles	Page	26
4	Entreprises mises en équivalence	Page	27
5	Autres immobilisations financières	Page	28
6	Impôts	Page	30
7	Actifs financiers courants	Page	31
8	Trésorerie et équivalents de trésorerie	Page	31
9	Hiérarchie des justes valeurs en fin d'exercice	Page	32
10	Capital	Page	32
11	Avantages du personnel	Page	32
12	Fournisseurs et autres créditeurs courants	Page	34
13	Produits et charges d'intérêts	Page	35
14	Résultat net sur actifs non courants	Page	35
15	Résultat net sur actifs courants	Page	36
16	Autres charges	Page	36
17	Aide publique	Page	36
18	Droits et engagements	Page	37
19	Information relative aux parties liées et associées	Page	37
20	Plan d'intéressement du personnel	Page	38
21	Liste des entreprises consolidées et mises en équivalence	Page	40
22	Risques financiers	Page	40
23	Opération de couverture	Page	41

1. DECLARATION DE CONFORMITE ET PRINCIPES COMPTABLES

La Sofina est une société anonyme de droit belge dont le siège est situé rue de l'Industrie, 31 à 1040 Bruxelles. Les comptes consolidés du groupe Sofina au 31 décembre 2010 ont été arrêtés par le conseil d'administration du 25 mars 2011. Ils ont été établis en conformité avec les normes IFRS telles qu'adoptées par l'Union Européenne.

Au cours de l'exercice, les activités du groupe ont consisté en la gestion active de portefeuilles d'immobilisations financières et de placements.

Les nouvelles normes et interprétations suivantes sont entrées en vigueur en 2010 ; elles ne sont pas toutes applicables à la Sofina :

- IFRS 3 et IAS 27 révisées
- Amendement à IAS 39 sur les éléments éligibles à la couverture
- Amendement à IFRS 5 sur les cessions partielles de titres
- Amendement à IAS 36 sur les principes d'affectation du goodwill aux unités génératrices de trésorerie
- Amendement à IAS 32 relatif au classement des droits de souscription émis
- IFRIC 19 - extinction de dettes financières avec des instruments de capitaux propres

La Sofina n'a pas anticipé l'application des normes qui sont effectives après le 31 décembre 2010, à savoir :

- IAS 24 révisée - informations à fournir au titre des transactions avec des parties liées
- IFRS 7 : informations à fournir dans le cadre des transferts d'actifs financiers
- Amendements à IFRIC 14 : paiements d'avance dans le cadre d'une exigence de financement minimal

Bases d'évaluation

Les comptes annuels consolidés sont préparés sur base du coût historique sauf en ce qui concerne les immobilisations financières (actifs disponibles à la vente) et les placements (actifs détenus à des fins de transaction) qui sont enregistrés à leur juste valeur.

Consolidation

Principes de consolidation

La méthode de consolidation par intégration globale est appliquée aux filiales sur lesquelles la Sofina exerce un contrôle exclusif, soit seule, soit par l'intermédiaire d'une ou plusieurs filiales.

La méthode de mise en équivalence est appliquée aux sociétés associées sur lesquelles la Sofina et/ou une ou plusieurs de ses filiales exercent une influence notable, pour autant que ces entreprises ne soient pas d'une importance négligeable. L'influence notable se traduit généralement par la détention de droits de vote qui représentent entre 20% et 50% du total des droits de vote attachés aux titres d'une entité.

Conversions monétaires

Transactions en monnaies étrangères

Les transactions en monnaies étrangères sont comptabilisées au taux de change en vigueur à la date de transaction.

Les actifs et passifs monétaires libellés en monnaies étrangères sont convertis au taux de clôture. Les différences de change qui résultent de ces transactions ainsi que les écarts de conversion qui résultent de la conversion des actifs et des passifs monétaires libellés en monnaies étrangères sont comptabilisés au compte de résultats. Les actifs et passifs non monétaires libellés en monnaies étrangères sont convertis au taux de change en vigueur à la date de transaction.

La conversion en euros des états financiers des entreprises étrangères comprises dans la consolidation est effectuée au cours de clôture pour les comptes de bilan et au cours de change moyen de l'exercice pour les comptes de résultats. L'écart résultant de l'utilisation de ces deux cours différents est porté au bilan consolidé dans les réserves.

Goodwill

Le goodwill représente la différence entre le coût d'acquisition et la part du groupe dans la juste valeur des actifs et passifs identifiables d'une filiale ou d'une société associée, à la date d'acquisition.

Le goodwill positif apparaissant lors d'acquisitions fait l'objet d'un test de dépréciation annuel à la date de clôture. Le goodwill négatif dégagé est reconnu immédiatement en profit dans le compte de résultat.

Immobilisations corporelles

Les immobilisations corporelles sont comptabilisées à l'actif du bilan à leur valeur d'acquisition ou de production, diminuée des amortissements cumulés et des dépréciations éventuelles. Les immobilisations corporelles sont amorties en fonction de leur durée d'utilité estimée suivant la méthode d'amortissement linéaire:

- bâtiment 30 ans
- matériel et mobilier 3 à 10 ans
- matériel roulant 4 ans

Actifs financiers non courants

Les actifs financiers non courants sont enregistrés à la date de transaction et sont évalués à leur juste valeur.

Les immobilisations financières sont constituées de titres disponibles à la vente qui sont acquis en vue d'être conservés. Ils sont évalués à la juste valeur à chaque date de clôture. Les plus-values ou moins-values latentes sont comptabilisées directement dans les capitaux propres. Lorsqu'une moins-value reflète le fait que la valeur comptable excède la valeur recouvrable estimée de l'actif, un ajustement est comptabilisé au compte de résultats.

Les titres cotés en bourse sont évalués au cours de bourse à chaque date de clôture.

Les titres non cotés en bourse sont évalués, à chaque date de clôture, à la valeur de la dernière transaction récente effectuée, à une valeur économique basée sur un multiple, à la valeur d'actif net ou à la valeur d'acquisition lorsqu'aucune autre évaluation n'est disponible.

La juste valeur des fonds de private equity tient compte des composantes remboursement de capital et résultat contenues dans les distributions reçues.

Actifs financiers courants

Les créances commerciales sont évaluées à la juste valeur.

Les portefeuilles d'actifs financiers courants sont constitués de titres détenus à des fins de transaction qui sont acquis en vue d'être cédés. Ils sont évalués à la juste valeur à chaque date de clôture. Les plus-values ou moins-values latentes sont incluses dans le résultat net de l'exercice au cours duquel elles se produisent.

Les titres non cotés en bourse sont évalués, à chaque date de clôture, à la valeur de la dernière transaction récente effectuée, à une valeur économique basée sur un multiple, à la valeur d'actif net, ou à la valeur d'acquisition lorsqu'aucune autre évaluation n'est disponible.

Les instruments financiers dérivés sont initialement enregistrés à la juste valeur et réévalués à chaque date de clôture. Les variations de juste valeur sont enregistrées dans les résultats courants.

La trésorerie et les équivalents de trésorerie comprennent les liquidités et les dépôts à terme à moins de trois mois.

Avantages du personnel

Le personnel du groupe bénéficie de plans de pension de type «Cotisations définies» et de type «Prestations définies». Ces plans de pension sont financés par des contributions provenant des diverses sociétés et filiales du groupe qui emploient du personnel et par des contributions provenant du personnel.

Les contributions des sociétés et filiales du groupe aux plans de pension de type «Cotisations définies» sont prises en charges au compte de résultats au moment où surviennent les obligations correspondantes.

Pour les régimes à «Prestations définies», la charge des engagements de pension est déterminée selon la méthode actuarielle des «Unités de crédit projetées», conformément aux principes de l'IAS 19. Si les écarts actuariels cumulés non comptabilisés à la fin de l'exercice précédent excèdent de plus de 10% le montant le plus élevé entre, d'une part, la valeur actuelle des obligations de retraite et, d'autre part, la juste valeur des actifs du plan de pension, la tranche qui excède les 10% est amortie sur la durée de vie active moyenne résiduelle attendue des membres du personnel bénéficiant de ce régime.

Le montant comptabilisé au bilan correspond à la valeur actualisée des engagements de pension des régimes à «Prestations définies» majorée des profits actuariels (minorée des pertes actuarielles) non comptabilisés conformément au principe du corridor, diminuée de la juste valeur des actifs des plans de pension, conformément aux principes de l'IAS19.

Passifs financiers

Les emprunts et les découverts bancaires sont évalués initialement à la juste valeur et, par la suite, au coût amorti.

Provisions

Une provision est constituée lorsqu'il existe une obligation juridique ou implicite, à la date du bilan, qui résulte d'un événement passé et dont il est probable qu'elle engendrera des charges dont le montant peut être estimé de manière fiable.

Impôts

Les impôts comprennent les impôts sur le résultat et les impôts différés. Les impôts différés sont comptabilisés au compte de résultat sauf lorsqu'ils concernent des éléments qui ont été comptabilisés directement dans les capitaux propres, auquel cas ils sont également comptabilisés directement dans cette rubrique.

Les impôts sur le résultat sont constitués des impôts à payer sur les revenus imposables de l'exercice, ainsi que de tout ajustement relatif aux exercices antérieurs.

Les impôts différés sont constitués des impôts sur les bénéfices à payer ou à recouvrer au cours d'exercices futurs au titre des différences temporelles entre la valeur comptable des actifs et passifs inscrits au bilan et leur base fiscale et au titre du report de pertes fiscales non utilisées.

L'impôt différé n'est pas comptabilisé lorsque les différences temporelles proviennent d'un goodwill non déductible fiscalement, de la comptabilisation initiale d'éléments d'actifs ou de passifs relatifs à une transaction qui n'est pas un regroupement d'entreprises et n'affecte ni le bénéfice comptable, ni le bénéfice imposable au moment de la transaction, ou d'investissements dans des filiales tant qu'il est probable que la différence temporelle ne s'inversera pas dans un avenir prévisible.

Un impôt différé actif n'est comptabilisé que s'il est probable qu'un bénéfice imposable futur sera généré sur lequel il pourra être imputé.

Les impôts sont calculés aux taux d'imposition qui ont été adoptés ou quasi-adoptés à la date de clôture.

Produits et charges

Les dividendes et les autres produits sont comptabilisés au compte de résultat à la date de leur encaissement.

Les produits d'intérêts sont enregistrés lorsqu'ils sont acquis.

Les charges d'intérêts sont enregistrées dès qu'elles sont courues.

Les résultats sur actifs non courants et les résultats sur actifs courants sont comptabilisés à la date de la transaction qui les a générés.

Les autres produits et charges sont comptabilisés au moment de la transaction.

2. INFORMATION SECTORIELLE

L'information par secteur d'activité ou par secteur géographique correspondant aux critères de la norme IFRS 8 n'a pas été jugée pertinente, la Sofina et ses filiales étant globalement actives dans le secteur des investissements (actifs non courants) et des placements financiers (actifs courants).

3. IMMOBILISATIONS CORPORELLES (milliers d'euros)

	Terrains et constructions		Mobilier et matériel roulant		Total	
	2010	2009	2010	2009	2010	2009
Valeur d'acquisition						
<i>Début de période</i>	22.465	17.619	1.049	1.099	23.514	18.718
Acquisitions et transferts	65	4.846	67	73	132	4.919
Cessions et désaffectations	-451		-32	-123	-483	-123
<i>Fin de période</i>	22.079	22.465	1.084	1.049	23.163	23.514
Amortissements et réductions de valeur						
<i>Début de période</i>	4.355	3.838	609	577	4.964	4.415
Actés	543	517	118	156	661	673
Annulés à la suite de cessions et désaffectations	-61		-22	-124	-83	-124
<i>Fin de période</i>	4.837	4.355	705	609	5.542	4.964
Valeur comptable nette au terme de l'exercice	17.242	18.110	379	440	17.621	18.550

4. ENTREPRISES MISES EN ÉQUIVALENCE (milliers d'euros)

	B&W	Sylve Invest	Sofindev II	Sofindev III	Total
Valeur de mise en équivalence au 31 décembre 2008	0	115.804	5.612	6.786	128.202
Quote-part dans le résultat		7.670	-1.048	-13	6.609
Variation des réserves de réévaluation		-2.556	-1.054	-185	-3.795
Variation du pourcentage d'intérêts	5.586		55		5.641
Autres variations		4.547	771	-10	5.308
Valeur de mise en équivalence au 31 décembre 2009	5.586	125.465	4.336	6.578	141.965
Quote-part dans le résultat	1.391	8.248		-108	9.531
Variation des réserves de réévaluation		-338		2.157	1.819
Dividende versé	-735			-357	-1.092
Autres variations	1.098	-440		-187	471
Valeur de mise en équivalence au 31 décembre 2010	7.340	132.935		8.083	148.358

	Sylve Invest (€)		B&W (£)		Sofindev III (€)	
	2010	2009	2010	2009	2010	2009
Bilans résumés :						
Actifs non courants	1.207.769	1.169.282	14.616	13.915	30.978	20.787
Actifs courants	167.335	141.059	65.608	56.572	66	30
Actif	1.375.104	1.310.341	80.224	70.487	31.044	20.817
Capitaux propres	312.310	294.239	21.083	16.949	20.989	18.495
Passifs non courants	678.563	658.979	26.666	9.152		
Passifs courants	384.231	357.123	32.475	44.386	10.055	2.322
Passif	1.375.104	1.310.341	80.224	70.487	31.044	20.817
Comptes de résultat résumés :						
Produits opérationnels	432.647	415.611	114.883	-4.218		-1
Résultat net	19.112	17.802	5.239	-5.349	-280	-48
Pourcentage d'intérêt	43,15%	43,44%	30,00%	30,00%	38,51%	38,51%

5. AUTRES IMMOBILISATIONS FINANCIÈRES (milliers d'euros)

Participations (titres disponibles à la vente)	2010	2009
Valeur nette en début de période	2.834.238	2.693.651
Entrées de la période	257.112	262.503
Sorties de la période	-113.693	-305.480
Variations des plus-values latentes :		
- Dotations	245.613	200.561
- Reprises en résultat	-48.457	-88.691
Variations des dépréciations enregistrées au compte de résultat	36	71.694
Valeur nette en fin de période (1)	3.174.849	2.834.238
Créances (titres disponibles à la vente)		
Valeur nette en début de période	114.755	90.616
Entrées de la période	20.340	93.047
Sorties de la période	-20.247	-59.399
Variations des plus-values latentes :		
- Dotations	12.088	-8.502
- Reprises en résultat		-2.518
Variations des dépréciations enregistrées au compte de résultat	-489	-1.090
Variation des intérêts courus non échus	-890	2.601
Valeur nette en fin de période (2)	125.557	114.755
Autres créances (3)	2	1.345
Valeur nette (1) + (2) + (3)	3.300.408	2.950.338

Les principaux mouvements d'acquisition et de cession de l'exercice 2010 (dont la juste valeur excède € 5 millions) concernent les immobilisations financières suivantes :

	(Nombre de titres)	
	Entrées nettes	Sorties nettes
B&W obligation		14.000.000
bioMérieux	109.015	
Delhaize		100.000
International Power	2.222.926	
Kredyt Bank		1.713.772
Landis & Gyr Holding - obligation 20 %	12.143.267	
O3B	9.706	
Oberthur	423.750	
RAB Energy Fund	74.906	
Royal Dutch Shell		1.020.000

Les principaux mouvements nets de l'exercice 2010 relatifs à des fonds d'investissement concernent Astorg III, Bencis Buy Out Fund II, Bencis Buy Out Fund III et General Atlantic Investment.

Les principales immobilisations financières (dont la juste valeur excède € 5 millions) au 31 décembre 2010 sont les suivantes :

	Droits sociaux détenus	
	Nombre de titres	% du capital
B&W Group	600.000	30,00
bioMérieux	835.619	2,12
Caledonia Investments	2.846.777	4,84
Codic	5.862	17,87
Colruyt	8.750.000	5,20
Danone	6.920.428	1,07
Deceuninck	18.856.250	17,50
Delhaize	3.950.000	3,90
Eredene	28.629.330	10,22
Eurazeo	3.386.250	5,84
FCOF Oberthur	423.730	8,63
GDF Suez	14.105.466	*
Landis & Gyr Holdings	36.212.806	9,94
Luxempart	1.257.500	5,25
M. Chapoutier	3.134	16,50
M. M. C. (Groupe Chapoutier)	6.208	10,55
Mersen	1.510.043	7,57
Metalor	819	8,19
O3B	9.706	7,48
Petercam E&R	105.241	-
RAB Capital PLC	50.000.000	9,90
RAB Energy Fund	74.906	-
Rapala Normark Corp.	7.500.000	19,00
SCR - Sibelco	4.808	1,02
SES	19.253.089	3,85
Shimano	230.000	*
Sofindev	55.146	55,28
Sofindev II	36.332	36,38
Suez Environnement	4.125.000	*
Sylve Invest (Petit Forestier)	34.036.200	19,68
Total	2.808.625	*
Touax	788.318	13,84
Vicat	315.000	*

Les principales firmes qui gèrent pour notre compte des fonds d'investissement, dont la valeur excède individuellement € 5 millions au 31 décembre 2010, sont Astorg, Avenue Special Situation, Bain Capital, Bencis Buy Out, Blackstone Capital Partners, Centerbridge Capital Partners, Cerberus Insttit. Overseas, Dover Street, Draper Fisher Jurvetson, Equita, LFPi Croissance, Francisco Partners, General Atlantic Investment, Insight Capital Partners, IVP, J.H. Whitney, Lexington Capital Partner, OAK, Pechel, Polaris Venture Partners, Providence Equity, Sankaty Credit Opportunity, Sequoia Capital, Silver Lake Partners, Spectrum Equity Investors, Summit Venture, TA, Waterland et WCAS.

* Pourcentage inférieur à 1%

6. IMPÔTS (milliers d'euros)

Impôts sur le résultat

	2010	2009
Charge (produit) d'impôts courants	-1.121	4.598
Charge (produit) d'impôts différés	-143	-343
	-1.264	4.255

Rapprochement entre la charge (le produit) d'impôts courants et le bénéfice comptable

	2010	2009
Bénéfice avant impôts	140.207	181.052
Impôts calculés au taux de 33,99%	47.656	61.540
Effet de taux d'impôts différents utilisés dans d'autres pays	-21.749	-14.132
Effet de l'immunisation des plus et moins-values de cession	-4.305	-22.291
Effet de l'immunisation des dividendes perçus	-16.973	-20.017
Effet des intérêts notionnels	-914	-973
Effet des ajustements d'impôts relatifs aux exercices antérieurs	-1.712	1.627
Effet du résultat des sociétés mises en équivalence	-3.239	-2.246
Autres ajustements d'impôts (dépenses non admises, pertes récupérables, divers)	116	1.090
Charge ou (produit) d'impôts courants de l'exercice	-1.121	4.598

Impôts relatifs aux éléments comptabilisés dans les capitaux propres

	2010	2009
Charge (produit) d'impôts différés relatifs à la plus-value sur cession de l'immeuble «Rue de Naples»	-108	-108
Charge (produit) d'impôts différés relatifs aux subventions publiques	-4	-4

Actifs et passifs d'impôts différés

Les impôts différés actifs et passifs sont liés aux éléments suivants :

	ACTIFS		PASSIFS	
	2010	2009	2010	2009
Immobilisations corporelles	292	305	3.003	3.111
Provision pour avantages du personnel	435	390		
Autres actifs et passifs			101	105
Impôts différés actifs et passifs résultant des différences temporelles	727	695	3.104	3.216

Pertes fiscales reportables inutilisées pour lesquelles aucun impôt différé actif n'est reconnu

	2010	2009
	22.195	2.439

Charges et produits d'impôts différés

Les impôts différés enregistrés au compte de résultat sont liés aux éléments suivants :

Immobilisations corporelles

Provision pour avantages du personnel

Autres actifs et passifs

Total

	CHARGES		PRODUITS	
	2010	2009	2010	2009
Immobilisations corporelles	13	13	108	108
Provision pour avantages du personnel	326	102	370	346
Autres actifs et passifs	–	–	4	4
Total	339	115	482	458

7. ACTIFS FINANCIERS COURANTS (milliers d'euros)**Titres détenus à des fins de transaction**

Valeur nette en début de période

Entrées de la période

Sorties de la période

Variations des plus-values latentes

Variations des intérêts courus non échus

Valeur nette en fin de période

Actifs financiers courants divers

Actifs financiers courants en fin de période

	2010	2009
Valeur nette en début de période	77.757	217.914
Entrées de la période	79.479	52.074
Sorties de la période	-60.596	-206.964
Variations des plus-values latentes	5.276	14.740
Variations des intérêts courus non échus	–	-7
Valeur nette en fin de période	101.916	77.757
Actifs financiers courants divers	6.917	35.479
Actifs financiers courants en fin de période	108.833	113.236

Les actifs financiers courants sont évalués à la juste valeur par le biais du compte de résultats.

8. TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE (milliers d'euros)

La trésorerie et les équivalents de trésorerie se composent des soldes bancaires, des fonds en caisse et des placements dans des instruments de marché monétaire à 3 mois maximum.

Caisse et banques

Placements à court terme

Trésorerie et équivalents de trésorerie

	2010	2009
Caisse et banques	11.530	21.638
Placements à court terme	210.321	274.249
Trésorerie et équivalents de trésorerie	221.851	295.887

9. HIÉRARCHIE DES JUSTES VALEURS EN FIN D'EXERCICE (milliers d'euros)

	Total au 31/12/09	Niveau 1	Niveau 2
Immobilisations financières	2.950.338	2.275.174	675.164
Placements	113.236		113.236
Total	3.063.574	2.275.174	788.400

	Total au 31/12/10	Niveau 1	Niveau 2
Immobilisations financières	3.300.408	2.398.553	901.855
Placements	108.833		108.833
Total	3.409.241	2.398.553	1.010.688

10. CAPITAL (milliers d'euros)

	Capital		Actions propres	
	nombre d'actions	montant	nombre d'actions	montant de capital détenu
Soldes au 31.12.08	36.500.000	79.735	1.301.394	2.843
Mutations de l'exercice	-1.000.000		-586.139	-1.236
Soldes au 31.12.09	35.500.000	79.735	715.255	1.607
Mutations de l'exercice			135.176	303
Soldes au 31.12.10	35.500.000	79.735	850.431	1.910

Le capital souscrit et entièrement libéré est constitué d'actions ordinaires sans désignation de valeur nominale. Les propriétaires d'actions ordinaires ont le droit de recevoir des dividendes et ont droit à une voix par action aux assemblées générales des actionnaires de la société. Le dividende au titre de l'exercice 2009, payé en 2010, était de € 1,31 par action. Le dividende proposé pour 2010 est de € 1,39 par action.

11 . AVANTAGES DU PERSONNEL (milliers d'euros)

Le groupe Sofina octroie des prestations de retraite et de décès à ses employés qui sont financées via des contrats d'assurance de groupe. Ces plans de retraite sont des plans du type à «Prestations définies». Les engagements de retraite sont couverts par des actifs.

Montants comptabilisés au bilan	2010	2009
Valeur actuelle des obligations de pension	8.938	7.765
Juste valeur des actifs des plans	-6.867	-6.077
Valeur actuelle nette des obligations de pension	2.071	1.688
Pertes actuarielles cumulées à la fin de l'exercice	-1.687	-1.497
Passif (actif) net comptabilisé au bilan	384	191

Les pertes actuarielles cumulées ne sont pas amorties sur l'exercice en cours

Mouvements des engagements en cours d'exercice	2010	2009
Passifs nets à l'ouverture de l'exercice	191	135
Produit ou charge nets comptabilisés au compte de résultat	861	655
Cotisations versées	-668	-599
Montant comptabilisé à la clôture de l'exercice	384	191

Charges de pension comptabilisées au compte de résultat	2010	2009
Coût des services rendus	-673	-497
Intérêts sur les obligations de pension	-320	-427
Rendement attendu des actifs du régime	240	255
Gains et pertes actuariels reconnus	-108	14
Produit ou charge nets	-861	-655

Principales hypothèses actuarielles à la date de clôture	2010	2009
Taux d'actualisation :		
-ancien plan	3,80%	4,30%
-nouveau plan	4,70%	5,10%
Taux de rendement attendu	3,50%	4,00%
Taux de croissance des salaires	5,00%	5,00%
Taux d'inflation	2,00%	2,00%

Les actifs du régime ne sont pas investis dans des titres de la société.

Les charges de pension sont reprises dans la rubrique «Autres charges» du compte de résultat.

Evolution de la valeur actuelle des prestations promises :	2010	2009
Valeur actuelle des prestations promises au début de la période :	7.765	6.071
Coût des services prestés au cours de l'exercice	672	497
Coût d'intérêt	320	427
Retraites payées au cours de l'exercice	-37	-617
-Gains/+pertes actuariels	218	1.387
Valeur actuelle des prestations promises à la fin de la période :	8.938	7.765

Evolution de la juste valeur des actifs du plan :	2010	2009
Juste valeur des actifs au début de la période :	6.077	5.939
Retraites payées au cours de l'exercice	-37	-617
Cotisations reçues au cours de l'exercice	668	599
Rendement attendu	240	255
-Gains/+pertes actuariels	-81	-99
Valeur actuelle des prestations promises à la fin de la période :	6.867	6.077
	2010	2009
Frais de personnel	8.886	8.800

Effectif moyen

L'effectif moyen du personnel occupé par les sociétés comprises dans la consolidation s'élève à :

	2010	2009
Employés	28	28
Personnel de direction	17	16
	45	44

12. FOURNISSEURS ET AUTRES CRÉDITEURS COURANTS (milliers d'euros)

	2010	2009
Fournisseurs	560	1.437
Dettes sociales	1.458	1.466
Dettes financières (à plus de 3 mois)(a)	5.401	5.638
Dettes financières diverses	834	1.534
Dividendes relatifs aux exercices antérieurs	1.982	1.879
Taxes et impôts divers	139	735
	10.374	12.689

(a) Il s'agit d'une dette en faveur d'une filiale de l'Union Financière Boël. Cette dette résulte de l'émission d'une «Participating note» de 10 millions de dollars américains par une filiale de la Sofina. La «Participating note» donne au souscripteur le droit de recevoir de l'émetteur un montant équivalent à 5% des distributions effectuées par un échantillon de fonds d'investissement dans lesquels l'émetteur a souscrit et un intérêt calculé au taux LIBOR 6 mois.

13. PRODUITS ET CHARGES D'INTÉRÊTS (milliers d'euros)

	2010	2009
Produits d'intérêts sur actifs financiers comptabilisés par le biais du compte de résultat	–	98
Autres produits d'intérêt	13.267	10.546
Produits d'intérêts	13.267	10.644
Charges d'intérêt sur passif financiers comptabilisés par le biais du compte de résultat	–	–
Autres charges d'intérêts	1.278	1.542
Charges d'intérêts	1.278	1.542

14. RÉSULTAT NET SUR ACTIFS NON COURANTS (milliers d'euros)

Les principales plus-values ont été réalisées lors de cessions de titres Royal Dutch Shell et lors de la distribution de résultats réalisés par des fonds de private equity.

Les titres pour lesquels la juste valeur est inférieure à la valeur d'acquisition font l'objet d'une analyse au cas par cas afin de déterminer la nécessité d'enregistrer une dépréciation durable. Suite à cette analyse, des dépréciations durables ont été enregistrées, principalement sur titres Areva et Enel.

Résultats dus à des ventes d'actifs non courants :

	2010	2009
Plus-values et moins-values latentes transférées en résultat	48.455	91.208
Plus-values et moins-values réalisées	18.502	26.101
Dépréciations durables	5.276	20.354
Sous-total	72.233	137.663

Résultats non dus à des ventes :

Résultat sur couverture Richemont	–	14.052
Dépréciations durables-dotations nettes	-13.360	-28.907
Ecart de change	-252	-724
Amortissement des subsides	7	7
Total	58.628	122.091

15. RÉSULTAT NET SUR ACTIFS COURANTS (milliers d'euros)

Le résultat net sur actifs courants est quasi exclusivement constitué de gains et pertes sur des actifs et passifs évalués à la juste valeur par le biais du compte de résultats.

	2010	2009
Résultat sur placements de trésorerie	13.093	14.647
Résultat sur dérivés	-924	-42.741
Résultat de change	-15.210	3.204
Divers	5.612	1.023
	2.571	-23.867

Le résultat de change négatif de l'exercice 2010 provient essentiellement des conséquences de la détérioration du cours de l'euro par rapport au dollar américain sur les éléments de couverture non parfaite des actifs financiers libellés dans cette dernière devise (emprunt et change à terme). Ce résultat négatif est compensé par les résultats de change positifs inclus dans l'évaluation de ces actifs financiers.

Le résultat négatif en 2009 provient essentiellement des opérations de couverture du cours du titre Richemont ; ce résultat négatif est compensé par le résultat positif dû à la hausse de cours du titre Richemont et enregistré en résultat sur actifs non courants.

16. AUTRES CHARGES

	2010	2009
Charges financières	1.149	1.316
Services et biens divers	8.828	8.533
Rémunérations, charges sociales et pensions	8.886	8.684
Divers	2.153	1.668
	21.016	20.201

La structure des autres charges est restée semblable à celle de l'an dernier.

17. AIDE PUBLIQUE (milliers d'euros)

Une subvention de € 349 milliers a été accordée en 2005 par la Région de Bruxelles-Capitale.

Il s'agit d'une intervention régionale dans les frais des travaux de restauration des façades de l'hôtel de maître dans lequel la Sofina a établi son siège social.

Le montant accordé a été inscrit au bilan dans les produits différés et est amorti au même rythme que le bâtiment dont les façades font partie.

18. DROITS ET ENGAGEMENTS (milliers d'euros)

		2010		2009	
		Devise	€	Devise	€
Immobilisations financières, montants souscrits non appelés (1)	EUR		117.811		67.820
	USD	503.894	377.110	485.402	336.944
	GBP	21.599	25.093	27.435	30.892
	CHF	2.904	2.323	2.991	2.016
	SEK	531	59	595	58
			522.396		437.730
Droits de préemption consentis (2)			859.179		591.933
Lignes de crédit non utilisées			262.580		591.933
Engagements divers			98.537		–

(1) Ces montants proviennent essentiellement de souscriptions à des fonds de private equity.

(2) Il s'agit essentiellement de droits de préemption consentis, en cas de vente de participations acquises dans des sociétés détenues par la Sofina et ses filiales, à des actionnaires de ces sociétés.

19. INFORMATION RELATIVE AUX PARTIES LIEES ET ASSOCIEES (milliers d'euros)

	2010	2009
Actifs		
Participations dans des entreprises liées non consolidées	11.449	3.671
Participations dans des entreprises associées	148.358	141.965
Créances sur des entreprises liées non consolidées	–	27.301
Résultats des transactions entre parties liées / associées		
Dividendes reçus d'entreprises liées non consolidées	–	792
Dividendes reçus d'entreprises associées	1.092	–
Intérêts perçus d'entreprises associées	2.380	1.857
Données relatives aux transactions significatives, entre des parties liées, effectuées en dehors des conditions du marché : néant.		
Rémunération des principaux dirigeants		
Montants payés aux administrateurs exécutifs :		
- paiements en espèces	2.469	2.093
- paiements en actions	673	594

Structure de l'actionariat, telle qu'elle résulte, en nombres de titres, des déclarations reçues par l'entreprise :

- La première déclaration a été notifiée le 27 août 2010 par la Société de Participations Industrielles s.a. et l'Union Financière Boël s. a., agissant de concert en vertu d'un accord portant sur l'exercice de leurs droits de vote en vue de mener une politique commune durable et visant à faire échouer une offre (art 74§7 loi 1.4.07).

Ces actionnaires détiennent des actions Sofina dans les proportions suivantes :

	Nombre	%
Union Financière Boël	6.410.618	18,06%
Société de Participations Industrielles	5.332.710	15,02%
Total	11.743.328	33,08%

- La seconde déclaration a été notifiée par la Société de Participations Industrielles s. a., l'Union Financière Boël s. a. et Henex s. a. agissant de concert en vertu d'un accord relatif à la possession, l'acquisition ou la cession de titres conférant le droit de vote.

Ces actionnaires détiennent des actions Sofina dans les proportions suivantes :

	Nombre	%
Union Financière Boël	6.410.618	18,06%
Société de Participations Industrielles	5.332.710	15,02%
Henex	5.326.162	15,00%
Total	17.069.490	48,08%

Les parties ayant introduit les déclarations ont stipulé le fait qu'il n'y a pas de contrôle, ni sur la s. a. Société de Participations Industrielles, ni sur la s. a. Union Financière Boël. La s.a. Henex est détenue au 27 août 2010 à raison de 19,75% directement par Société de Participations Industrielles s.a. et à raison de 20,85% directement par l'Union Financière Boël s. a..

Rémunération des commissaires :

2010	2009
57	56

20. PLAN D'INTERESSEMENT DU PERSONNEL

Nature et portée des accords

Le groupe Sofina attribue à ses cadres des plans d'options sur actions Sofina. Chaque plan d'options est exerçable au plus tôt le 1er janvier de la quatrième année civile qui suit celle au cours de laquelle l'offre a eu lieu jusqu'à la fin de la dixième année civile qui suit celle au cours de laquelle l'offre a eu lieu.

Les plans d'options attribués le 16/12/2002 ont été prolongés de 3 ans en conformité avec la législation.

Les plans d'options attribués le 23/01/2004, 01/12/2004, 23/05/2005, 05/12/2005, 19/02/2007 et 18/02/2008 ont été prolongés de 5 ans en conformité avec la législation.

Le mode de règlement des plans d'options se fait uniquement en actions Sofina existantes.

La société veille à tout moment à détenir le nombre d'actions propres nécessaires pour couvrir les différents plans d'options.

Options	Nombre	Prix d'exercice moyen pondéré (€)
En circulation au 01/01/2010	541.000	57,49
Exerçables au 01/01/2010	254.000	47,16
Attribuées durant l'exercice	117.500	64,79
Exercées durant l'exercice	90.687	50,77
En circulation au 31/12/2010	567.813	60,07
Exerçables au 31/12/2010	233.813	55,15

La fourchette de prix d'exercice des 567.813 options en circulation au 31 décembre 2010 est de € 31,71 à € 83,88 et la durée de vie contractuelle résiduelle moyenne pondérée est de 5 années avec une fourchette d'exercice des options allant de 0 à 10 années.

Calcul de la valeur

Prix moyen pondéré des options émises en 2010 : € 11,69

Le modèle d'évaluation utilisé est le modèle Black-Scholes.

Les moyennes pondérées des principaux paramètres utilisés pour les calculs sont :

Prix de l'action sous-jacente	Rendement sur dividende	Taux d'intérêt sans risque	Volatilité attendue
64,68	2,09%	2,38%	26,48%

La volatilité a été calculée sur base des mouvements historiques du cours de l'action Sofina.

Effet sur le résultat (milliers d'euros)

La charge de 2010 en relation avec les plans d'options sur actions s'élève à k€ 1.280 (k€ 1.624 en 2009)

21. LISTE DES ENTREPRISES CONSOLIDEES ET DES ENTREPRISES MISES EN EQUIVALENCE

Dénomination et siège	Droits sociaux détenus	
	Nombre	% de participation
<u>A. Filiales consolidées par intégration globale</u>		
Finabru rue de l'Industrie, 31 - 1040 Bruxelles Numéro d'entreprise 0832 085 301	20.000	100,0
Rebelco rue de l'Industrie, 31 - 1040 Bruxelles Numéro d'entreprise 0403 262 256	100.000	100,0
Sidro rue de l'Industrie, 31 - 1040 Bruxelles Numéro d'entreprise 0403 215 439	1.313.203	100,0
Sofilec 8a boulevard Joseph II - L 1840 Luxembourg	22.000	100,0
Truficar 8a boulevard Joseph II - L 1840 Luxembourg	3.500.000	100,0
Trufidee 8a boulevard Joseph II - L 1840 Luxembourg	1.595.000	100,0
Truflux 8a boulevard Joseph II - L 1840 Luxembourg	41.826.399	100,0
Sofina Multi Strategy - FIS 8a boulevard Joseph II - L 1840 Luxembourg	1.500.000	100,0
Sofina Private Equity - SICAR 8a boulevard Joseph II - L 1840 Luxembourg	4.750.000	100,0
Interamerican Finance Edificio P. H Plaza 2000 Calle 50 - République de Panama	7.488	100,0
Interealty Fin Leliegracht 10 - NL 1015 Amsterdam	47.163	100,0
Trufiswiss Rue des Contamines, 16 - 1206 Genève	141.080.846	100,0
<u>B. Entreprises mises en équivalence</u>		
B&W Dale Road - Worthing BN11 2BH - West Sussex - Angleterre	600.000	30,0
Sofindev III rue de l'Industrie, 29 - 1040 Bruxelles Numéro d'entreprise 0885 543 088	77.025	38,5
Sylve Invest 11, route de Tremblay - F93420 Villepinte - France	124.417.101	19,7

22. RISQUES FINANCIERS (milliers d'euros)

Les activités du groupe consistent en la gestion active de portefeuilles d'immobilisations financières et de placements. Les immobilisations financières et les actifs financiers courants sont donc soumis aux risques liés aux marchés boursiers et, pour la trésorerie de la société, à l'évolution des taux d'intérêt.

La variation des cours boursiers est reflétée dans les capitaux propres et dans les résultats lors de dépréciations durables. L'évolution passée des plus-values latentes, reprises dans les tableaux « Evolution des capitaux propres », donne des indications sur les risques liés à la fluctuation des cours boursiers.

Au 31/12/10, nos engagements en US\$ s'élevaient à 503.894. C'est l'élément le plus significatif soumis aux risques de change. Le risque de change supporté par notre portefeuille de *private equity* est partiellement couvert, ainsi que décrit dans l'annexe 23.

Les créances classées dans les immobilisations financières (125.557 à fin 2010 et 99.546 à fin 2009) sont évaluées à leur juste valeur sur base des taux d'intérêt du marché. Compte tenu de l'importance relative de cette catégorie d'actifs financiers par rapport au total des actifs financiers, le risque de juste valeur sur taux d'intérêt n'est pas jugé significatif. Compte tenu de l'importance relative des dettes financières par rapport aux capitaux propres (2,3% à fin 2010 et 2,5% à fin 2009) et du fait qu'elles soient à court terme, le risque de crédit n'est pas jugé significatif. Le risque de liquidité est également négligeable, compte tenu de la diversification des investissements et des placements et de la cotation de la plus grande partie des actifs sur des marchés boursiers de premier plan.

23. OPERATION DE COUVERTURE

Une couverture de la juste valeur de titres en US\$ de notre portefeuille de *private equity* aux Etats-Unis a été mise en place. Celle-ci est limitée au risque de change en USD/EUR et à hauteur de \$ 100 M.

Un emprunt de \$ 100 M renouvelé à chaque échéance garantit la couverture de change USD/EUR.

Au 31.12.2010, la perte de change sur la partie des titres en USD de notre portefeuille de *private equity* aux Etats-Unis faisant partie de la couverture est de € 3,9 M.

Le gain de change sur l'emprunt en USD est de € 3,9 M.

RAPPORT DU COMMISSAIRE

Conformément aux dispositions légales, nous vous faisons rapport dans le cadre du mandat de commissaire. Le rapport inclut notre opinion sur les comptes consolidés ainsi que les mentions complémentaires requises.

Attestation sans réserve des comptes consolidés

Nous avons procédé au contrôle des comptes consolidés de Sofina S.A. pour l'exercice clos le 31 décembre 2010, établis sur la base du référentiel de Normes internationales d'information financière tel qu'adopté dans l'Union européenne, dont le total du bilan s'élève à 3.806.315(000) EUR et dont le compte de résultats se solde par un bénéfice consolidé de 141.471(000) EUR.

Ces comptes comprennent plusieurs filiales significatives de droit belge ou de droit étranger dont le contrôle a été confié à d'autres réviseurs; dans le cadre de l'exercice de notre mission, nous avons obtenu leur attestation de la contribution de ces filiales à l'ensemble consolidé.

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

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

Conformément aux normes de révision précitées, nous avons mis en œuvre des procédures de contrôle en vue de recueillir des éléments probants concernant les montants et les informations fournis dans les comptes annuels consolidés. Le choix de ces procédures relève de notre jugement, de même que l'évaluation du risque que les comptes annuels consolidés contiennent des anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs.

Dans le cadre de cette évaluation de risque, nous avons tenu compte du contrôle interne en vigueur dans la société visant à l'établissement et à la présentation sincère des comptes annuels consolidés afin de définir les procédures de contrôle appropriées dans les circonstances, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité du contrôle interne de la société. Nous avons également évalué le bien-fondé des méthodes comptables, des règles de consolidation et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par la société, ainsi que la présentation des comptes annuels consolidés dans leur ensemble. Enfin, nous avons obtenu de l'organe de gestion et des préposés de la société les explications et informations requises pour notre contrôle. Nous estimons que les éléments probants recueillis fournissent une base raisonnable à l'expression de notre opinion.

A notre avis, les comptes consolidés clos le 31 décembre 2010 donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière, de la performance financière et des flux de trésorerie de l'ensemble consolidé, conformément au référentiel de Normes internationales d'information financière tel qu'adopté dans l'Union européenne.

Mentions complémentaires

L'établissement et le contenu du rapport consolidé de gestion relèvent de la responsabilité de l'organe de gestion.

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

- Le rapport consolidé de gestion traite des informations requises par la loi et concorde avec les comptes consolidés, il comporte un bref descriptif de la politique de gestion des risques adoptée par le groupe. Toutefois, nous ne sommes pas en mesure de nous prononcer sur la description des principaux risques et incertitudes auxquels l'ensemble des entreprises comprises dans la consolidation est confronté, ainsi que de sa situation, de son évolution prévisible ou de l'influence notable de certains faits sur son développement futur. Nous pouvons néanmoins confirmer que les renseignements fournis ne présentent pas d'incohérences manifestes avec les informations dont nous avons connaissance dans le cadre de notre mandat.

Lasne, le 25 mars 2011

Jean-Louis Servais
Commissaire

COMPTES SOCIAUX DE SOFINA S.A. AU 31 DECEMBRE 2010

En application de l'article 105 du Code des sociétés, les comptes figurant ci-après sont une version abrégée des comptes annuels. Leur version intégrale, comprenant le bilan social, sera déposée à la Banque Nationale de Belgique et est également disponible au siège de la société ainsi que sur son site Internet.

L'attestation des comptes annuels établie par le Commissaire a été donnée sans réserve.

SOFINA S.A.

COMPTES AU 31 DECEMBRE 2010

(après répartition)

(en millions d'euros)

ACTIF

	2010		2009
ACTIFS IMMOBILISES	1.751		1.633
Immobilisations financières	1.751		1.633
Entreprises liées	234	75	
Autres entreprises avec lesquelles il existe un lien de participation	1.447	1.474	
Autres immobilisations financières	70	84	
ACTIFS CIRCULANTS	90		106
Créances à un an au plus	4		32
Placements de trésorerie	83		70
Valeurs disponibles	3		3
Comptes de régularisation	0		1
TOTAL DE L'ACTIF	1.841		1.739

CHARGES

	2010		2009
Coût des ventes et des prestations	15		12
Services et biens divers	8	6	
Rémunérations, charges sociales et pensions	7	6	
Charges financières	31		72
Réductions de valeur sur immobilisations financières	10	55	
Réductions de valeur sur actifs circulants	0	0	
Moins-values sur réalisation d'actifs immobilisés	2	3	
Autres charges financières	19	14	
Impôts	0		2
Bénéfice de l'exercice	145		198
TOTAL	191		284
AFFECTATIONS ET PRELEVEMENTS			
Résultat à affecter	211		198
Bénéfice/perte de l'exercice à affecter	145	198	
Bénéfice reporté de l'exercice précédent	66	0	
Affectations aux capitaux propres	-120		-68
Autres réserves	-120	-68	
Résultat à reporter	24		-66
Bénéfice à reporter	24	-66	
Bénéfice à distribuer	-67		-64
Rémunération du capital	-65	-62	
Administrateurs	-2	-2	

PASSIF

	2010	2009
CAPITAUX PROPRES	1.528	1.452
Capital	80	80
Primes d'émission	4	4
Réserves	1.420	1.300
Bénéfice reporté	24	68
DETTES	313	287
Dettes à un an au plus	311	287
Comptes de régularisation	2	
TOTAL DU PASSIF	1.841	1.739

PRODUITS

	2010	2009
Ventes et prestations	2	2
Chiffre d'affaires	1	2
Autres produits d'exploitation	1	
Produits financiers	189	282
Produits des immobilisations financières	66	65
Reprises de réductions de valeur sur immobilisations financières	65	185
Plus-values sur réalisations d'actifs immobilisés	49	8
Produits des actifs circulants	0	12
Autres produits financiers	9	12
TOTAL	191	284

AFFECTATION DU RESULTAT

Il est proposé à l'Assemblée Générale Ordinaire de la Sofina de répartir comme suit le bénéfice à affecter de l'exercice qui s'élève à € 145.518 milliers :

	<u>€ milliers</u>
Dividende net de € 1,39	49.345
Précompte mobilier sur le dividende	16.448
Administrateurs	1.727
Réserves disponibles	53.863
Bénéfice à reporter	<u>24.135</u>
	<u>145.518</u>

L'affectation du résultat comporte la distribution à 35.500.000 actions d'un dividende net de € 1,39 par action, en majoration de 6 % par rapport à l'exercice précédent. Le total du dividende brut s'élève à € 65.793 milliers, en ce compris un précompte mobilier de € 16.448 milliers.

Si cette proposition est approuvée, il sera payé à chaque action à partir du 2 mai 2011, contre remise du coupon n° 13, un dividende de € 1,39 net de précompte mobilier¹.

Les paiements seront effectués en Belgique aux guichets de Dexia Banque.

¹ Les bénéficiaires visés à l'art. 264 1^oa du C.I.R. 92 ainsi que les épargnants non résidents et les fonds communs de placement belges visés à l'art. 106 § 2 et § 3, à l'art. 115 § 1 et § 2 et à l'art. 117 § 2 et § 3 de l'A.R/C.I.R. 92 peuvent recevoir le montant brut du coupon n° 13, à savoir € 1,8533, à condition de remettre les coupons et les attestations requises au plus tard le 11 mai 2011. Les bénéficiaires de conventions préventives de double imposition peuvent recevoir € 1,5753 (précompte à 15%) ou € 1,668 (précompte à 10%) dans les mêmes conditions que les bénéficiaires d'un coupon brut.

RENSEIGNEMENTS CONCERNANT LES PRINCIPALES PARTICIPATIONS ⁽¹⁾, ^(*)

ENERGIE ET SERVICES AUX COLLECTIVITES



GDF Suez *
www.gdfsuez.com

Chiffres consolidés au 31 décembre		2010	2009
Fonds propres	milliards €	70,7	65,5
Chiffre d'affaires	millions €	84.478	79.908
Résultat opérationnel	"	9.497	8.174
Bénéfice net part du groupe	"	4.616	4.477
Dividende ordinaire ⁽¹⁾	€	1,50	1,47
Capitalisation boursière	millions €	60.411	68.474
Date de 1er investissement : 1952			

⁽¹⁾ sous réserve d'approbation par l'Assemblée Générale

Le groupe GDF SUEZ est une entreprise industrielle et de services internationale centrée sur deux pôles de développement : l'énergie et l'environnement.

Le groupe clôture l'exercice 2010 en dégagant un chiffre d'affaires de € 84,5 milliards, en progression de 5,7% par rapport à 2009. Le chiffre d'affaires dépasse ainsi les objectifs fixés, malgré l'impact de la dé-corrélation des prix du gaz-pétrole sur la branche Global Gaz et GNL. La continuation du développement international s'est concrétisée par le rapprochement des activités internationales du Groupe avec International Power. Cette opération structurante a conduit à la naissance du n°1 mondial dans la production indépendante d'électricité, particulièrement positionné sur des marchés à développement prometteur.

L'Ebitda atteint € 15,1 milliards, en forte reprise (+7,7%) par rapport à l'exercice 2009. Le groupe a généré un cash flow opérationnel de € 12,3 milliards, contre € 13,6 milliards en 2009.

La Branche Energie France continue d'afficher une croissance de ses résultats. La mise en service de centrales à cycle combiné gaz et parcs éoliens a permis d'augmenter de 12% la production électrique du groupe en France, et l'hiver très rigoureux a permis de doper les ventes de gaz (+6,7%). L'application dès le 1er avril 2010 du Contrat de Service Public fournit désormais un nouveau cadre réglementaire aux activités de commercialisation du gaz en France.

¹ Font, en principe, l'objet d'une notice, les sociétés dans lesquelles la Sofina possède, directement ou indirectement, une participation revêtant un caractère de permanence ou représentative d'un secteur dans lequel elle est largement engagée. Le classement des notices suit, dans chaque rubrique, l'ordre décroissant des valeurs estimatives, à fin décembre 2010, des participations dans les sociétés commentées.

* Dans les sociétés où la Sofina dispose d'un mandat au sein des organes de gestion, une astérisque le mentionne en regard du nom de la société.



GDF SUEZ :

Le barrage de Sao Salvador au Brésil

Crédit photo :

GDF SUEZ/ABACAPRESS/BIZZARRI GIUSEPPE

La Branche Infrastructure voit son Ebitda augmenter de 6,5% à € 3,2 milliards, résultat de la croissance des activités régulées, de la mise en service complète du terminal de Fos Cavaou (Marseille) et des conditions climatiques exceptionnelles en France.

La Branche Global Gaz & GNL continue d'afficher un Ebitda en recul, avec - 27,4% par rapport à l'exercice 2009, à € 2,1 milliards. Cette baisse suit les effets attendus de la décorrélation des prix du gaz et du pétrole ainsi qu'un recul des ventes Grands Comptes sous l'effet d'une forte concurrence, le maintien des marges sur les volumes ayant été privilégié. Le redressement du prix des commodités, malgré un léger recul de la production, permet à l'activité Exploration-Production d'afficher une progression de ses résultats.

La Branche Energie Services affiche un résultat en ligne avec l'exercice précédent, dans un contexte économique toujours difficile. En 2010, de nombreux partenariats Publics Privés ont été signés concernant notamment les hôpitaux, l'éclairage public ou les infrastructures de transport.

Enfin, Suez Environnement termine l'exercice avec une progression de son Ebitda à € 2,3 milliards, +13,6% par rapport à l'exercice précédent. Cette augmentation s'explique par le rebond de ses activités dans l'eau et les déchets, ainsi que l'extension du périmètre lié à la prise de contrôle d'Agbar. Enfin, la branche bénéficie d'effets prix/volumes positifs à l'international et d'un niveau élevé des prix des matières premières secondaires dans l'activité tri-valorisation-recyclage des déchets.

Au 31 décembre 2010, la dette nette s'établit à € 33,8 milliards, soit un peu plus de 2 fois l'Ebitda 2010 et un ratio d'endettement de 47,8%, en légère augmentation par rapport à l'exercice 2009 (ratio de 46%).

Le groupe a continué d'investir près de € 8,6 milliards en 2010, reflet d'une stratégie industrielle ambitieuse. Cette stratégie vise la continuation d'un développement industriel accéléré dans les pays en forte croissance, conforté par le rapprochement avec International Power, et soutenu par des positions clés sur les marchés matures européens. Le programme prévoit une capacité de production électrique de 150 GW en 2016, dont 90 GW hors Europe. Le groupe a également confirmé son ambition de participer au renouveau du nucléaire dans le monde, notamment au Royaume-Uni avec la création d'une société commune avec Iberdrola et SSE ainsi qu'en Italie avec E.On.

Dans les métiers du gaz, GDF SUEZ a accru la flexibilité de ses contrats long terme en renégociant avec ses fournisseurs. Le groupe poursuit également sa stratégie de développement de l'Exploration-Production, notamment en Norvège, ainsi que le développement de la commercialisation du gaz naturel liquéfié vers les marchés asiatiques. Enfin, le Groupe a poursuivi l'acquisition d'importants sites de gaz naturel, notamment en Allemagne.

La réalisation des objectifs liés au plan de performance Efficio a permis d'atteindre des gains de € 1,5 milliards, représentant le cumul des synergies, des coûts évités et des gains de performance récurrents au sein du groupe depuis 2 ans. Le lancement d'un nouveau plan, Efficio 2, vise un objectif de gains de € 900 millions pour 2011.

Le résultat net part du groupe est en croissance par rapport à 2009 et atteint € 4,6 milliards.

Le groupe Suez a proposé le 3 mars 2011 de distribuer un dividende ordinaire de € 1,50 par titre, en croissance de 2% par rapport à 2009. Cette proposition sera soumise au vote des actionnaires au cours de l'Assemblée Générale du 2 mai 2011.



Suez Environnement*

www.suez-environnement.com

Chiffres consolidés au 31 décembre		2010	2009
Fonds propres	millions €	6.627	4.418
Chiffre d'affaires	"	13.869	12.296
EBITDA	"	2.339	2.060
Résultat net (part du groupe)	"	565	403
Résultat net par action	€	1,15	0,82
Capitalisation boursière	millions €	7.566	7.896
Dividende (€/action) ⁽¹⁾	€	0,65	0,65
Date du 1er investissement : 2008			

⁽¹⁾ sous réserve d'approbation par l'Assemblée Générale

Suez Environnement est une société cotée à Paris, issue du groupe Suez suite à la fusion entre GDF et Suez en juillet 2008. Avec une présence sur 5 continents, et près de 80.000 collaborateurs, Suez Environnement est leader mondial et acteur intégré présent sur toute la chaîne de valeur de la gestion de l'eau et de la propreté. GDF Suez détient 35,4% de la société. Un pacte, dont Sofina est signataire, fédère un peu moins de 50% des actions de la société.

Le groupe s'articule autour de 3 divisions : **Water Europe** qui représente un peu plus de 30% du chiffre d'affaires ; cette activité est essentiellement gérée par Lyonnaise des Eaux et Agbar (Aguas de Barcelona), intégrée à 100% dans le groupe depuis mi 2010 après une OPA et retrait de cote réussis. **Waste Europe** est une division qui représente près de 40% du revenu ; la moitié de l'activité est située en France et la stratégie du groupe est d'être présent à chaque étape de la chaîne de valeur depuis la collecte des déchets jusqu'au recyclage. Enfin la division **Internationale** reprend des activités en eaux et déchets à l'étranger (Asie, Europe Centrale, Amériques, Océanie, Afrique), ainsi que l'activité « engineering », dans laquelle la société commercialise son « savoir faire » en matière de traitement des eaux sous le nom de Degrémont. Cette activité pèse quelque 25% du chiffre d'affaires, en croissance en 2010 grâce, notamment, au contrat d'usine de dessalement de Melbourne.

Le modèle économique de Suez Environnement est basé sur un développement équilibré en termes de métiers, de types de clients (commerciaux et industriels, municipaux) et de positions géographiques, limitant son exposition directe au ralentissement économique. Les métiers de l'eau et des déchets répondent à des besoins fondamentaux des populations, dans un contexte de renforcement des contraintes réglementaires en faveur de l'environnement. La stratégie du groupe repose donc sur des marchés porteurs, qui offrent visibilité et perspectives à long terme.

En 2010, le groupe a enregistré un chiffre d'affaires de € 13.869 millions en croissance de 12,8%, dont 8,6% organique. Cette progression est visible dans les 3 activités, mais la performance est surtout portée par les divisions Internationale (+26%) et Waste (+10,2%).

L'EBITDA 2010 de Suez Environnement s'élève à € 2.339 millions, en croissance de 13,6%, soit une marge en hausse à 16,9%, notamment grâce aux économies de € 120 millions générées par le plan Compass.

La division Water Europe a montré sa résilience à la crise économique et donc une reprise plus lente en 2010 ; elle affiche toutefois une marge EBITDA de 24,4% en nette croissance . La division Waste Europe a bénéficié en volume de la reprise de l'activité industrielle mais a enregistré un nouveau recul de marge à 14,3%, contre 15% en 2009 du fait de l'impact dilutif de l'effet prix des matières premières secondaires. Malgré la forte croissance de son activité, la division Internationale a également connu un tassement de ses marges de 15,8 à 14,9%.

En 2010, Suez Environnement a poursuivi ses efforts de contrôle de son niveau d'endettement, en mettant l'accent sur la génération de cash flow libre et la sélectivité des investissements. La dette nette s'élève à € 7.526 millions, en baisse de 9% par rapport à fin juin 2010.

Le Résultat Net Part du Groupe s'élève à € 565 millions en hausse de 40,1%, grâce notamment à des plus-values liées à l'opération Agbar. Le groupe proposera à l'assemblée générale des actionnaires le maintien du dividende à 0,65 € / action.



SITA France Plastique – Recyclage FPR, usine de recyclage PET « bottle to bottle »

Crédit photo : Suez Environnement/Pierre Emmanuel Rastoin

Chiffres consolidés au 31 décembre		2010	2009
Fonds propres	millions €	976,1	806,4
Chiffre d'affaires récurrent	"	1.357,0	1.223,4
EBITDA	"	334,0	299
Résultat net (part du groupe)	"	158,7	147,8
Résultat net par action	€	4,03	3,75
Capitalisation boursière	millions €	2.912	3.223
Dividende net (€/action) ⁽¹⁾	€	0,98	0,92

Date du 1er investissement : 2009

⁽¹⁾ sous réserve d'approbation par l'Assemblée Générale

bioMérieux est une société cotée à Paris, spécialisée dans la conception, fabrication et commercialisation de systèmes de diagnostic in vitro destinés à des applications cliniques (84% du chiffre d'affaires) et industrielles (16% du chiffre d'affaires). La famille Mérieux, qui contrôle la société, est active dans le secteur médical depuis 1890.

bioMérieux développe des systèmes de diagnostics fermés qui se composent à la fois d'instruments automatiques et de réactifs permettant l'identification de pathogènes, d'anticorps ou de séquences d'ADN, ainsi que les logiciels permettant le traitement et l'interprétation des résultats. Le modèle de bioMérieux est basé sur la vente ou le placement d'instruments, en clinique ou laboratoire, qui génèrent ensuite des appels de réactifs. Plus de 88,2 % des revenus proviennent de la vente de réactifs. Près de 60.000 instruments fabriqués par bioMérieux, ce qui est une des plus importantes bases installées de l'industrie du diagnostic, soutiennent ce modèle.

bioMérieux occupe 6.306 personnes et a une présence dans plus de 150 pays via 39 filiales, un large réseau de distributeurs, 20 sites de production et 12 centres de R&D. Environ 54% du chiffre d'affaires est réalisé dans la zone Europe Moyen-Orient (EMEA), 23% aux Etats-Unis, 15% en Asie-Pacifique et 8% en Amérique Latine.

bioMérieux est actif dans 3 segments du marché où il vise à maintenir ou développer une position de leader, s'articulant autour de deux domaines d'applications. Dans les applications cliniques, la **microbiologie** (étude et culture de bactéries), représente 51% du chiffre d'affaires et est au cœur des compétences du groupe. Les immunoessais (détection par des réactions antigène/anticorps d'agents infectieux) contribuent à 27% du chiffre d'affaires. La **biologie moléculaire** visant l'identification de pathologies par leurs séquences ADN ne représente que 5% du chiffre d'affaires mais est un des axes de développement du groupe. Dans les applications industrielles qui représentent ensemble 16% du revenu, le groupe commercialise essentiellement les tests de microbiologie et d'immunoessais.

En 2010, bioMérieux a réalisé un chiffre d'affaires de € 1.357 millions, en croissance de 10,9% (à change et périmètre constants: 4,9%). La base installée a augmenté de 4.200 unités, et les ventes de réactifs et de services se sont améliorées de 6,4% hors impact de H1N1. Au cours de 2010, les zones Asie-Pacifique et Amérique Latine ont affiché des croissances de 19% et 10% respectivement.

L'acquisition de Meikang en 2010 a renforcé la présence du groupe en Chine et a fait de Shanghai un des pôles de la société, aux côtés de Lyon et Boston (US). Ces économies émergentes, où bioMérieux est implanté depuis de nombreuses années, représentent d'importants relais de croissance pour les années à venir. Les applications industrielles sont quant à elles en progression de 8,1%, contribuant à 16% des revenus. A fin 2010, bioMérieux enregistre un bénéfice net de € 158,7 millions, en croissance de 8% par rapport à 2009. Il sera proposé à l'Assemblée Générale la distribution d'un dividende de 0,98 €/titre pour 2010.



TEMPO : système automatisé pour le dénombrement des micro-organismes

Crédit photo : Noël Bouchut, photographe



Exmar *
www.exmar.com

Chiffres consolidés au 31 décembre		2010 ⁽¹⁾	2009
Fonds propres	millions \$	N.A.	419,8
Chiffre d'affaires	"	396,3	403,2
Bénéfice net (part du groupe)	"	14,1	43,5
Dividende ⁽²⁾	€	0,30	0,10
Capitalisation boursière	millions €	320,1	340,3

Date de 1er investissement : 2006

⁽¹⁾ Sur base des résultats provisoires publiés le 27 janvier 2011

⁽²⁾ Exmar a distribué un acompte (dividende intérimaire) de € 0,30 en novembre 2010 suite à l'annonce de sa transaction avec Teekay, le solde n'est pas encore connu

Exmar est une société spécialisée dans le transport de gaz liquéfié, issue de la scission de la société de transports maritimes CMB en 2003. La société dispose d'une flotte de navires capables, pour les uns, d'acheminer du Gaz de Pétrole Liquéfié (GPL), à savoir du propane, du butane et de l'ammoniac, où elle est d'ailleurs leader mondial dans le segment Midsized, et pour les autres, du Gaz Naturel Liquéfié (GNL). Dans le cadre du transport de GNL, Exmar, en collaboration avec son partenaire américain Excelerate Energy, a développé une technologie permettant de regazéifier le gaz à bord de ses navires (LNG RV, Liquefied Natural Gas Regassification Vessel). Plus récemment, Exmar a développé une activité Offshore qui propose entre autres des services à destination des plates-formes pétrolières, tels que la prise en charge du stockage, traitement et déchargement de produits pétroliers et gaziers. De plus, Exmar propose aussi la conception et la mise en place de nouvelles structures Offshores telles que l'OPTI-EX, une plateforme semi-submersible dédiée à l'exploitation de champs pétroliers et gaziers en eaux très profondes. Forte de son savoir-faire en matière de gestion de flotte maritime, Exmar offre à des transporteurs maritimes des services d'assistance technique, d'assurance et de maintenance.

En 2010, Exmar a réalisé un chiffre d'affaires de \$ 396,3 millions, en recul de 1,7%, et un résultat opérationnel de \$ 87,9 millions (\$ 44,5 millions en 2009), subissant l'influence de la diminution des taux de fret pour la flotte de transport de GPL, tout particulièrement dans le segment des navires Midsized, mais soutenu par la vente de 50% des navires LNG Excalibur et Excelsior à Teekay LNG Partners. Cette vente a permis également à Exmar de réduire sa dette de plus de \$ 100 millions. A noter que la gestion commerciale et technique de ces deux navires reste chez Exmar. Le résultat financier du groupe (\$ -70,5 millions en 2010, contre \$ 6,4 millions en 2009) a été à nouveau influencé par des résultats comptables non réalisés liés aux instruments de couverture de taux d'intérêts et de change (\$ -16,2 millions). Dans ce cadre, Exmar utilise des produits financiers dérivés qui sont comptabilisés à «fair value». Le groupe n'appliquant pas la comptabilité de couverture, les profits ou pertes suite à un changement de leur «fair value» passent directement en éléments financiers du compte de résultats.

Compte tenu de ces éléments comptables non réalisés, le résultat net consolidé est de \$ 14,1 millions en 2010, contre \$ 43,5 millions en 2009. Abstraction faite du changement de valeur des instruments de couverture, le résultat net consolidé provisoire aurait été de \$ 30,2 millions contre \$ -24,1 millions en 2009.

Parmi les faits marquants de l'année 2010, on note l'accord signé avec LLOG Deepwater pour la vente de l'Opti-Ex. Les procédures visant à l'obtention des approbations nécessaires sont en bonne voie et laissent entrevoir une livraison de la plate-forme d'ici mi-2011. Le paiement de la transaction s'étalera sur une période se terminant 62 mois après la livraison. Le montant total qu'Exmar recevra dans ce cadre devrait dépasser les \$ 400 millions. Il faut également mentionner la sélection du consortium dont Exmar fait partie comme soumissionnaire privilégié dans le cadre d'un projet d'exploitation de gaz naturel en Jamaïque. Une décision finale est attendue courant 2011.



Navire LNGRV Express « depressurized Marianne »

DISTRIBUTION



Colruyt*
www.colruyt.be

Chiffres consolidés au 31 mars		2009/10	2008/09
Fonds propres	millions €	1.252,3	1.098,8
Chiffre d'affaires	"	6.752,6	6.309,6
Bénéfice net	"	329,6	306,0
Bénéfice par action	€	10,45	9,55
Dividende net ⁽¹⁾	€	3,36	3,03
Capitalisation boursière	millions €	6.404	5.766

Date de 1er investissement : 1975

⁽¹⁾ sous réserve d'approbation par l'Assemblée Générale

Au cours de l'exercice clos au 31 mars 2010, le groupe Colruyt a réalisé un chiffre d'affaires de près de € 6,8 milliards, en hausse de 7% par rapport à l'exercice précédent.

Le bénéfice consolidé après impôts s'élève à € 330 millions, contre € 306 millions l'exercice précédent (+ 7,7%) et le bénéfice par action se chiffre à € 10,45, contre € 9,55 l'exercice précédent, soit une hausse de 9,4 %.

Le 1^{er} octobre 2010, le groupe a distribué un dividende brut de € 4,48 par action, en augmentation de 11%.

A la fin de l'exercice 2009/10, l'effectif du groupe Colruyt s'élevait à 22.566 personnes.

La contribution du secteur du « *commerce de détail (retail)* » représente 77,2% du chiffre d'affaires consolidé, dont l'enseigne Colruyt qui représente à elle seule 64%. Au cours du dernier exercice, l'inflation des produits alimentaires est restée relativement limitée, avec une pression croissante sur les prix de vente aux consommateurs. La croissance du chiffre d'affaires s'explique donc principalement par un effet volume.

Au cours de l'exercice 2009/10, les *magasins Colruyt* ont affiché une hausse du chiffre d'affaires de 6,3% par rapport à l'exercice précédent, pour atteindre € 4,4 milliards. Suite à l'ouverture de 11 nouveaux magasins et aux transformations ou agrandissements de magasins existants, la surface de vente des magasins a cru de 4,9% pour atteindre 316.601m². Cette croissance, réalisée dans un marché belge très concurrentiel, confirme la qualité du positionnement de l'enseigne sur les prix bas et les produits de qualité. La part de marché du groupe a encore augmenté, et s'élève à 23,4% à fin juin 2010.

Les *magasins Okay et Bio-Planet* poursuivent leur forte progression, avec une croissance de leur chiffre d'affaires de 19,3 % pour atteindre € 352 millions. Le chiffre d'affaires de l'enseigne *Dreamland* est également en hausse de 11,3% et s'élève à près de € 200 millions. En France, les magasins en gestion propre *Colruyt* et *Coccinelle* montrent également une progression du chiffre d'affaires de 11% par rapport à l'exercice précédent pour atteindre € 150 millions, ce qui constitue une bonne prestation au vu de la pression sur la marge brute induite par la loi Chatel.

Avant cette loi, qui s'est encore renforcée par rapport à l'année dernière, les producteurs devaient fixer un tarif unique pour leurs marchandises, qui s'appliquait alors dans les mêmes conditions à tous les distributeurs. Désormais, cette loi leur permet de proposer un tarif différencié, sans justification, aux distributeurs.

Au niveau « *commerce de gros et Food Service* » (17,6% du chiffre d'affaires du groupe), le chiffre d'affaires de l'activité belge a progressé de 4,6% à € 610 millions, en grande partie influencée par l'évolution favorable de la chaîne de franchisés belges Spar. La réussite de Spar peut être attribuée à la bonne collaboration avec les entrepreneurs Spar indépendants et au travail intense fourni par ces derniers. Ceci a entraîné une nouvelle augmentation de la part de marché, qui s'élève actuellement à 2,86%. En France, le commerce de gros et le Food Service ont progressé de 22,2% pour atteindre € 587 millions. Cette progression considérable s'explique en partie par la reprise d'Unifrais en juin 2009. Pendant l'exercice 2009/10, la pression sur les marges s'est également allégée, ce qui a profité au résultat de cette division.

Le segment « *autres activités* » du groupe Colruyt affiche une croissance du chiffre d'affaires de 2,4% par rapport à l'exercice précédent. Cette croissance plus faible que celle des autres activités du groupe s'explique par la quasi stagnation du chiffre d'affaires des stations-services « DATS 24 » (+0,1%) en raison de la compensation de l'augmentation des volumes par la baisse du prix du pétrole.

Pour l'exercice clos au 31 mars 2011, la société s'attend à une nouvelle progression de son résultat net qui, selon les dernières prévisions, passerait de € 330 millions à € 346 millions.



« Dreamland », une enseigne du groupe Colruyt

Chiffres consolidés au 31 décembre		2010	2009
Fonds propres	millions €	5.069	4.409
Chiffre d'affaires	"	20.850	19.938
Bénéfice net (part du groupe)	"	574	514
Dividende net ⁽¹⁾	€	1,29	1,20
Capitalisation boursière	millions €	5.613	5.409
Date de 1er investissement : 2001			

⁽¹⁾ Sous réserve d'approbation par l'Assemblée Générale

Le Groupe Delhaize a comme activité principale l'exploitation de supermarchés alimentaires en Amérique du Nord (Etats-Unis), Europe (Belgique, Grand-Duché de Luxembourg, Grèce et Roumanie) et en Asie du Sud-Est (Indonésie). Fin 2010, le réseau de vente du Groupe était constitué de 2.800 magasins, en augmentation de 68 magasins par rapport à 2009. Le réseau de vente de Delhaize s'est étoffé de 20 magasins aux Etats-Unis, 13 en Belgique, dont un supermarché intégré et 3 magasins Red Market¹, 7 en Grèce, 21 en Roumanie (dont 10 magasins Red Market) et 7 en Indonésie. Le Groupe Delhaize est coté sur Euronext Bruxelles et sur le New York Stock Exchange.

En 2010, le Groupe Delhaize a réalisé des revenus de € 20,85 milliards, en augmentation de 1% à taux de change constants et de 4,6% à taux de change réels par rapport à 2009 (renforcement du dollar américain de 5,2% par rapport à l'euro comparé à 2009). La croissance organique des revenus a été de 0,9%.

Le chiffre d'affaires a reculé aux Etats-Unis de -1% en devise locale. L'activité concurrentielle a été intense, en particulier au cours du deuxième trimestre. Durant le deuxième semestre, le Groupe a réussi à améliorer la tendance sous-jacente des volumes suite aux investissements en prix réalisés plus tôt dans l'année et aux offres promotionnelles ciblées de Food Lion.

Le groupe a par contre bénéficié d'une croissance de 4% des revenus chez Delhaize Belgique, grâce essentiellement à la croissance des volumes. Delhaize Belgique a continué à bénéficier des vagues consécutives d'investissements en prix débutées il y a 3 ans, soutenues par une communication importante et des activités promotionnelles ciblées. Delhaize Belgique a clôturé l'année 2010 avec une part de marché de 26,3% (source: AC Nielsen), en hausse par rapport à 2009.

Alfa-Beta en Grèce a réalisé une croissance des revenus de 6,3% dans un environnement économique très difficile, et l'on peut noter une croissance des revenus en Roumanie et en Indonésie (+20,5% à taux de change identiques).

Sur les 9 premiers mois de l'année, la marge opérationnelle était en léger recul par rapport à son niveau de 2009, à 4,6% (vs. 4,8% en 2009). A fin septembre, la dette nette du Groupe Delhaize était de € 1,8 milliard, en recul de 12% par rapport à fin 2009, correspondant à un ratio de dette nette sur fonds propres de 38%.

Le Groupe reste engagé dans un programme de réduction de coûts important. En 2010, il a fait passer son objectif de réduction des dépenses opérationnelles brutes de € 300 à € 500 millions par an d'ici fin 2012.



¹ Lancé début 2009, ce nouveau concept de magasins pratique des prix bas toute l'année et propose uniquement le système du self-scanning.

BIENS DE CONSOMMATION



Danone *
www.danone.com

Chiffres consolidés au 31 décembre		2010	2009
Fonds Propres	millions €	11.987	13.255
Chiffre d'affaires	"	17.010	14.982
Bénéfice net	"	1.669	1.412
Bénéfice par action	€	2,71	2,50
Dividende ⁽¹⁾	€	1,30	1,20
Capitalisation boursière	millions €	30.465	27.711
Date de 1er investissement : 1987			

⁽¹⁾ sous réserve d'approbation par l'Assemblée Générale

Danone est un acteur mondial de l'alimentation avec sa forte présence dans le secteur des produits laitiers et des eaux minérales. Le groupe est également un acteur important dans la nutrition infantile et un précurseur du secteur de la nutrition médicale.

L'année 2010 a été marquée pour Danone par la bonne progression de la nutrition infantile en Chine et par la signature d'une joint venture en décembre 2010 avec la société russe Unimilk. Cette opération d'envergure portera pleinement ses fruits en 2011, avec pour conséquence que la Russie devient le premier marché de Danone au côté de la France et renforce significativement la position du groupe dans le secteur des produits laitiers frais.

Le chiffre d'affaires consolidé a progressé de 13,5% sur l'année 2010, pour atteindre € 17.010 millions. Hors effet des taux de change (+6%) et des variations du périmètre de consolidation (+0,6%), le chiffre d'affaires a progressé de +6,9%. Cette croissance organique se décompose en une hausse des volumes de +7,6% et une baisse du mix/prix de -0,7%. Le changement du périmètre de consolidation s'explique avant tout par l'entrée dans le périmètre d'Unimilk à partir du 1^{er} décembre 2010, et dans une moindre mesure de celle des deux nouvelles filiales européennes de boissons à base de fruits (Danone-Chiquita et Proviva), partiellement compensé par la cession de la société néo-zélandaise Frucor en février 2009.

Le mix géographique a évolué avec l'opération d'Unimilk. Fin 2010, l'Europe représente 55% des ventes (contre 60% en 2009), l'Asie 14% (contre 13% en 2009) et le reste du monde 36% (contre 27% en 2009). En données comparables, l'Europe progresse de 1,9% en valeur, l'Asie de 14,0% et le reste du monde de 14,9%.

La division Produits Laitiers représente 57% du chiffre d'affaires 2010, en progression de 6,5% en valeur et 7,5% en volume à données comparables, la division Eaux 17%, en progression de 5,3% en valeur et 7,8% en volume, la division Nutrition Infantile 20%, en hausse de 8,9% en valeur et 7,6% en volume, toujours en données comparables et enfin la division Nutrition Médicale pèse 6% des ventes, en progression de 9% en valeur et 8,7% en volume, toujours en données comparables.

L'EBIT a progressé en données comparables de 3 points de base en 2010 pour s'établir à 15,16%, dans un contexte de forte inflation des matières premières, et notamment du lait.

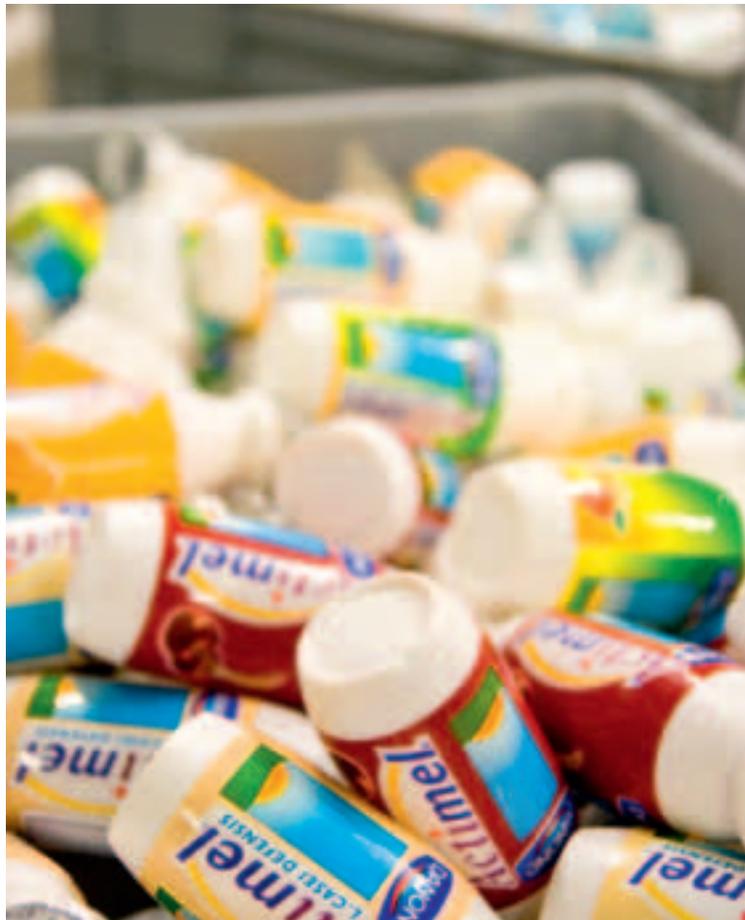
L'évolution de la marge a été particulièrement favorable au second semestre, avec une croissance de 78 points de base en données comparables par rapport à 2009. La hausse du prix des matières premières a été compensée par différentes initiatives de réduction de coûts, qui ont permis de dégager plus de € 500 millions d'économie en 2010.

Le résultat net courant – part du groupe – a progressé de +18,2% en données publiées à € 1.669 millions, soit une croissance en données comparables de +14,2%. Le bénéfice net courant dilué par action a augmenté par rapport à 2009 de +8,6% à € 2,71 en données publiées, et de 12,7% en données comparables.

La progression du free cash flow, net des dividendes et rachats d'actions, des acquisitions et de l'opération Unimilk, a permis en 2010 une réduction de € 278 millions de la dette financière nette (hors options de vente de € 3.858 millions accordées aux actionnaires minoritaires au 31 décembre 2010) à € 3.216 millions. Ceci, combiné aux effets bénéfiques de l'augmentation de capital de juin 2009, a permis de baisser le coût de l'endettement financier net, qui passe de € 264 millions à € 143 millions.

Le Conseil d'Administration de la société proposera à l'assemblée générale la distribution d'un dividende net unitaire de € 1,30, en croissance de 8,3% par rapport à 2009.

Pour l'année entamée, et sur une base comparable, Danone prévoit une croissance de son chiffre d'affaires de 6 à 8%.



Boisson Actimel

Chiffres consolidés au 31 décembre		2010	2009
Fonds propres	millions €	121,8	107,4
Chiffre d'affaires	"	269,4	234,6
Bénéfice net	"	20,7	14,3
Dividende ⁽¹⁾	€	0,23	0,19
Capitalisation boursière	millions €	270,8	196,2

Date de 1er investissement : 2005

⁽¹⁾ sous réserve d'approbation par l'Assemblée Générale

Rapala est un groupe fondé en 1930 qui, dès son origine, s'est concentré sur la fabrication de leurres et poissons nageurs à usage de la pêche sportive de loisir. Le groupe a développé un savoir-faire qui lui a permis de devenir le leader mondial sur le marché de niche des consommables de pêche, avec un positionnement de gamme supérieur.

Par une politique combinant croissance organique, création de réseaux de distribution et acquisitions, le groupe a acquis une présence mondiale avec un positionnement différenciant de fabricant-distributeur dans plus de 35 pays.

En 2010, les ventes étaient en hausse de 15%, atteignant € 269,4 millions, soutenues notamment par des conditions climatiques favorables dans les pays nordiques, par une demande vigoureuse en Russie et dans les autres pays d'Europe de l'Est et par des effets de change positifs. A taux de change et périmètre constants, les ventes auraient connu une croissance de 7%.

Le bénéfice par action est de € 0,46 pour l'année financière 2010, à comparer à € 0,31 en 2009. Les efforts de réduction du besoin en fonds de roulement (BFR) se sont poursuivis début 2010, permettant au groupe de réduire son ratio de «BFR/Ventes». Le management s'est par contre davantage attaché par la suite à assurer un bon niveau de service clientèle dans un contexte de retour à la croissance, ce qui combiné à l'acquisition et la mise en place de nouvelles filiales, aux changements au niveau du modèle de production en Chine ainsi qu'au renforcement de la plupart des devises face à l'Euro, a entraîné une croissance de près de € 13 millions du BFR sur l'année. Dans ce contexte, le cash flow opérationnel s'est établi à € 13 millions en 2010 contre € 24,6 millions en 2009. La dette nette était en hausse à € 92 millions (€ 79,4 millions fin 2009) laissant cependant le ratio d'endettement (net gearing) quasiment inchangé à 71,2% (71,1% fin 2009).

Rapala a poursuivi sa stratégie de croissance profitable en 2010 avec notamment l'acquisition de Dynamite Baits, une société anglaise spécialisée dans la fabrication d'appâts pour la pêche de la carpe. Cette acquisition complète la gamme de produits de Rapala et accroît sa présence dans un segment dont la croissance est supérieure à la moyenne du marché en Europe. De nouveaux produits sont attendus en 2011, avec notamment un nouveau fil de pêche très prometteur (Sufix 832) développé en association avec la société WL Gore & Associates, l'inventeur du Gore-tex.

Le conseil d'administration de la société proposera à l'assemblée générale la distribution d'un dividende unitaire de € 0,23, en hausse de 21% par rapport à l'exercice précédent.



Leurre classiques

Chapoutier*
www.chapoutier.com

Créé en 1808 à Tain, la Maison Chapoutier est l'une des maisons vinicoles principales en haut de gamme de la vallée du Rhône. A la fois domaine de production et négociant, le groupe exploite plus de 365 hectares de vignes dont plus de la moitié en pleine propriété. Michel Chapoutier dirige le domaine depuis 15 ans et lui a donné une dimension internationale.

Le groupe commercialise une cinquantaine d'étiquettes sous une vingtaine d'appellations en Vallée du Rhône, mais aussi en Côtes du Roussillon, Banyuls, Alsace et Australie. Ses sélections parcelaires jouissent d'une notoriété mondiale. La reconnaissance par les professionnels du secteur, comme en attestent par exemple les notes obtenues dans les guides (5 notes 100/100 chez Parker pour le millésime 2003), témoigne de cette qualité et renommée. La Maison Chapoutier a en outre été un des précurseurs de la culture biodynamique, présente sur une grande partie de ses vignobles.

La Maison Chapoutier produit à ce jour quelques 5 millions de bouteilles qu'elle vend à travers le monde entier via différents canaux de distribution. En 2010, elle a inauguré un nouveau site de production et de stockage situé en bordure de l'autoroute A7, qui lui permettra, à terme, de doubler cette capacité. Le siège social et le caveau de dégustation demeurent pour leur part dans le centre historique de Tain et constituent une carte de visite importante.

La Sofina est entrée au capital de la société en 2007. Elle a eu l'occasion en 2009 de soutenir l'expansion du groupe Chapoutier, en participant à une nouvelle augmentation de capital. Le groupe devrait réaliser en 2010 un chiffre d'affaires de l'ordre de € 28 millions, et une marge brute de quelques € 17 millions. Par rapport à 2009, l'exercice 2010 se caractérise par une reprise de la demande, notamment aux USA, et par une poursuite de l'expansion en Asie, ce qui devrait affecter positivement les résultats. Fin 2010, une nouvelle gamme de vins, Marius, a été commercialisée et devrait soutenir la croissance du chiffre d'affaires du groupe dans les prochaines années.



Panoramique du domaine vinicole

B&W Bowers & Wilkins

B & W Group *
www.bwgroup.com

La Sofina a participé en juillet 2006 à une augmentation de capital réservée de B&W Group lui conférant 20% des actions ordinaires de cette société anglaise. La Sofina a également souscrit parallèlement à un emprunt obligataire à cinq ans émis par cette société et a en outre obtenu l'attribution de warrants. Début 2010, la Sofina a exercé ses droits de souscription sur les warrants, faisant passer son pourcentage de participation en B&W de 20% à 30%. De plus, l'emprunt obligataire a été remboursé anticipativement par B&W au deuxième semestre 2010. B&W Group a réalisé en 2010 un chiffre d'affaires consolidé de £ 114,5 millions (en hausse de 21% par rapport à 2009) et un EBITDA de £ 12,6 millions.

Le métier de B&W Group consiste en la production et la commercialisation d'enceintes acoustiques de haute qualité. Après avoir montré une belle résistance en 2009, B&W a réussi dès cette année à renouer avec la croissance. Les ventes de produits traditionnels ont notamment été soutenues par le lancement remarqué de la nouvelle série 800. L'année 2010 a également été marquée par une importante croissance des ventes de Zeppelin et du nouveau Mini-Zeppelin. Ces produits, réceptacles pour baladeur audio, étant aujourd'hui compatibles avec l'iPhone, bénéficient du succès rencontré par Apple. De nouveaux produits, tels que des haut-parleurs multimédia et des casques, ont par ailleurs reçu un excellent accueil, tant des consommateurs que des critiques. Dans le domaine des équipements pour automobiles, un accord de licence conclu avec Harman Kardon ouvre la voie à de nombreuses opportunités.

La société continue à décliner sa marque phare dans de nouvelles gammes de produits qui devraient lui permettre de poursuivre son développement.



Baffles CM8



Casque audio P5

OPERATEURS SATELLITES



SES*
www.ses.com

Chiffres consolidés au 31 décembre		2010	2009
Fonds Propres	millions €	2.093	1.588
Chiffre d'affaires	"	1.736	1.620
Bénéfice net	"	487	477
Bénéfice par action	€	1,24	1,22
Dividende ⁽¹⁾	€	0,80	0,73
Capitalisation boursière	millions €	7.121	6.162
Date de 1er investissement : 1998			

⁽¹⁾ sous réserve d'approbation par l'Assemblée Générale

SES est un des principaux opérateurs de satellites mondiaux. Le groupe propose notamment des services de diffusion de chaînes TV et de stations radio, de transmission de données, de téléphonie et d'accès à Internet.

Les activités du groupe s'articulent autour des deux grandes entités opérationnelles que sont SES Astra en Europe et SES World Skies hors Europe. Cette dernière entité rassemble les activités d'Americom en Amérique du Nord et SES New Skies dans le reste du monde.

Afin de compléter sa couverture mondiale, SES détient différents intérêts et participations auprès d'acteurs régionaux couvrant notamment certaines parties d'Asie, d'Amérique Latine ou du Moyen-Orient tels que Ciel au Canada, Quetzsat au Mexique et YahLive à Abu Dhabi. SES exploite une flotte de 44 satellites déployés sur 29 positions orbitales à travers le monde.

Au cours de l'exercice 2010, le groupe a mis en service quatre nouveaux satellites ; un premier devant fournir des capacités de remplacement et d'importantes capacités supplémentaires dans la région de l'Océan Indien, un second devant fournir des capacités supplémentaires pour l'Europe, et le Moyen-Orient, un troisième lancé au dessus de l'Inde, l'Indonésie et la région des Philippines / Mer de Chine méridionale et un dernier destiné au renouvellement de la flotte d'Amérique du Nord. Au total, la capacité a connu une augmentation nette de 76 répéteurs pour atteindre 1.249 répéteurs à la fin de l'année, dont 990 étaient commercialisés représentant un taux d'utilisation de 79,3% (2009 : 82,7%).

La demande en croissance est portée par le lancement soutenu de nouvelles plates-formes de télévision et la multiplication des programmes de TVHD (TV Haute Définition), une tendance qui s'accélère en Europe et qui se reflète dans bon nombre de nouvelles plates-formes TV dans le monde.

Sur base de ces éléments, SES a réalisé une excellente performance opérationnelle et financière en 2010, surmontant les difficultés du début de l'année liées à la réduction de capacités sur un satellite américain, ainsi que les retards de lancement de satellites.

La croissance du chiffre d'affaires et de l'EBITDA récurrent est de l'ordre de 5%. Ces bons résultats proviennent de la solide contribution des deux entités du groupe, SES Astra et de SES World Skies, avec des excellentes marges d'EBITDA, à la fois au titre des infrastructures et des services.

Le chiffre d'affaires publié de € 1.736 millions et l'EBITDA publié de € 1.296 millions connaissent des taux de croissance respectifs de 7,1% et 8,6%, au-dessus de l'évolution récurrente, principalement en raison notamment du raffermissement du dollar.

La hausse de l'EBITDA de 8,6% combinée à des amortissements en hausse de 7% et un résultat financier en baisse de 13%, résulte en une hausse du résultat net du groupe de 2,3% qui atteint € 487 millions.

Ceci se traduit par un résultat net par action de € 1,24, en hausse de 1,6% par rapport à l'exercice précédent.

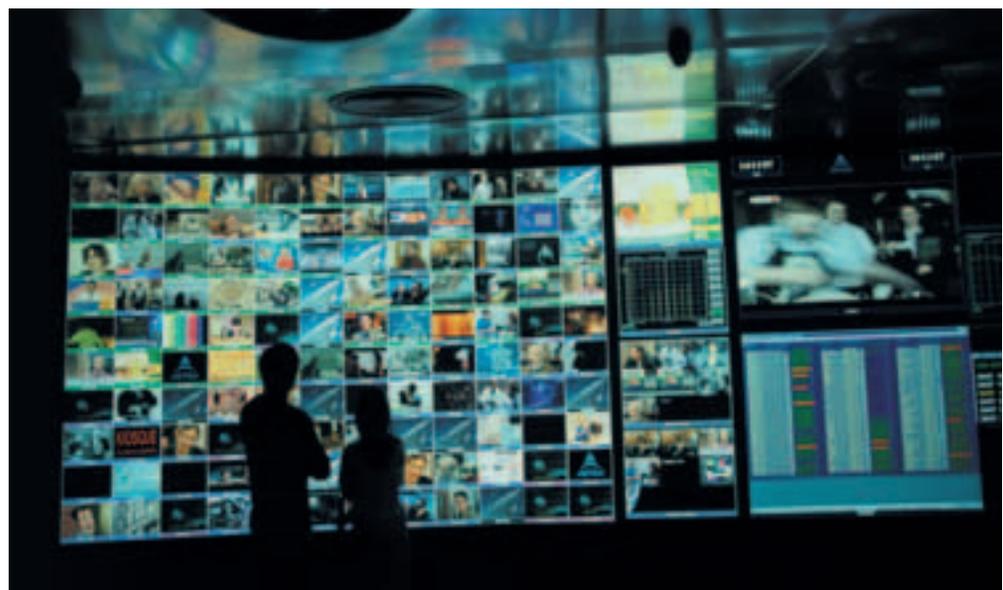
Le cash flow opérationnel est également en hausse en 2010, ce qui a permis à SES de faire face aux investissements significatifs de € 912 millions au cours de l'année écoulée, en hausse de 21% par rapport à 2009. Cette augmentation est attribuable aux investissements industriels pour un montant de € 805 millions et au rachat de la participation restante de 10% dans le capital de SES Sirius devenue SES ASTRA AB.

Le cash flow disponible après investissements s'élève à € 195 millions, en baisse par rapport à 2009 et le montant de l'endettement financier de € 3.761 millions est légèrement en hausse en fin d'exercice 2010. En raison de la hausse plus importante de l'EBITDA, le ratio d'endettement connaît une nouvelle baisse, de l'ordre de 3%, pour atteindre 2.91x l'EBITDA.

Au niveau du périmètre des activités, SES a décidé en 2010 de vendre sa participation majoritaire dans la société de services satellitaires ND SatCom et s'est engagé à investir \$ 75 millions supplémentaires dans la phase finale de financement par actions d'O3b Networks, conclue en novembre 2010. O3b Networks est à présent entièrement financée jusqu'au lancement et à l'entrée en service de la constellation initiale de huit satellites en orbite terrestre moyenne. Le démarrage du service commercial de O3b est attendu en 2013.

Pour l'avenir, SES est en mesure de confirmer ses perspectives de croissance. La fourniture de nouvelles capacités en réponse à la forte demande des marchés émergents constitue le principal moteur de croissance pour SES.

Le groupe fixe désormais une fourchette similaire du taux moyen de variation annuelle (TMVA) sur trois ans (2010-2012) qui sera compris entre 4 et 5%.



Salle de contrôle DINO « Digital Network Operations Center »

SOCIETES FINANCIERES



Eurazeo *
www.eurazeo.com

Chiffres consolidés au 31 décembre		2010	2009
Capitaux propres	millions €	3.607	3.502
Actifs non courants	"	9.664	10.544
Actifs courants	"	4.509	4.120
Chiffre d'affaires	"	3.920	4.737
Résultat opérationnel	"	803	453
Bénéfice net (part du groupe)	"	115	-199
Dividende par action ⁽¹⁾	€	1,2	1.2
Capitalisation boursière	millions €	3.170	2.694

Date de 1er investissement : 1990

⁽¹⁾ sous réserve d'approbation à l'Assemblée Générale

Eurazeo figure parmi les premières sociétés d'investissements européennes cotées, avec environ € 4 milliards d'actifs diversifiés et une capitalisation boursière de € 3,1 milliards (à fin décembre 2010). Eurazeo suit une stratégie d'investissement à effet de levier dans des sociétés essentiellement non cotées françaises ou européennes à fort potentiel de développement, au sein desquelles elle peut avoir une influence marquée en tant qu'actionnaire de référence. Eurazeo est l'actionnaire majoritaire ou de référence d'ACCOR, d'Edenred, d'ANF, d'APCOA, d'Elis, d'Europcar et de Rexel. L'année a été marquée par la scission d'Accor et d'Edenred ainsi que par la cession de B&B Hotels.

Pour l'ensemble de l'exercice 2010, le chiffre d'affaires consolidé ressort à € 3.920 millions, en hausse de 3,6% par rapport à 2009 à périmètre et taux constants. L'actif net réévalué d'Eurazeo au 31 décembre 2010 ressortait à € 74,8 par action. L'ANR au 31 décembre 2009 était de € 61,1 par action, contre € 66,1 par action au 30 juin 2009. Le conseil d'administration va proposer la distribution d'un dividende de 1,2 € par action ainsi qu'une distribution exceptionnelle d'une action ANF Immobilier pour 30 actions Eurazeo détenues.

La structure financière reste solide avec une trésorerie disponible de € 909 millions pour financer de nouvelles acquisitions.



Caledonia *
www.caledonia.com

Chiffres consolidés au 31 mars		2010	2009
Fonds propres	millions de £	1.181	906
Valeur estimée du patrimoine par action	pence	2.034	1.559
Cours de l'action	"	1.625	1.289
Dividende unitaire	"	35,3	33,8
Date de 1er investissement : 2004			

Caledonia Investments plc est un « investment trust » anglo-saxon coté à la bourse de Londres. La stratégie du fonds vise des prises de participations minoritaires significatives dans 30 à 40 sociétés pour lesquelles il existe un potentiel significatif de création de valeur. L'objectif consiste à réaliser sur ces participations un rendement à long terme supérieur à l'indice boursier «FTSE All-share Total Return», tout en maintenant une politique de distribution de dividendes en progression chaque année. Le portefeuille diversifié compte pour moitié des participations dans des sociétés cotées ou des actifs liquides.

L'exercice clôturé à fin mars 2010 se distingue par une augmentation de la valeur du portefeuille de 30,5% sur les 12 mois écoulés. Les résultats intérimaires à fin décembre 2010 montrent une croissance de la valeur du portefeuille par action de 8,6% sur 9 mois.

En comparaison à fin décembre 2009, l'exposition géographique du portefeuille de Caledonia à fin décembre 2010 se modifie peu, avec 65% de participations au Royaume-Uni contre 66% pour 2009, 13% d'exposition en Asie contre 12% précédemment, stable à 14% en Europe et enfin 8% d'exposition en Amérique du Nord contre 7% pour l'année précédente. Les participations les plus importantes en termes de valeur d'actifs sont la banque commerciale Close Brothers (12,9% des actifs nets), le fonds d'investissement British Empire Securities (8,9%) et l'opérateur satellite Avanti Communications (6,1%).



Luxempart *
www.luxempart.lu

Chiffres consolidés au 31 décembre		2010	2009
Fonds propres	millions €	813,8	758,5
Immobilisations financières	"	598,3	545,0
Bénéfice net	"	13,15	106,3
Dividende brut ^{(1) (2)}	€	0,682	6,2
Capitalisation boursière	millions €	580,5	517,1
Date de 1er investissement : 1992			

⁽¹⁾ sous réserve d'approbation par l'Assemblée Générale

⁽²⁾ l'action a fait l'objet d'un split 1:10 en 2010

Luxempart est une société d'investissement cotée en bourse de Luxembourg et principalement active au Grand-Duché de Luxembourg et en Belgique ; elle gère un portefeuille de participations cotées et non cotées. Les principaux axes d'investissement s'articulent autour des Médias et Communications, de la Finance et Assurance, de l'Energie, de la Promotion Immobilière et du *private equity*.

Le résultat en capital de Luxempart au 31 décembre 2010 est impacté négativement par des corrections de valeurs, dont principalement sur la ligne Poweo, dont la cotation a souffert ces derniers mois suite à l'annonce de résultats négatifs en raison d'une situation de marché de l'électricité et du gaz très difficile et du retard dans la libéralisation du marché de l'électricité en France. Le résultat récurrent à fin décembre 2010 est quant à lui en progression par rapport au résultat récurrent du 31 décembre 2009 grâce à l'augmentation des dividendes versés par les principales valeurs du portefeuille (SES, RTL, Foyer), traduisant la bonne évolution de ces positions.

En avril 2010, Luxempart a renforcé son portefeuille énergie en investissant de l'ordre de € 19 millions dans la société PNE Wind AG, société allemande cotée, active dans le développement, la conception, l'installation et la maintenance de parcs éoliens sur terre et en mer. Les autres investissements de l'exercice ont principalement visé à la consolidation de positions existantes, Luxempart ayant acquis pour € 3,3 millions de titres RTL Group et € 0,6 millions de titres Groupe Foyer.

La part du secteur *private equity* a diminué de 4,9% traduisant notamment la cession pour un montant de € 7,5 millions, en juillet 2010, de la moitié de la participation EUB (European United Bakeries), société mère établie à Luxembourg d'un groupe de boulangeries industrielles en Tchéquie. € 1,5 millions supplémentaires ont par ailleurs été investis dans DS Care, une société luxembourgeoise spécialisée dans le secteur des maisons de retraite et des soins pour personnes âgées en particulier en Italie.

SECTEURS INDUSTRIELS



Petit Forestier*
www.petitforestier.fr

En août 2007, la Sofina est entrée à hauteur de 19,7% dans le capital de Sylve Invest, la holding contrôlant la société française Petit Forestier. Elle possède également des obligations remboursables en actions susceptibles en cas de remboursement de porter cette participation à 43,15%. En septembre 2007, Sylve Invest a lancé une offre publique d'achat suivi d'un retrait obligatoire de la totalité des titres cotés sur la bourse de Paris à l'issue de laquelle Petit Forestier est sorti de la cote. Aujourd'hui, Sylve Invest détient 100% du capital de Petit Forestier.

Fondée en 1907 par la famille Forestier, les activités de Petit Forestier consistent principalement en la location multiservices de véhicules frigorifiques. Petit Forestier exerce également des activités de carrosserie sous le nom de Lecapitaine desservant l'ensemble de la flotte de véhicules mis en location par Petit Forestier. Forte de l'acquisition de Pro-System en 2006, Petit Forestier s'est ainsi lancée dans la location de meubles frigorifiques.

En 2010, le groupe a dégagé un chiffre d'affaires de € 432,6 millions (sur base des chiffres provisoires), en hausse de 4% par rapport au niveau atteint l'an passé (€ 415,6 millions), soutenu par la croissance de ses activités en France, mais également dans d'autres pays tels que l'Italie et l'Espagne. Pour les activités de location de véhicules, le groupe réalise un peu plus de 70% de ses ventes en France, les ventes à l'étranger incluant le Benelux, le Royaume-Uni, l'Irlande, l'Espagne, le Portugal, la Pologne, la Suisse et l'Italie. Petit Forestier est en effet présent en Italie depuis 2009, suite à l'acquisition de la société Turinoise Fuel Only, le principal acteur sur le marché italien de la location de véhicules frigorifiques. Nous notons également que le groupe a réalisé ses premiers revenus en location de véhicules au Maroc en 2010.

Petit Forestier occupe aujourd'hui la place de leader en location de véhicules frigorifiques en Europe avec une flotte composée de plus de 30.000 véhicules et occupant plus de 2.200 personnes. Les objectifs de croissance du groupe reposent sur sa volonté d'assurer la continuité du maillage du réseau français et sur sa volonté d'étendre l'offre de services sur l'ensemble du territoire européen.



Exemples de la gamme de produits

Landis + Gyr *
www.landisgyr.com

En 2006, la Sofina a pris une participation à hauteur de 10% dans le Groupe Landis+Gyr, anciennement dénommé Bayard et redomicilié en Suisse depuis janvier 2009.

Landis+Gyr est actif dans le secteur des appareils de mesure de la consommation d'énergie. Ses principales divisions comprennent l'Advanced Metering Infrastructure (*smart metering*), Demand Response (*smart grid*) et les compteurs d'énergie (électricité et gaz). Opérant dans plus de 30 pays à travers le monde, Landis+Gyr a su se positionner en tant que leader mondial dans l'offre de services en *smart metering* et est responsable de la plus grande infrastructure de compteurs actuellement installés sur le marché.

Depuis sa création en 2002, soutenue par quelques grandes familles australiennes, Landis+Gyr a réussi à lever plus de € 540 millions.

Ces levées de capitaux successives ont eu pour but de financer les \$ 1,2 milliards consacrés à l'acquisition ces 7 dernières années d'une douzaine de sociétés afin de contribuer à l'établissement du groupe en tant que leader mondial dans ses domaines d'expertise. Ainsi, Landis+Gyr a procédé à l'acquisition en Europe de Email Metering en 2003, de Landis & Gyr en 2004 et de la société américaine Cellnet en 2007.

A fin 2010, Landis+Gyr affiche un carnet de commande de plus de \$ 2,3 milliards.

L'objectif de Landis+Gyr est de se positionner comme l'un des acteurs principaux du domaine de la préservation de l'énergie, appelée « *fifth fuel* ». L'Union Européenne a adopté une Directive imposant qu'au moins 80% des habitations devront être équipées de *smart metering* d'ici 2020. Par ailleurs, début juin 2009, l'administration américaine a approuvé un budget de \$ 3,4 milliards pour le financement du « *smart grid* » sur le territoire américain. Des prises de positions similaires de réglementation et de budgétisation au Canada, en Australie et en Chine sont autant de signes positifs pour le développement des activités de Landis+Gyr.

En novembre 2010, Landis+Gyr a été reprise dans le « 2010 Global Cleantech 100 » en reconnaissance des récentes performances du groupe dans l'offre de solutions et services en *smart grid* et sur base des attentes positives concernant le groupe dans un futur proche.

L'ensemble des participations de Landis+Gyr a généré en 2010 un revenu de plus de \$ 1.500 millions.



P 350 ecoMeter « home display device »

Chiffres consolidés au 31 décembre		2010	2009
Fonds propres	millions €	493,7	425
Chiffre d'affaires	"	741,2	587,3
Bénéfice net (part du groupe)	"	39,8	14,9
Dividende ⁽¹⁾	€	0,75	0,50
Capitalisation boursière	millions €	684	499

Date de 1er investissement : 2005

⁽¹⁾ sous réserve d'approbation par l'Assemblée Générale

Carbone Lorraine, rebaptisé Mersen en 2010, est spécialisé dans la mise en œuvre de matériaux de haute technologie dans des environnements industriels exigeants et dans le développement de systèmes essentiels au bon fonctionnement du moteur et à la protection des équipements électriques.

Le groupe est aujourd'hui n°1 mondial en équipements anticorrosion en graphite, en balais pour moteurs électriques, en fusibles pour semi-conducteurs de puissance et n°2 mondial en applications haute température du graphite isostatique et en fusibles industriels.

En 2010, le chiffre d'affaires s'est élevé à € 741 millions, en hausse de 13% à périmètre et change constants (p.c.c.) et de 26% en valeurs historiques. L'Asie a cru de 19% (p.c.c.) et représente désormais près d'un quart des ventes. Les énergies alternatives sont en croissance de plus de 30% à p.c.c. et représentent 16% du chiffre d'affaires. Plus particulièrement, les ventes à destination du marché solaire ont été élevées dans les équipements en graphite, où certains équipements de production tournaient à pleine capacité en fin d'année. Le marché de première monte dans l'industrie éolienne est en revanche resté peu dynamique, mais a été compensé par des prises de parts de marché sur le segment de la rechange. Les livraisons d'équipements dédiés au dessalement de l'eau de mer dans le cadre du contrat avec Degrémont pour l'Australie ont quant à elles débuté en 2010.

En avril 2010, Mersen a par ailleurs finalisé l'acquisition de Boostec, société française spécialisée dans la conception et la fabrication de pièces en carbure de silicium. Le groupe complète ainsi sa gamme de matériaux, ce qui lui permettra de nouveaux développements sur des marchés stratégiques comme le solaire et la chimie/pharmacie. Egalement en avril, le groupe a annoncé avoir signé un accord en vue de l'acquisition de la société basée à Vienne, M. Schneider, spécialiste des fusibles et porte-fusibles de norme allemande DIN. Mersen devient ainsi le n° 2 mondial pour cette norme en forte croissance et consolide ses positions sur le marché de l'énergie. Mersen a continué durant l'année écoulée à renforcer ses positions sur des marchés porteurs, via notamment l'acquisition de Yantaï en Chine, une société spécialisée dans l'usinage de graphite pour la production de silicium monocristallin dédié à l'industrie photovoltaïque



Fusibles

En mars 2010 la Sofina a pris une participation de 8,6% dans le capital de la société François-Charles Oberthur Fiduciaire, la holding de contrôle du groupe français Oberthur Technologies.

Oberthur Technologies est l'héritier de l'imprimerie Oberthur fondée en 1842 par le maître imprimeur et lithographe, François-Charles Oberthur.

Depuis la reprise en 1984, de l'activité fiduciaire de François-Charles Oberthur Fiduciaire par Jean-Pierre Savare, le groupe est passé d'une société réalisant quelques centaines de milliers d'euros de chiffre d'affaires à une société internationale devenue l'un des tout premiers fournisseurs mondiaux de technologies de sécurité, employant plus de 6000 personnes. La société est aujourd'hui le 2^{ième} fournisseur mondial de cartes de paiement à puce et le 3^{ième} imprimeur privé de billets de banque.

En 2010, le groupe dégagait un chiffre d'affaires de quelques € 979 millions, dont 46% réalisé en Europe, 23% dans la région « Russie, Moyen Orient & Afrique », 19% aux Amériques et 12% en Asie. L'EBITDA du groupe atteignait € 160 millions en croissance de 20% par rapport à l'exercice précédent, et le résultat net € 60 millions, en croissance de 21%.

Les activités du groupe sont regroupées en quatre grandes divisions : Cartes, Fiduciaire, Identité et Cash Protection.

Oberthur fabrique des *cartes à microprocesseur* (73% du chiffre d'affaires 2010) utilisées comme cartes de paiement, comme cartes SIM ou comme cartes à puce pour des applications multimédia (ex. télévision à péage).

Le groupe dessine et imprime des billets de banques et autres papiers sécurisés pour différentes institutions à travers le monde, parmi lesquelles la Bundesdruckerei et la Banque des Philippines. L'activité *Fiduciaire* représentait 15% du chiffre d'affaires 2010.

La société conçoit, imprime et personnalise différents *documents d'identité* tels que des cartes d'identité, des passeports ou des passeports électroniques, parmi lesquels le passeport belge ou la carte d'identité marocaine. Cette division représentait 10% du chiffre d'affaires 2010.

Finalement, Oberthur développe, produit et gère des systèmes de *protection de cash* telles que des valises intelligentes qui détruisent leur contenu en cas d'attaque. Cette activité est limitée à la Belgique et à la France (2% du chiffre d'affaires 2010).

Afin de soutenir la croissance de ses activités, le groupe continue à investir dans le développement de son outil de production, et en particulier dans une nouvelle usine au Brésil devant être inaugurée début 2011. Cette nouvelle unité assurera à la fois la conception, la fabrication, la personnalisation et le packaging des cartes SIM, des cartes bancaires (incluant les cartes EMV) mais également des produits d'identité pour les clients brésiliens et plus généralement sud-américains.



Billets de banque



Voox, Sesames 2010
Meilleure application transport

Chiffres consolidés au 31 décembre		2010	2009
Fonds propres	millions €	212,03	197,4
Chiffre d'affaires récurrent	"	557,8	506,4
EBITDA	"	57,3	20,9
Résultat net (part du groupe)	"	8,4	-17,1
Résultat net par action	€	0,08	-0,16
Capitalisation boursière	millions €	197,2	156,2
Dividende net (€/action)	€	0	0

Date du 1er investissement : 2006

Deceuninck est un leader européen, producteur de systèmes de menuiserie de haute qualité pour le secteur de la construction. La technologie de base réside dans l'extrusion du PVC et du matériau composite breveté Twinson. Il est actif dans plus de 75 pays, au travers de 35 filiales (productions et/ou vente) réparties à travers l'Europe, l'Amérique du Nord et l'Asie, et occupe environ 2800 personnes, dont 670 en Belgique.

Après 2 ans de restructuration opérationnelle et financière, l'exercice 2010 a été marqué par un retour de la croissance et de la profitabilité. La reprise a été particulièrement solide en Russie et en Allemagne ainsi qu'aux USA. La Turquie poursuit sa croissance, soutenue également par un effet de change favorable. Par contre, en Europe occidentale, les conditions de marché ont été faibles au Royaume-Uni, en Espagne et aux Pays-Bas. Cette croissance de la demande a été soutenue par une reprise économique dans certains pays, mais a été aussi encouragée par des subventions publiques visant la réduction de la consommation énergétique et des émissions de CO2.

En 2010, le groupe affiche un chiffre d'affaires de € 557,8 millions, en croissance de 10,1% par rapport à 2009. Cette augmentation provient à la fois d'une augmentation des volumes de 6,4%, d'un effet de change favorable de 4,2%, atténué par un effet mix produit légèrement défavorable de 0,4%.

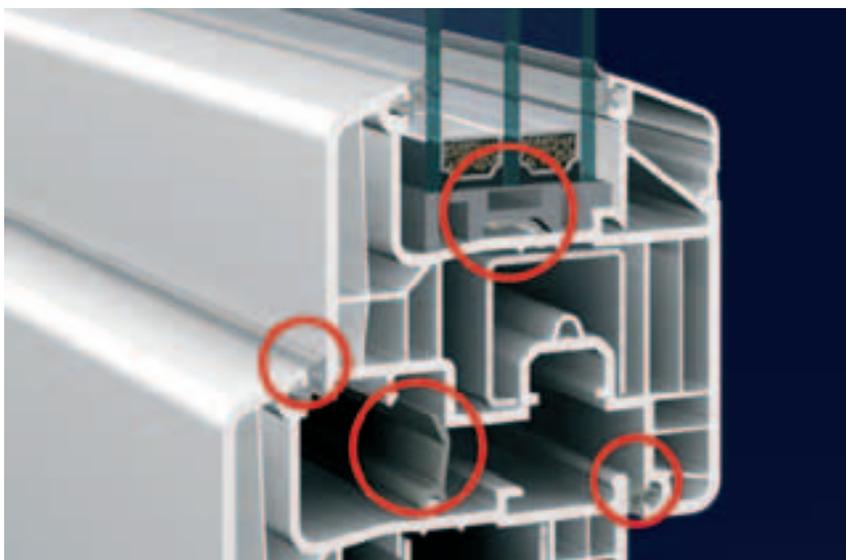
Malgré un coût historiquement élevé du PVC et des additifs, le cash flow opérationnel (EBITDA) est en hausse par rapport à 2009, passant de € 20,9 millions à € 57,3 millions. Cette croissance est le résultat des mesures opérationnelles profondes prises par le groupe depuis 2 ans, qui continueront à porter leurs effets en 2011, et d'un retour de la croissance du chiffre d'affaires. La génération positive de cash flow a permis au groupe de poursuivre la réduction de son endettement, à € 100,7 millions contre € 112,5 millions à fin 2009.

Comme il l'avait annoncé, le groupe Deceuninck renoue avec les bénéfices à fin 2010, affichant un résultat net de € 8,5 millions. La société ne versera pas de dividende au titre de l'exercice 2010.

La prudence reste de mise pour 2011. Les programmes d'incitations économiques ont pris fin dans certains pays. Dans d'autres, l'impact des mesures de réduction des déficits publics sur le marché de la rénovation résidentielle reste incertain. Enfin, le coût du PVC et des additifs reste un point d'attention.

La société pourra par contre s'appuyer sur l'effet des mesures opérationnelles prises depuis 2 ans.

A long terme, les activités de construction et de rénovation améliorant l'efficacité énergétique continuent d'être les futurs leviers de croissance du groupe, les châssis en PVC apportant la solution la plus économique sur le plan énergétique.



Coupe transversale « Eforte », gamme de châssis PVC

Chiffres consolidés au 31 décembre		2010	2009
Fonds propres	millions €	140,2	128,9
Chiffre d'affaires	"	302,4	271,8
EBITDA après distribution aux investisseurs tiers	"	53,8	48,9
Résultat après distribution aux investisseurs tiers	"	30,0	28,3
Bénéfice net part du groupe	"	13,3	14,2
Dividende ordinaire ⁽¹⁾	€	1,0	1,0
Total bilan	millions €	568,4	562,0
Capitalisation boursière	"	167,9	181,77

Date de 1er investissement : 2008

(1) sous réserve d'approbation par l'Assemblée Générale



Créé en 1855, Touax est aujourd'hui un groupe français, coté spécialisé dans la location de matériels standardisés et mobiles à longue durée de vie. Les activités de Touax se répartissent en 4 divisions dont le rayonnement est international: les Conteneurs Maritimes (via sa marque Gold), les Constructions Modulaires, les Barges Fluviales et les Wagons de Fret. Le Groupe gère ces matériels pour compte propre mais également pour le compte d'investisseurs tiers. Il entend poursuivre une stratégie d'offre de solutions flexibles, alternatives à l'investissement, de courte, moyenne ou longue durée. En volumes traités de location de containers et de barges fluviales, le groupe est le 1^{er} loueur européen. Il occupe une place de 2^{ème} loueur européen pour les constructions modulaires et les wagons de fret. La société compte aujourd'hui plus de 650 salariés permettant une présence dans 40 pays.

La progression du chiffre d'affaires en 2010 (+11%) est attribuée à la hausse du chiffre locatif, avec +6% par rapport à 2009, et une augmentation des ventes de matériels (+27%).

Au niveau des divisions, la progression la plus forte du chiffre d'affaires concerne la division des Conteneurs Maritimes avec 43% de hausse par rapport à l'exercice précédent. Cette augmentation traduit le rebond du commerce mondial avec une hausse des tarifs locatifs et des taux d'utilisation ainsi que la reprise de l'activité de vente à des investisseurs. La division Modulaire profite également d'un climat économique plus favorable, avec une augmentation de plus de 9% de son chiffre d'affaires résultat de la combinaison du développement des ventes et de l'amélioration du taux journalier locatif. Concernant les Barges Fluviales, la reprise de l'activité transport et affrètement très modérée en 2010, n'a pas permis une amélioration des résultats de la division. De plus, le niveau encore faible du transport européen par voie ferrée en 2010, continue d'impacter négativement la division des Wagons de Fret par la baisse des tarifs locatifs et des taux d'utilisation.

En ligne avec l'augmentation du chiffre d'affaires, l'Ebitda net progresse de 10%. Le bénéfice net part du groupe affiche un recul de 6% par rapport à 2009 avec € 13,3 millions, mais retraité d'une reprise exceptionnelle de provision en 2009, le résultat net est en hausse de 16% par rapport à l'exercice précédent.

GESTION ALTERNATIVE

PRIVATE EQUITY

Le portefeuille de fonds de *private equity* est devenu au fil des ans une composante significative du patrimoine de la Sofina. Les montants investis représentent aujourd'hui environ 16% des fonds propres consolidés du groupe, sans compter les co-investissements effectués avec certains fonds européens. En outre, le cumul des engagements non libérés était de l'ordre de € 500 millions ou équivalent en devise en fin d'exercice.

Au cours de l'exercice 2010, le marché des levées de fonds a continué à souffrir. La reprise économique qui s'est amorcée a cependant rendu de la visibilité aux gestionnaires de fonds qui ont repris leurs investissements, aidés en cela par une amélioration notable de la disponibilité du crédit. Le marché des fusions et acquisitions ainsi que celui des introductions en bourse ont retrouvé des couleurs, de sorte que la fréquence des cessions de participations s'est normalisée à partir du second semestre. Dans ce contexte, la Sofina s'est attachée à gérer le rythme de ses souscriptions de fonds de façon à maîtriser l'évolution du montant cumulé des engagements non libérés. L'objectif est en effet de maintenir ce montant dans une fourchette proche du niveau actuel. Compte tenu de quelques "sorties" significatives dans le portefeuille européen, l'investissement net de la Sofina dans son portefeuille de *private equity* au cours de l'exercice, n'a pas été significatif.

La répartition géographique du portefeuille en valeur totale engagée en fonction du siège de direction du gestionnaire est de deux tiers pour les Etats-Unis, un quart pour l'Europe et le solde pour les pays émergents. En réalité, la quote-part de ces derniers est un peu supérieure en transparence car la plupart des gestionnaires américains tendent à globaliser leurs activités.

Aux Etats-Unis, les stratégies suivies couvrent tout le spectre du *private equity* et ciblent tant les sociétés en démarrage que le capital développement, les sociétés en croissance ou les prises de contrôle avec effet de levier. Le capital de croissance au sens large est cependant privilégié car il est plus proche du métier principal de la Sofina. Certaines stratégies crédit ainsi que les fonds secondaires sont également considérés de façon opportuniste. Il en résulte une diversification qui donne un accès indirect à un large échantillon de transactions. Le portefeuille de fonds américains compte aujourd'hui une quarantaine de relations actives. La politique poursuivie est d'en réduire le nombre et d'augmenter la mise sur les plus prometteuses. Les souscriptions nouvelles effectuées en 2010 aux Etats-Unis sont de l'ordre de € 100 millions. Actuellement, les gestionnaires les plus importants en valeur totale engagée sont Bain Capital, General Atlantic, Sequoia Capital, Oak Investment Partners et TA Associates.

En Europe, le portefeuille de fonds vise à favoriser le développement des réseaux locaux et privilégie les pays où le groupe est susceptible de se déployer en tant qu'investisseur direct. L'activité est axée sur le capital développement ou les opérations à effet de levier de taille moyenne. Elle se concentre progressivement sur une ou deux relations significatives par pays. Les souscriptions nouvelles effectuées en 2010 sont de l'ordre de € 40 millions. Les gestionnaires les plus importants sont Astorg, Bencis, Sofindev et Waterland. Des opérations de co-investissement sont occasionnellement réalisées avec des fonds européens sélectionnés dans le portefeuille de la société, mais aucune n'est intervenue en 2010. L'année a été marquée par la réalisation de plus-values notables liées notamment aux cessions de Géoservices et Sebia par Astorg et de Catalpa par Bencis.

Dans les pays émergents, la Sofina a continué au cours de l'exercice à développer son portefeuille de fonds indiens. Les souscriptions nouvelles effectuées en 2010 sont de l'ordre de € 10 millions. Les gestionnaires indiens les plus importants sont Sequoia India, Everstone Capital Partners, India Value Fund et India Equity Partners.

HEDGE FUNDS

L'exposition de la Sofina dans ce marché est actuellement d'une centaine de millions d'euros investis avec l'aide de conseillers extérieurs dans un éventail diversifié de fonds. En 2010, le portefeuille de la Sofina a progressé en phase avec les indices représentatifs de l'activité des hedge funds avec une rentabilité largement supérieure au rendement de la trésorerie, de l'ordre de 7%.

LISTE ALPHABETIQUE DES PARTICIPATIONS FAISANT L'OBJET D'UNE NOTICE

bioMerieux	53
B & W Group	64
Caledonia	68
Chapoutier	63
Colruyt (Établissements Franz)	57
Danone (Groupe)	60
Deceuninck	74
Delhaize	59
Eurazeo	67
Exmar	55
GDF SUEZ	49
Gestion alternative	77
Landis & Gyr	71
Luxempart	69
Mersen	72
Oberthur Technologies	73
Private Equity	77
Petit Forestier	70
Rapala	62
SES	65
Suez Environnement	51
Touax	76

TABLE DES MATIERES

Conseil d'administration, Commissaire	2
Direction	3
Synthèse de l'année consolidé	4
Rapport du Conseil d'administration	5
Déclaration de Gouvernance d'Entreprise	6
Bilan, compte de résultats consolidés	18
Evolution des capitaux propres	20
Tableau des flux de trésorerie consolidés	21
Annexes	22
Rapport du Commissaire	42
Comptes sociaux de la Sofina s.a. et affectation du résultat	45
Renseignements concernant les principales participations	49
Liste alphabétique des participations faisant l'objet d'une notice ...	79
Graphiques	
Répartition du portefeuille	16
Bénéfice consolidé de l'exercice et dividende net par action	17

