

Rapport de gestion

L'année 2015 marque une page dans l'histoire du Groupe Solvay et par conséquent dans celle de Solvac.

Solvay a procédé à l'acquisition de Cytec aux USA pour un montant de 5,8 milliards de USD. Il s'agit d'une opération transformante dont le financement a été pour partie assuré par une augmentation de capital de 1,5 milliard d'EUR, soit une première depuis l'entrée en bourse de Solvay en 1967. Solvac s'est engagée à y souscrire pour sa part et à assurer le financement par sa propre augmentation de capital dont nous détaillons les caractéristiques ci-dessous ainsi que les autres faits marquants de l'année.

- Solvac a procédé au cours du mois de décembre à une augmentation de capital en espèces avec droit de préférence en faveur des actionnaires existants par le biais d'une offre en souscription publique, d'un montant de maximum 451 929 248 EUR, pouvant donner lieu à l'émission d'un maximum de 6 107 152 actions nouvelles. L'objectif de cette opération était d'apporter à Solvac les moyens financiers nécessaires pour lui permettre de souscrire, à hauteur de sa participation à l'augmentation de capital lancée concomitamment par Solvay, pour un montant de 1,5 milliard EUR pour financer une partie de l'acquisition de la société américaine Cytec Industries.

L'opération a été décidée par le Conseil d'Administration le 2 décembre 2015 dans le cadre de l'habilitation spéciale d'augmenter le capital qui lui avait été consentie par l'Assemblée Générale Extraordinaire du 17 novembre 2015 et a donné lieu à l'émission d'un prospectus approuvé par la FSMA.

Chaque action existante donnait droit à un droit de préférence négociable sur Euronext Brussels du 4 au 15 décembre 2015. Les titulaires de droits de préférence pouvaient, pendant la période de souscription souscrire aux actions nouvelles dans la proportion suivante: 2 actions nouvelles pour 5 droits de préférence. Le prix d'émission s'élevait à 74 EUR par action nouvelle.

A l'issue de la période de souscription avec droits de préférence, 5 340 500 actions nouvelles ont été souscrites, soit 87,45% du nombre maximum d'actions nouvelles offertes en souscription. Le cours moyen des droits pendant cette période a été de 8,61 EUR. Les droits de préférence non-exercés ont été automatiquement vendus sous forme de scripts par une procédure d'enchères organisées par Euronext Brussels le 18 décembre 2015. Le cours du script s'est établi à 4 EUR.

A l'issue de la vente des scripts, 766 652 actions nouvelles supplémentaires ont été souscrites, ce qui a permis d'atteindre le taux de souscription de 100% de l'augmentation de capital.

A la suite de ces opérations, le capital social de Solvac a été augmenté à concurrence de 55 081 893 EUR par l'émission de 6 107 152 actions nouvelles, le solde du produit des souscriptions, soit 396 847 355 EUR ayant été affecté à un compte indisponible « primes d'émission ».

L'ensemble des actions nouvelles jouissent des mêmes droits que les actions antérieurement émises et bénéficieront des dividendes mis en paiement après leur émission. Elles ont été admises à la négociation sur le marché réglementé d'Euronext Brussels le 22 décembre 2015.

- Cette opération a permis de pleinement souscrire à l'augmentation de capital de Solvac
- Solvac a procédé à l'acquisition d'un total de 6 504 567 actions Solvay dans le cadre de l'augmentation de capital. Par ailleurs, des acquisitions complémentaires portant sur 32 936 actions Solvay ont eu lieu fin décembre 2015 au cours moyen de 96,30 EUR.
- Solvac a procédé, comme les années antérieures, à la distribution de 2 acomptes sur dividende au cours de 2015, soit un total de 5,015 EUR. Le premier acompte a été payé le 27 août et le second acompte a été mis en paiement anticipativement le 24 novembre 2015. Sur l'année 2015, l'actionnaire de Solvac a bénéficié d'un rendement brut sur dividende de 5,1% (3,8% net de précompte de 25%). La décote de holding est passée de 33% à 31%.

Le dividende total 2015 par action est en augmentation de 6,25% par rapport à 2014.

- Le Conseil d'Administration a par ailleurs décidé d'assouplir sa politique d'agrément de personnes morales ou assimilées comme actionnaires de Solvac en élargissant notamment les catégories d'entités éligibles à différentes structures utilisées par des personnes physiques pour la gestion de leur patrimoine privé. Par décision prise lors de l'Assemblée Générale Extraordinaire du 17 novembre 2015, le texte des articles 7 et 8 des statuts de Solvac a été en partie modifié (voyez à ce sujet, le point 1.2 de la Déclaration de Gouvernance d'Entreprise).
- Entre le 1^{er} et le 15 janvier 2016, Solvac a procédé à l'acquisition de 395 355 actions Solvay complémentaires au prix moyen de 89,38 EUR, ce qui a permis de porter la participation de Solvac dans Solvay à 30,33%.

Solvac a financé ses nouveaux achats de titres Solvay en 2015 et 2016 à l'aide d'un crédit long terme de 50 millions EUR avec comme échéance mars 2023 et un coût total de 1,5%. En contre partie, 862 069 titres Solvay ont été gagés.

Comptes statutaires

Le bénéfice courant ainsi que le bénéfice de la période s'élevaient à 79,0 millions EUR, en hausse de 3,2% par rapport à l'année précédente.

Le revenu cash de Solvac, alimenté par les flux de dividendes de la participation dans Solvay, s'établit à 87,7 millions EUR contre 81,9 millions en 2014 soit une augmentation de 7%. Cela s'explique par le fait que les revenus de participation de Solvac en 2015 sont constitués du solde 2014 de Solvay (en hausse de 10,7% par rapport au solde 2013) et de l'acompte de dividende Solvay 2015 en hausse de 2% sur 32 115 770 actions au lieu de 25 578 267. Cet effet apparaît clairement dans le tableau suivant :

(MILLIONS EUR)	2014	2015	
Revenu cash ⁽¹⁾ :	81,9	87,7	+7%
Dont : - solde dividende			
Solvay	47,8	52,9	+10,7%
- acompte dividende			
Solvay	34,1	34,8	+ 2,01%
Frais généraux			
y.c. charges financières	5,3	5,0	
Résultat cash ⁽²⁾ :	76,6	82,7	
Résultat exceptionnel :	0	-3,7	
Résultat net de la période :	76,6	79,0	
Distribution Solvac :	72,1	76,6	
Solde	4,5	2,4	

Pour autant que les comptes sociaux l'autorisent, c'est sur la base du résultat cash, et après couverture des frais (principalement charges financières), que sont déterminés les montants de dividendes proposés à la distribution par Solvac.

Le dividende annuel brut par action s'élève à 5,015 EUR en hausse de 6,25% par rapport à 2014. Ce qui correspond, après déduction du précompte mobilier de 25%, à 3,76 EUR net par action. Solvac a encaissé un dividende brut par action Solvay de 3,42 EUR en 2015.

Pour l'exercice 2015, la distribution brute atteint 76,57 millions EUR. Après affectation de 5,5 millions EUR à la réserve légale, conformément à la législation, le report à nouveau passerait de 1 385,9 millions EUR en 2014 à 1 382,8 millions EUR en 2015.

Nous incluons dans ce rapport une analyse de l'évolution des actions Solvac en termes de cours, régularité des

cotations, volumes de transactions, décote et return total pour l'actionnaire.

États financiers consolidés

Par ailleurs, nous présentons les états financiers consolidés de Solvac.

Comme par le passé, le Conseil d'Administration a confirmé qu'il exerçait une influence notable sur Solvay, ce qui conduit à une intégration de Solvay par mise en équivalence dans les comptes consolidés de Solvac.

La différence par rapport aux comptes sociaux est l'évaluation de la participation dans Solvay selon la méthode de la mise en équivalence, conformément à la réglementation en la matière.

De ce fait, le résultat consolidé de Solvac reflète celui du groupe Solvay et enregistre dès lors un bénéfice de 121 millions EUR.

Le potentiel de distribution de Solvac S.A. est déterminé par les dividendes reçus de Solvay S.A.

Les états financiers consolidés 2015 de Solvac ont été préparés selon la méthode de mise en équivalence des données Solvay. Ils sont présentés conformément aux règles IFRS (International Financial Reporting Standards).

Principaux risques

Risque sous-jacent Solvay - Le seul investissement de Solvac étant sa participation dans Solvay, les principaux risques auxquels la Société est exposée sont similaires à ceux de Solvay. La situation financière et les résultats de Solvac sont influencés par les résultats de Solvay, soit par les dividendes encaissés (comptes sociaux), soit par le biais de la consolidation par mise en équivalence (comptes consolidés).

Risque de valorisation - Solvac est exposée au risque de marché (évolution du cours du titre Solvay). Bien que le cours de bourse soit sujet à la volatilité des marchés, le Conseil estime qu'il constitue sur une longue période un indicateur fiable de valorisation. La valeur comptable moyenne des titres Solvay au bilan de Solvac est de 90,80 EUR par action hors goodwill (82,65 EUR dans les comptes sociaux).

Risque de taux - Solvac est exposée au risque de taux d'intérêts résultant d'emprunts bancaires à taux fixe sur un montant de 110 millions EUR (160 millions EUR à partir de

(1) Par «revenu cash», il faut entendre le flux de dividendes nets de la participation dans Solvay et les produits d'intérêts.

(2) Par «résultat cash», il faut entendre le revenu cash réduit des charges d'intérêts et des autres produits et charges (financiers / d'exploitation).

mars 2016). La Société suit ce risque par le calcul périodique des justes valeurs de ces emprunts.

Risque de liquidité: Solvac est exposée au risque de liquidité, notamment lorsqu'elle doit recourir aux emprunts bancaires à court terme.

La dette à court terme atteint 58,6 millions EUR en fin d'année et se compose de :

- 44,5 millions EUR de dette destinée à financer les besoins de trésorerie à court terme. Cette dette est presque totalement remboursée en janvier 2016 lors du paiement par Solvac de son acompte sur dividende (43,5 millions EUR). Non seulement cette dette est de courte durée mais, en moyenne sur l'année, elle est proche de zéro.
- 14,1 millions EUR de dette destinée à financer les achats de titres Solvac. Solvac ayant l'intention de détenir les titres Solvac à long terme, cette dette court terme a fait l'objet d'un refinancement à long terme sur une période de 7 ans. (inclus dans les 50 millions EUR mentionnés ci-avant).

Par conséquent, le Conseil est confiant dans la capacité de Solvac à lever les fonds nécessaires à court terme et à les rembourser avec les flux de dividendes versés par Solvac.

Risque de contrepartie - Il s'agit du risque de contrepartie bancaire relatif aux placements de trésorerie et aux valeurs disponibles. Les contreparties de Solvac sont des banques avec une notation minimum de A.

Mentions complémentaires

Il n'y a pas eu en 2015 d'opérations visées aux articles 523 et 524 du Code des sociétés et la Société n'a pas réalisé en 2015 d'autres opérations que l'augmentation de capital du 4 au 15 décembre.

Déclaration de Gouvernance d'Entreprise

La Déclaration de Gouvernance d'Entreprise, qui fait partie intégrante du présent rapport de gestion, est reprise en page 14 du présent Rapport Annuel.

Nominations statutaires

Le Conseil d'Administration propose à l'Assemblée Générale de réélire Monsieur Jean-Pierre Delwart ainsi que Monsieur Bruno Rolin comme administrateurs pour une période de 4 ans. Leur mandat viendra à échéance à l'issue de l'Assemblée Générale ordinaire de mai 2020. Le Conseil d'Administration élira, sous réserve de l'accord de l'Assemblée Générale ordinaire de renouveler son mandat, Monsieur Jean-Pierre Delwart comme Président du Conseil d'Administration avec effet à l'issue de ladite assemblée.

Le mandat de commissaire de Deloitte, Réviseurs d'Entreprises, représenté par Monsieur Eric Nys, viendra à échéance à l'issue de l'Assemblée Générale Ordinaire du 10 mai 2016. Le Conseil propose à l'Assemblée Générale le renouvellement pour une durée de 3 ans (qui viendra à échéance à l'issue de l'Assemblée Générale de 2019) du mandat de Deloitte comme commissaire. Deloitte sera représentée par Monsieur Michel Denayer ou, au cas où il serait dans l'impossibilité d'exercer son mandat, par Madame Corine Magnin.

Comptes statutaires

Bilan au 31 décembre 2015

A l'actif

Les immobilisations financières s'élèvent à 2 654,4 millions EUR et sont en forte hausse par rapport à 2014.

Ceci fait suite à la souscription à l'augmentation de capital Solvac et aux achats de 32 936 actions Solvac fin décembre 2015.

Au 31 décembre 2015, Solvac détient 32,12 millions d'actions Solvac. Ceci représente 30,33%⁽¹⁾ du capital de Solvac.

Valorisée au cours de bourse de l'action Solvac au 31 décembre 2015 (98,43 EUR à la clôture du marché), la participation a une valeur de 3 161 millions EUR. Cette valeur est inférieure de 97 millions EUR à celle attribuée à la part de Solvac dans l'actif net du groupe Solvac, telle qu'elle figure dans les états financiers consolidés (3 258 millions EUR incluant le goodwill). A la date de clôture de l'exercice, Solvac considère cependant qu'il n'y a pas d'indice de perte de valeur.

La valeur comptable de la participation s'élève elle à 2 654 EUR, soit 82,65 EUR par action.

Les créances à un an au plus se composent principalement d'un produit à recevoir de 43,7 millions EUR, soit l'acompte du dividende 2015 Solvac (1,36 EUR brut par action).

Il faut souligner que la quote-part du dividende lié aux nouvelles actions acquises en décembre n'est pas considérée comme un produit financier car le dividende était déjà connu au moment de l'acquisition. Il s'agit d'un montant de 8,9 millions EUR qui vient en déduction du prix d'acquisition.

Dans le cadre de la communication annuelle au titre de l'article 74, §8 de la loi du 1^{er} avril 2007 relative aux OPA, le président du Conseil d'Administration a adressé en date du 31 juillet 2015 le courrier suivant à la FSMA :

« Par la présente, je vous notifie que Solvac n'a acquis aucune action Solvac au cours des 12 derniers mois.

Solvac détient à ce jour 25 578 267 actions Solvac sur un total de 84 701 133 actions existantes, soit 30,20% des droits de vote dans Solvac. Pour être complet, il convient également de tenir compte de la participation de Solvac Stock Option Management, sous-filiale de Solvac. Celle-ci a, entre le 30 juillet 2014 et le 22 juillet 2015, cédé 682 316 actions Solvac et en a acquis 719 619. Elle détient donc 1 380 921 actions Solvac, soit 1,63% des droits de vote. La présente notification annuelle vise à maintenir, pour Solvac, le bénéfice de l'exception à l'obligation de pratiquer une OPA en raison d'une détention supérieure à 30%... »

Au passif

Suite à l'opération d'augmentation de capital, le capital est passé de 137,7 millions EUR en 2014 à 192,8 millions EUR en 2015. La prime d'émission est passée de 176 millions EUR en 2014 à 572,8 millions EUR. La réserve légale a été portée de 13,8 millions EUR en 2014 à 19,3 millions EUR en 2015 conformément à la législation. Compte tenu de cette affectation, le bénéfice reporté est passé de 1 385,9 millions EUR à 1 382,8 millions EUR.

Les dettes à plus d'un an sont semblables à celles de 2014 c'est-à-dire 110 millions EUR (emprunts auprès de BNP Paribas Fortis). Il s'agit de l'endettement structurel de Solvac soit un emprunt de 60 millions EUR et un autre emprunt de 50 millions EUR. Le taux d'intérêt pour l'emprunt de 60 millions s'élève à 3,20% (échéance 2020). Celui pour l'emprunt de 50 millions a été ramené en janvier 2015 de 3,90% à 2,90% (échéance 2022).

Les dettes à un an au plus s'élèvent à 69,8 millions EUR contre 47,8 millions EUR en 2014.

Elles se composent :

- de dettes financières (58,6 millions EUR) principalement constituées par l'emprunt à court terme auprès de BNP Paribas Fortis de 44,5 millions d'EUR pour couvrir les besoins de trésorerie à court terme et 14,1 millions EUR pour financer l'acquisition d'actions Solvac (ces 14,1 millions EUR ont été refinancés à long terme en mars) ;
- des fournisseurs, 1,8 million EUR, liés à l'augmentation de capital ;
- de dettes fiscales, 0,065 million EUR, en diminution par rapport à 2014, car celles-ci se composent traditionnellement du précompte mobilier qui, eu égard au paiement anticipé du solde de dividende de l'exercice 2015, n'apparaît plus dans les comptes ;
- des autres dettes, 9,3 millions EUR, constituées entre autres du produit de la vente des scripts versé aux actionnaires le 17 février 2016.

Les comptes de régularisation comprennent les intérêts courus non échus (BNP Paribas Fortis) : 1,3 million EUR.

À noter, en comptes d'ordre, des garanties réelles constituées en faveur de BNP Paribas Fortis sur actifs propres (1 576 685 actions Solvac), à hauteur de 155,2 millions EUR au 31 décembre 2015 (facteur de sur-collatéralisation).

En moyenne sur l'année 2015, l'endettement court terme s'est élevé à 2 millions EUR.

(1) Cette détention n'inclut pas les 2 105 905 titres Solvac (1,99%) détenus fin 2015 par une sous-filiale de Solvac (Solvac Stock Option Management) : 2 010 905 titres sont détenus pour couverture des stock options ; 95 000 titres sont détenus dans le cadre d'un contrat de liquidité.

Résultats 2015

Le compte de résultats que l'Assemblée Générale aura à approuver dégage un bénéfice net de 79,0 millions EUR en hausse de 3 % par rapport à 2014. Il sera proposé à l'Assemblée Générale d'affecter un montant de 5,5 millions EUR à la réserve légale afin de porter celle-ci à 19,3 millions EUR, soit 10% du capital conformément à la législation. Le report à nouveau passera de 1 385 millions EUR en 2014 à 1 382 millions EUR en 2015.

Les dividendes encaissés passent de 81,9 millions EUR en 2014 à 87,7 millions EUR en 2015 soit une augmentation de 7 %, en ligne avec le fait que le dividende distribué par Solvay est en hausse de 6,25 % entre 2014 et 2015.

Les charges exceptionnelles s'élèvent à 3,7 millions EUR. Elles sont constituées des frais relatifs à l'augmentation de capital. Il n'y avait pas de charges exceptionnelles en 2014.

En ce qui concerne les charges, elles ont évolué de la manière suivante :

Les charges des dettes diminuent de 0,5 million EUR, passant de 4,0 à 3,5 millions EUR (suite au refinancement d'une partie de l'emprunt long terme de 110 millions EUR). Les autres charges financières passent de 138 milliers EUR à 12 milliers EUR, suite au reclassement des frais financiers.

Il n'y a pas d'impôt à payer pour l'exercice en cours, comme en 2014.

Affectation bénéficiaire

Conformément à la faculté que lui laisse l'article 27 des statuts, le Conseil d'Administration a fait mettre en paiement deux acomptes sur dividendes, respectivement le 27 août 2015 et le 24 novembre 2015.

Le Conseil d'Administration a décidé, le 31 juillet 2015, le paiement du 1er acompte sur dividende, fixé à 60% du dividende total de l'année précédente, arrondi, soit 2,83 EUR brut par action.

Le Conseil a décidé, le 5 novembre 2015, le paiement d'un second acompte (valant solde sous réserve de l'approbation de l'Assemblée Générale) pour l'exercice 2015, attribution réalisée le 24 novembre 2015 : il s'élève à 2,185 EUR brut par action.

Le dividende annuel proposé est donc de 5,015 EUR brut, en augmentation de 6,25 % par rapport à 2014. Cette évolution est conforme à celle du dividende de Solvay S.A. (exercice 2014 par rapport à exercice 2013).

Pour l'année entière, la distribution brute s'élèverait ainsi à 76,57 millions EUR.

Le Conseil d'Administration confirme sa décision d'utiliser la rétention afin de réduire l'endettement court terme de la société. En 2015, ce dernier a diminué de 0,5 million EUR, passant de 2,5 millions EUR en moyenne sur 2014 à 2,0 millions EUR en moyenne sur 2015.

L'endettement court terme en fin d'exercice 2015 a augmenté de 19,6 millions EUR par rapport à fin 2014. Ceci s'explique principalement par les achats de titres Solvay réalisés dans la deuxième quinzaine de décembre 2015 ainsi que par le paiement anticipé du précompte mobilier (en ligne avec le paiement anticipé du dividende).

Les rémunérations brutes des actions, pour le présent exercice et les deux exercices précédents, apparaissent dans le tableau ci-après :

Exercice du 1/1 au 31/12	Exercice 2013	Exercice 2014	Exercice 2015
Nombre d'actions rémunérées	15 267 881	15 267 881	21 375 033
	EUR	EUR	EUR
1 ^{er} acompte	2,72	2,83	2,83
2 ^e acompte	2,00	1,89	2,185
Total Brut	4,72	4,72	5,015

La répartition bénéficiaire que nous vous soumettons se présente comme suit :

	EN MILLIERS EUR
Résultat de l'exercice	79 041
Report à nouveau antérieur	1 385 878
	1 464 919
Dividende de 5,015 EUR brut par action	76 568
Affectation à la réserve légale	5 508
Report à nouveau	1 382 844

Évolution des titres Solvac

Volume des transactions

(VOLUME MENSUEL EN MILLIERS DE TITRES)

	2013	2014	2015	2015/2014
Action Solvac	21	26	38	+ 46 %

Pour l'action Solvac, le volume moyen journalier est passé de 1 230 titres en 2014 à 1 816 titres en 2015, soit une augmentation de 48% due à un regain de l'activité suite à l'augmentation de capital.

Le volume moyen journalier de l'action Solvay est passé de 190 110 titres en 2014 à 339 309 titres en 2015, soit une hausse de 78%.

À titre indicatif, le volume annuel total traité sur l'indice BEL 20 (en milliards de titres) est de 3,2 en 2014 et de 4 en 2015, soit en augmentation de 25%.

Capitaux traités mensuellement

(MILLIONS EUR/MOIS)

	2013	2014	2015
Solvac	2,5	3,2	4,3

Évolution du cours sur l'année 2015

(voir graphique 1.1 en page 12)

Le cours de l'action Solvac a connu une baisse de 18,9% sur l'année 2015 contre une baisse de 12,4% pour l'action Solvay. Sur l'année 2015, le rendement brut de dividende de l'action Solvac a été de 5,1% contre 3,5% pour l'action Solvay (voir graphique 1.2 en page 12)

Décote par rapport à l'action Solvay

	2012 ⁽¹⁾	2013 ⁽¹⁾	2014 ⁽¹⁾
Solvac	36,20%	34,31%	33,18%

2015	Q1 ⁽¹⁾	Q2 ⁽¹⁾	Q3 ⁽¹⁾	Q4 ⁽¹⁾
Solvac	37,22%	32,37%	27,89%	31,24%

2016	janv/16 ⁽¹⁾	févr/16 ⁽¹⁾
Solvac	24,76%	22,48%

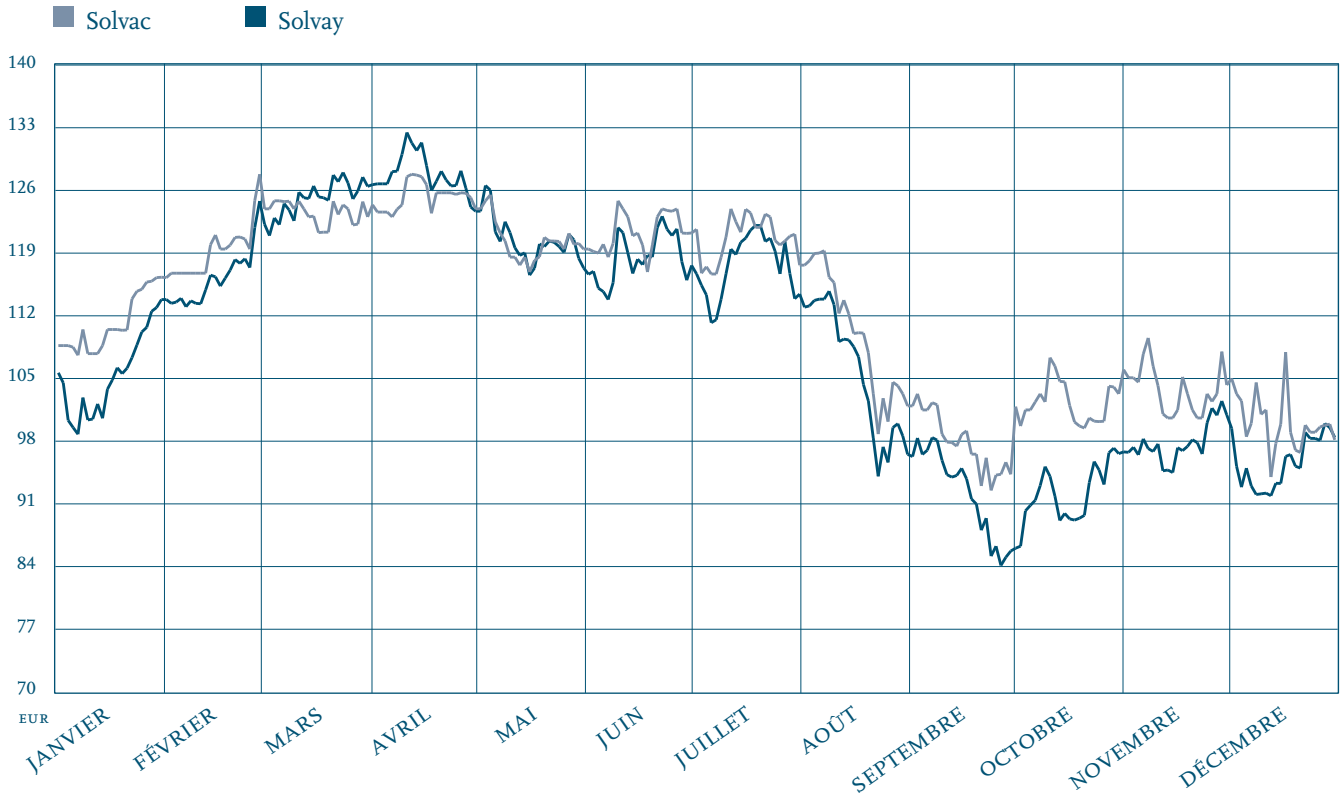
La décote par rapport à l'action Solvay au 31 décembre 2015 s'élevait à 31,24%

La décote est calculée comme suit :

	31/12/2015	31/01/2016
Nombre d'actions Solvay détenues par Solvac (titres)	32 115 770	32 511 125
Cours de l'action Solvay (EUR)	98,43	76,09
Valeur de marché du portefeuille titre Solvay (000 EUR)	3 161 156	2 473 772
Dette structurelle (000 EUR)	110 000	160 000
Valeur d'actif net (000 EUR)	3 051 155	2 313 772
Nombre d'actions Solvac (titres)	21 375 033	21 375 033
Valeur d'actif net par action Solvac (b) (EUR)	143	108
Cours de l'action Solvac (a) (EUR)	98,15	81,45
Décote = 1-(a)/(b)	31,24	24,76
Nombre de titres Solvay indirectement détenus par titre Solvac (b)/(a)	1,45	1,33

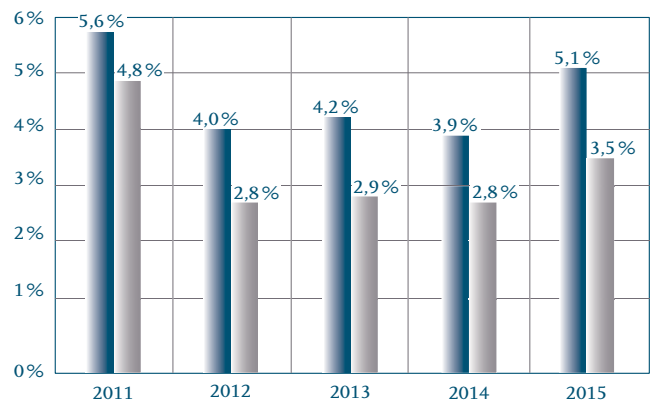
(1) Évolution sur base des cours de bourse à fin de période.

Évolution du cours des actions Solvac et Solvay sur l'année 2015 (source : Datastream)
Graphique 1.1



Évolution du rendement brut du dividende des actions Solvac et Solvay sur 5 ans au 31 décembre de l'année
Graphique 1.2

■ Solvac ■ Solvay



Sur une longue période (voir graphique 1.3), la décote de Solvac est proche de 28%. En moyenne sur l'année 2015, elle aura été de 33%. On constate que la décote de l'action Solvac a tendance à augmenter lorsque l'action Solvay s'apprécie et à baisser lors des reculs de l'action Solvay. Ceci est notamment dû au fait que le titre Solvay est plus liquide. La société a conclu un contrat d'animation avec KBC Securities, afin de pallier autant que possible à ce relatif manque de liquidité.

La base imposable de Solvac est constituée de 5% de dividendes reçus, moins les charges, principalement financières (recours à la dette pour financer une partie limitée du portefeuille d'actions Solvay), ce qui explique l'absence d'imposition sur les résultats au niveau de Solvac. Solvac recevant un flux brut de dividendes de Solvay, le seul précompte mobilier (directement ou indirectement) supporté par l'actionnaire de Solvac est celui prélevé par Solvac lors du paiement de son dividende. A noter que le taux de précompte est passé de 25% à 27% depuis le 1^{er} janvier 2016.

Décote de l'action Solvac par rapport à l'action Solvay Graphique 1.3

