

Circulaire destinée aux Actionnaires

29 janvier 2009

Contenu

1. Introduction	5
2. Description des opérations telles que conclues par Fortis SA/NV et ses (anciennes) filiales	6
2.1. Souscription par la SFPI à 49,93% des actions de Fortis Banque	6
2.2. Vente de 100% des actions de Fortis Bank Nederland (Holding) N.V., Fortis Verzekeringen Nederland N.V. et Fortis Corporate Insurance N.V. à l'État néerlandais le 3 octobre 2008 en exécution de la décision du Conseil d'Administration de Fortis SA/NV du 3 octobre 2008 (propositions de résolutions 2.4 et 2.5)	7
2.3. Vente des 50% + 1 action restants de Fortis Banque SA/NV à la SFPI le 10 octobre 2008 et les opérations à conclure, le cas échéant, avec la SFPI en exécution de la décision du Conseil d'Administration de Fortis SA/NV des 5 et 6 octobre 2008 (propositions de résolutions 2.6 et 2.7)	9
2.4. Vente de 100% des actions de Fortis Insurance Belgium SA/NV à BNP Paribas S.A. le 10 octobre 2008 et les opérations à conclure avec BNP Paribas S.A. et la SFPI en exécution de la décision du Conseil d'Administration de Fortis SA/NV des 5 et 6 octobre 2008 (propositions de résolution 2.8 et 2.9)	11
3. Événements postérieurs au 14 octobre 2008 – Description de la mise en œuvre et des modifications envisagées aux conventions initiales	15
3.1. Constitution et financement de la SPV	16
3.2. Prix d'achat révisé pour la vente de 100% des actions de Fortis Insurance Belgium à BNP Paribas	18
3.3. Modification au Protocole d'Accord relative aux obligations garanties par l'État néerlandais	18
3.4. CASHES	19
4. Conséquences de l'issue du vote par l'assemblée générale de Fortis SA/NV	20
4.1. Vote favorable sur l'ensemble des résolutions proposées	21
4.2. Vote défavorable sur une ou plusieurs des résolutions proposées	22
4.2.1. Analyse juridique	22
4.2.2. Impact sur la situation financière pro forma	23
4.3. Aperçu schématique de la situation financière pro forma dans certains scénarios	25
Annexe	29
Lexique des catégories d'actifs figurant dans le portefeuille de crédits structurés	30

1. Introduction

Cette circulaire a pour objectif de fournir aux actionnaires de Fortis SA/NV des détails sur les conventions conclues par Fortis SA/NV et certaines de ses filiales en exécution des décisions prises par le Conseil d'Administration de Fortis SA/NV le 3 octobre 2008 et les 5/6 octobre 2008 aux fins de permettre aux actionnaires de voter en connaissance de cause sur les propositions de résolutions soumises pour approbation à l'assemblée générale de Fortis SA/NV à la suite de l'arrêt de la Cour d'Appel de Bruxelles rendu le 12 décembre 2008. Cette circulaire fournit une description factuelle des conventions que Fortis SA/NV et ses (anciennes) filiales ont dû conclure en octobre 2008 aux fins de sauvegarder la continuité du Groupe Fortis à la suite de la crise de liquidité de septembre et octobre 2008. Elle fournit également des détails relatifs à la mise en œuvre envisagée de ces conventions et aux modifications à celles-ci telles qu'elles furent négociées au cours des semaines précédant l'arrêt de la Cour d'Appel. Enfin, la circulaire énonce les implications possibles de l'issue du vote de l'assemblée générale.

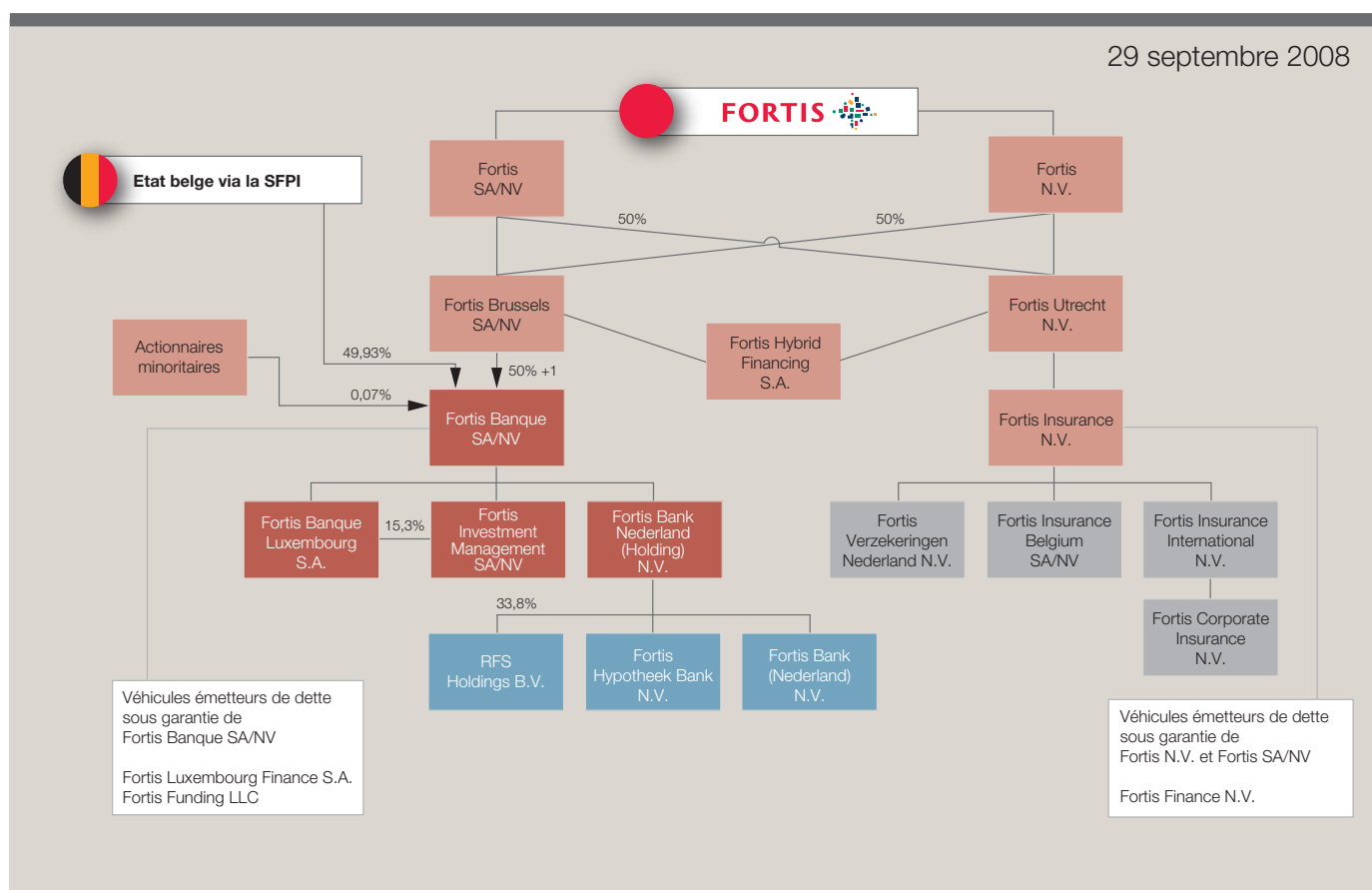
En vertu de l'arrêt de la Cour d'Appel de Bruxelles rendu le 12 décembre 2008, les décisions prises par le Conseil d'Administration de Fortis SA/NV les 3 octobre 2008 et 5/6 octobre 2008 et les conventions conclues en exécution de celles-ci doivent être soumises à l'assemblée générale de Fortis SA/NV. L'arrêt de la Cour d'Appel peut encore être contesté par toutes les parties à la cause par le biais de tous les recours légaux disponibles. L'assemblée générale imposée par la Cour d'Appel a été convoquée par Messieurs G. Horsmans et W. Van Gerven, co-présidents du Collège d'experts désignés par la Cour d'Appel, et se tiendra le 11 février 2009. L'ordre du jour de celle-ci figure en annexe à cette circulaire.

Comme expliqué dans la circulaire aux actionnaires du 19 novembre 2008 préparée en vue de l'assemblée générale de Fortis SA/NV du 2 décembre 2008, les opérations visées dans cette circulaire ont dû être conclues dans la foulée d'une crise financière systémique grandissante et d'une portée sans précédent qui a touché Fortis et atteint son pic lors de la crise de liquidités de septembre et octobre 2008. Ces opérations visaient à sauvegarder les intérêts de toutes les parties prenantes (stakeholders) du Groupe Fortis en garantissant la continuité des importantes activités des pôles de banque et d'assurance de Fortis. Dans les conditions de marché prévalant à l'époque, ceci ne pouvait être assuré qu'en acceptant de céder les principales activités de banque et d'assurance à des tiers solides tels que l'État néerlandais, la Société Fédérale de Participations et d'Investissement ("SFPI") et BNP Paribas.

Veuillez vous référer à la circulaire du 19 novembre 2008 pour plus de détails au sujet de la crise de liquidité aigue qui a affecté Fortis en septembre et octobre 2008 et qui a exigé la conclusion des conventions et opérations décrites ci-dessous ainsi que pour une plus ample information sur la situation du Groupe Fortis à ce moment. Nous vous invitons dès lors à lire cette circulaire conjointement avec la circulaire du 19 novembre 2008 afin de comprendre les raisons pour lesquelles Fortis a conclu ces conventions et aux fins de pouvoir voter à l'assemblée générale du 11 février 2009 en connaissance de cause.

De même, nous invitons les actionnaires à lire le rapport préliminaire du Collège d'experts du 26 janvier 2009, qui est disponible sur le site web de Fortis.

Depuis la date de la publication du rapport préalable du Collège d'experts, des négociations ont été entamées entre Fortis, BNP Paribas et la SFPI afin de discuter de possibles amendements supplémentaires aux conventions et opérations décrites dans la présente circulaire et ceci, sur fond des conclusions et recommandations des experts dans leur rapport préalable. L'intention de Fortis était de refléter l'issue de telles négociations et la valeur additionnelle qui résulteraient de celles-ci pour les actionnaires de Fortis dans cette circulaire. Ceci explique la raison pour laquelle cette circulaire n'a pas été publiée immédiatement après la publication du rapport préalable des experts. A la date d'aujourd'hui, le 29 janvier 2009, ces négociations n'ont pas encore abouti à un résultat satisfaisant pour toutes les parties concernées. En vue d'informer ses actionnaires à temps pour l'assemblée générale du 11 février 2009, Fortis a décidé de publier cette circulaire dans son état actuel le 29 janvier 2009. Tout nouveau développement résultant des négociations avec BNP Paribas et la SFPI seront rendues publiques aussitôt que possible par le biais d'un addendum à cette circulaire.



2.2. Vente de 100% des actions de Fortis Bank Nederland (Holding) N.V., Fortis Verzekeringen Nederland N.V. et Fortis Corporate Insurance N.V. à l'État néerlandais le 3 octobre 2008 en exécution de la décision du Conseil d'Administration de Fortis SA/NV du 3 octobre 2008 (propositions de résolutions 2.4 et 2.5)

Les activités bancaires et d'assurance néerlandaises furent cédées à l'État néerlandais le 3 octobre 2008 par le biais d'une cession contre espèces, par les entités concernées du Groupe Fortis, de toutes les actions de Fortis Bank Nederland (Holding) N.V., Fortis Verzekeringen Nederland N.V. et Fortis Corporate Insurance N.V. Puisque RFS Holdings B.V. était une filiale de Fortis Bank Nederland (Holding) N.V., cette opération incluait également la vente de la participation de Fortis dans le véhicule du consortium qui avait acquis ABN AMRO Holding N.V. Les Conseils d'Administration de Fortis SA/NV et de Fortis N.V. ont approuvé les principes de cette opération au cours de leur réunion du 3 octobre 2008. La vente de ces entités à l'État néerlandais a remplacé l'augmentation de capital de 4 milliards d'EUR de Fortis Bank Nederland (Holding) N.V. à souscrire par l'État néerlandais qui était initialement envisagée et qui a été annoncée le 29 septembre 2008.

Cette opération a été formalisée dans un Term Sheet Share Sale du 3 octobre 2008 conclu avec l'État néerlandais. En vertu de ce Term Sheet, l'État néerlandais s'engageait à payer une rémunération totale de 16,8 milliards d'EUR en contrepartie des actions des diverses entités qu'il allait acquérir. L'État néerlandais garantissait également le remboursement immédiat de la dette à court terme due par Fortis Bank Nederland (Holding) N.V. et ses filiales à Fortis Banque d'un montant de 34 milliards d'EUR. Les entités cédantes du Groupe Fortis se sont engagées à continuer de fournir des services et du soutien, en grande partie aux mêmes conditions de marché, aux entités cédées à l'État néerlandais de sorte à permettre à ces entités de poursuivre le cours normal de leurs opérations de la même manière qu'au cours des douze derniers mois ainsi qu'à défaire toute garantie fournie par les entités cédées à l'État néerlandais aux entités du Groupe Fortis et vice versa.

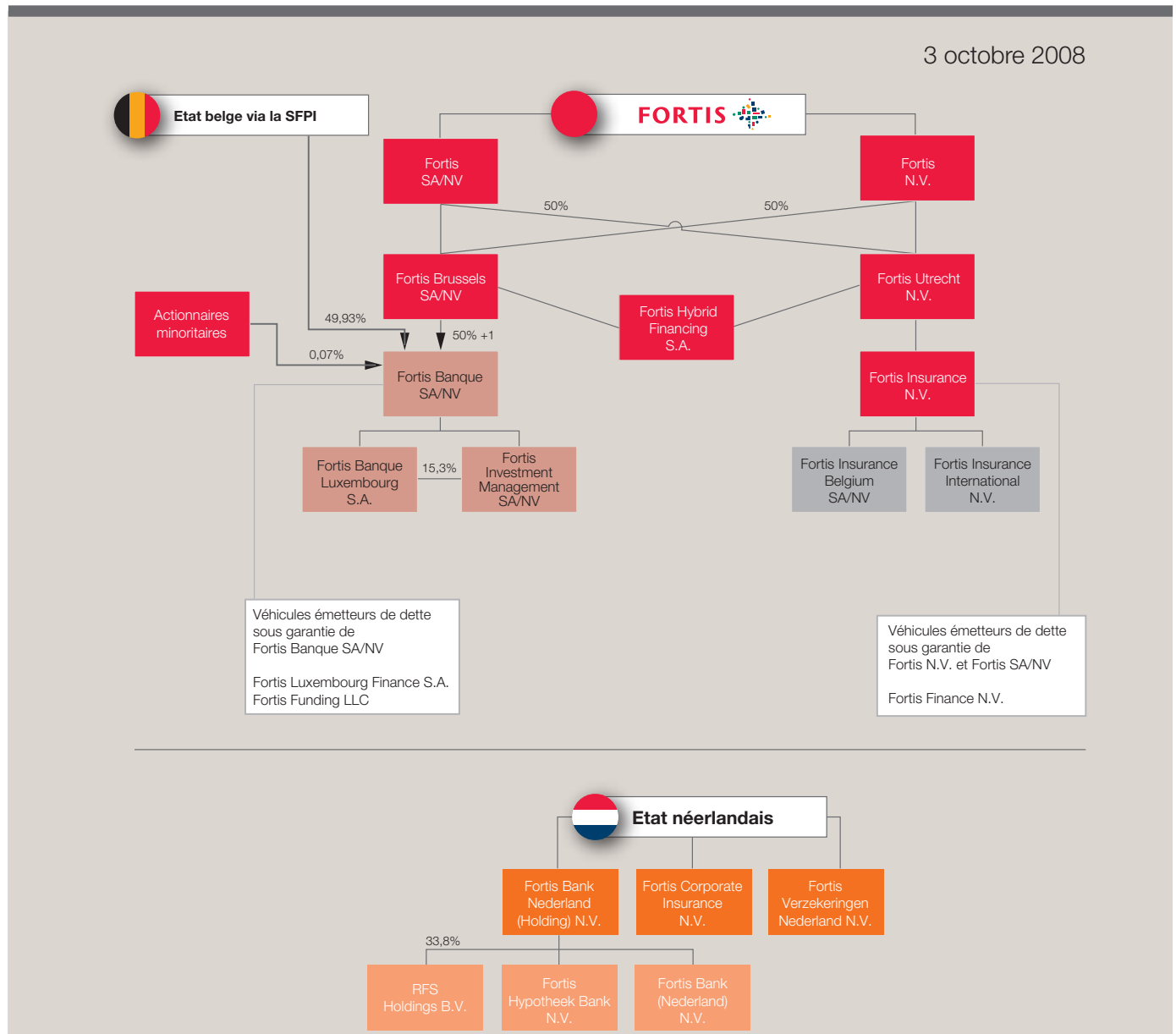
Le Term Sheet a été mis en œuvre et l'opération a été réalisée le même jour par le biais de quatre actes signés par un notaire néerlandais effectuant la cession à l'État néerlandais des actions de Fortis Bank Nederland (Holding) N.V., Fortis FBN(H) Preferred Investments B.V., Fortis Verzekeringen Nederland N.V. et Fortis Corporate Insurance N.V.

Le 3 octobre 2008, l'État néerlandais a également entrepris, séparément, de convertir, dans un délai d'un mois, la dette à long terme de Fortis Bank Nederland (Holding) N.V. et de ses filiales envers Fortis Banque, à concurrence de 16 milliards d'EUR, en instruments financiers négociables conclus aux mêmes termes et conditions que les obligations existantes mais garantis par l'État néerlandais.

La ventilation du prix total de 16,8 milliards d'EUR convenu entre Fortis et l'État néerlandais dans le Term Sheet fut fixée par après par le Gouvernement belge comme suit : 12,8 milliards d'EUR pour la vente par Fortis Banque SA/NV des activités bancaires néerlandaises (vente des actions de Fortis Bank Nederland (Holding) N.V., à savoir y compris la participation de Fortis dans ABN AMRO) et 4 milliards d'EUR pour la vente par Fortis Insurance N.V. des activités d'assurance néerlandaises (vente des actions de Fortis Verzekeringen Nederland N.V. et Fortis Corporate Insurance N.V.).

Le 3 octobre 2008, Fortis SA/NV a publié un communiqué de presse relatif aux principales caractéristiques des opérations conclues avec l'État néerlandais.

Le graphique ci-dessous présente la structure du Groupe Fortis après la vente du 3 octobre 2008 des activités bancaires et d'assurance néerlandaises à l'État néerlandais.



2.3. Vente des 50% + 1 action restants de Fortis Banque SA/NV à la SFPI le 10 octobre 2008 et les opérations à conclure, le cas échéant, avec la SFPI en exécution de la décision du Conseil d'Administration de Fortis SA/NV des 5 et 6 octobre 2008 (propositions de résolutions 2.6 et 2.7)

Lors de la réunion des Conseils d'Administration de Fortis SA/NV et de Fortis N.V. qui s'est tenue les 5 et 6 octobre 2008, Fortis SA/NV a approuvé les principes d'une opération à conclure avec la SFPI relative à la vente par Fortis Brussels SA/NV de sa participation restante de 50% + 1 action dans Fortis Banque à la SFPI pour un prix en espèces de 4,7 milliards d'EUR. Les principales caractéristiques de cette opération ont été formalisées dans un Term Sheet du 6 octobre 2008. Ce Term Sheet mentionne spécifiquement l'intention de la SFPI de céder par la suite, par le biais d'une convention séparée, une participation majoritaire dans Fortis Banque à BNP Paribas en contrepartie d'actions BNP Paribas. Le Term Sheet reprend également l'engagement de Fortis, de la SFPI et de BNP Paribas de financer conjointement – à concurrence de 66% pour Fortis, 24% pour la SFPI et 10% pour BNP Paribas – une nouvelle structure d'accueil (« SPV ») devant acquérir un portefeuille de crédits structurés de Fortis Banque. L'instrument de cet accord séparé, qui comprend également les obligations de Fortis, la SFPI et BNP Paribas de financer la SPV, était le Protocole d'Accord du 10 octobre 2008 auquel il est fait référence dans la section 2.4.

Les principales caractéristiques de l'accord entre Fortis et la SFPI ont été exposées dans les communiqués de presse publiés par le Gouvernement belge le 5 octobre 2008 et par Fortis SA/NV le 6 octobre 2008.

A la suite de négociations ayant eu lieu au cours de la semaine du 6 octobre 2008, le Term Sheet fut mis en œuvre le 10 octobre 2008 par le biais d'un Share Purchase Agreement entre Fortis et la SFPI. Ces parties ont en même temps également signé un Pledge Agreement et un Share and Receivable Pledge Agreement le 10 octobre 2008.

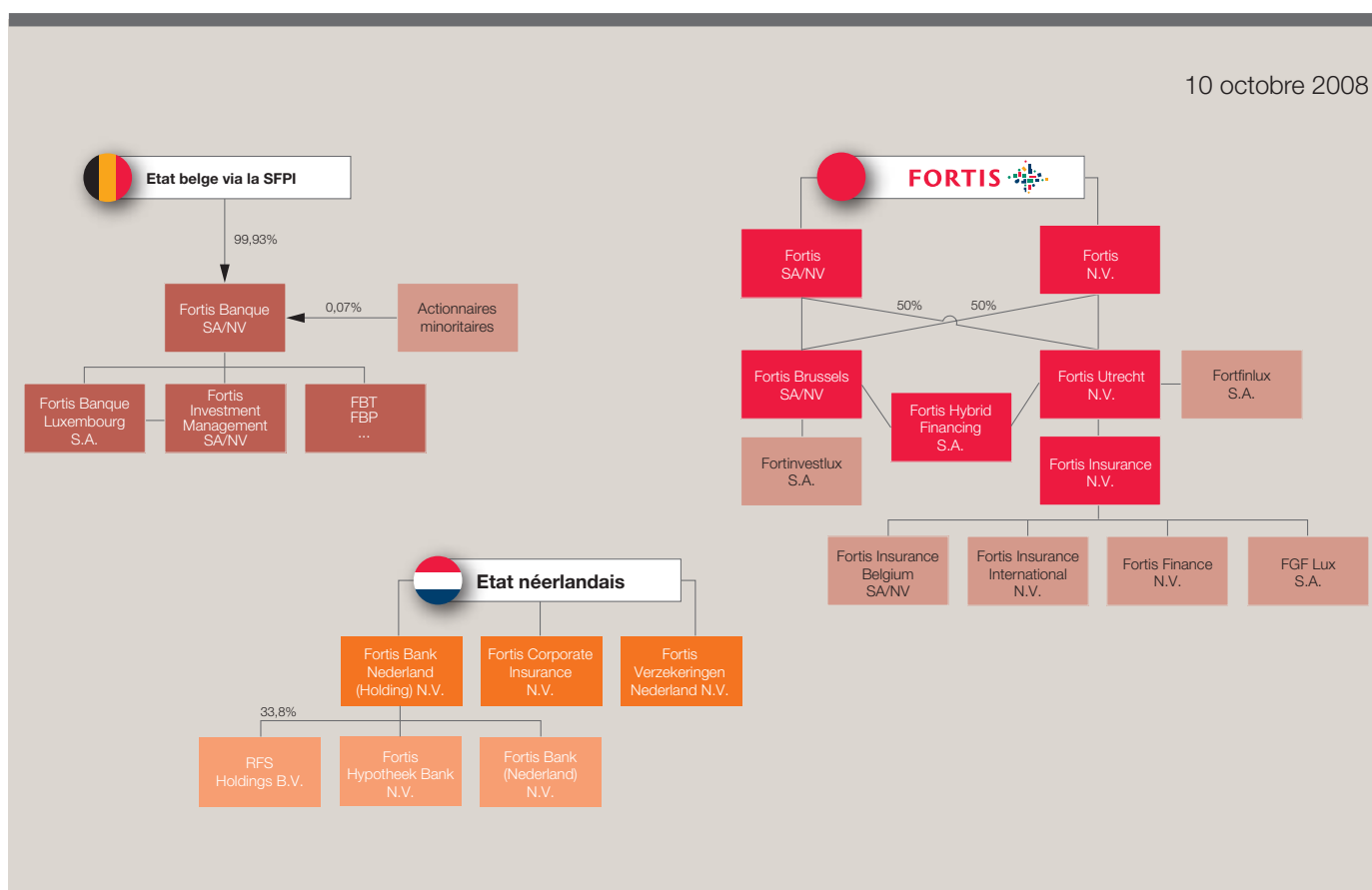
En vertu de ces conventions :

- Fortis Brussels a cédé à la SFPI sa participation de 50% + 1 action dans Fortis Banque (soit 241.620.577 actions) pour un montant de 4,7 milliards d'EUR. Ce prix correspond au même montant que la SFPI a payé, le 29 septembre 2008, pour acquérir 49,93% de Fortis Banque par le biais de l'augmentation de capital (veuillez vous référer à la section 2.1 à ce sujet). Cette opération a été réalisée le 10 octobre 2008, c'est-à-dire que la propriété des 50% + 1 action de Fortis Banque a été transférée à la SFPI et le prix de 4,7 milliards d'EUR a été payé dans sa totalité à cette date.
- Fortis et la SFPI se sont mis d'accord sur un scénario de repli dans lequel la SPV serait financée par eux deux dans l'hypothèse où le Protocole d'Accord avec BNP Paribas n'entrerait pas en vigueur (veuillez vous référer à la section 2.4 pour les principes du financement de la SPV tels que repris dans le Protocole d'Accord). Dans ce cas, Fortis et la SFPI ont convenu que la SPV serait financée par Fortis et la SFPI seules (Fortis fournissant 731/3% du financement et la SFPI 262/3%) et que la SPV acquerrait le portefeuille de crédits structurés de Fortis Banque pour un prix représentant 90% du prix d'achat conventionnel convenu dans le Protocole d'Accord (signifiant que dans l'absolu, le montant du financement que Fortis devrait fournir demeurerait identique à celui à fournir dans le cas d'un financement de la SPV par Fortis, BNP Paribas et la SFPI conformément au Protocole d'Accord auquel il est fait référence dans la section 2.4). Cette opération de repli a été suspendue à la suite de l'arrêt de la Cour d'Appel de Bruxelles rendu le 12 décembre 2008.

- Fortis Brussels SA/NV a mis en gage, en faveur de la SPV en formation et de la SFPI, son compte en banque et le prix d'acquisition de 4,7 milliards d'EUR reçu de la SFPI pour la cession de 50% + 1 action dans Fortis Banque au titre de sûreté pour les obligations du Groupe Fortis de financer la SPV en vertu du Protocole d'Accord ou sous la disposition de repli du Share Purchase Agreement. Le Pledge Agreement donne à Fortis Brussels le droit de requérir que la SPV et la SFPI donnent mainlevée du gage dans la mesure nécessaire pour permettre à Fortis Brussels de payer certaines de ses dettes échues et exigibles. Ce gage a été rendu opposable aux tiers le 10 octobre 2008. Dans l'intervalle, la SFPI a complètement libéré le montant de 4,7 milliards d'EUR afin de permettre au Groupe Fortis d'honorer ses dettes. Le Groupe Fortis a utilisé ces montants pour rembourser une partie de ses programmes de papier commercial et de Euro Medium Term Notes.
- Fortis Insurance N.V. a donné en gage, au profit de la SPV en formation et de la SFPI, les actions de Fortis Insurance Belgium SA/NV et la créance de Fortis à l'égard de BNP Paribas relative au prix d'acquisition de ces actions au titre de sûreté pour les obligations du Groupe Fortis de financer la SPV en vertu du Protocole d'Accord ou sous la disposition de repli du Share Purchase Agreement. Ce gage a été rendu opposable aux tiers le 10 octobre 2008.

Le 14 octobre 2008, Fortis a publié un communiqué de presse exposant, entre autres, les principales caractéristiques du Share Purchase Agreement avec la SFPI. Le communiqué de presse du 14 octobre 2008 contenait des chiffres pro forma reflétant l'impact attendu de la réalisation de toutes les opérations avec la SFPI et avec BNP Paribas telles que décrites aux sections 2.3 et 2.4 (en ce compris un présumé financement à trois de la SPV par Fortis, BNP Paribas et la SFPI conformément au Protocole d'Accord, comme exposé à la section 2.4).

Le graphique ci-dessous présente la structure du Groupe Fortis après la vente, le 10 octobre 2008, des 50% + 1 action restants de Fortis Banque à la SFPI.



2.4. Vente de 100% des actions de Fortis Insurance Belgium SA/NV à BNP Paribas S.A. le 10 octobre 2008 et les opérations à conclure avec BNP Paribas S.A. et la SFPI en exécution de la décision du Conseil d'Administration de Fortis SA/NV des 5 et 6 octobre 2008 (propositions de résolution 2.8 et 2.9)

Lors de la réunion des Conseils d'Administration de Fortis SA/NV et de Fortis N.V. qui s'est tenue les 5 et 6 octobre 2008, Fortis SA/NV a également approuvé les principes d'une opération comprenant la vente par Fortis Insurance N.V. à BNP Paribas de 100% des actions de Fortis Insurance Belgium SA/NV. En parallèle, la SFPI devait céder – 74,94% des actions de Fortis Banque à BNP Paribas, en deux étapes. La cession par Fortis Insurance N.V. à BNP Paribas des actions de Fortis Insurance Belgium devait avoir lieu simultanément à la première étape de la cession par la SFPI des actions de Fortis Banque à BNP Paribas.

Les principales caractéristiques de l'accord entre Fortis, BNP Paribas et la SFPI ont été exposées dans les communiqués de presse publiés par le Gouvernement belge le 5 octobre 2008 ainsi que par Fortis SA/NV et par BNP Paribas le 6 octobre 2008.

A la suite de négociations ayant eu lieu au cours de la semaine du 6 octobre 2008, l'accord conclu avec BNP Paribas fut mis en œuvre le 10 octobre 2008 par le biais d'un Protocole d'Accord conclu entre le Groupe Fortis, BNP Paribas et la SFPI.

En vertu de ce Protocole d'Accord :

- La SFPI a consenti à céder environ 74,94% des actions de Fortis Banque à BNP Paribas en échange d'actions de BNP Paribas représentant 11,6% du capital de BNP Paribas. Il a été convenu que cette cession serait effectuée en deux étapes, la première ayant trait aux premiers 54,55% (263.568.083 actions de Fortis Banque) devant être transférés à BNP Paribas à la date de réalisation du Protocole d'Accord et à l'émission d'actions devant être approuvée par le Conseil d'Administration de BNP Paribas. La cession de la seconde tranche de 98.529.695 actions de Fortis Banque, représentant 20,39% du capital de Fortis Banque, nécessitait l'approbation des actionnaires de BNP Paribas pour l'émission des actions BNP Paribas devant être émises en contrepartie et devait être effectuée au plus tard le 28 février 2009. A la suite de l'arrêt rendu par la Cour d'Appel de Bruxelles le 12 décembre 2008, la SFPI s'est vue interdire la cession de 241.620.557 actions de Fortis Banque avant le 16 février 2009.
- Fortis Insurance N.V. a consenti à vendre, à la date de la réalisation du Protocole d'Accord, 100% des actions de Fortis Insurance Belgium SA/NV à BNP Paribas pour un montant de 5,5 milliards d'EUR, étant entendu que Fortis aurait droit à un ajustement du prix d'achat à la hausse égal à la moitié de la plus-value nette (plafonnée à 225 millions d'EUR) réalisée par Fortis Insurance Belgium dans l'hypothèse d'une cession totale ou partielle (en ce compris par le biais d'un apport), avant la date de la réalisation du Protocole d'Accord, de sa participation dans Interparking SA. Cette opération a été suspendue à la suite de l'arrêt rendu par la Cour d'Appel de Bruxelles le 12 décembre 2008.
- Fortis, la SFPI et BNP Paribas ont convenu de financer conjointement, à la date de la réalisation du Protocole d'Accord, la SPV qui devait acquérir une partie du portefeuille de crédits structurés de Fortis Banque (Fortis devant la financer à raison de 66%, la SFPI de 24% et BNP Paribas de 10%). Le prix d'acquisition à payer par la SPV à Fortis Banque a été fixé à 10,4 milliards d'EUR, à ajuster pour tenir compte des fluctuations des taux de change entre le 31 août 2008 et la date de la réalisation du Protocole d'Accord. Il fut, de plus, convenu que la partie du portefeuille libellée en euro devait être financée par un apport en capital à la SPV et que la partie du portefeuille libellée en devises étrangères devait

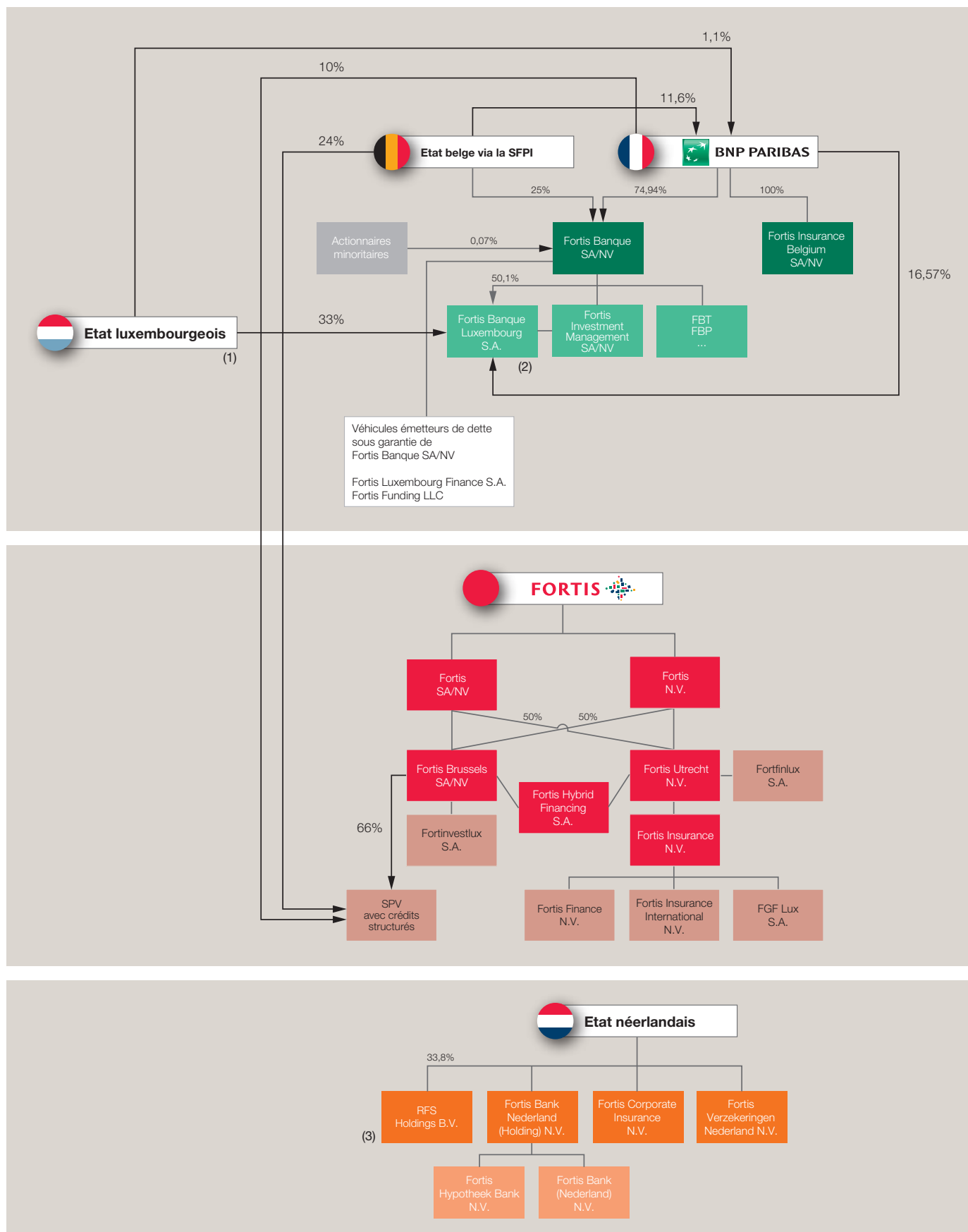
être financée par le biais d'un recours à des prêts consentis par les actionnaires au profit de la SPV. En vertu d'une lettre d'engagement datée du 13 octobre 2008, la SFPI a accepté de rendre disponible, dans certaines conditions, un montant maximal de 3 milliards d'EUR, soit directement à la SPV, soit à Fortis, de façon à permettre à Fortis de financer les 66% de la SPV. Sur la base d'un prix d'achat de 10,4 milliards d'EUR et en partant de l'hypothèse que 3 milliards d'EUR seraient financés par le biais du recours au capital et 7,4 milliards d'EUR par des prêts, la part de Fortis dans les prêts devait être de 4,9 milliards d'EUR, dont 1,9 milliard d'EUR devait être financé par un recours à un financement externe et garanti par un gage en espèces et dont un montant maximal de 3 milliards d'EUR devait être prêté directement par la SFPI à la SPV et garanti par des actions détenues par Fortis dans la SPV. Le montant maximal de 3 milliards d'EUR auquel s'est engagée la SFPI se fondait sur l'hypothèse de la réalisation de toutes les opérations avec la SFPI et avec BNP Paribas, telles qu'exposées aux sections 2.3 et 2.4 (en ce compris un présumé financement à trois de la SPV par Fortis, BNP Paribas et la SFPI conformément au Protocole d'Accord) et a tenu compte de la position de liquidité attendue du Groupe Fortis à la suite de cette réalisation. Cette opération a été suspendue à la suite de l'arrêt rendu par la Cour d'Appel de Bruxelles le 12 décembre 2008.

- Fortis est également parvenue à des accords en ce qui concerne les CASHES. Les CASHES sont des titres négociables que Fortis Banque avait émis pour un montant principal de 3 milliards d'EUR afin de renforcer sa solvabilité et qui peuvent uniquement être remboursés par le biais d'un échange contre 125.313.283 actions Fortis détenues par Fortis Banque, qui a mis en gage ces actions en faveur des détenteurs des CASHES. Dans le Protocole d'Accord, Fortis a convenu des conditions dans lesquelles Fortis et Fortis Banque mettraient fin à une convention existant entre elles en vertu de laquelle Fortis avait accepté de neutraliser tout impact des CASHES sur Fortis Banque pouvant résulter de fluctuations de valeur entre les CASHES repris au passif du bilan de Fortis Banque et les actions Fortis reprises à l'actif de ce bilan. Fortis et Fortis Banque devaient également conclure un total return swap donnant droit à Fortis à la valeur des actions Fortis sous-jacentes au moment de l'échange des CASHES ainsi qu'aux dividendes futurs payés sur ces actions Fortis. L'accord conclu dans le cadre du Protocole d'Accord aurait conduit à un paiement de la part de Fortis à Fortis Banque d'un montant d'environ 2,35 milliards d'EUR à la date de la réalisation du Protocole d'Accord. Cette opération a été suspendue à la suite de l'arrêt de la Cour d'Appel de Bruxelles rendu le 12 décembre 2008.

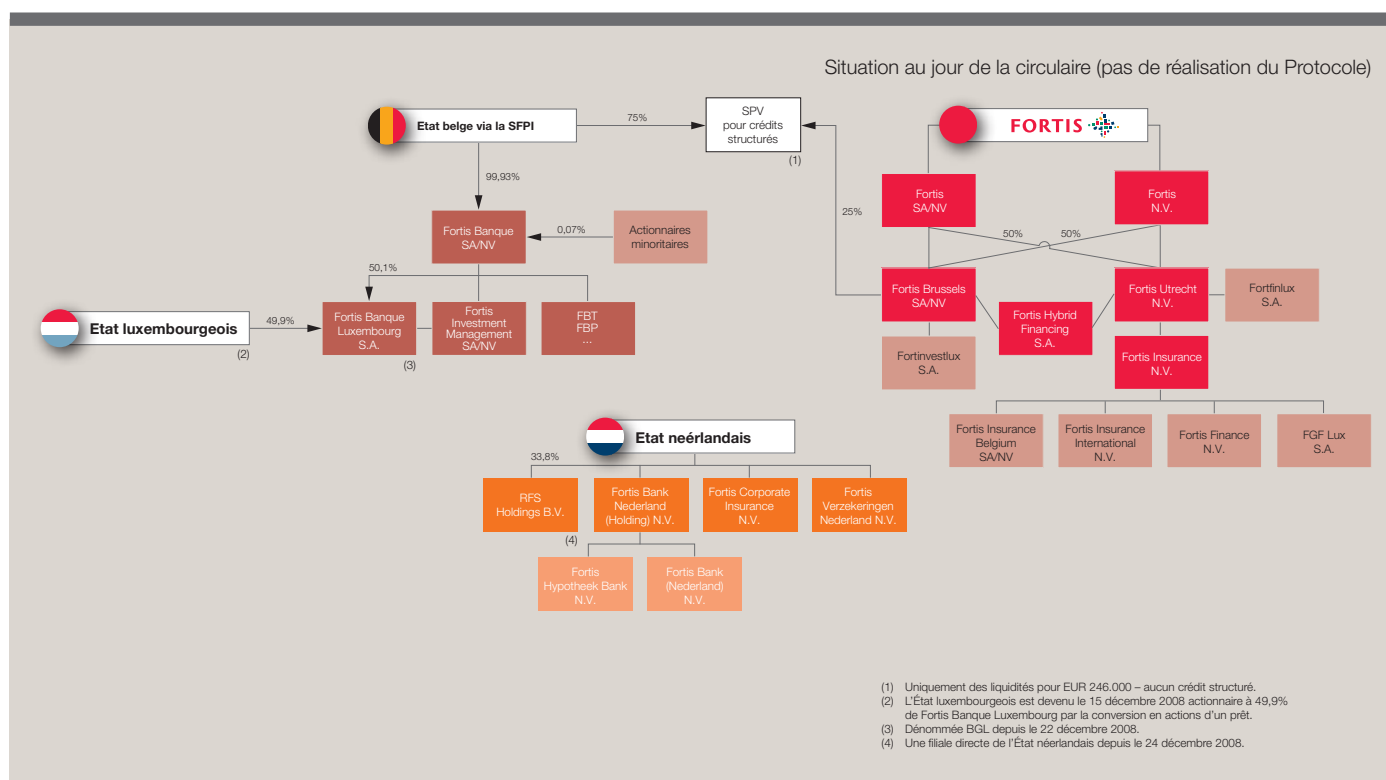
Le 14 octobre 2008, Fortis a publié un communiqué de presse exposant, entre autres, les principales caractéristiques de l'accord avec BNP Paribas et la SFPI en vertu du Protocole d'Accord. Le communiqué de presse du 14 octobre 2008 contenait des chiffres pro forma reflétant l'impact attendu de la réalisation de toutes les opérations avec la SFPI et avec BNP Paribas telles que décrites aux sections 2.3 et 2.4 (en ce compris un présumé financement à trois de la SPV par Fortis, BNP Paribas et la SFPI conformément au Protocole d'Accord).

Le graphique ci-dessous présente la structure du Groupe Fortis telle qu'elle aurait été si la réalisation du Protocole d'Accord avait eu lieu.

Comme si la réalisation du Protocole avait eu lieu



- (1) L'État luxembourgeois est devenu le 15 décembre 2008 actionnaire à 49,9% de Fortis Banque Luxembourg par la conversion en actions d'un prêt. À la suite d'accords distincts entre l'État luxembourgeois et BNP Paribas - auxquels le Groupe Fortis n'est pas partie - l'État luxembourgeois a décidé d'apporter 16,57% des actions de Fortis Banque à BNP Paribas en échange d'actions BNP Paribas représentant 1,1% du capital de BNP Paribas. L'assemblée générale des actionnaires de BNP Paribas, prévue pour le 19 décembre 2008, fut annulée par BNP Paribas à la suite de l'arrêt de la Cour d'Appel de Bruxelles rendu le 12 décembre 2008. L'objet de cette assemblée était l'approbation de l'émission d'actions au profit des États belge et luxembourgeois.
- (2) Dénommée BGL depuis le 22 décembre 2008.
- (3) Une filiale directe de l'État néerlandais depuis le 24 décembre 2008.



3. Événements postérieurs au 14 octobre 2008 – Description de la mise en œuvre et des modifications envisagées aux conventions initiales

Au cours des semaines comprises entre le 14 octobre 2008, date de reprise de la cotation des actions Fortis, et le 12 décembre 2008, date à laquelle la Cour d'Appel de Bruxelles a rendu son arrêt, Fortis, la SFPI et BNP Paribas ont négocié la mise en œuvre et la réalisation du Protocole d'Accord.

Pour ce qui concerne Fortis, ce processus a principalement consisté dans la négociation avec BNP Paribas et la SFPI de la constitution et du financement de la SPV, qui nécessitaient la conclusion de conventions additionnelles mettant en œuvre le Protocole d'Accord. Nous vous invitons à consulter la section 3.1 pour obtenir une description des accords qui étaient envisagés dans ce cadre. En outre, dans le but de maximiser la valeur des actions Fortis pour les actionnaires de Fortis, le Conseil d'Administration de Fortis SA/NV a également mené des négociations relatives à d'autres aspects des opérations envisagées, telles qu'elles seront exposées dans les sections 3.2 et 3.3.

De façon séparée (c'est-à-dire en l'absence de toute intervention directe de Fortis) mais en parallèle, la SFPI et BNP Paribas ont préparé la cession envisagée, en deux étapes, par la SFPI à BNP Paribas d'environ 74,94% des actions de Fortis Banque en échange d'actions de BNP Paribas.

Au cours des semaines précédant la mi-décembre, des négociations ont eu lieu entre Fortis, BNP Paribas et la SFPI afin de mettre en œuvre les opérations conformément aux lignes directrices reprises dans les sections 3.1 à 3.3. Dès lors qu'il n'y avait encore aucun accord global et final entre toutes les parties sur l'ensemble des aspects de la réalisation du Protocole d'Accord, Fortis n'était pas en mesure de communiquer sur les conditions des opérations envisagées. Par conséquent, les conditions décrites dans les sections 3.1 à 3.3 n'ont pas été rendues publiques et n'ont pas encore, à ce jour, été rendues publiques. Par ailleurs, les négociations visant à réaliser le Protocole d'Accord ont été interrompues à la suite de l'arrêt de la Cour d'Appel de Bruxelles rendu le 12 décembre 2008 et suspendant le Share Purchase Agreement et le Protocole d'Accord du 10 octobre 2008 en leurs aspects qui n'ont pas encore été réalisés.

Dans le cadre de la préparation de la réalisation du Protocole d'Accord, le Conseil d'Administration de Fortis SA/NV a fait tous les efforts pour maximiser la valeur pour les actionnaires Fortis en plus de ce qui avait été convenu avec BNP Paribas en octobre 2008.

Plus spécifiquement, le Conseil d'Administration de Fortis SA/NV a fait des efforts substantiels pour :

- optimiser la mise en place du financement de la SPV (veuillez vous référer à la section 3.1)
- obtenir la plus haute valeur possible pour les actions de Fortis Insurance Belgium (veuillez vous référer à la section 3.2)
- mettre en œuvre l'accord du 3 octobre 2008 avec l'État néerlandais relatif à certaines créances détenues par Fortis Banque à l'encontre de Fortis Bank Nederland à concurrence d'un montant total en principal d'environ 16 milliards d'EUR, de sorte à assurer que la valeur additionnelle provenant de la garantie consentie par l'État néerlandais sur ces obligations revienne au Groupe Fortis et non à Fortis Banque (veuillez vous référer à la section 3.3)
- modifier le Protocole d'Accord en ce qui concerne le paiement par Fortis à Fortis Banque d'un montant de 2,35 milliards d'EUR relatif aux CASHES (veuillez vous référer à la section 3.4).

3.1. Constitution et financement de la SPV

Le 20 novembre 2008, la SPV a été constituée sous le nom de Royal Park Investments SA/NV par Fortis Brussels SA/NV et Fortis Utrecht N.V. avec un capital de départ de 61.500 EUR. Le 28 novembre 2008, conformément au Share Purchase Agreement conclu avec la SFPI le 10 octobre 2008, la SFPI a souscrit à une augmentation de capital en espèces de la SPV à concurrence de 184.500 EUR. A la suite de ces opérations, Fortis détient, à ce jour, 25% de la SPV et la SFPI en détient 75%.

Les principes du cadre initial du financement de la SPV, qui devait acquérir une partie du portefeuille de crédits structurés de Fortis Banque, ont été exposés dans le Protocole d'Accord du 10 octobre 2008. Comme indiqué à la section 2.4, il était initialement envisagé que, sur la base d'un prix d'achat de 10,4 milliards d'EUR* devant être payé par la SPV pour une partie du portefeuille de crédits structurés (desquels 3 milliards d'EUR devaient être financés par du capital et 7,4 milliards d'EUR par des prêts), la part de Fortis dans le financement au moyen de prêts devait être de 4,9 milliards d'EUR. Un montant de 1,9 milliard d'EUR devait être obtenu par le biais d'un financement externe et garanti par un gage en espèces. Fortis a également obtenu par le biais d'un accord distinct du 13 octobre 2008 qu'un montant jusqu'à 3 milliards d'EUR soient prêtés directement par la SFPI soit à Fortis (qui le prêterait alors à son tour à la SPV) soit directement à la SPV. Le prêt de la SFPI devait être senior par rapport aux droits de Fortis et garanti par des actions détenues par Fortis dans la SPV.

A la fin du mois de novembre 2008, BNP Paribas a effectué la sélection finale au sein du portefeuille devant être transféré par Fortis Banque à la SPV, comme prévu dans le cadre du Protocole d'Accord. Sur la base des taux de change au 1er décembre 2008 et en tenant compte des remboursements intervenus avant cette date, le prix d'achat du portefeuille aurait été de 10,7 milliards d'EUR.

Le tableau ci-dessous contient un aperçu des actifs sélectionnés sur la base des taux de change du 1er décembre 2008 et en tenant compte des remboursements intervenus jusqu'à cette date.

	Prix convenu (en milliards d'EUR)	Prix convenu (comme % du nominal)
US RMBS	4,0	
- subprime	0,4	57%
- midprime	1,0	58%
- Alt-A/Jumbo	1,1	60%
- NegAm	1,3	56%
- HELOC	0,2	54%
ABS CDO Origination	1,3	
- Super Senior High Grade	1,2	25%
- Super Senior mezzanine	0,1	10%
- Warehouses	0,1	10%
US multi-sector CDO	0,7	66%
US Student loans (private)	0,7	79%
CRE CDOs	0,4	91%
ABS CDOs & Other	1,0	
- US	0,2	56%
- ROW	0,7	84%
High Yield CBO	0,1	96%
European RMBS	2,6	
- Spanish RMBS	1,6	86%
- UK Non Conforming	1,0	91%
Total	10,7	55%

* Étant entendu que ce montant était susceptible d'être modifié à la suite des fluctuations des taux de change depuis le 31 août 2008 et en fonction de la sélection finale au sein du portefeuille qui devait être effectuée par BNP Paribas.

Dans le courant du mois de novembre ainsi qu'au début du mois de décembre, Fortis, BNP Paribas et la SFPI ont négocié les modalités de mise en œuvre des dispositions du Protocole d'Accord concernant la SPV de façon à permettre le financement de la SPV et la réalisation du Protocole d'Accord le plus rapidement possible.

A la suite de ces négociations, Fortis, BNP Paribas et la SFPI se sont mis d'accord sur le principe d'une structure de financement légèrement modifiée. En particulier, à la suite de ces discussions, il a été convenu qu'en principe Fortis ne ferait pas usage du financement externe de 1,9 milliard d'EUR en vertu duquel elle aurait été requise d'assurer le financement d'un gage en espèces avec BNP Paribas qui aurait alors octroyé un prêt dans la devise concernée directement à la SPV. Fortis a plutôt décidé de financer cette partie directement au profit de la SPV dans la devise concernée. De plus, il a été convenu que la SFPI prêterait les 3 milliards d'EUR directement à la SPV dans la devise concernée (plutôt qu'au profit de Fortis qui aurait ensuite dû les prêter à son tour à la SPV). Ainsi qu'il est exposé à la section 2.3 ci-dessus, ce prêt était octroyé par la SFPI afin de permettre à Fortis de satisfaire à ses obligations de financement à l'égard de la SPV.

De façon à permettre la mise en œuvre de cette structure, les parties ont convenu de diviser le financement de la SPV en trois parties :

- une partie en capital en EUR, dont Fortis fournirait 66%, la SFPI 24% et BNP Paribas 10% ;
- un prêt subordonné en USD, GBP et AUD, octroyé à raison de 66% par Fortis, 24% par la SFPI et 10% par BNP Paribas ; et
- un prêt senior, par lequel la SFPI aurait repris les obligations de financement de Fortis à raison de 66% (en mettant à disposition de la SPV en USD le prêt de 3 milliards d'EUR mentionné ci-dessus), fournissant par voie de conséquence 90% de cette tranche, tandis que BNP Paribas fournirait les 10% restants.

Comme indiqué ci-dessus, la SFPI n'a accepté de prêter la somme de 3 milliards d'EUR qu'à la condition que Fortis consente à ne recevoir aucun remboursement en principal de la part de la SPV aussi longtemps que la SFPI serait à risque pour cette partie du prêt. Par conséquent, sous la structure envisagée, Fortis n'aurait pas, du moins dans une phase initiale, eu droit à un quelconque remboursement en principal dès lors que ces montants auraient dû être utilisés aux fins de rembourser le prêt de 3 milliards d'EUR consenti par la SFPI.

Le financement de la SPV, tel qu'envisagé dans le cadre de l'accord de principe exposé ci-dessus, a été suspendu à la suite de l'arrêt rendu par la Cour d'Appel de Bruxelles le 12 décembre 2008.

3.2. Prix d'achat révisé pour la vente de 100% des actions de Fortis Insurance Belgium à BNP Paribas

Parallèlement aux discussions menées avec BNP Paribas et la SFPI à propos du financement de la SPV présentées dans la section 3.1, Fortis a mené des négociations avec BNP Paribas afin de revoir certains aspects du Protocole d'Accord, plus spécifiquement relatifs au prix à payer par BNP Paribas au Groupe Fortis pour les actions de Fortis Insurance Belgium que Fortis avait consenti à vendre à BNP Paribas conformément au Protocole d'Accord.

A la suite de négociations qui se sont déroulées au début du mois de décembre 2008, Fortis et BNP Paribas sont parvenues à un accord de principe d'augmenter le prix d'achat « de base » pour les actions de Fortis Insurance Belgium par rapport à celui prévu initialement dans le cadre du Protocole d'Accord. Il a été convenu que le prix d'achat « de base », payable immédiatement lors de la réalisation du Protocole d'Accord, s'élèverait à 5.612.500.000 EUR (par rapport aux 5.500.000.000 EUR prévus dans le Protocole d'Accord), étant entendu que ce prix devait en outre être majoré d'un montant équivalent à la moitié de la plus-value nette réalisée par Fortis Insurance Belgium (après déduction d'un montant de 112.500.000 EUR) dans l'hypothèse d'une cession totale ou partielle (en ce compris par le biais d'un apport) de sa participation dans Interparking SA, pour autant que cette cession intervienne dans un délai de 12 mois à dater de la date de la réalisation. L'ajustement de prix ne pouvait pas excéder 225.000.000 d'EUR. En d'autres termes, le prix d'achat de base devait être augmenté d'un montant additionnel de 112.500.000 EUR (ce qui représente un montant équivalent à la moitié de la plus-value plafonnée à 225.000.000 d'EUR).

Cet ajustement à la hausse du prix d'achat « de base » devait être reflété dans un « Avenant » ou addendum au Protocole d'Accord.

La vente des actions de Fortis Insurance Belgium à BNP Paribas Assurance a toutefois été suspendue à la suite de l'arrêt de la Cour d'Appel de Bruxelles rendu le 12 décembre 2008.

3.3. Modification au Protocole d'Accord relative aux obligations garanties par l'État néerlandais

Outre la révision du prix d'achat des actions de Fortis Insurance Belgium, le Conseil d'Administration de Fortis SA/NV a mené des négociations avec BNP Paribas au sujet du transfert au Groupe Fortis de valeur créée au sein de Fortis Banque à la suite des négociations intervenues entre Fortis SA/NV et l'État néerlandais en octobre 2008.

Au cours du mois de décembre 2008, Fortis et BNP Paribas sont parvenues à un accord de principe concernant certaines créances détenues par Fortis Banque (à ce moment détenue par la SFPI et destinée à être cédée à hauteur de 74,94% à BNP Paribas) à l'encontre de Fortis Bank Nederland (à ce moment détenue par l'État néerlandais) et qui ont été converties en obligations garanties par l'État néerlandais. Fortis a soutenu avec succès, dans le cadre de ses discussions avec BNP Paribas relatives à la réalisation du Protocole d'Accord, que la garantie de l'État néerlandais, négociée par Fortis avec l'État néerlandais au cours du mois d'octobre 2008, a augmenté la valeur des obligations et que cette valeur additionnelle (estimée par Fortis à un montant d'environ 500 millions d'EUR sur des obligations d'un montant total en principal d'environ 10 milliards d'EUR) devait revenir au Groupe Fortis et non à Fortis Banque.

Le Groupe Fortis et BNP Paribas sont parvenus, en décembre 2008, à un accord de principe concernant les obligations garanties par l'État néerlandais. En vertu de cet accord, Fortis Banque devait consentir au Groupe Fortis une option d'achat portant sur les obligations (d'un montant total en principal d'environ 10 milliards d'EUR), afin que Fortis puisse revendre ces obligations et empocher la plus-value résultant de la vente. La plus-value nette réalisée par Fortis sur cette vente devait être utilisée par Fortis Brussels pour acheter à la SFPI une partie de la créance représentant le prêt senior en USD qui devrait être mis à la disposition de la SPV par la SFPI (veuillez vous référer à la section 3.1 à ce sujet). Cet accord de principe devait être reflété dans un Avenant au Protocole d'Accord, comme mentionné ci-dessus.

Les négociations entamées par Fortis en vue d'obtenir un accord analogue pour des obligations garanties par l'État néerlandais d'un montant total en principal d'environ 6 milliards d'EUR ont cependant été infructueuses.

Bien que l'arrêt de la Cour d'Appel de Bruxelles rendu le 12 décembre 2008 ne couvre pas spécifiquement ce point (étant donné que cet accord de principe n'avait pas encore été rendu public), cette opération peut être considérée comme ayant été suspendue à la suite de cet arrêt (étant donné qu'elle constitue une modification au Protocole d'Accord).

3.4. CASHES

Dans le cadre des discussions avec BNP Paribas dont il est question dans la section 3.3, Fortis a également essayé de revoir les accords figurant dans le Protocole d'Accord concernant les CASHES, et en particulier le paiement devant être effectué par le Groupe Fortis à Fortis Banque. Cependant, ces négociations n'ont pas mené à un résultat satisfaisant pour le Groupe Fortis.

4. Conséquences de l'issue du vote par l'assemblée générale de Fortis SA/NV

Cette section tend à décrire les implications légales de l'issue du vote de l'assemblée générale du 11 février 2009. Elle tend également à ajuster la situation financière pro forma au 30 septembre 2008, telle que communiquée par Fortis, selon le cas, les 14 novembre et 24 décembre 2008, afin de refléter l'effet pro forma de certains scénarios possibles suite au vote de l'assemblée générale.

Les chiffres mentionnés dans cette section sont des chiffres pro forma indicatifs, destinés à refléter l'impact estimé de la réalisation ou non réalisation de certaines opérations. Ces chiffres n'ont pas été audités et proviennent uniquement d'informations qui ont été rendues publiques (en ce compris au moyen de cette circulaire). De plus, ces chiffres se fondent sur une situation financière pro forma au 30 septembre 2008 qui ne prend pas en compte l'impact des résultats du quatrième trimestre de 2008, sauf pour ce qui concerne la perte nette annoncée le 24 décembre 2008.

Comme expliqué dans le communiqué de presse de Fortis du 24 décembre 2008, cette perte nette de 295 millions d'EUR est liée à la vente de dollars US et de livres sterling acquis le 8 décembre 2008. Ces devises étrangères avaient été acquises en vue du financement de la SPV afin de réaliser le Protocole d'Accord. Suite à la suspension de cette opération, en vertu de l'arrêt de la Cour d'Appel rendu le 12 décembre 2008, Fortis a décidé de revendre ces devises étrangères sur le marché.

Les résultats du quatrième trimestre de 2008 sont encore en cours d'élaboration et de révision par Fortis. Conformément au calendrier financier de Fortis, ceux-ci seront rendus publics le 31 mars 2009 en même temps que les résultats annuels de Fortis. Comme mentionné dans le communiqué de presse du 17 décembre 2008, Fortis s'attend à ce que ses résultats du quatrième trimestre soient affectés par la comptabilisation de nouvelles dépréciations et de moins-values et la volatilité de la Relative Performance Note (« RPN ») liée aux CASHES. D'autre part, Fortis s'attend à ce que ses capitaux propres soient influencés de manière positive par la plus-value non réalisée sur le portefeuille d'obligations détenu par Fortis Insurance Belgium et Fortis Insurance International (grâce à la diminution des taux d'intérêt au cours du quatrième trimestre de 2008).

Aux fins de calculer la part de Fortis dans le financement de la SPV, le financement présumé total de la SPV a été estimé à un montant de 10,8 milliards d'EUR (c'est-à-dire le prix d'achat total de 10,7 milliards d'EUR augmenté des intérêts courus et des coûts d'exploitation), calculé au 1er décembre 2008. Dans l'hypothèse d'une réalisation effective du financement de la SPV, ces chiffres devraient être adaptés afin de refléter l'évolution des taux de change et les remboursements intervenus en ce qui concerne le portefeuille depuis le 1er décembre 2008.

Il doit encore être précisé que les chiffres pro forma mentionnés dans la présente section 4 ne visent à refléter ni l'évolution de la valeur sous-jacente des crédits structurés devant être acquis par la SPV auprès de Fortis Banque après le 30 septembre 2008, ni l'évolution de la valeur de Fortis Insurance Belgium ou de Fortis Insurance International après le 30 septembre 2008. De plus, la présente circulaire ne vise ni à exprimer une opinion sur le bien fondé d'un investissement par Fortis dans le portefeuille de crédits structurés par le biais de la SPV, ni à donner de garantie quant au futur rendement de la SPV, de Fortis Insurance Belgium ou de Fortis Insurance International.

Enfin, les chiffres pro forma ne prennent pas en compte l'effet d'un possible démantèlement de certaines opérations dans l'hypothèse d'un vote défavorable, comme expliqué plus en détails à la section 4.2.2.

4.1. Vote favorable sur l'ensemble des résolutions proposées

Dans l'hypothèse où l'issue du vote sur l'ensemble des résolutions 2.5, 2.7 et 2.9 de l'ordre du jour de l'assemblée était favorable, il n'y aurait aucun obstacle à ce que Fortis SA/NV réalise les opérations avec BNP Paribas et la SFPI prévues dans le Protocole d'Accord, telles qu'exposées aux sections 2.4 et 3. Il va sans dire que, avant que les parties soient en mesure de réaliser effectivement le Protocole d'Accord, les accords mettant en œuvre et modifiant ce Protocole d'Accord devront être entièrement finalisés et convenus (en ce compris la mise en œuvre de la structure de financement pour la SPV) et devront encore recueillir les approbations finales usuelles (notamment de la part des Conseils d'Administration des différentes parties concernées).

Étant donné que l'arrêt de la Cour d'Appel interdit à la SFPI de céder 241.620.557 actions de Fortis Banque avant le 16 février 2009, la réalisation du Protocole d'Accord ne pourra, en tout état de cause, pas avoir lieu avant cette date. Dans l'hypothèse d'une réalisation du Protocole d'Accord, aucune autre démarche ne serait requise en vertu du Share Purchase Agreement conclu le 10 octobre 2008 avec la SFPI.

Si la réalisation du Protocole d'Accord devait intervenir selon les termes décrits aux sections 2.4 et 3, la réalisation :

- rapporterait 5,6 milliards d'EUR de liquidités pour la vente des actions de Fortis Insurance Belgium à BNP Paribas ;
- exigerait un décaissement de 4,1 milliards d'EUR (sur la base des chiffres au 1er décembre 2008) représentant la part de Fortis dans le capital et le financement de la dette subordonnée de la SPV ; et
- exigerait un décaissement de 2,35 milliards d'EUR pour le paiement à Fortis Banque relatif aux CASHES.

La réalisation du Protocole d'Accord engendrerait une position de trésorerie nette pro forma de Fortis de 1 milliard d'EUR au 30 septembre 2008, par rapport au 1,6 milliard d'EUR annoncé le 14 novembre 2008. Cette diminution dans la position de trésorerie nette pro forma de Fortis serait due (i) à la différence entre le prix d'achat effectivement perçu pour les actions de Fortis Insurance Belgium de 5,6 milliards d'EUR, par rapport à un prix d'achat estimé à 5,7 milliards d'EUR annoncé le 14 novembre 2008 ; (ii) à un engagement de financement effectif de 4,1 milliards d'EUR pour la SPV, par rapport à un montant estimé de 3,9 milliards d'EUR (2 milliards d'EUR de capital et 1,9 milliard d'EUR de gage en espèces) annoncé le 14 novembre 2008 ; et (iii) à une perte de change de 0,3 milliard d'EUR annoncée le 24 décembre 2008.

La réalisation du Protocole d'Accord engendrerait des capitaux propres nets pro forma revenant aux actionnaires de Fortis de 7,8 milliards d'EUR au 30 septembre 2008, par rapport aux 7,7 milliards d'EUR annoncés le 14 novembre 2008. Cette augmentation des capitaux propres pro forma revenant aux actionnaires au 30 septembre 2008 serait due (i) à l'impact négatif de 0,1 milliard d'EUR résultant de la différence entre le prix d'achat effectivement perçu pour les actions de Fortis Insurance Belgium de 5,6 milliards d'EUR, par rapport à un prix d'achat estimé à 5,7 milliards d'EUR annoncé le 14 novembre 2008 ; (ii) à l'impact négatif de la perte de change de 0,3 milliard d'EUR annoncée le 24 décembre 2008 et (iii) à l'impact positif du montant de 0,5 milliard d'EUR provenant de la plus-value estimée de la vente des obligations garanties par l'État néerlandais.

Comme indiqué ci-dessus dans l'introduction de la section 4, ces chiffres ne reflètent notamment pas l'évolution de la valeur du portefeuille de crédits structurés depuis le 30 septembre 2008.

4.2. Vote défavorable sur une ou plusieurs des résolutions proposées

4.2.1. Analyse juridique

Si l'issue du vote sur l'une ou plusieurs des résolutions 2.5, 2.7 et 2.9 proposées est défavorable, Fortis SA/NV demeurerait néanmoins contractuellement tenue vis-à-vis des autres parties. Dans la mesure où Fortis SA/NV est partie aux accords mentionnés ci-dessus, elle est liée par des contrats valablement conclus. L'ensemble des accords mentionnés ci-dessus auxquels Fortis SA/NV est partie, ont été valablement conclus par Fortis SA/NV et lient Fortis SA/NV, à moins qu'une juridiction compétente, se prononçant au fond, n'en décide autrement. Par conséquent, un vote défavorable sur l'une ou plusieurs des résolutions 2.5, 2.7 et 2.9 proposées, soumises pour approbation à l'assemblée générale du 11 février 2009, n'affecterait pas, en tant que tel, la validité et le caractère contraignant des conventions conclues par Fortis SA/NV.

Par conséquent, BNP Paribas et la SFPI pourraient introduire une action judiciaire visant à obtenir l'exécution forcée en nature de ces conventions (ou des dommages et intérêts) dans l'hypothèse où Fortis SA/NV refuserait de réaliser le Protocole d'Accord ou le Share Purchase Agreement commettant de ce fait une faute contractuelle. La SFPI serait également en droit de réaliser le gage sur les actions de Fortis Insurance Belgium qui garantit l'obligation de Fortis de financer la SPV, tant en vertu du Protocole d'Accord qu'en vertu du scénario de repli prévu dans le cadre du Share Purchase Agreement.

Il va sans dire que dans l'hypothèse d'un vote défavorable, toutes les parties pourraient, de commun accord (c'est-à-dire si et uniquement si toutes les parties y consentent), convenir de renégocier le Protocole d'Accord et le Share Purchase Agreement, ou alternativement convenir de mettre fin à ces accords. En vertu du Protocole d'Accord, BNP Paribas (mais pas les autres parties) est en droit de se désengager de l'accord conclu et de laisser devenir caduc le Protocole d'Accord, le 28 février 2009, si les conditions suspensives prévues dans le Protocole d'Accord (en ce compris le financement par Fortis de la SPV) ne sont pas remplies à cette date.

Le Conseil d'Administration de Fortis aura l'obligation d'évaluer l'issue du vote de l'assemblée générale de Fortis SA/NV du 11 février 2009 et de prendre position à l'égard de BNP Paribas et de la SFPI quant à la question de savoir s'il faut ou non procéder à la réalisation des opérations qui n'ont pas encore été réalisées dans le cadre du Protocole d'Accord et du Share Purchase Agreement. Ce faisant, le Conseil devra prendre en compte les intérêts de l'ensemble des parties prenantes (stakeholders) de la société (en ce compris bien évidemment les actionnaires de Fortis). Il devra également prendre en considération le fait que, d'un point de vue juridique, indépendamment de l'issue du vote, Fortis SA/NV reste liée par les conventions qu'elle a valablement conclues et qu'une décision de ne pas procéder à la réalisation de celles-ci pourrait conduire à engager la responsabilité de Fortis SA/NV si BNP Paribas ou la SFPI décidait d'introduire une action judiciaire en vue d'obtenir l'exécution forcée de ces conventions ou des dommages et intérêts.

A cet égard, il doit être précisé que le financement de la SPV est une obligation du Groupe Fortis tant en vertu du Protocole d'Accord (selon lequel la SPV doit être financée par Fortis, BNP Paribas et la SFPI, comme mentionné aux sections 2.4 et 3.1) qu'en vertu du Share Purchase Agreement du 10 octobre 2008 conclu avec la SFPI (en vertu duquel la SPV doit être uniquement financée par Fortis et la SFPI, comme mentionné à la section 2.3). Dans l'hypothèse où la réalisation du Protocole d'Accord n'avait pas lieu suite à un vote défavorable sur la résolution 2.9 de l'ordre du jour de l'assemblée générale du 11 février 2009 (par ex. parce que BNP Paribas se désengage de l'accord), le Groupe Fortis serait encore tenu de financer

la SPV (par ex., suite à un vote favorable sur la résolution 2.7 de l'ordre du jour relatif au Share Purchase Agreement ou parce que la SFPI exige et obtient l'exécution forcée en nature du Share Purchase Agreement malgré un vote défavorable sur la résolution 2.7).

Les opérations qui ont déjà été réalisées (c'est-à-dire la vente des activités à l'État néerlandais visée dans la résolution 2.5 de l'ordre du jour ou la vente des 50% + 1 action restants de Fortis Banque à la SFPI visée dans la résolution 2.7 de l'ordre du jour) ne seront pas immédiatement affectées par l'issue du vote de l'assemblée générale. Ces opérations pourraient seulement être remises en cause si les (anciennes) entités concernées du Groupe Fortis étaient en mesure d'obtenir avec succès, devant une juridiction compétente statuant au fond, l'annulation de ces conventions.

4.2.2. Impact sur la situation financière pro forma

Comme indiqué ci-dessus dans l'introduction de la section 4, les chiffres pro forma ci-dessous ne prennent pas en compte l'effet d'un possible démantèlement de certaines opérations dans l'hypothèse d'un vote défavorable et n'abordent en soi que l'impact à court terme de certains scénarios suivant l'issue du vote. Un tel démantèlement résulterait d'une annulation des conventions concernées, visées ci-dessus dans la section 4.2.1, et impliquerait que les opérations soient défaites afin de rétablir la situation des parties telle qu'elle était immédiatement avant la réalisation de l'opération concernée (par ex. dans le cas d'un vote défavorable sur la résolution 2.7, la rétrocession par l'acquéreur (la SFPI) de 50% + 1 action de Fortis Banque au vendeur (Fortis Brussels) et le remboursement par le vendeur (Fortis Brussels) du prix d'achat de 4,7 milliards EUR à l'acquéreur (la SFPI)). Des chiffres pro forma visant à refléter le démantèlement d'une opération seraient extrêmement spéculatifs et incertains. Étant donné qu'une procédure en annulation peut prendre des années avant d'aboutir dans le système judiciaire, des chiffres pro forma reflétant le démantèlement d'une ou de plusieurs opérations ne présenteraient pas une image fidèle. En outre, il doit être précisé que l'arrêt de la Cour d'Appel de Bruxelles a été rendu lors d'une procédure en référé et qu'une telle procédure n'implique pas de jugement sur le fonds de l'affaire. L'objet de la procédure devant la Cour d'Appel n'est dès lors pas le démantèlement et l'annulation d'une opération.

(i) Issue défavorable du vote sur les résolutions 2.7 et 2.9

Une issue défavorable du vote sur les résolutions 2.7 et 2.9 pourrait avoir comme effet que ni la réalisation du Protocole d'Accord ni la réalisation du scénario de repli pour le financement de la SPV, prévu dans le cadre du Share Purchase Agreement, n'ait lieu (en supposant que ni BNP Paribas ni la SFPI ne demande et/ou n'obtienne l'exécution forcée en nature du Protocole d'Accord ou du Share Purchase Agreement, selon le cas).

Par conséquent :

- les actions de Fortis Insurance Belgium resteraient au sein du Groupe Fortis et le Groupe Fortis renoncerait aux 5,6 milliards d'EUR de liquidités provenant de la vente de celle-ci à BNP Paribas ;
- il n'y aurait pas de décaissement de 4,1 milliards d'EUR (et cela, à nouveau sur la base des chiffres au 1er décembre 2008) représentant la part de Fortis dans le financement de la SPV ; et
- il n'y aurait pas de décaissement de 2,35 milliards d'EUR pour le paiement à Fortis Banque relatif aux CASHES (étant entendu toutefois que le RPN resterait en place).

Ceci engendrerait une position de trésorerie nette pro forma de Fortis de 1,8 milliard d'EUR au 30 septembre 2008 et des capitaux propres nets pro forma revenant aux actionnaires de Fortis de 6,4 milliards d'EUR au 30 septembre 2008, ce qui constitue une confirmation du communiqué de presse du 24 décembre 2008.

Il est rappelé à nouveau que, comme indiqué ci-dessus dans l'introduction de la section 4, ces chiffres ne reflètent notamment pas l'effet possible de l'évolution de la valeur de Fortis Insurance Belgium depuis le 30 septembre 2008.

(ii) Vote défavorable sur la résolution 2.9 et vote favorable sur la résolution 2.7

Inversement, dans l'hypothèse où il y aurait uniquement un vote défavorable sur la résolution 2.9 et un vote favorable sur la résolution 2.7, le Groupe Fortis serait encore tenu de financer la SPV en vertu du scénario de repli du Share Purchase Agreement, à moins que la SFPI ne marque son accord pour mettre fin à un tel accord ou en modifier les termes.

Dans ce scénario, dans lequel la réalisation du Protocole d'Accord n'aurait pas lieu (et BNP Paribas se désengagerait de l'accord) mais dans lequel le scénario de repli de financement de la SPV produirait ses effets (parce que la SFPI ferait en sorte que Fortis s'en tienne au Share Purchase Agreement*) :

- les actions de Fortis Insurance Belgium resteraient au sein du Groupe Fortis et le Groupe Fortis renoncerait aux 5,6 milliards d'EUR de liquidités provenant de la vente de celle-ci à BNP Paribas ;
- le Groupe Fortis resterait tenu d'effectuer un décaissement de 4,1 milliards d'EUR (et cela, à nouveau sur la base des chiffres au 1^{er} décembre 2008) représentant la part de Fortis dans le financement de la SPV dans le cadre du scénario de repli (qui, comme il est décrit à la section 2.3, resterait, dans l'absolu, identique au montant du financement à fournir par Fortis dans le cas d'un financement de la SPV par Fortis, BNP Paribas et la SFPI, quand bien même le prix total à payer par la SPV pour le portefeuille serait équivalent à 90% du prix dû en vertu du Protocole d'Accord) ; et
- il n'y aurait pas de décaissement de 2,35 milliards d'EUR pour le paiement à Fortis Banque relatif aux CASHES (étant entendu toutefois que le RPN resterait en place).

Ceci engendrerait une position de trésorerie nette pro forma négative de Fortis de -2,3 milliards d'EUR au 30 septembre 2008, par rapport au 1,8 milliard d'EUR annoncé le 24 décembre 2008. Cette diminution de la position de trésorerie nette pro forma de Fortis serait due aux montants requis pour le financement de la SPV.

Les capitaux propres nets pro forma revenant aux actionnaires de Fortis au 30 septembre 2008 s'élèveraient à 6,4 milliards d'EUR, ce qui constitue une confirmation du communiqué de presse du 24 décembre 2008.

Il est rappelé à nouveau que, comme indiqué ci-dessus dans l'introduction de la section 4, ces chiffres se fondent sur des chiffres au 30 septembre 2008 qui ne reflètent notamment pas l'évolution de la valeur sous-jacente depuis cette date.

* Ce scénario pourrait également se réaliser en cas de vote défavorable sur les deux résolutions 2.7 et 2.9 où seule la SFPI requerrait et obtiendrait l'exécution forcée en nature du Share Purchase Agreement (et où BNP Paribas ne ferait pas en sorte que Fortis s'en tienne au Protocole d'Accord).

Dans ce scénario, les 3 milliards d'EUR de financement auxquels la SFPI s'est engagée le 13 octobre 2008 demeurerait disponibles. Comme indiqué dans la section 2.4, il est à noter que le prêt de 3 milliards d'EUR a été calculé en partant de l'hypothèse de la réalisation de toutes les opérations avec la SFPI et avec BNP Paribas, telles que décrites aux sections 2.3 et 2.4 et sur la base des besoins de financement que Fortis aurait eu en cas de vente des actions de Fortis Insurance Belgium à BNP Paribas. Cependant, dans ce scénario où seules Fortis et la SFPI financeraient la SPV et où les actions de Fortis Insurance Belgium resteraient au sein du Groupe Fortis, Fortis devrait chercher un financement externe de manière à lui permettre de remplir ses obligations de financement à l'égard de la SPV dans le cadre du scénario de repli et de financer le manque de liquidités.

Dans l'hypothèse où il y aurait uniquement un vote défavorable sur la résolution 2.9 et un vote favorable sur la résolution 2.7, la réalisation du Protocole d'Accord devrait toujours avoir lieu si BNP Paribas demande et obtient l'exécution forcée en nature du Protocole d'Accord.

Comme indiqué dans la section 4.1, dans l'hypothèse d'une réalisation (forcée) du Protocole d'Accord, aucune autre démarche ne serait requise en vertu du Share Purchase Agreement conclu le 10 octobre 2008 avec la SFPI.

Dans l'hypothèse où la réalisation du Protocole d'Accord aurait lieu suite à une exécution forcée en nature et selon les termes décrits aux sections 2.4 et 3, l'impact de la réalisation du Protocole d'Accord serait identique à celui décrit à la section 4.1.

4.3. Aperçu schématique de la situation financière pro forma dans certains scénarios

Le tableau ci-dessous fournit un aperçu schématique de la situation financière pro forma mentionnée dans les sections 4.1 et 4.2.2.

Les informations présentées ci-dessous sont soumises à toutes les restrictions mentionnées dans l'introduction de la section 4 ainsi qu'aux considérations juridiques contenues dans la section 4.2.1. Sans limiter la généralité de ce qui précède, les chiffres pro forma mentionnés dans les sections 4.1 et 4.2.2 et repris ci-dessous donnent une vue purement statique et historique, fondée sur la valeur des actifs sous-jacents au 30 septembre 2008. Ces chiffres ne reflètent pas l'évolution et le rendement des actifs sous-jacents depuis le 30 septembre 2008 et ne visent pas à attribuer une estimation de valeur ou des bénéfices ou pertes potentiels des actifs sous-jacents ou encore à donner des indications quant à leur rendement pendant le quatrième trimestre de 2008 ou quant à leur espérance de rendement futur. De même, les chiffres pro forma ne prennent pas en compte l'effet d'un potentiel démantèlement de certaines opérations dans l'hypothèse d'un vote défavorable et n'abordent en soi que l'impact à court terme de certains scénarios suivant l'issue du vote.

Issue du vote sur les résolutions			Trésorerie nette pro forma (mds EUR) 30/09/08	Capitaux propres nets pro forma (mds EUR) 30/09/08	Commentaires
2.5	2.7	2.9			
OUI	OUI	OUI	1,0	7,8	Fortis serait composée (i) de Fortis Insurance International, (ii) du Compte Général et (iii) de la SPV avec BNP Paribas et la SFPI.
OUI	NON	NON	1,8	6,4	Fortis serait composée (i) de Fortis Insurance International, (ii) du Compte Général et (iii) de Fortis Insurance Belgium.
OUI	OUI	NON	-2,3	6,4	Fortis serait composée (i) de Fortis Insurance International, (ii) du Compte Général, (iii) de la SPV avec la SFPI et (iv) de Fortis Insurance Belgium.
NON	NON	NON	1,8	6,4	Fortis serait composée (i) de Fortis Insurance International, (ii) du Compte Général et (iii) de Fortis Insurance Belgium.

Remarques importantes :

« OUI » signifie que l'assemblée générale du 11 février 2009 approuve la résolution concernée et que l'opération concernée, dans la mesure où elle n'est pas encore réalisée, se réalise ultérieurement.

« NON » signifie que l'assemblée générale du 11 février 2009 n'approuve pas la résolution concernée et suppose que :

- l'opération concernée, dans la mesure où elle n'est pas encore réalisée, ne se réalise pas (par ex. parce qu'il est mis fin de commun accord à la convention concernée par les parties à cette convention ou parce que, même s'il n'y est pas mis formellement fin, les autres parties impliquées ne font pas en sorte que Fortis se tienne à la convention et cette convention n'est pas annulée) ;
- l'opération concernée, dans la mesure où elle est réalisée, n'est pas démantelée suite à l'annulation de la convention concernée.

« NON » ne prend pas en compte l'effet du démantèlement d'une opération qui a déjà été réalisée, suite à l'annulation de la convention concernée par une juridiction compétente statuant au fond, et n'aborde pas d'éventuels problèmes de liquidité découlant de l'obligation qu'a le Groupe Fortis de rembourser le prix d'achat à l'acquéreur dans le cas d'une telle annulation. En particulier, la quantification de l'impact d'un vote défavorable sur la résolution 2.7 suppose que le Groupe Fortis ne soit pas contraint de rembourser à la SFPI les 4,7 milliards d'EUR reçus pour la vente de 50% + 1 action de Fortis Banque et que le Groupe Fortis ne soit pas tenu par son obligation de financer la SPV, conformément à la disposition de repli du Share Purchase Agreement. De même, la quantification de l'impact d'un vote défavorable sur la résolution 2.9 suppose que le Groupe Fortis ne soit pas tenu par ses obligations en vertu du Protocole d'Accord relatives à la vente des actions de Fortis Insurance Belgium, au financement de la SPV et au paiement en ce qui concerne les CASHES.

En d'autres termes, dans la section 4, un « NON » illustre simplement l'effet à court terme. Il est impossible de calculer l'effet à long terme sur le Groupe Fortis d'un vote défavorable sur une ou plusieurs des résolutions proposées (en ce compris les conséquences d'un démantèlement des opérations réalisées et les conséquences de l'exigence ultérieure de remboursement du produit des diverses opérations aux acquéreurs concernés).

Comme exposé au quatrième paragraphe de la section 4.2.1, dans l'hypothèse d'un vote « NON », le Conseil d'Administration de Fortis devra prendre position quant à la question de savoir s'il faut ou non procéder à la réalisation des opérations qui n'ont pas encore été réalisées dans le cadre du Protocole d'Accord et du Share Purchase Agreement. D'un point de vue juridique, même dans l'hypothèse d'un vote « NON », Fortis SA/NV demeure liée par des contrats qui ont été valablement conclus. Une décision de ne pas procéder à la réalisation dans l'hypothèse d'un vote « NON » pourrait engager la responsabilité de Fortis SA/NV si BNP Paribas ou la SFPI décidait d'introduire une action judiciaire en vue d'obtenir l'exécution forcée de ces conventions ou des dommages et intérêts et obtenait gain de cause.

Par conséquent, les chiffres pro forma mentionnés dans la section 4 doivent être lus avec beaucoup de prudence. En outre, la « trésorerie nette » et les « capitaux propres nets » sont des paramètres financiers dérivés des états financiers historiques. Ils ne visent pas à refléter la valeur possible ou le rendement d'un actif en particulier.

Annexe

Ordre du jour de l'Assemblée Générale des Actionnaires du 11 février 2009 convoquée par les co-présidents du Collège d'experts désignés par la Cour d'Appel

Approbation des décisions prises les 3, 5 et 6 octobre 2008 par le Conseil d'Administration de Fortis SA/NV et des conventions conclues en exécution de ces décisions (Assemblée Générale des Actionnaires convoquée par les co-présidents du Collège des experts désignés par la Cour d'Appel de Bruxelles)

2.1 Rapport du Conseil d'Administration.

2.2 Rapport intermédiaire du Collège d'experts : conclusions et perspectives.

2.3 Commentaire du Conseil d'Administration sur le rapport intermédiaire du Collège d'experts.

2.4 Proposition de voter sur le point 2.5 de l'ordre du jour.

2.5 Proposition d'approuver la vente de 100% des actions de Fortis Bank Nederland (Holding) N.V., Fortis Verzekeringen Nederland N.V. et Fortis Corporate Insurance N.V. à l'État néerlandais intervenue le 3 octobre 2008 en exécution de la décision du Conseil d'Administration du 3 octobre 2008, telle que résumée dans la circulaire aux actionnaires.

2.6 Proposition de voter sur le point 2.7 de l'ordre du jour.

2.7 Proposition d'approuver la vente des 50% + 1 action restants de Fortis Banque SA/NV à la Société Fédérale de Participations et d'Investissement, intervenue le 10 octobre 2008, ainsi que les opérations à conclure, le cas échéant, avec la Société Fédérale de Participations et d'Investissement, en exécution de la décision du Conseil d'Administration des 5 et 6 octobre 2008, telles que cette vente et ces opérations sont résumées dans la circulaire aux actionnaires.

2.8 Proposition de voter sur le point 2.9 de l'ordre du jour.

2.9 Proposition d'approuver la vente de 100% des actions de Fortis Insurance Belgium SA/NV à BNP Paribas S.A. intervenue le 10 octobre 2008, ainsi que les opérations à conclure avec BNP Paribas S.A. et la Société Fédérale de Participations et d'Investissement, en exécution de la décision du Conseil d'Administration des 5 et 6 octobre 2008, telles que cette vente et ces opérations sont résumées dans la circulaire aux actionnaires.

Lexique des catégories d'actifs figurant dans le portefeuille de crédits structurés

ABS – Asset Backed Security ou titre adossé des actifs.

Agency – Prêts d'agence émis par les entreprises Fannie Mae, Freddie Mac et Ginnie Mae. Les deux premières sont des entreprises privées soutenues par l'État américain et les pools qu'elles ont créés bénéficient de la garantie implicite de l'État américain sur le remboursement à temps du principal et des intérêts. Ginnie Mae fait partie du ministère américain du logement et de l'urbanisme, et bénéficie explicitement de la « pleine foi » du gouvernement américain.

CDO – Collateralised Debt Obligation ou Obligation adossée à des actifs, ou une structure de titrisation d'actifs financiers et de crédits structurés. Les CDO présentent une exposition au risque d'un portefeuille d'actifs à revenus fixes et répartissent le risque de crédit entre plusieurs tranches bénéficiant de notations différentes. Un CDO peut comprendre des CLO (Collateralized Loan Obligations), des CBO (Collateralized Bond Obligations) et des CSO (Collateralized Synthetic Obligations).

CRE – Commercial Real Estate ou immeuble commercial.

FICO – FICO est l'acronyme de "Fair Isaac Corporation". Le système de score de crédit FICO, le modèle le plus utilisé par les emprunteurs aux États-Unis, récapitule les informations figurant dans le dossier de crédit du client. (Un score de crédit traduit le risque qu'une partie à l'instrument financier puisse causer une perte financière à une autre partie si elle ne respecte pas ses obligations). Le score FICO se compose d'un nombre à 3 chiffres compris entre 300 et 850, et classe les clients en fonction du degré de risque qu'ils présentent. Un score élevé correspond à un risque faible de défaillance. En général, le score FICO évalue les cinq principales catégories d'informations : historique des remboursements, montants dus, ampleur de l'historique des crédits, nouveau crédit et type de crédit utilisé.

HELOC – Les crédits HELOC (Home Equity Lines of Credit) sont des prêts où un prêteur accepte de prêter un montant maximum au cours d'une période convenue. Cette formule se distingue d'un crédit habitation conventionnel (qui est une ouverture de crédit revolving étendue dans le cadre d'une ligne de crédit et garantie par l'immeuble résidentiel de l'emprunteur) en ce sens que l'emprunteur ne reçoit pas l'intégralité de la somme, mais utilise la ligne de crédit pour emprunter des montants qui, ensemble, n'excéderont pas le total emprunté.

Jumbo/Alt A – Prêts où l'emprunteur ne peut ou ne veut fournir tous les justificatifs demandés par les agences, mais qui dispose d'un historique de crédit suffisamment solide pour lui permettre de bénéficier d'un crédit dit « Alternative-A (Alt-A) ». Comparé aux prêts d'agence, les prêts Alt-A présentent les caractéristiques suivantes :

- (a) proportion supérieure d'immeubles de rapport;
- (b) qualité de crédit légèrement inférieure;
- (c) plus faible proportion d'immeubles unifamiliaux;
- (d) soldes de crédit moyens plus élevés;
- (e) ratios d'endettement plus élevés; et
- (f) pools plus hétérogènes, et notamment une plus forte diversification des soldes de crédit et des scores FICO.

Mid-prime – Ce type de crédit présente de grandes similitudes les crédits résidentiels B/C, à la différence près que les emprunteurs bénéficient d'un score de crédit supérieur (FICO > 625). Les crédits résidentiels B/C sont destinés à des emprunteurs ayant un score de crédit inférieur à la moyenne et imparfait (FICO < 625). Les crédits sont caractérisés par un solde de prêt inférieur à celui des Alt-A, un pourcentage supérieur d'endettement, un coupon moyen pondéré supérieur et des périodes de reset plus courtes, ce qui rend les emprunteurs davantage dépendants du refinancement.

NegAm – Pour amortissement négatif, qui résulte d'un plan de remboursement de crédit hypothécaire où l'emprunteur effectue des paiements qui représentent moins que les intérêts dus. Les intérêts impayés sont alors ajoutés au solde restant dû, de sorte que le solde restant dû augmente au lieu de diminuer.

RMBS – (Residential Mortgage Backed Security)

Titrisation de crédits hypothécaires résidentiels, financée par des crédits habitation, tels des crédits hypothécaires, des prêts contre garantie immobilière et crédits hypothécaires à haut risque (subprime).

Subprime – Pour Fortis, un actif est considéré comme subprime s'il est lié à des prêts hypothécaires américains dont le score FICO est inférieur à 625.

