



ageas SA/NV

**Rapport du Commissaire sur le projet de
fusion entre ageas SA/NV et ageas NV
conformément à l'article 772/9 du Code
des Sociétés**

KPMG Réviseurs d'Entreprises
Mars 2012

Contenu

1	Mission	1
1.1	Fusion par absorption (art. 772/9 Code des Sociétés)	1
2	Identification de l'opération envisagée	2
2.1	Description générale de l'opération	2
2.2	Identité des sociétés participantes	4
2.2.1	Société absorbante : ageas SA/NV	4
2.2.2	Société absorbée : ageas NV	4
3	Organisation administrative et comptable des sociétés participantes	6
4	Analyse du rapport d'échange	7
4.1	Le rapport d'échange	7
4.2	Méthodes d'évaluation retenues	7
4.3	Détermination du rapport d'échange	8
5	Contrôles effectués	9
6	Conclusion	10

1 Mission

En vertu de l'article 772/9 du Code des Sociétés, KPMG Réviseurs d'Entreprises SCRL civile, Rue du Bourget 40, 1130 Bruxelles, représentée par Olivier Macq et Michel Lange, Réviseurs d'Entreprises, en qualité de commissaire est tenu d'établir un rapport dans le cadre de la fusion par absorption de la Société Absorbée (ci-après ageas NV) par la Société Absorbante (ci-après ageas SA/NV), conformément au projet de fusion établi par les conseils d'administration, qui sera déposé au greffe du Tribunal de Commerce de Bruxelles, le 29 mars 2012.

1.1 Fusion par absorption (art. 772/9 Code des Sociétés)

L'article 772/9 du Code des Sociétés stipule :

"Dans chaque société, un rapport écrit sur le projet de fusion transfrontalière est établi dans chaque société, soit par le commissaire, soit, lorsqu'il n'y pas de commissaire, par un réviseur d'entreprises ou par un expert-comptable externe, désigné par les administrateurs ou les gérants.

Le commissaire, le réviseur d'entreprises ou l'expert-comptable désigné, doit notamment déclarer si, à son avis, le rapport d'échange est ou non pertinent et raisonnable.

Cette déclaration doit au moins :

- a) *indiquer les méthodes suivies pour la détermination du rapport d'échange proposé;*
- b) *indiquer si ces méthodes sont appropriées en l'espèce et mentionner les valeurs auxquelles chacune de ces méthodes conduisent, un avis étant donné sur l'importance relative donnée à ces méthodes dans la détermination de la valeur retenue.*

Le rapport indique en outre les difficultés particulières d'évaluation s'il en existe.

... »

2 Identification de l'opération envisagée

2.1 Description générale de l'opération

- L'opération est décrite comme suit dans le rapport spécial préparé par le conseil d'administration, comme requis par l'article 772/9 du Code des Sociétés :
 - « La Société Absorbante a l'intention de fusionner, conformément aux articles 772/1 à 772/14 du Code belge des sociétés (« C. Soc. ») et à la Partie 7, Livre 2, du Code civil néerlandais (« CCN »), avec ageas N.V., société anonyme de droit néerlandais, ayant son siège social Archimedeslaan, 6, 3584 BA Utrecht, Pays-Bas, enregistrée au registre du commerce sous le numéro 30072145 (la « Société Absorbée ») de telle sorte que (i) l'intégralité du patrimoine, actif et passif, de la Société Absorbée soit transférée à la Société Absorbante moyennant l'émission d'un maximum de 2.431.212.726 actions représentatives du capital de la Société Absorbante, représentant une valeur totale de EUR 1.021.109.345, selon un rapport d'échange d'une (1) action représentative du capital de la Société Absorbante pour une (1) action représentative du capital de la Société Absorbée et (ii) la Société Absorbée cesse d'exister sans faire l'objet d'une liquidation (la « Fusion »).
 - Le nombre final d'actions à émettre dépendra (i) du nombre d'actions de la Société Absorbée pour lesquelles les actionnaires de la Société Absorbée exerceront valablement leur Droit de Retrait (tel que ce droit est défini ci-dessous) et (ii) du nombre d'actions de la Société Absorbée détenues par la Société Absorbante ou par la Société Absorbée et en échange desquelles aucune action de la Société Absorbante ne pourra être émise conformément à l'art. 703 § 2 C. Soc.. A la date de la présente, le nombre d'actions représentatives du capital d'ageas SA/NV s'élève à 2.623.380.817 et ageas N.V. détient 192.168.091 actions propres lesquelles devraient être annulées conformément à une proposition du conseil d'administration à l'Assemblée Générale Extraordinaire des Actionnaires d'ageas N.V. devant se tenir le 26 avril 2012 (une proposition analogue concernant l'annulation de 192.168.091 actions d'ageas SA/NV a été formulée par le conseil d'administration à l'Assemblée Générale Extraordinaire des Actionnaires d'ageas SA/NV devant se tenir le 25 avril 2012). Ainsi, en se fondant sur ces chiffres, le nombre maximal d'actions devant être émises, conformément à la Fusion envisagée, s'élève, à la date de la présente, à 2.431.212.726.
 - En ce qui concerne la Fusion, les articles 772/1 à 772/14 C. Soc. et le Chapitre 3A « Bijzondere bepalingen voor grensoverschrijdende fusies » du Livre 2 CCN trouvent à s'appliquer.
 - Le 26 mars 2012, le conseil d'administration de la Société Absorbante et le conseil d'administration de la Société Absorbée ont adopté le projet commun de fusion transfrontalière (le « Projet de Fusion ») ; le projet de Fusion sera déposé le 29 mars 2012 auprès (i) du greffe du tribunal de commerce de Bruxelles et (ii) du registre de commerce de la chambre de commerce de Midden-Nederland. »

- L'opération de fusion par absorption est justifiée comme suit par l'organe de gestion: « Ageas a hérité de son prédecesseur Fortis d'une structure juridique et de gouvernance binationale ayant plusieurs implications légales et pratiques. Non seulement elle doit se conformer aux réglementations néerlandaise et belge pour des questions telles que la comptabilité et la gouvernance d'entreprise, mais elle est en outre soumise à la surveillance des autorités des marchés financiers belges et néerlandaises du fait du Principe de Jumelage des Actions (selon lequel l'actionnaire de la Société Absorbante détient le même nombre d'actions dans le capital de la Société Absorbante et dans le capital de la Société Absorbée, chaque action de l'une étant jumelée avec une action de l'autre et formant une « unit ») (les « Units ») (« Principe de Jumelage des Actions »).

Pendant la crise financière qui a sévi fin 2008, l'ancien groupe Fortis a été démantelé : les activités néerlandaises de bancassurance ont été vendues à l'Etat néerlandais, tandis que les activités bancaires belges ont été cédées à l'Etat belge et à BNP Paribas.

Aujourd'hui, Ageas se concentre sur ses activités d'assurance en Belgique, au Royaume-Uni, en Europe continentale et en Asie. En conséquence, la structure binationale actuelle d'Ageas n'est plus adaptée à cet objectif. La fusion répondra aux préoccupations, souvent exprimées par les actionnaires d'Ageas, non seulement en termes de synergies de coûts (exemple : organiser une seule assemblée générale d'actionnaires au lieu de deux, avoir un seul jeu de règles de comptes au lieu de deux, etc.) mais également en termes de diminution du temps de gestion désormais consacré à une holding au lieu de deux. »

- Les opérations de la Société Absorbée seront traitées, d'un point de vue comptable, comme étant celles de la Société Absorbante à partir du 1^{er} juillet 2012.
- Les nouvelles actions dans le capital social de la Société Absorbante devant être émises conformément à la Fusion, jouiront des profits de la Société Absorbante à partir du 1^{er} janvier 2012.
- L'entrée en vigueur de la fusion est soumise aux conditions suspensives suivantes (i) que le nombre d'actions d'ageas N.V. pour lesquelles les actionnaires d'ageas N.V. exerceront valablement, le cas échéant, leur droit à se retirer d'ageas N.V. conformément à l'article 2:333h du CCN représente moins de 0,25% du nombre total d'actions d'ageas N.V. existantes à la date à laquelle la proposition de procéder à la Fusion a été adoptée par l'assemblée générale des actionnaires d'ageas N.V. et (ii) que toute opposition à la Fusion faite par ces créanciers en application de l'article 2:316 du CCN doit avoir été rejetée par une décision de justice exécutoire au plus tard le 3 août 2012 à 17 heures, ou doit avoir été retirée par ces créanciers au plus tard à cette même date à 17 heures. Le conseil d'administration de la Société Absorbante et celui de la Société Absorbée auront tous les pouvoirs nécessaires pour constater la (non) satisfaction des conditions suspensives et pour demander au notaire belge, agissant pour la Société Absorbante, de constater la réalisation de la Fusion. Si les conditions suspensives devaient être satisfaites, la Fusion prendra effet à 00:00 au premier jour ouvrable suivant lequel le notaire belge, instrumentant pour la Société Absorbante, reconnaîtra, à la demande du conseil d'administration tant de la Société Absorbante que de la Société Absorbée, la réalisation de la Fusion (la « Date Effective »).

2.2 Identité des sociétés participantes

2.2.1 Société absorbante : ageas SA/NV

ageas SA/NV est une société anonyme de droit belge, dont le siège social est établi, rue du Marquis 1, 1000 Bruxelles, Belgique, et est enregistrée à la Banque Carrefour des Entreprises sous le numéro 0.451.406.524.

La Société Absorbante a pour objet, tant en Belgique qu'à l'étranger :

- a. L'acquisition, la propriété et le transfert, par tout moyen d'achat, d'apport, de vente, d'échange, d'engagement, de fusion, de scission, de souscription, d'exercice de droits ou autrement, de toute participation dans toute affaire ou branche d'activité, et dans toute société, association, entreprise, institution ou fondation, publique ou privée, actuelle ou potentielle, et exécutant des activités financières, bancaires, d'assurances, de réassurances, industrielles, commerciales ou civiles, administratives ou techniques.
- b. L'achat, la souscription, l'échange, l'affectation, la vente, et toute autre opération similaire y relative, de toute sorte de sûreté, action, titre, obligation, warrant et titre souverain transmissibles, et, d'une manière générale, de tous les droits sur des biens mobiliers et immobiliers, de même que toutes les formes de droits intellectuels.
- c. Le management administratif, commercial et financier et l'engagement à toute sorte d'étude pour des tierces personnes et en particulier pour les sociétés, associations, entreprises, institutions et fondations dans lesquelles elle détient une participation, directement ou indirectement ; l'octroi de crédits, d'avances, de garanties ou de sûretés de quelque forme que ce soit, et d'assistance technique, administrative et financière.
- d. Exécuter toutes opérations de nature financières, industrielles, commerciales et civiles et toutes les opérations relatives aux actifs mobiliers et immobiliers, en ce compris l'acquisition, le management, le leasing et la disposition de tous les actifs mobiliers et immobiliers utiles à l'accomplissement de son objet.
- e. Accomplir son objet social, seul ou en association directement ou indirectement, pour son compte ou pour le compte de tiers, en concluant tout accord et exécutant toute gestion de nature à promouvoir le dit objet ou les sociétés, associations, entreprises, institutions et fondations dans lesquelles elle détient une participation.

2.2.2 Société absorbée : ageas NV

ageas N.V. est une société anonyme de droit hollandais, dont le siège social est établi Archimedeslaan 6, 3584 BA Utrecht, Pays-Bas, et est enregistrée au registre du commerce néerlandais sous le numéro : 30072145.

La Société Absorbée a pour objet, tant aux Pays-Bas qu'à l'étranger :

- a. L'acquisition, la possession et le transfert, par voies d'achat, d'apport, de vente, d'échange, de cession, de fusion, de scission, de souscription, d'exercice de droits, ou autrement, de

toutes participations dans toutes affaires, branches d'activités, et dans toutes sociétés, associations, entreprises, établissements, fondations, publics ou privés, existants ou à créer, ayant des activités financières, bancaires, d'assurances, de réassurances, industrielles, commerciales ou civiles, administratives ou techniques.

- b. L'achat, la souscription, l'échange, la cession, la vente, et toutes autres opérations similaires, de/sur toutes valeurs mobilières, actions, parts sociales, obligations, warrants, fonds d'Etat, et, d'une manière générale, de/sur tous droits mobiliers et immobiliers, ainsi que de tous droits intellectuels.
- c. La gestion administrative, commerciale et financière pour compte, et la réalisation de toutes études en faveur de tiers et notamment de sociétés, associations, entreprises, établissements, fondations dans lesquels elle détient, directement ou indirectement, une participation ; l'octroi de prêts, d'avances, de garanties ou de cautions sous quelques formes que ce soit, et l'assistance technique, administrative et financière sous quelques formes que ce soit que ce soit.
- d. La réalisation de toutes opérations mobilières, immobilières, financières, industrielles, commerciales ou civiles, en ce compris l'acquisition, la gestion, la mise en location et la réalisation de tous biens mobiliers et immobiliers, utiles à la réalisation de son objet social.
- e. La réalisation de son objet social, seule ou en association, directement ou indirectement, en son nom ou pour le compte de tiers, en concluant toutes conventions et en effectuant toutes opérations de nature à favoriser ledit objet ou celui des sociétés, associations, entreprises, établissements, fondations dans lesquels elle détient une participation.

3 Organisation administrative et comptable des sociétés participantes

Les sociétés concernées par l'opération disposent d'une organisation administrative et comptable qui nous a permis de former notre opinion sur la qualité des documents financiers servant de base au rapport d'échange décrit plus haut.

4 Analyse du rapport d'échange

4.1 Le rapport d'échange

Le rapport d'échange est décrit comme suit dans le rapport du conseil d'administration :
« Le rapport d'échange applicable est de un pour un : pour une (1) action (partie d'une Unit à la date du présent rapport du conseil d'administration) du capital social de la Société Absorbée, une (1) action du capital social de la Société sera attribuée (le « Rapport d'échange »). »

Le rapport d'échange est le même pour tous les actionnaires. Il est à noter que, conformément à l'article 703, § 2 du C. Soc., aucune nouvelle action du capital social de la Société Absorbante ne peut être attribuée en échange d'actions du capital social de la Société Absorbée détenues par cette dernière ou par la Société Absorbante (ou par toute personne agissant pour leur compte). »

4.2 Méthodes d'évaluation retenues

Le conseil d'administration considère que les méthodes d'évaluation habituellement utilisées, ne sont pas appropriées car la méthode à retenir devra prendre en considération le « Principe de Jumelage des Actions », et également celui du mécanisme d'élection de dividende, comme le prévoient les Statuts de la Société Absorbante et de la Société Absorbée. Ces principes et leur impact sur la détermination du rapport d'échange sont décrits comme suit dans le rapport du conseil d'administration.

- « - Principe de Jumelage des Actions : tel qu'indiqué *supra*, les actions de la Société Absorbée et de la Société Absorbante sont jumelées et négociées comme s'il s'agissait d'une (1) unit Ageas cotée sur Euronext, les actions sous-jacentes représentant le capital social de chacune des deux sociétés ne pouvant être négociées séparément. En conséquence, le marché n'évalue pas chaque action de la Société Absorbante et de la Société Absorbée distinctement mais en tant qu'ensemble.
- Mécanisme d'élection de dividende : les détenteurs d'Units ont le droit de choisir de laquelle des deux sociétés ils veulent recevoir leur dividende, ce qui signifie que chaque détenteur d'une Unit a droit de recevoir, au choix, le montant total du dividende annoncé par la Société Absorbante et par la Société Absorbée, au travers d'une de ces sociétés. Le dividende est le même, indépendamment de l'identité de la société qui le paye. Ce raisonnement est conforté par le fait qu'un mécanisme de remontée de dividendes existe. Les statuts d'Ageas Insurance International N.V. prévoient que le montant total brut du dividende qui sera payé aux détenteurs d'Units, doit être équivalent au montant brut que la Société Absorbante et la Société Absorbée distribueront aux détenteurs d'Units, après qu'ils aient exercé leur choix de la société qui versera leur dividende. Ceci signifie que, sous l'angle des flux de dividendes, les valeurs de la Société Absorbante et de la Société Absorbée sont équivalentes.

Par conséquent, la Fusion est neutre pour les actionnaires, quel que soit le rapport d'échange appliquée conformément aux différentes méthodes auxquelles il est fait référence ci-dessus.

Au lieu de détenir une (1) Unit, représentant une (1) action de la Société Absorbante et une (1) action de la Société Absorbée avant la Fusion, une (1) action dans la Société Absorbante, à laquelle tous les actifs et toutes les passifs de la Société Absorbée auront été transférés lors de la prise d'effet de la Fusion sera attribuée, de sorte que chaque actionnaire détiendra deux (2) actions de la Société Absorbante après la Fusion (mais sans tenir compte du Regroupement d'Actions ni du Droit de Retrait, tels que définis ci-après). Partant, le Conseil d'administration considère qu'il est opportun d'appliquer le Rapport d'Echange, qui reflète une telle neutralité. L'exercice du Droit de Retrait n'a pas d'effet sur cette neutralité.

Il en résulte qu'il est attribué la même valeur à la Société Absorbante et à la Société Absorbée, soit, à la date du 23 mars 2012 et sur la base du « Volume-weighted average market price » des Units sur Euronext Bruxelles à la fermeture d'Euronext Bruxelles (« VWAP ») à cette date, EUR 1,672 par Unit (i.e. EUR 0,836 par action représentative du capital social de la Société Absorbante et EUR 0,836 par action représentative du capital social de la Société Absorbée comprises dans l'Unit et EUR 2.193.146.363 tant pour la Société Absorbante que pour la Société Absorbée).

4.3 Détermination du rapport d'échange

Comme mentionné ci-dessus, le conseil d'administration a décidé de ne pas appliquer les méthodes d'évaluation habituellement utilisées pour évaluer les Sociétés Absorbante et Absorbée afin de déterminer le rapport d'échange. Cette approche est justifiée par les circonstances spécifiques relatives à la transaction et en particulier le « Principe de Jumelage des Actions » et le « Mécanisme d'élection de dividende ».

En raison du « Principe de Jumelage des Actions », l'actionnariat de chaque société avant la transaction est identique et la fusion est neutre pour les actionnaires quel que soit le rapport d'échange qui aurait été appliqué sur la base des méthodes d'évaluation habituellement utilisées. En outre, suite au « Mécanisme d'élection de dividende », la valeur de chacune des sociétés devrait rester égale. Par conséquent, le conseil d'administration estime l'emploi des méthodes d'évaluation habituellement appliquées comme non pertinent.

Nous sommes d'accord avec la proposition du conseil d'administration d'utiliser un rapport de un pour un.

5 Contrôles effectués

Nous avons effectué nos travaux de contrôle conformément aux normes de l'Institut des Réviseurs d'Entreprises, et plus particulièrement aux normes relatives au contrôle des opérations de fusion et scission des sociétés commerciales.

A l'appui de nos diligences, nous avons réuni les documents et justifications que nous avons jugés indispensables à notre contrôle, entre autres:

- les statuts coordonnés de la Société Absorbante;
- le projet de fusion;
- le rapport spécial du conseil d'administration ou des conseils d'administration;
- les états financiers de la société appelée à disparaître au 31 Décembre 2011, contrôlés par KPMG Accountants NV qui a émis une opinion sans réserve avec paragraphe explicatif;
- les états financiers de la société bénéficiaire au 31 Décembre 2011, contrôlés par nos soins sur lesquels nous avons émis une opinion sans réserve avec paragraphe explicatif.

6**Conclusion**

Nous avons examiné le projet de fusion par absorption, établi par les conseils d'administration de ageas SA/NV et ageas NV, portant notamment sur la fusion par absorption de ageas NV par ageas SA/NV.

Les opérations de la Société Absorbée seront traitées, d'un point de vue comptable, comme étant celles de la Société Absorbante à partir du 1^{er} juillet 2012.

L'entrée en vigueur de la Fusion est soumise aux conditions suspensives suivantes (i) que le nombre d'actions d'ageas NV pour lesquelles les actionnaires d'ageas NV exerceront valablement, le cas échéant, leur droit à se retirer d'ageas NV conformément à l'article 2 :333h du CCN représente moins de 0,25% du nombre total d'actions représentatives du capital d'ageas NV existant à la date à laquelle la proposition de décider la Fusion a été approuvée par l'assemblée générales des actionnaires d'ageas N.V. et (ii) que toute opposition des créanciers à la Fusion en application de l'article 2 :316 du CCN doit avoir été rejetée par une décision de justice exécutoire au plus tard le 3 août 2012 à 17 heures ou doit avoir été retirée par ces créanciers au plus tard à cette même date à 17 heures.

La fusion sera réalisée sur la base d'un rapport d'échange d'une action d'ageas SA/NV pour une action d'ageas NV.

Considérant que le 'Principe de Jumelage des Actions' permet de justifier un rapport d'échange de un pour un, le conseil d'administration a décidé que l'application des méthodes traditionnelles d'évaluation n'est pas pertinent.

Il en résulte qu'il est attribué la même valeur à la Société Absorbante et à la Société Absorbée, soit, à la date du 23 mars 2012 et sur la base du « Volume-weighted average market price » des Units sur Euronext Bruxelles à la fermeture d'Euronext Bruxelles (« VWAP ») à cette date, EUR 1,672 par Unit (i.e. EUR 0,836 par action représentative du capital social de la Société Absorbante et EUR 0,836 par action représentative du capital social de la Société Absorbée comprises dans l'Unit et EUR 2.193.146.363 tant pour la Société Absorbante que pour la Société Absorbée).

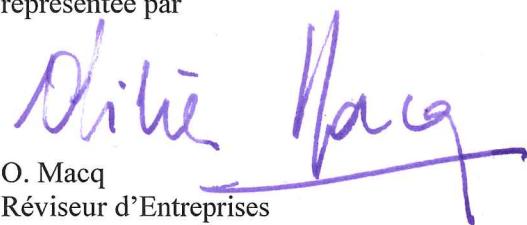
Sur la base d'un rapport d'échange d'une action d'ageas SA/NV contre une action d'ageas NV, le nombre de nouvelles actions ageas SA/NV à émettre sera plafonné à un nombre maximum de 2.431.212.726 actions en fonction du nombre d'actions ageas NV pour lesquelles les actionnaires d'ageas NV exerceront leur droit de retrait tel que prévu à l'article 2 :333h du CCN et compte tenu du fait que 192.168.091 actions propres détenues par ageas NV seront annulées sur base d'une décision à prendre par l'Assemblée Générale Extraordinaire des Actionnaires qui se tiendra le 26 avril 2012.

Au terme de nos travaux effectués conformément aux normes de l'Institut des Réviseurs d'Entreprises et plus particulièrement celles relatives au contrôle des opérations de fusion et de scission des sociétés commerciales, nous sommes d'avis que le rapport d'échange est pertinent et raisonnable.

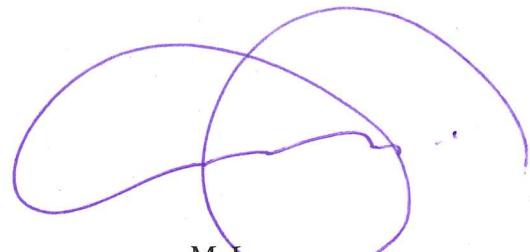
Le présent rapport a été préparé en application de l'article 772/9 du Code des Sociétés et est exclusivement destiné aux actionnaires et ce dans le cas précis de l'opération projetée, comme décrit ci-dessus, et ne peut être utilisé à aucune autre fin.

Bruxelles, le 26 mars 2012

KPMG Réviseurs d'Entreprises
représentée par


O. Macq

Réviseur d'Entreprises


M. Lange

Réviseur d'Entreprises