

Circulaire destinée aux Actionnaires

16 mars 2009

Contenu

1.	Introduction	4
2.	La Convention	5
2.1.	Vente de 25% des actions + 1 action de Fortis Insurance Belgium à Fortis Banque	5
2.2.	Financement de la structure d'accueil « Royal Park Investments »	7
2.3.	Option d'achat avec règlement en espèces relative aux actions BNP Paribas détenues par la SFPI	9
2.4.	Mécanisme de paiement d'intérêts entre Fortis et Fortis Banque relatif à la Relative Performance Note liée aux CASHES	10
2.5.	Réalisation de la Convention	11
3.	Structure du Groupe Fortis après la réalisation de la Convention	12
4.	Approbation par les assemblées générales de Fortis N.V. et de Fortis SA/NV	13
5.	Impact de l'opération sur la situation financière pro forma	14
6.	Position et recommandation de vote des Conseils d'Administration de Fortis N.V. et de Fortis SA/NV	16
	Annexe : Ordre du jour des assemblées générales des actionnaires de Fortis N.V. et de Fortis SA/NV	17
	Lexique des catégories d'actifs figurant dans le portefeuille de crédits structurés	18

1. Introduction

Le 12 mars 2009, diverses entités Fortis (à savoir Fortis SA/NV, Fortis N.V., Fortis Brussels SA/NV, Fortis Utrecht N.V. et Fortis Insurance N.V.), BNP Paribas S.A., l'État belge, la Société Fédérale de Participations et d'Investissement SA/NV (la « **SFPI** »), Fortis Banque SA/NV (« **Fortis Banque** ») et Fortis Insurance Belgium SA/NV (« **Fortis Insurance Belgium** ») ont conclu une convention stipulant les conditions et modalités de la cession d'une majorité des actions de Fortis Banque par la SFPI à BNP Paribas et la cession de 25% des actions + 1 action de Fortis Insurance Belgium par Fortis Insurance N.V. à Fortis Banque et du partenariat stratégique résultant de ces opérations (la « **Convention** »). Fortis SA/NV et Fortis N.V. et leurs filiales (en ce compris Fortis Insurance Belgium et Fortis Insurance International N.V. (« **Fortis Insurance International** »)) sont désignées ci-après comme le « **Groupe Fortis** ». Le graphique repris à la section 3 présente les principales entités du Groupe Fortis.

La Convention est le fruit d'intenses négociations entre le Groupe Fortis, BNP Paribas et l'État belge, à la suite de l'assemblée générale de Fortis SA/NV du 11 février 2009 qui, de justesse, a manqué d'approuver les améliorations au Protocole d'Accord du 10 octobre 2008. Ces améliorations découlaient de l'Avenant au Protocole d'Accord qui a été signé le 1er février 2009 et ont été soumises à l'assemblée générale des actionnaires de Fortis SA/NV du 11 février 2009. Pour rappel, cette assemblée générale de Fortis SA/NV résultait de l'arrêt de la Cour d'Appel de Bruxelles du 12 décembre 2008. En raison de l'absence d'approbation par l'assemblée générale des actionnaires de Fortis SA/NV des améliorations au Protocole d'Accord, l'Avenant du 1er février 2009 n'est jamais entré en vigueur.

Comme il est exposé dans cette circulaire destinée aux actionnaires, le Conseil d'Administration de Fortis a la conviction que les opérations résultant de la Convention créent un véritable projet industriel pour le Groupe Fortis, avec le maintien par le Groupe Fortis d'opérations d'assurances considérables, tout en renforçant les liens entre les opérations d'assurance du Groupe Fortis et Fortis Banque. Le Conseil d'Administration de Fortis est d'avis que, dans le contexte actuel d'extrême volatilité des marchés financiers, la Convention offre la meilleure opération possible aux actionnaires de Fortis et à toutes les autres parties prenantes (« *stakeholders* »).

2. La Convention

La Convention est en substance un accord entre le Groupe Fortis, BNP Paribas, l'État belge et la SFPI prévoyant (i) la cession par la SFPI de 74,94% des actions de Fortis Banque à BNP Paribas et (ii) la cession par Fortis Insurance N.V. de 25% des actions + 1 action de Fortis Insurance Belgium à Fortis Banque. Parallèlement, la Convention (i) met en place un partenariat stratégique entre BNP Paribas/Fortis Banque d'une part et les opérations d'assurance du Groupe Fortis d'autre part et (ii) prévoit le financement d'une structure d'accueil devant acquérir un certain portefeuille de crédits structurés de Fortis Banque.

La cession de 74,94% (soit 362.115.778 actions) des actions de Fortis Banque par la SFPI à BNP Paribas fait suite à l'acquisition par la SFPI de 99,93% des actions de Fortis Banque. La vente de Fortis Banque à la SFPI faisait partie des opérations que le Groupe Fortis a conclues lors de la crise de liquidité des mois de septembre et octobre 2008 aux fins de sauvegarder la continuité du Groupe Fortis. La SFPI a acquis sa participation de 99,93% dans Fortis Banque en deux étapes : une première participation de 49,93% fut acquise par le biais d'une augmentation de capital le 29 septembre 2008 et les 50% + 1 action restants furent acquis de Fortis Brussels le 10 octobre 2008 en vertu d'un **Share Purchase Agreement**. La revente par la SFPI d'une majorité des actions de Fortis Banque à BNP Paribas en vertu de la Convention vise à adosser Fortis Banque à un acteur fort dans l'industrie bancaire, tout en maintenant au profit de la SFPI une minorité de blocage dans Fortis Banque.

La contrepartie de la cession par la SFPI à BNP Paribas de cette participation de 74,94% dans Fortis Banque consistera en 121.218.054 actions BNP Paribas, ce qui - sur la base du nombre actuel d'actions BNP Paribas - donnerait à la SFPI une participation de 11,6% dans le capital de BNP Paribas. La SFPI cèdera 74,94% des actions de Fortis Banque à BNP Paribas en deux étapes. A la date de réalisation de la Convention, à savoir à la même date que celle à laquelle les opérations décrites aux sections 2.1 et 2.2 seront réalisées, la SFPI cèdera 54,55% (263.568.083 actions de Fortis Banque) à BNP Paribas en échange d'actions BNP Paribas. La cession de la seconde tranche de 98.529.695 actions de Fortis Banque (représentant 20,39% du capital de Fortis Banque) requiert l'approbation des actionnaires de BNP Paribas et aura lieu aussitôt que possible après la date de réalisation de la Convention. Si l'assemblée extraordinaire des actionnaires de BNP Paribas convoquée à cette fin venait à manquer d'approuver l'augmentation de capital pour le 30 juin 2009, BNP Paribas s'est engagée à acquérir la seconde tranche, de la SFPI, contre un paiement en espèces de 2.242.827.680 EUR.

En ce qui concerne le Groupe Fortis, les principaux éléments de la Convention peuvent être résumés comme suit :

2.1. Vente de 25% des actions + 1 action de Fortis Insurance Belgium à Fortis Banque

En vertu de la Convention, Fortis Insurance N.V. vendra 25% des actions + 1 action de Fortis Insurance Belgium à Fortis Banque pour une contrepartie totale de 1.375.000.000 EUR. Ceci se fonde sur une valeur totale de 5.500.000.000 d'EUR pour Fortis Insurance Belgium (100% du capital).

De diverses manières, la Convention renforce les liens commerciaux entre les opérations d'assurance de Fortis, Fortis Banque et le Groupe BNP Paribas de façon générale. La Convention prévoit que :

- Les conventions existantes conclues entre Fortis Insurance Belgium et Fortis Banque pour la distribution de produits d'assurance à travers Fortis Banque resteront en place au moins jusqu'à la fin 2020 et constitueront la base d'un partenariat stratégique solide et à long terme dans la bancassurance entre le Groupe Fortis et BNP Paribas.

- En outre, la Convention prévoit également que la convention cadre conclue entre Fortis Luxembourg Vie S.A (une filiale à 50-50 du Groupe Fortis et de Banque Générale de Luxembourg S.A. ("**BGL**")*) et BGL sera amendée de telle sorte à prévoir une durée minimum et une exclusivité de cinq ans pour la distribution des produits d'assurance de Fortis Luxembourg Vie à des clients retail au Luxembourg à travers le réseau de BGL durant cette période d'exclusivité.
- Enfin, BNP Paribas et Fortis Insurance ont entrepris d'explorer d'autres domaines de coopération, en particulier dans le secteur de l'assurance automobile et de l'habitation (et tout autre produit d'assurance convenu entre les parties), dans des pays autres que la France, la Belgique, la Turquie et tout autre pays où les conventions existantes de BNP Paribas ou du Groupe Fortis avec des tiers interdiraient une telle coopération. De ce fait, le Groupe Fortis deviendra le partenaire commercial de prédilection de BNP Paribas pour les produits d'assurance non-vie.

Ce partenariat stratégique avec BNP Paribas renforce davantage et donne de la substance au projet industriel du Groupe Fortis axé autour des activités opérationnelles de Fortis menées à travers Fortis Insurance Belgium et Fortis Insurance International et ses filiales.

Fortis Banque, BNP Paribas, Fortis Insurance Belgium et les entités concernées du Groupe Fortis concluront une convention d'actionnaires relative à Fortis Insurance Belgium. Cette convention d'actionnaires prévoira, entre autres, ce qui suit :

- Fortis Banque aura droit à deux administrateurs non exécutifs au Conseil d'Administration de Fortis Insurance Belgium aussi longtemps que sa participation équivaut au moins à 15% du capital et à un administrateur non exécutif aussi longtemps que sa participation est égale à ou est supérieure à 5% mais est inférieure à 15%. En outre, Fortis Banque aura droit à un membre dans certains comités opérationnels au sein de Fortis Insurance Belgium.
- Fortis Banque ne sera pas autorisée à vendre sa participation de 25% + 1 action dans Fortis Insurance Belgium avant le 1er janvier 2018. Après cette date, Fortis Banque aura le droit de vendre sa participation dans Fortis Insurance Belgium à Fortis. Cette option de vente peut être exercée pendant une période de six mois après le 1er janvier 2018.
- D'autres droits usuels (par exemple des droits réciproques de préemption et un droit de suite en faveur de Fortis Banque).

La vente d'une participation minoritaire stratégique dans Fortis Insurance Belgium à Fortis Banque combinée avec une convention de distribution solide permet d'aligner les intérêts de Fortis Insurance Belgium (en tant qu'assureur) et de Fortis Banque (en tant que distributeur touchant des commissions basées sur le résultat). La cession de 25% des actions + 1 action de Fortis Insurance Belgium et le renforcement des liens commerciaux à plusieurs niveaux permet la création d'un partenariat stratégique entre les opérations d'assurance de Fortis et les opérations bancaires de BNP Paribas, tout en permettant en même temps au Groupe Fortis de maintenir des activités opérationnelles substantielles.

* Banque Générale de Luxembourg S.A. était dénommée Fortis Banque Luxembourg S.A. jusqu'au 22 décembre 2008.

2.2. Financement de la structure d'accueil « Royal Park Investments »

La Convention prévoit le financement d'une structure d'accueil (« *special purpose vehicle* » ou « **SPV** ») destinée à acquérir une partie du portefeuille de crédits structurés de Fortis Banque. Conformément au Protocole d'Accord du 10 octobre 2008, cette SPV a été constituée le 20 novembre 2008 sous le nom de « Royal Park Investments SA/NV ».

Le portefeuille devant être vendu par Fortis Banque à la SPV à la date de réalisation de la Convention comprend les crédits structurés sur lesquels les parties s'étaient initialement mises d'accord en vertu du Protocole d'Accord du 10 octobre 2008 ainsi que certaines lignes supplémentaires pour un montant total d'environ 2 milliards d'EUR. Ceci n'accroîtra toutefois le prix d'acquisition que d'environ 1 milliard d'EUR, dès lors que des remboursements d'environ 1 milliard d'EUR ont eu lieu en ce qui concerne le portefeuille initial depuis le 31 août 2008 et de ce fait, 1 milliard d'EUR sur les deux milliards d'EUR de nouvelles lignes remplacera la portion qui a ainsi été remboursée.

Le tableau ci-dessous contient un aperçu du portefeuille de crédits structurés devant être acquis par la SPV (sur la base de taux de change au 31 août 2008).

	prix convenu (en milliards d'euros)	prix convenu (en % du nominal)
US RMBS	4,8	
prime	0,9	86%
subprime	0,3	58%
midprime	0,8	58%
Alt-A/Jumbo	1,0	62%
Alt-A/30yr fixed	0,5	77%
NegAm	1,1	57%
HELOC	0,2	57%
ABS CDO Origination	1,2	
Super Senior High Grade	1,0	25%
Super Senior Mezzanine	0,1	10%
Warehouses	0,1	10%
US multi-sector CDO	0,6	66%
US Student Loans (private)	0,6	79%
CRE-CDOs	0,4	92%
ABS CDOs & Other	0,9	
US	0,2	56%
ROW	0,7	84%
High Yield CBOs	0,1	95%
European RMBS	2,5	
Spanish	1,6	86%
UK non-conforming	0,9	91%
CLOs	0,1	86%
Autre*	0,2	90%
Total	11,4 **	59%

* Comprend Equipment Leases (25%), Auto (23%), SMEs (7%), Dealer Floorplan (2%), Whole-business (20%), DPRs (13%), Credit Cards (9%) & CMBS (1%)

** Etant entendu que ce montant pourra être changé en raison des fluctuations de taux de change entre le 31 août 2008 et la date de réalisation

Le prix d'acquisition devant être payé par la SPV à Fortis Banque s'élève à environ 11,4 milliards d'EUR. Le prix convenu pour cette acquisition dérive de la valeur qu'avait le portefeuille dans les livres de Fortis Banque au 31 août 2008 (ajusté en raison de certaines dépréciations). De plus, le prix d'acquisition doit être ajusté pour tenir compte de fluctuations des taux de change intervenues entre le 31 août 2008 et la date de réalisation de la Convention. Un tel ajustement de prix résultera en un ajustement du montant du prêt devant être octroyé à la SPV (mais pas du capital).

Afin de financer l'acquisition du portefeuille, les parties apporteront à la SPV du capital pour un montant total de 1,7 milliard d'EUR, Fortis faisant apport de 760 millions d'EUR (44,7%), la SFPI de 740 millions d'EUR (43,5%) et BNP Paribas de 200 millions d'EUR (11,8%).

Le surplus du financement de la SPV sera fourni sous la forme de dette, divisé en deux tranches (sous réserve d'ajustements de taux de change sur une base pro rata) :

- Une tranche senior de 4,850 milliards d'EUR au total, dont 485 millions (10%) par BNP Paribas et 4,365 milliards (90%) par Fortis Banque ; et
- Une tranche super senior de 4,850 milliards d'EUR devant être fournie entièrement par Fortis Banque, qui sera remboursée par priorité et qui aura également rang plus élevé en ce qui concerne les paiements d'intérêts.

Le prêt senior devant être fourni par Fortis Banque pour un montant de 4,365 milliards d'EUR bénéficiera d'une garantie de l'État belge.

L'exposition de Fortis à l'égard de la SPV sera limitée à sa part de capital de 760 millions d'EUR. Par rapport au montant d'1 milliard d'EUR de capital et au prêt subordonné que Fortis devait fournir en vertu de l'Avenant du 1er février 2009 (sur un total de 2,5 milliards d'EUR de capital et 900 millions d'EUR de prêt subordonné selon les termes de cet Avenant), ceci représente une diminution de 240 millions d'EUR. De plus, en raison de la réduction de la taille globale de la tranche de capital (de 2,5 milliards d'EUR à 1,7 milliards d'EUR), la participation de Fortis dans le capital augmentera de 29,6% en vertu de l'Avenant du 1er février 2009 à 44,7% en vertu de la Convention. Cela signifie que le potentiel à la hausse ou la plus-value potentielle pour Fortis, le cas échéant, augmente en vertu de la Convention.

Il fait toutefois noter que, en raison de la réduction du montant du capital (et l'augmentation de la taille du portefeuille), le capital aura un profil de risque plus élevé qu'en vertu de l'Avenant du 1er février 2009. Afin d'atténuer cet effet, les parties ont convenu d'un mécanisme d'apurement de pertes pour la dette senior en vertu duquel les pertes excédant le montant du capital de la SPV seront imputées sur cette dette senior. Par ailleurs, vu que le profil de remboursement des actifs sous-jacents de la SPV est incertain, le mécanisme contiendra une clause du type « retour à meilleure fortune ». Celle-ci prévoira en substance que, dans l'hypothèse de bénéfices comptables au cours des années suivantes (si il en est), la portion de la dette sur laquelle les pertes ont été imputées au cours des années antérieures sera reconstituée en premier et, si des bénéfices sont réalisés après le remboursement intégral de la dette (en ce compris de la portion reconstituée de la dette et l'intérêt sur celle-ci), les actionnaires originaux de la SPV auront droit à ces bénéfices au pro rata de leur investissement initial au moment de la liquidation de la SPV.

Les parties mettront au point les modalités exactes des différents accords de mise en œuvre de la SPV, en ce compris les accords de financement, les coûts y relatifs, la garantie de l'État belge et toute couverture de devises. Par conséquent, il n'est pas possible de fournir plus d'information à ce sujet pour le moment.

En vertu de la Convention, Fortis recevra un prêt d'1 milliard d'EUR de Fortis Banque qui sera utilisé entre autres pour financer la part de Fortis dans le capital. Le prêt devant être fourni par Fortis Banque bénéficiera également d'une garantie de l'État belge et Fortis rémunérera la garantie fournie par l'État belge. Les modalités exactes de ce prêt doivent encore être convenues entre les parties. Au titre de sûreté pour la garantie de l'État belge relative aux obligations de Fortis en vertu de ce prêt de Fortis Banque, Fortis octroiera un gage en faveur de l'État belge sur 35% des actions de Fortis Insurance Belgium ou, sous réserve d'un accord mutuel, fournira toute autre sûreté à concurrence d'un montant d'1,5 milliard d'EUR.

2.3. Option d'achat avec règlement en espèces relative aux actions BNP Paribas détenues par la SFPI

Fortis SA/NV bénéficiera d'une option d'achat octroyée par la SFPI. Cette option sera liée aux actions BNP Paribas devant être acquises par la SFPI en vertu de la Convention comme contrepartie pour les actions de Fortis Banque qu'elle apportera au capital de BNP Paribas. En vertu de l'option, Fortis aura droit à la différence entre le cours des actions BNP Paribas au moment de l'exercice de l'option et 68 EUR. Cette option se règlera exclusivement en espèces. Fortis aura le droit d'exercer cette option à tout moment pendant une période de six ans à partir du 10 octobre 2010 (à savoir après l'expiration de la période de blocage (lock-up) de deux ans imposée à la SFPI en ce qui concerne les actions BNP Paribas qu'elle acquerra).

L'option d'achat permet au Groupe Fortis et dès lors à tous les actionnaires de Fortis de bénéficier d'une augmentation possible de valeur des actions BNP Paribas devant être acquises par la SFPI en vertu de la Convention. Comme indiqué ci-dessus, la SFPI acquerra des actions BNP Paribas en deux étapes : (i) 88.235.294 actions BNP Paribas à la date de la réalisation de la Convention en échange de 54,55% des actions de Fortis Banque et (ii) 32.982.760 actions BNP Paribas dès que possible après la date de réalisation de la Convention en échange de 20,39% supplémentaires d'actions de Fortis Banque. L'émission des 32.982.760 actions BNP Paribas supplémentaires est soumise à l'approbation des actionnaires de BNP Paribas (à défaut de laquelle BNP Paribas acquerra la participation supplémentaire de 20,39% dans Fortis Banque contre espèces). Dans l'hypothèse d'une approbation par les actionnaires de BNP Paribas de l'émission de ces 32.982.760 actions BNP Paribas, l'option de Fortis s'étendra aux 121.218.054 actions BNP Paribas, qui – sur la base du nombre actuel d'actions BNP Paribas – représentent une participation de 11,6% dans le capital de BNP Paribas. Dans le cas contraire, l'option sera limitée à 88.235.294 actions BNP Paribas.

Cet accord remplace ledit « coupon 42 », un mécanisme de compensation créé (mais pas mis en œuvre) par l'État belge en faveur de certaines catégories d'actionnaires Fortis.

La Convention prévoit également que le Groupe Fortis bénéficiera de certains droits anti-dilutifs visant à préserver la valeur de l'option de Fortis en cas de survenance de certains événements affectant BNP Paribas (tels qu'une augmentation de capital de BNP Paribas avec droits de souscription préférentiels pour les actionnaires de BNP Paribas, un dividende extraordinaire, une fusion ou une scission). Cependant, la protection anti-dilution ne s'appliquera pas en cas d'augmentation de capital de BNP Paribas sans droits de souscription préférentiels ni dans tout autre cas dans lequel la SFPI elle-même serait diluée en qualité d'actionnaire de BNP Paribas sans compensation.

La juste valeur estimée de l'option au 12 mars 2009, sur la base d'une volatilité de marché normale et en partant de l'hypothèse que l'option s'étend à 121.218.054 actions BNP Paribas, est de 504 millions d'EUR.

2.4. Mécanisme de paiement d'intérêts entre Fortis et Fortis Banque relatif à la Relative Performance Note liée aux CASHES

Les CASHES sont des titres négociables qui ont été émis par Fortis Banque en novembre 2007 pour un montant en principal de 3 milliards d'EUR pour renforcer sa solvabilité. Les CASHES peuvent être remboursés uniquement par le biais d'un échange contre 125.313.283 actions Fortis détenues par Fortis Banque. Fortis Banque a mis en gage ces actions en faveur des détenteurs des CASHES.

Quand les CASHES ont été émis, Fortis SA/NV et Fortis Banque se sont mis d'accord sur une Relative Performance Note (« **RPN** »), dont l'objectif était de neutraliser l'impact sur Fortis Banque des différences dans les fluctuations de valeur des CASHES et des actions Fortis repris sur le bilan de Fortis Banque et qui affectent par ailleurs le compte de résultats de Fortis Banque.

En vertu de l'Avenant du 1er février 2009 il avait été convenu de remplacer le mécanisme contenu dans le Protocole d'Accord du 10 octobre 2008 selon lequel Fortis devait effectuer un paiement immédiat de 2,35 milliards d'EUR à Fortis Banque relatif à la résiliation de la RPN et la conclusion d'un « *total return swap* ». Au lieu de cela, dans l'Avenant du 1er février 2009, il a été convenu de laisser la RPN en place et de prévoir un paiement d'intérêts sur le montant encore dû de temps en temps en vertu de la RPN.

La Convention maintient le mécanisme de paiement d'intérêts entre Fortis et Fortis Banque en rapport avec la RPN, tel qu'il fut mis en place par l'Avenant du 1er février 2009 et prévoit aussi que la RPN restera en place jusqu'au remboursement de l'ensemble des CASHES.

En fonction de l'évolution de la valeur de marché des CASHES et des actions Fortis, ce sera soit Fortis soit Fortis Banque qui devra un montant à l'autre partie en vertu de la RPN. La partie débitrice de ce montant notionnel (qui, sur la base des estimations actuelles, sera vraisemblablement Fortis plutôt que Fortis Banque) devra payer trimestriellement à l'autre partie un intérêt sur ce montant à un taux d'EURIBOR 3 mois plus 20 points de base.

Si Fortis venait à faire défaut sur ces paiements d'intérêts relatifs à la RPN (et que l'État belge ne choisissait pas d'effectuer ces paiements à la place de Fortis), Fortis Banque aura l'option de mettre fin à la RPN. Dans l'hypothèse où Fortis Banque mettrait fin à la RPN, Fortis devrait payer à Fortis Banque le montant dû à ce moment en vertu de la RPN (sous réserve d'un plafond de 2,35 milliards d'EUR).

En outre, Fortis devra payer une indemnité sur le montant dû à Fortis Banque pour compenser la garantie que l'État belge octroiera à Fortis Banque sur ces paiements d'intérêts ainsi que sur le montant dû en cas de résiliation. Au titre de sûreté pour la garantie de l'État belge pour les obligations de Fortis en vertu de la RPN, Fortis octroiera un gage sur 10% à 20% des actions de Fortis Insurance Belgium (selon le montant des paiements d'intérêts sous la RPN). Le coût de la garantie tiendra compte du gage que Fortis octroiera sur un nombre variable d'actions de Fortis Insurance Belgium.

Les obligations de Fortis relatives à la RPN auront un effet sur le compte de résultats de Fortis. La RPN restera en place sur le montant encore dû des CASHES, qui sont un instrument perpétuel. A la fin 2008, la base de calcul pour les paiements d'intérêts de la RPN s'élevaient à 29 millions d'EUR dus par Fortis à Fortis Banque. Ce montant peut, en toute vraisemblance, augmenter avec le temps et est plafonné à 2,35 milliards d'EUR. En raison de la volatilité de la RPN, la valeur de marché est prise en compte *pro memorie* à la section 5.

Il est entendu entre toutes les parties à la Convention que, aussi longtemps que les CASHES n'ont pas été échangés contre des actions Fortis, les actions Fortis sous-jacentes ne comporteront ni dividendes ni droits de vote.

2.5. Réalisation de la Convention

La date de réalisation de la Convention est la date à laquelle la SFPI cèdera 54,55% (263.568.083 actions) des actions de Fortis Banque à BNP Paribas en échange des actions BNP Paribas (veuillez vous référer aux paragraphes introductifs à la section 2) et à laquelle la cession de 25% des actions + 1 action de Fortis Insurance Belgium à Fortis Banque aura lieu (voyez section 2.1). A la date de réalisation, Fortis, la SFPI, BNP Paribas et Fortis Banque financeront également la SPV (voyez section 2.2).

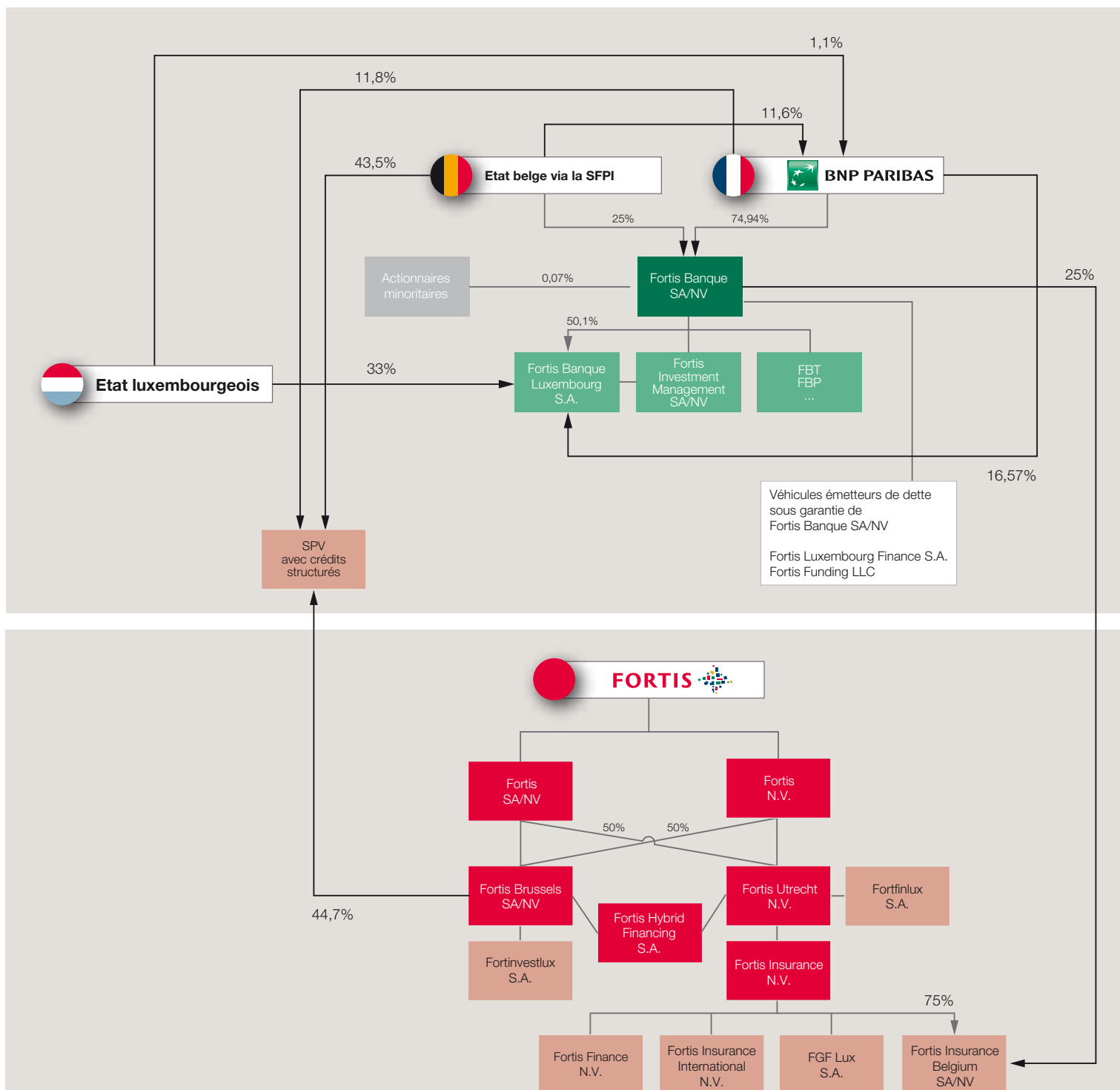
La réalisation de la Convention et la mise en œuvre des diverses opérations envisagées par celle-ci est soumise à la réalisation (ou à la renonciation à celles-ci par BNP Paribas) d'un nombre de conditions suspensives. Celles-ci comprennent les conditions usuelles telles que les approbations et les autorisations des autorités réglementaires. L'approbation des opérations relatives au Groupe Fortis par les assemblées générales des actionnaires de Fortis N.V. et de Fortis SA/NV au plus tard le 18 avril 2009 est également une des conditions suspensives de la Convention.

La Convention deviendra caduque si les conditions suspensives (auxquelles seule BNP Paribas peut renoncer) ne sont pas remplies pour le 30 avril 2009.

L'intention des parties à la Convention est de procéder à la réalisation de celle-ci dès que toutes les conditions suspensives ont été remplies. Par conséquent, on s'attend à ce que la réalisation de la Convention ait lieu fin avril 2009 ou début mai 2009 au plus tard.

3. Structure du Groupe Fortis après la réalisation de la Convention

Le graphique ci-dessous présente la structure du Groupe Fortis après la réalisation de la Convention (à supposer que les actionnaires de BNP Paribas approuvent l'émission d'actions BNP Paribas en contrepartie de la seconde tranche d'actions Fortis Banque à céder à BNP Paribas).



4. Approbation par les assemblées générales de Fortis N.V. et de Fortis SA/NV

Fortis soumettra les opérations relatives au Groupe Fortis, telles qu'elles ressortent de la Convention, à l'approbation des assemblées générales des actionnaires de Fortis N.V. et de Fortis SA/NV qui se tiendront respectivement le 8 avril 2009 et le 9 avril 2009. L'ordre du jour de ces assemblées est repris dans l'Annexe à cette circulaire destinée aux actionnaires.

Fortis soumettra volontairement les opérations aux assemblées générales de Fortis N.V. et de Fortis SA/NV compte tenu de l'importance de ces opérations pour le futur du Groupe Fortis et compte tenu de la nécessité de restaurer une atmosphère sereine autour de Fortis.

Le fait de soumettre ces opérations aux assemblées générales de Fortis N.V. et de Fortis SA/NV ne constitue en aucun cas un acquiescement par Fortis à l'arrêt de la Cour d'Appel de Bruxelles du 12 décembre 2008 ni une reconnaissance de la motivation sous-jacente à cet arrêt. Cette soumission volontaire ne signifie pas que Fortis admette que le **Fortis Governance Statement** fasse partie des statuts de Fortis SA/NV ou soit sur le même pied que les statuts de Fortis SA/NV. Elle ne signifie pas non plus que les opérations conclues en octobre 2008 devaient être soumises à l'approbation des assemblées générales de Fortis SA/NV ou de Fortis N.V.

5. Impact de l'opération sur la situation financière pro forma

La réalisation de la Convention :

- générerait 1.375.000.000 EUR de liquidités pour la vente de 25% des actions + 1 action de Fortis Insurance Belgium à Fortis Banque ;
- requerrait un investissement de liquidités de 760 millions d'EUR, représentant la part de Fortis dans le capital de la SPV ;
- signifierait que la RPN resterait en place et qu'en outre, Fortis (ou, dans certains scénarios plus improbables, Fortis Banque) serait requise d'effectuer des paiements trimestriels d'intérêts en vertu de la RPN, calculés à un taux d'EURIBOR 3 mois plus 20 points de base sur le montant restant dû à ce moment. Vu la volatilité de la RPN, le paiement d'intérêts sur la RPN a été incluse *pro memorie* ci-dessous ;
- reconnaîtrait la juste valeur de l'option d'achat octroyée par la SFPI relative au gain sur les actions BNP Paribas au-dessus de 68 EUR. A supposer que l'option s'étende à 121.218.054 actions BNP Paribas et sur la base de l'information de marché du 12 mars 2009, on estime la valeur de marché de cette option à 504 millions d'EUR. Vu la volatilité de cette valeur, cet instrument a été inclus ci-dessous *pro memorie*.

Partant de l'hypothèse que les actionnaires de Fortis approuveront les opérations, la réalisation de la Convention déboucherait, sur la base des chiffres pro forma non audités de Fortis au 30 septembre 2008, sur des capitaux propres nets pro forma revenant aux actionnaires de Fortis d'un montant de 7 milliards d'EUR et sur une position de trésorerie nette pro forma de 3,4 milliards d'EUR.

Le tableau ci-dessous montre les changements dans la situation financière pro forma après avoir tenu compte de l'impact de la réalisation de la Convention, par rapport à la situation pro forma annoncée par Fortis dans l'addendum du 31 janvier 2009 à la circulaire destinée aux actionnaires (dans chaque cas au 30 septembre 2008) :

Réconciliation de l'addendum du 31 janvier 2009 à la circulaire destinée aux actionnaires

	Valeur d'actif net	Trésorerie nette	Gage en espèces
Situation annoncée dans le communiqué de presse du 14 novembre 2008	7,7	3,5	(1,9)
Perte de devises enregistrée en Q4 08	(0,3)	(0,3)	
Augmentation de capital de Fortis Insurance Belgium		PM	
Position mise à jour	7,4	3,2	(1,9)
Impact de l'Avenant du 1er février 2009			
Annulation de la vente de 100% de FIB	(3,6)	(5,7)	
Vente de 10% de FIB	0,3	0,6	
Annulation de l'ancien plan de financement de la SPV		2,0	1,9
Participation dans la SPV	0,0	(1,0)	
Prêt à long terme octroyé par Fortis Banque		1,0	
Absence de décaissement pour les CASHES	2,4	2,4	
Relative Performance Note	PM		
Option sur les actions BNP Paribas	PM		
Situation pro forma au 30 septembre 2008 ajustée suivant l'addendum du 31 janvier 2009 à la circulaire destinée aux actionnaires	6,5	2,4	0,0
Impact de la Convention			
Vente de 15% supplémentaire de FIB	0,5	0,8	
Investissement moindre dans la SPV		0,2	
Situation pro forma ajustée	7,0	3,4	0,0

Note : Le gage en espèces dans le Protocole d'Accord du 10 octobre 2008 avait pour but de garantir l'obligation de financement de Fortis à l'égard de la SPV et aurait réduit la trésorerie nette disponible de 3,5 milliards d'EUR à 1,6 milliards d'EUR.

Par conséquent, la réalisation de la Convention résulterait en une position de trésorerie nette pro forma de Fortis de 3,4 milliards d'EUR au 30 septembre 2008, par rapport au 2,4 milliards d'EUR annoncés dans l'addendum du 31 janvier 2009 à la circulaire destinée aux actionnaires. Cette augmentation de la position de trésorerie nette pro forma de Fortis serait due au paiement supplémentaire de 825 millions d'EUR pour 15% supplémentaires de Fortis Insurance Belgium et à l'investissement moindre (de 240 millions d'EUR) dans la SPV.

La réalisation de la Convention déboucherait sur des capitaux propres nets pro forma revenant aux actionnaires de Fortis (vision comptable) au 30 septembre 2008 de 7 milliards d'EUR, par rapport aux 6,5 milliards d'EUR annoncés dans l'addendum du 31 janvier 2009 à la circulaire destinée aux actionnaires. Cette augmentation de 510 millions d'EUR serait due à une plus-value sur la vente de 15% supplémentaires de Fortis Insurance Belgium.

Conformément aux circulaires précédentes, dans ce calcul de la valeur de l'actif net de Fortis, Fortis Insurance Belgium est désormais évaluée à sa valeur d'actif net de 2,1 milliards d'EUR au 30 septembre 2008. Cette valeur d'actif net est cependant sans rapport avec la valeur réelle de Fortis Insurance Belgium aujourd'hui et ne vise pas à exprimer une opinion quant à la valeur future de Fortis Insurance Belgium.

La valeur réelle d'une société d'assurances est exprimée entre autres en rapport avec sa valeur « *embedded value* ». Ceci a mené à un prix de 5,5 milliards d'EUR pour Fortis Insurance Belgium le 10 octobre 2008, prix qui a été maintenu dans la Convention pour la valorisation de 100% de Fortis Insurance Belgium. Bien que la valeur « *embedded value* » des sociétés d'assurance ait diminué récemment, la

valeur réelle de Fortis Insurance Belgium est significativement plus élevée que sa valeur d'actif net, comme illustré par l'opération avec BNP Paribas en vertu de la Convention. Une remarque similaire peut être faite sur la valeur réelle de Fortis Insurance International.

La valeur de l'option sur les actions BNP Paribas (valeur estimée à 504 millions d'EUR au 12 mars 2009) et la valeur de la RPN ajustée n'ont pas été incluses en raison de la volatilité inhérente de la valeur des instruments.

Les chiffres repris dans le tableau ci-dessus sont des chiffres pro forma indicatifs destinés à refléter l'impact de la réalisation de la Convention. Ces chiffres n'ont pas été audités et sont basés exclusivement sur de l'information rendue publique (en ce compris par le biais de la présente circulaire destinée aux actionnaires). De plus, ces chiffres sont basés sur une situation financière pro forma au 30 septembre 2008 qui ne prend pas en compte l'impact des résultats du 4ème trimestre de 2008, sauf pour ce qui concerne la perte nette de devises de 295 millions d'EUR annoncée le 24 décembre 2008.

En outre, il faut également préciser que les chiffres pro forma repris dans cette section 5 ne visent ni à refléter l'évolution de la valeur sous-jacente des différents actifs de Fortis après le 30 septembre 2008 ni à donner de garantie quant au futur rendement de Fortis Insurance Belgium, de Fortis Insurance International ou de la SPV.

6. Position et recommandation de vote des Conseils d'Administration de Fortis N.V. et de Fortis SA/NV

Suite aux assemblées des actionnaires de Fortis SA/NV et de Fortis N.V., tenues respectivement à Bruxelles le 11 février 2009 et à Utrecht le 13 février 2009, un nouveau Conseil d'Administration a été constitué pour les deux sociétés. Le nouveau Conseil d'Administration de Fortis est intimement persuadé que le nouvel accord, tel qu'il ressort de la Convention, a été conclu dans le meilleur intérêt de toutes les parties prenantes (« *stakeholders* ») de Fortis, et d'abord et avant tout des actionnaires de Fortis.

Tout d'abord, la Convention renforce la position du Groupe Fortis en tant qu'acteur majeur de l'industrie de l'assurance, par le biais de Fortis Insurance Belgium et Fortis Insurance International. Les activités d'assurance de Fortis représentent une franchise d'assurance nationale et internationale assez considérable qui fournit à Fortis une plateforme de croissance et de création de valeur future. Le maintien de Fortis Insurance Belgium et de Fortis Insurance International au sein du Groupe Fortis constitue un projet industriel de grande importance, permettant des synergies résultant des activités, du talent de l'équipe dirigeante, de la diversification et d'économies d'échelle.

De plus, le partenariat stratégique entre les activités d'assurance du Groupe Fortis, d'une part, et BNP Paribas/Fortis Banque, d'autre part, par le biais, entre autres, du renforcement des liens commerciaux entre les deux groupes, donne de la substance à ce projet industriel renouvelé. Le partenariat permet la continuation et la consolidation du modèle de "*bancassurance*" et garantit, pour les activités d'assurance de Fortis, l'accès à des réseaux de distribution existants ou offre la possibilité d'avoir accès à de nouveaux réseaux de distribution. Parallèlement, la vente de 25% des actions + 1 action de Fortis Insurance Belgium pour 1.375.000.000 EUR génère un montant considérable de liquidités pour le Groupe Fortis, portant la valorisation de Fortis Insurance Belgium à 5.500.000.000 EUR à un moment où les multiples d'assurance sont en baisse.

En plus d'un potentiel à la hausse des activités d'assurance, le risque à la baisse pour Fortis a été davantage limité à la suite d'une exposition réduite de 760 millions EUR à l'égard de la SPV.

Enfin, les droits anti-dilution attribués à Fortis préserveront la valeur de son option d'achat avec règlement en espèces sur les actions BNP Paribas. Cette option permet à Fortis de bénéficier d'une augmentation potentielle de la valeur des actions BNP Paribas.

En outre, il faut mentionner que, dans le cas d'un vote défavorable sur la proposition de résolution reprise dans l'Annexe à la présente circulaire, Fortis continuera néanmoins, d'un point de vue juridique, à être liée par une clause de repli contenue dans un *Share Purchase Agreement* du 10 octobre 2008 avec la SFPI (tel qu'amendé) relatif au financement de la SPV. Cette convention prévoit le financement de la SPV uniquement par Fortis et la SFPI au cas où la Convention (avec BNP Paribas) ne prendrait pas effet. Dans l'hypothèse où la clause de repli serait mise en œuvre à l'égard de Fortis, Fortis serait tenue de financer 6,86 milliards d'EUR sur un montant total de 9,36 milliards d'EUR (sous réserve de remboursements et d'ajustements de change). Un vote défavorable sur l'accord résultant de la Convention signifierait également une nouvelle période d'incertitude pour les actionnaires de Fortis et les autres parties prenantes de Fortis (« *stakeholders* »), notamment les employés des différentes entités du Groupe Fortis.

Au vu du contexte actuel d'extrême volatilité des marchés financiers et de l'environnement de marché susceptible de se détériorer, le Conseil d'Administration de Fortis est d'avis que les opérations décrites dans la présente circulaire destinée aux actionnaires constituent le meilleur accord qu'il soit possible d'atteindre et maximise la valeur pour les actionnaires de Fortis.

Par conséquent, le Conseil d'Administration recommande aux actionnaires de voter en faveur de la proposition de résolution reprise à l'Annexe à la présente circulaire.

Annexe : Ordre du jour des assemblées générales des actionnaires de Fortis N.V. et de Fortis SA/NV

Proposition d'approuver le projet fondé, d'une part, sur l'adossement de Fortis Banque SA/NV à BNP Paribas S.A. et, d'autre part, sur la consolidation du modèle de bancassurance à travers une vente par Fortis Insurance N.V. de 25% des actions plus une action de Fortis Insurance Belgium SA/NV à Fortis Banque SA/NV et à travers la création d'un partenariat stratégique entre le Groupe BNP Paribas (en ce compris Fortis Banque SA/NV) et le Groupe Fortis. Les termes et conditions de ce projet sont stipulés dans une convention conclue entre Fortis SA/NV, Fortis N.V., Fortis Brussels SA/NV, Fortis Utrecht N.V., Fortis Insurance N.V., BNP Paribas S.A., la Société Fédérale de Participations et d'Investissement SA/NV, l'État belge, Fortis Banque SA/NV et Fortis Insurance Belgium SA/NV et sont résumés dans la circulaire destinée 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 – Collateralized 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.

