

RAPPORT DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE BREDERODE

A L'ASSEMBLEE GENERALE EXTRAORDINAIRE DES ACTIONNAIRES

DU 14 MAI 2014 A 16 HEURES

EN VUE DE LA FUSION TRANSFRONTALIERE PAR ABSORPTION DE BREDERODE PAR ACTURUS

Art. 772/8 du Code des sociétés

Mesdames, Messieurs,

Nous avons l'honneur de vous exposer dans le présent rapport notre proposition de fusionner Brederode par absorption par la société anonyme de droit luxembourgeois Acturus.

L'opération envisagée est une fusion transfrontalière par absorption au sens de la Directive 2005/56/CE du Parlement européen et du Conseil du 26 octobre 2005 sur les fusions transfrontalières des sociétés de capitaux, des articles 772/1 et 671 Code belge des sociétés et des articles 257, al. 3 à 5, et 259, § 1^{er}, de la Loi luxembourgeoise du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales, telle que modifiée (la « Loi de 1915 »). Il en résultera la dissolution sans liquidation de Brederode et le transfert de l'intégralité de son patrimoine à Acturus, moyennant l'attribution aux actionnaires de Brederode d'actions Acturus.

Brederode cessera d'exister et ne conservera pas d'établissement en Belgique.

Acturus reprendra la dénomination « Brederode » dans le cadre de la fusion, sa forme (société anonyme) et son siège social (L-1840 Luxembourg, 32 Boulevard Joseph II) restant inchangés.

Le rapport d'échange est fixé à une action Acturus pour une action Brederode.

Conformément à l'article 772/8 du Code des sociétés, dans chaque société, l'organe de gestion établit un rapport écrit et circonstancié à l'intention des associés qui expose la situation patrimoniale des sociétés appelées à fusionner et qui explique et justifie, du point de vue juridique et économique, l'opportunité, les conditions et les modalités de la fusion transfrontalière, les conséquences de la fusion transfrontalière pour les associés, les créanciers et les salariés, les méthodes suivies pour la détermination du rapport d'échange des actions ou des parts, l'importance relative qui est donnée à ces méthodes, les valeurs auxquelles chaque méthode parvient, les difficultés éventuellement rencontrées, et le rapport d'échange proposé.

1. OPPORTUNITE, CONDITIONS ET MODALITES DE LA FUSION TRANSFRONTALIERE

1.1. Opportunité de la fusion

La fusion par absorption de Brederode par Acturus vise regrouper au Luxembourg l'essentiel de l'administration et de la gestion des actifs financiers du groupe Holdicam/Brederode. Le choix de faire absorber Brederode par Acturus a pour effet de transférer à Luxembourg la partie des activités du groupe Brederode qui se situe actuellement en Belgique.

Cette rationalisation géographique et fonctionnelle simplifiera significativement l'administration et la gestion des actifs du groupe, ainsi que le contrôle de ses opérations.

Les personnes responsables de l'administration et de la gestion travailleront de manière plus proche ; elles interagiront plus facilement et plus efficacement. Les activités de Greenhill étant très marginales, il ne sera plus nécessaire de maintenir une équipe de gestion et du personnel à temps plein en Belgique. Les actifs financiers du groupe seront gérés depuis Luxembourg.

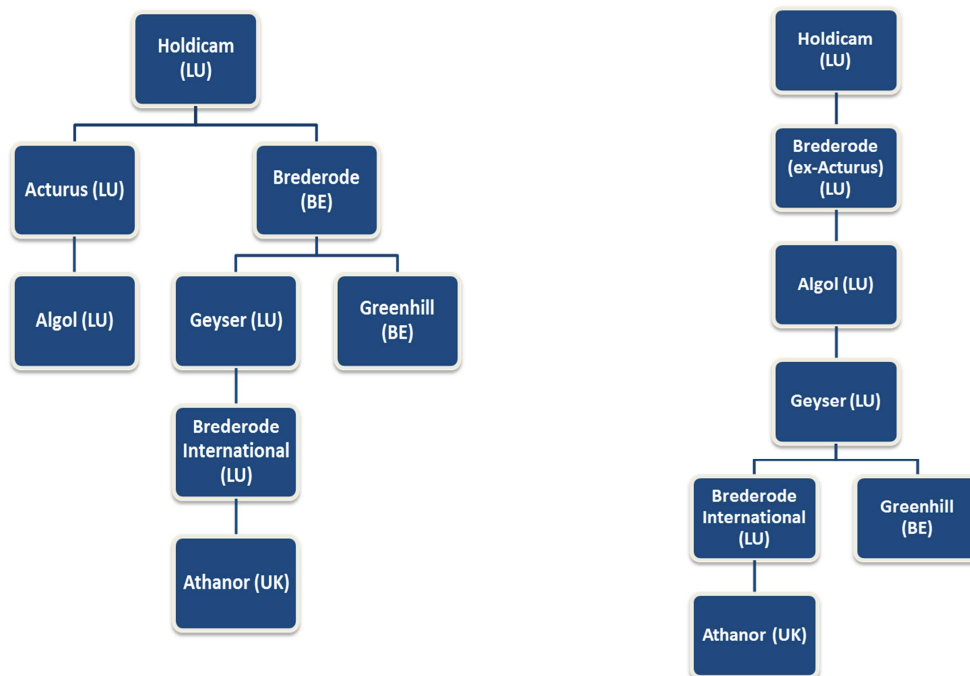
Le contrôle interne sera fait principalement au Luxembourg, d'une manière mieux intégrée et plus efficace. Les personnes qui en sont responsables seront présentes dans les lieux où s'effectuent la grande majorité des opérations à contrôler. Le contrôle externe sera concentré dans les mains de réviseurs luxembourgeois, qui ne devront plus se coordonner avec des réviseurs belges pour contrôler les comptes consolidés du groupe. Les sociétés détenant la grande majorité des actifs financiers seront soumises au même système juridique et aux mêmes normes comptables, ce qui en facilitera l'administration et améliorera la coordination entre elles.

Le groupe Holdicam/Brederode est présent à Luxembourg depuis plus de 30 ans. C'est là que se situe la majeure partie de ses activités. Les activités en Belgique sont devenues trop limitées pour qu'il se justifie d'y maintenir un siège avec du personnel à temps plein.

Luxembourg est par ailleurs une place financière de premier plan en Europe. On y trouve très facilement tous les services nécessaires au fonctionnement de sociétés actives dans le secteur des investissements financiers. Le regroupement de l'essentiel de la gestion et de l'administration dans un seul pays, avec un seul environnement réglementaire, simplifiera, facilitera et sécurisera l'interaction et la coopération avec les intermédiaires financiers.

1.2. Conditions et modalités de la fusion

Organigramme du groupe avant et après réorganisation :



Dans le groupe, les seules sociétés de droit belge sont Brederode et Greenhill, étant entendu que Greenhill n'a pas d'activité significative.

Dans un premier temps, Brederode et Acturus seront fusionnées. Sous condition suspensive de la prise d'effet de la fusion, Brederode (ex-Acturus) apportera ensuite l'universalité de son patrimoine à Algol, en application de l'article 308bis-4 de la Loi de 1915. Une proposition de décision en ce sens sera soumise à l'actionnaire unique d'Acturus le même jour que celui où il sera appelé à approuver la fusion. Cette proposition sera aussi soumise, le même jour, à l'associé unique d'Algol. Les actions propres acquises par Algol dans le cadre de cette opération seront annulées. Algol apportera ensuite, selon les mêmes modalités, l'universalité de son patrimoine à Geyser.

Les actifs financiers gérés par le groupe seront logés dans les sociétés opérationnelles Geyser (principalement le portefeuille-titres cotés) et Brederode International (principalement le *private equity*), tandis qu'Athanor poursuivra ses activités d'assurance à Londres.

2. CONSEQUENCES DE LA FUSION TRANSFRONTALIERE

2.1. Conséquences de la fusion pour les actionnaires

1. Les actionnaires de Brederode deviendront actionnaires d'une société de droit luxembourgeois, qui détiendra, au travers de ses filiales, les mêmes actifs que Brederode aujourd'hui, gérés par la même équipe.

2. Du point de vue de la valeur intrinsèque du groupe, calculée sur la base des normes IFRS, la fusion en projet sera sans impact.
3. La fusion permettra une gestion du groupe plus centralisée, plus rationnelle et plus économique, grâce au regroupement à Luxembourg de la grande majorité des administrateurs exécutifs et des employés du groupe.
4. Les actions Brederode (ex-Acturus) seront, sous réserve des autorisations par les autorités compétentes, admises à la négociation sur le marché réglementé d'Euronext Brussels, comme le sont actuellement les actions Brederode.
5. La fusion n'est pas de nature à modifier la politique de rémunération du capital de Brederode. Pour rappel, le Conseil d'Administration proposera à l'assemblée générale annuelle du 14 mai prochain la distribution d'un dividende unitaire brut de € 0,62. Il serait mis en paiement le 21 mai 2014, soit antérieurement à la prise d'effet de la fusion et à l'échange des titres. Ce dividende sera soumis à un précompte belge de 25% sauf exceptions prévues par la loi. A l'avenir, Brederode sera soumise aux règles fiscales luxembourgeoises en matière de retenue à la source et en informera ses actionnaires.

2.2. Conséquences de la fusion pour les créanciers

1. Les créanciers de Brederode deviendront créanciers d'une société luxembourgeoise.
2. Les fonds propres de cette société luxembourgeoise seront identiques à ceux de Brederode avant la fusion (après élimination des actions propres).

2.3. Conséquences de la fusion pour les salariés

1. Les deux salariés de Brederode, qui travaillent actuellement à Waterloo, seront engagés par une filiale de Brederode (ex-Acturus) à Luxembourg, sans perte de rémunération.
2. Les deux salariés concernés ont marqué leur accord sur ce changement qui les concerne.

2.4. En conséquence, le conseil d'administration estime que la fusion sera bénéfique aux sociétés concernées et à leurs parties prenantes et qu'elle se justifie pleinement du point de vue juridique et économique.

3. SITUATION PATRIMONIALE DES SOCIETES APPELEES A FUSIONNER

Bilan non consolidé de Brederode et d'Acturus au 31 décembre 2013 (en €) - présentation avant affectation suivant les normes luxembourgeoises

	BREDERODE 31.12.2013	ACTURUS 31.12.2013	ACTURUS PRO-FORMA (2)
ACTIF	988.309.954,97	27.905,85	986.519.984,27
C. Actif immobilisé	476.205.819,05		476.218.319,05
II. Immobilisations corporelles	2.163.779,13		2.163.779,13
1. Terrains et constructions	2.130.831,92		2.130.831,92
3. Autres installations, outillage et mobilier	32.947,21		32.947,21
III. Immobilisations financières	474.042.039,92		474.054.539,92
1. Parts dans les entreprises liées	411.215.026,26		411.227.526,26
5. Titres ayant le caractère d'immobilisations	62.827.013,66		62.827.013,66
D. Actif circulant	512.097.752,68	27.905,85	510.295.281,98
II. Créances	508.342.688,78		508.342.688,78
2. Créances sur les entreprises liées	503.811.999,59		503.811.999,59
4. Autres créances	4.530.689,19		4.530.689,19
III. Valeurs mobilières	1.817.876,55		
2. Actions propres ou parts propres (1)	1.817.876,53		
IV. Avoirs en banques et en caisse	1.937.187,35	27.905,85	1.952.593,20
E. Comptes de régularisation	6.383,24		6.383,24
PASSIF	988.309.954,97	27.905,85	986.519.984,27
A. Capitaux propres	975.816.764,16	27.040,85	974.025.928,46
I. Capital souscrit (2)	182.681.909,08	32.000,00	182.713.909,08
II. Primes d'émissions et primes assimilées (2)	63.286.999,03		791.316.978,53
III. Réserves de réévaluation	493.569,22		
IV. Réserves	167.705.759,47		
1. Réserve légale	23.973.014,42		
2. Réserve pour actions propres (1)	1.817.876,53		
4. Autres réserves	141.914.868,52		
V. Résultats reportés	14.084.823,50		-4.959,15
VI. Résultat de l'exercice	547.563.703,86	-4.959,15	
D. Dettes non subordonnées	12.467.075,62	865,00	12.467.940,62
4. Dettes sur achats et prestations de services	81.014,06		81.014,06
6. Dettes envers des entreprises liées	1.094.534,64		1.094.534,64
8. Dettes fiscales et dettes au titre de la sécurité sociale	9.830.563,61	865,00	9.831.428,61
9. Autres dettes	1.460.963,31		1.460.963,31
E. Comptes de régularisation	26.115,19		26.115,19

Notes :

- (1) Préalablement à la fusion, il sera proposé aux actionnaires de Brederode d'annuler les actions propres et de diminuer les réserves indisponibles à due concurrence.
- (2) Cette situation « pro forma » est basée sur les comptes au 31 décembre 2013 des deux sociétés. Les actifs et passifs qui seront transférés à Acturus seront ceux qui figureront au bilan de Brederode à la date de prise d'effet de la fusion. Le montant qui sera attribué à la prime d'émission dans les livres d'Acturus sera déterminé par la valeur comptable des actifs et passifs à cette date diminué du montant du capital de Brederode.

4. DETERMINATION DU RAPPORT D'ÉCHANGE

4.1. Méthodes pour la détermination du rapport d'échange

Deux méthodes de détermination du rapport d'échange ont été envisagées : la méthode de la valeur intrinsèque des sociétés appelées à fusionner et la méthode de leur valeur de marché.

La méthode de la *valeur intrinsèque* se base sur les capitaux propres attribuables aux propriétaires de la société mère tels qu'établis selon les normes comptables IFRS. Elle conduit en l'espèce, sur la base des comptes des sociétés concernées au 31 décembre 2013, à une valeur de € 1.118.944.729,96 pour Brederode et de € 27.040,85 pour Acturus.

La méthode de la *valeur de marché* se base sur la valeur induite par l'observation du cours de bourse des actions Brederode. Pour Acturus, dont les actions ne seront introduites en bourse qu'à l'issue de la fusion, il s'agit dans un premier temps de calculer le rapport entre la valeur boursière de l'action Brederode et sa valeur intrinsèque, plus communément appelé par le marché « la décote de holding », puis d'appliquer cette décote à la valeur intrinsèque d'Acturus. Les deux sociétés étant l'une et l'autre des sociétés holdings ayant pour vocation essentielle la détention de participations financières, il est raisonnable de penser qu'Acturus se verrait appliquer par le marché la même décote que Brederode.

L'observation du cours de bourse moyen pondéré de l'action Brederode entre le 16 décembre 2013 et le 15 janvier 2014, soit € 27,26 par action, valorise la société à € 798.724.963,30 avec une décote dite de holding de 28,62%. L'application de cette décote à la valeur intrinsèque d'Acturus valorise ladite société à € 19.302,30.

4.2. Choix de la méthode

Le choix des critères d'évaluation des sociétés appelées à fusionner doit tenir compte des éléments concrets de la situation des sociétés en cause.

Brederode et Acturus sont toutes deux contrôlées par Holdicam. Brederode est une société cotée qui possède des actifs d'une valeur d'environ € 1.119 millions. Acturus est une société constituée à la fin de l'année 2012, qui n'a pas développé d'activité significative, et dont les actifs sont d'une valeur négligeable par rapport à ceux de Brederode (environ € 27.000).

Dans le cas de sociétés cotées, la valeur de marché est une méthode classique, qui doit être préférée dans la mesure où elle reflète l'appréciation de la valeur réelle de la société par des acteurs du marché nombreux et indépendants.

Les organes de gestion des sociétés en cause ont donc décidé de se baser sur la valeur de marché de Brederode. Comme Acturus n'est pas une société cotée, ce choix entraîne la difficulté qu'il n'est pas possible de constater sur un marché l'ampleur de la décote de holding qui affecterait cette société en cas d'introduction en bourse. C'est pourquoi, tenant compte notamment du fait que Brederode et Acturus sont deux sociétés du même groupe, leurs organes de gestion ont décidé d'appliquer aux

actions Acturus la même décote de holding que celle qui s'applique aux actions Brederode, soit 28,62%.

4.3. Rapport d'échange proposé

La méthode de la valeur de marché conduit à un rapport d'échange 1:1. Préalablement à la fusion, le nombre d'actions émises par Acturus a en effet été réduit à 708, de telle manière qu'une action Acturus ait la même valeur, sur la base de cette méthode, qu'une action Brederode.

$$\frac{\text{€ } 798.724.963,30}{29.304.878 \text{ actions}} = \frac{\text{€ } 19.302,30}{708 \text{ actions}}$$

Acturus reprenant la dénomination de Brederode à l'issue de la fusion, chaque action Brederode *ancienne* sera échangée contre une (1) action Brederode *nouvelle* (ex-Acturus).

Si le critère de valorisation du cours de bourse est plus pertinent en soi que celui de la valeur intrinsèque, il est intéressant de noter que l'utilisation de l'un ou l'autre aboutit au même résultat pour les besoins du calcul du rapport d'échange.

En conséquence, il est proposé de créer 29.304.878 actions Brederode *nouvelle* (ex-Acturus), soit le nombre actuel d'actions Brederode *ancienne* moins le nombre d'actions propres détenues par Brederode (lesquelles seront annulées le jour de la fusion).

Ces actions Brederode *nouvelle* (ex-Acturus) seront attribuées aux actionnaires de Brederode en échange de leurs actions Brederode *ancienne* dans le rapport d'échange précité.

5. MODALITES DE REMISE DES ACTIONS NOUVELLES

L'admission à la négociation sur le marché réglementé d'Euronext Brussels de toutes les actions Brederode *nouvelle* (ex-Acturus) sera demandée dès la réalisation de l'échange. Brederode et Acturus feront leurs meilleurs efforts pour que, sous réserve des autorisations par les autorités compétentes, les actions Brederode *nouvelle* (ex-Acturus) soient admises à la négociation le 4 juin 2014 et que les actions Brederode *ancienne* soient retirées de la cote le même jour.

Toutes les actions émises par Acturus seront dématérialisées.

La remise des actions Brederode *nouvelle* (ex-Acturus) aux actionnaires de Brederode se fera comme suit.

Pour les titulaires d'actions nominatives Brederode

Les titulaires d'actions nominatives Brederode sont invités à prendre contact avec Brederode afin de communiquer les coordonnées de l'organisme bancaire et le numéro de compte titres auprès duquel ils souhaitent inscrire en compte leurs actions Brederode *nouvelle* (ex-Acturus). Les formalités nécessaires seront effectuées par Brederode en coordination avec cet organisme bancaire et

l'Organisme de Liquidation. Les actions Brederode *nouvelle* (ex-Acturus) seront ensuite inscrites en compte au nom de l'actionnaire.

Le registre des actionnaires de Brederode sera annulé en apposant la mention « annulé » sur chaque page de ce registre et en inscrivant en regard de l'indication du nombre d'actions de chaque actionnaire le nombre d'actions Acturus lui attribuées après l'échange, ainsi que la date d'effet de la fusion.

Pour les titulaires d'actions dématérialisées Brederode

Les actions dématérialisées Brederode seront converties en actions Brederode *nouvelle* (ex-Acturus) par les soins du prestataire du service financier.

6. DATE A PARTIR DE LAQUELLE LES NOUVELLES ACTIONS BREDERODE DONNENT LE DROIT DE PARTICIPER AUX BENEFICES

Les actions Brederode *nouvelle* (ex-Acturus) donneront le droit de participer aux bénéfices à compter de la date à laquelle la fusion prend effet, c'est-à-dire que les anciens actionnaires de Brederode recevront, pour toute distribution de dividendes décidée par Acturus après la fusion, le même montant que l'ancien actionnaire unique d'Acturus, étant entendu qu'Acturus n'a pas distribué de dividende en 2014, et n'en distribuera pas avant la fusion.

7. DATE A PARTIR DE LAQUELLE LES OPERATIONS DE LA SOCIETE ABSORBEE SONT CONSIDEREES DU POINT DE VUE COMPTABLE COMME ACCOMPLIES POUR LE COMPTE DE LA SOCIETE ABSORBANTE

Les opérations de Brederode seront considérées, du point de vue comptable, comme accomplies pour le compte d'Acturus à compter de la date à laquelle la fusion prend effet, soit, selon les prévisions actuelles, le 31 mai 2014.

* *

Lors de sa réunion du 26 mars 2014, le conseil d'administration de Brederode a dûment autorisé MM. Pierre van der Mersch, Axel van der Mersch et Luigi Santambrogio à signer seul le présent rapport au nom du conseil d'administration.

Signé le 27 mars 2014.

Pierre VAN DER MERSCH
Président