

Acturus
Société anonyme de droit luxembourgeois
32 Boulevard Joseph II
L-1840 Luxembourg
RCS B 174.490
(la « **Société** »)

RAPPORT DE L'ADMINISTRATEUR UNIQUE DE LA SOCIETE A L'INTENTION DE L'ACTIONNAIRE UNIQUE

L'Administrateur Unique de la Société (l'« **Administrateur Unique** ») a approuvé par résolutions du 27 mars 2014 le projet commun de fusion (le « **Projet de Fusion** ») selon lequel la Société absorbera par fusion transfrontalière (la « **Fusion** ») Brederode, une société anonyme de droit belge, ayant son siège social à Drève Richelle, 161 bte 1, 1410 Waterloo et immatriculée auprès du RPM de Nivelles sous le numéro 0405.963.509 (« **Brederode** »).

Le présent rapport est établi conformément à l'article 265 de la loi du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales, telle que modifiée (la « **Loi de 1915** ») qui requiert que l'Administrateur Unique établisse un rapport écrit détaillé à l'intention de l'actionnaire unique de la Société expliquant et justifiant du point de vue juridique et économique le Projet de Fusion et en particulier le rapport d'échange des actions et leur évaluation ainsi que les conséquences de la Fusion pour l'actionnaire unique de la Société, ses créanciers et ses salariés.

1. Explication et justification juridique du Projet de Fusion

La Fusion 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 257, alinéas 3 à 5, et 259(1), de la Loi de 1915 et des articles 772/1 et 671 du Code belge des sociétés.

La Fusion aura pour effet la dissolution sans liquidation de Brederode et le transfert de l'intégralité de son patrimoine actif et passif à la Société moyennant l'attribution aux actionnaires de Brederode d'actions de la Société.

La Fusion sera réalisée et prendra effet à l'égard des tiers à partir de la date de la publication, conformément à l'article 9 de la Loi de 1915, du procès-verbal de l'actionnaire unique de la Société qui approuve la Fusion.

Pour la Société, la Fusion sera décidée par l'actionnaire unique de la Société sur proposition de l'Administrateur Unique.

Pour Brederode, la Fusion sera décidée par l'assemblée générale ordinaire des actionnaires sur proposition de son conseil d'administration.

L'Administrateur Unique juge que la Fusion est justifiée d'un point de vue juridique et qu'elle est au mieux des intérêts de l'actionnaire unique de la Société.

2. Explication et justification économique du Projet de Fusion

2.1. Opportunité de la Fusion

La Fusion par absorption de Brederode par la Société 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 la Société 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.

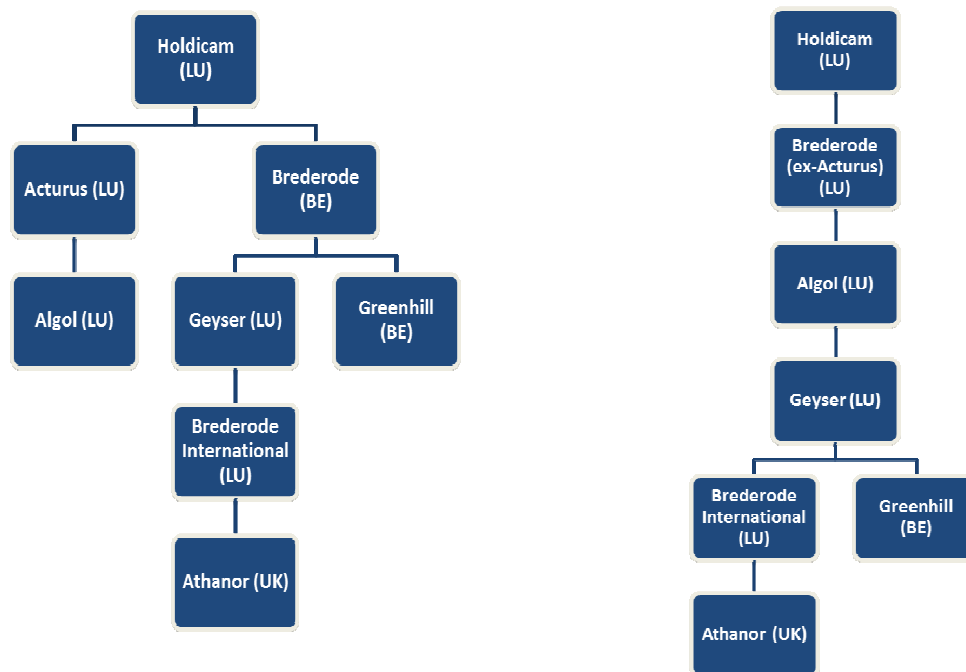
Le contrôle interne sera fait principalement au Luxembourg, d'une manière mieux intégrée et plus efficace. Les personnes qui en sont responsables seront présentes dans les lieux où s'effectuent la grande majorité des opérations à contrôler. Le contrôle externe sera concentré dans les mains de réviseurs 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 de la Société 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.

L'Administrateur Unique juge que la Fusion est justifiée d'un point de vue économique et qu'elle est au mieux des intérêts de l'actionnaire unique de la Société.

3. Rapport d'échange

Le capital social de Brederode s'élève actuellement à EUR 182.681.909,08 représenté par 29.377.221 actions sans désignation de valeur nominale. Préalablement à la Fusion, les actions propres de Brederode seront éliminées de sorte que le capital de Brederode sera représenté par 29.304.878 actions.

Le capital de la Société s'élève actuellement à EUR 32.000, représenté par 708 actions sans désignation de valeur nominale.

3.1. 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 la Société.

La méthode de la *valeur de marché* se base sur la valeur induite par l'observation du cours de bourse des actions Brederode. Pour la Société, 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 de la Société. 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 que la Société 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 de la Société valorise ladite société à € 19.302,30.

3.2. 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 la Société sont toutes deux contrôlées par Holdicam. Brederode est une société cotée qui possède des actifs d'une valeur d'environ € 1.119 millions. La Société 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 la Société 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 la Société sont deux sociétés du même groupe, leurs organes de gestion ont décidé d'appliquer aux actions de la Société la même décote de holding que celle qui s'applique aux actions Brederode, soit 28,62%.

3.3. 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 la Société a en effet été réduit à 708, de telle manière qu'une action de la Société ait la même valeur, sur la base de cette méthode, qu'une action Brederode.

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

La Société 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.

4. Conséquence de la Fusion pour l'actionnaire unique de la Société

Des actions de la Société seront attribuées aux actionnaires de Brederode en échange de leurs actions Brederode dans le rapport d'échange décrit au point 3.

L'admission à la négociation sur le marché réglementé Euronext Brussels de toutes les actions de la Société sera demandée dès la réalisation de l'échange (date de prise d'effet de la Fusion). Brederode et la Société 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, soit le jour ouvrable suivant la date à laquelle la Fusion prend effet et le jour où les actions Brederode ancienne seront retirées de la cote.

Actuellement, toutes les actions émises par la Société sont nominatives. A l'occasion de la Fusion, toutes les actions seront obligatoirement dématérialisées conformément à l'article 42bis de la Loi de 1915 et à la loi du 6 avril 2013 relative aux titres dématérialisés.

L'actionnaire unique de la Société étant la société qui contrôle le groupe dont Brederode et la Société font partie, les avantages résultant pour lui de la Fusion sont ceux décrits du point 2 ci-dessus. La Fusion sera sans impact tant du point de vue de la valeur intrinsèque du groupe, calculée sur la base des normes IFRS, que du point de vue du pouvoir de contrôle de l'actionnaire unique de la Société sur les sociétés du groupe.

5. Conséquence de la Fusion pour les créanciers de la Société

L'Administrateur Unique estime que la Fusion n'aura pas de conséquences négatives pour les créanciers de la Société et de Brederode. La Société et Brederode se conformeront aux dispositions légales applicables en droit belge concernant l'information des créanciers et aux dispositions de protection des créanciers de la Loi de 1915, en particulier l'article 268 de la Loi de 1915.

6. Conséquence de la Fusion pour les salariés de la Société

La Société n'emploie actuellement aucun salarié.

7. Situation patrimoniale des sociétés appelées à 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.

Luxembourg, le 27 mars 2014

Pour l'Administrateur Unique,

Axel van der Mersch