

**A l'Assemblée Générale de la  
SA BREDERODE  
Rapport du commissaire  
sur la fusion transfrontalière par absorption de la  
SA BREDERODE  
par la SA ACTURUS de droit luxembourgeois**

**Mars 2014**

**Rapport du commissaire sur la fusion transfrontalière par absorption de la  
SA BREDERODE par la SA ACTURUS**

|  |          |
|--|----------|
| <b>1. MISSION</b>  | <b>1</b> |
| <b>2. IDENTIFICATION DE L'OPÉRATION PROJÉTÉE</b>   | <b>2</b> |
| <b>3. MODE DE CONTRÔLE ADOPTÉ</b>  | <b>7</b> |
| <b>4. MÉTHODES DE VALORISATION RETENUES POUR LA DÉTERMINATION<br/>DU RAPPORT D'ÉCHANGE</b> | <b>7</b> |
| <b>5. RAPPORT D'ÉCHANGE</b>  | <b>8</b> |
| <b>6. ÉVÉNEMENTS SUBSÉQUENTS</b>   | <b>8</b> |
| <b>7. CONCLUSION</b>   | <b>9</b> |

1. Mission

En notre qualité de commissaire de la SA BREDERODE (ci-après également dénommée société absorbée), le Conseil d'administration nous a demandé de faire un rapport écrit sur le projet de fusion transfrontalière établi par lui en date du 27 mars 2014, qui sera déposé au Greffe du Tribunal de Commerce de Nivelles le 1<sup>er</sup> avril 2014.

L'article 772/9 du Code des Sociétés définit la mission comme suit :

*“Un rapport écrit sur le projet de fusion est établi dans chaque société soit par le commissaire, soit, lorsqu'il n'y a 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 projetée**
- 2.1. Présentation du projet de fusion transfrontalière**
- 2.1.1. Il apparaît du projet de fusion transfrontalière qu'au terme de l'opération envisagée, la SA ACTURUS se verra transférer l'intégralité du patrimoine actif et passif de la SA BREDERODE par dissolution sans liquidation.
- 2.1.2. En rémunération de cet apport, les actionnaires de la SA BREDERODE 1 action nouvelle de la SA ACTURUS.
- 2.1.3. Par application du rapport d'échange précité, la SA ACTURUS émettra au total 29.304.978 actions nouvelles en contrepartie de la remise de 29.304.978 actions existantes de la SA BREDERODE détenues par des actionnaires autres que la société absorbante.
- 2.1.4. Le capital de la SA ACTURUS sera augmenté, suite à la fusion par absorption, de EUR 182.681.909 par l'émission des actions nouvelles précitées.
- 2.1.5. Suite à ces opérations :
- le capital social de la SA ACTURUS s'élèvera à EUR 182.713.909 et sera représenté par 29.305.686 actions sans désignation de valeur nominale ;
  - la SA BREDERODE cessera d'exister sans liquidation.
- 2.1.6. Les données financières reprises dans le présent rapport sont issues des situations financières au 31 décembre 2013 telles qu'arrêtées par les conseils d'administration des sociétés amenées à fusionner.
- 2.1.7. Les actions nouvelles émises seront du même type et bénéficieront à compter de la date à laquelle la fusion prend effet, des mêmes droits et avantages que les actions existantes et notamment de participer aux bénéfices de l'exercice social.
- 2.1.8. La date à partir de laquelle les opérations de la société absorbée seront considérées du point de vue comptable comme accomplies pour le compte de la société absorbante a été fixée selon les prévisions actuelles au 31 mai 2014.
- 2.1.9. Il n'est pas accordé d'avantages particuliers aux membres des conseils d'administration des sociétés appelées à fusionner.

2.1.10. Avant la fusion, il est proposé à l'assemblée générale de Brederode d'annuler ses actions propres, de sorte que le capital social de Brederode sera représenté par 29.304.978 actions.

## 2.2. Présentation du projet de fusion et du rapport établi par le Conseil d'administration

2.2.1. Le rapport du Conseil d'administration reprend la justification suivante pour la fusion :

### *« 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. »*

## **Présentation des sociétés participantes à la fusion**

### **2.2.2. Société absorbée SA BREDERODE**

#### **2.2.2.1. Identification de la société**

La société anonyme BREDERODE a son siège social à 1410 Waterloo, drève Richelle 161 boîte 1.

#### **2.2.2.2. Constitution - dénomination - forme juridique**

Cette société a été constituée le 30 avril 1957, sous la dénomination « IMMOBILIERE BREDERODE », suivant acte reçu par le Notaire Hubert Scheyven résidant à Bruxelles, publié aux Annexes du Moniteur Belge du 23 mai 1957 sous le numéro 13.396.

Statuts modifiés pour la dernière fois en date du 31 décembre 2012, publié aux Annexes du Moniteur Belge du 14 janvier 2013, sous le numéro 13015078.

Elle est inscrite au registre des personnes morales de Nivelles, sous le numéro 0405.963.509.

#### **2.2.2.3. Objet social**

La société a pour objet :

*« La société a pour objet, tant pour son compte propre que pour compte de tiers, en Belgique et à l'étranger, l'achat, la vente, la cession, l'échange et la gestion de toutes valeurs mobilières, actions, parts sociales, obligations, fonds d'Etat, de tous biens et droits mobiliers et immobiliers, la prise de participations, sous quelque forme que ce soit, dans toutes sociétés et entreprises industrielles, commerciales, agricoles, financières, immobilières et autres entreprises existantes ou à créer, ainsi que tous investissements et opérations financières, à l'exception de celles réservées par la loi aux banques de dépôt et autres intermédiaires financiers.*

*La société peut acquérir et mettre en location tous matériels, machines, équipements, ou moyens de transport, ou en facilitera l'usage et/ou l'acquisition par des tiers, sous quelque forme que ce soit.*

*La société peut réaliser, en tous lieux et de toutes les manières, tous actes ou opérations financières, commerciales, industrielles et immobilières se rapportant directement ou indirectement à son objet social ou propres à contribuer à sa réalisation. »*

#### 2.2.2.4. Capital

Le capital social est fixé à EUR 182.681.909 et est représenté par 29.377.221 actions numérotées sans mention de valeur nominale. La société détient elle-même 72.243 actions propres.

#### 2.2.2.5. Situation financière de la SA BREDERODE

La situation active et passive de la SA BREDERODE au 31 décembre 2013, reprise ci-dessous, a été établie selon les normes comptables belges en vigueur pour l'établissement des comptes sociaux. Cette situation active et passive se présente comme suit (en MEUR) :

| <b>A L'ACTIF</b>                 | <b>31.12.13</b>      | <b>AU PASSIF</b>               | <b>31.12.13</b>      |
|----------------------------------|----------------------|--------------------------------|----------------------|
| <i><u>Actifs immobilisés</u></i> | <b>476,21</b>        | <i><u>Capitaux propres</u></i> | <b>957,06</b>        |
| Immobilisations corporelles      | 2,16                 | Capital                        | 182,68               |
| Immobilisations financières      | 474,04               | Prime d'émission               | 63,29                |
|                                  |                      | Plus-value de réévaluation     | 0,49                 |
|                                  |                      | Réserves                       | 610,59               |
|                                  |                      | Résultat reporté               | 100,01               |
| <i><u>Actifs circulants</u></i>  | <b>512,10</b>        | <i><u>Dettes</u></i>           | <b>31,25</b>         |
| Créances à un an au plus         | 508,34               | Dettes à un an au plus         | 31,22                |
| Valeurs disponibles              | 3,76                 | Comptes de régularisation      | 0,03                 |
| <b>TOTAL DE L'ACTIF</b>          | <b><u>988,31</u></b> | <b>TOTAL DU PASSIF</b>         | <b><u>988,31</u></b> |

Les capitaux propres consolidés attribuables aux propriétaires de la société mère s'élèvent à MEUR 1.118,94 au 31 décembre 2013, selon le référentiel IFRS en vigueur pour l'établissement des états financiers consolidés.

### 2.2.3. Société absorbante SA ACTURUS

Acturus S.A. est une société anonyme de droit luxembourgeois ayant son siège social au 32 Boulevard Joseph II, L-1840 Luxembourg et immatriculée au registre de commerce sous le numéro B 174.490. Elle a été constituée fin 2012.

L'objet social d'Acturus est décrit à l'article 4 de ses statuts :

*« La société a pour objet la prise de participations, sous quelque forme que ce soit, dans des sociétés luxembourgeoises ou étrangères ainsi que la gestion, le contrôle et la mise en valeur de ces participations.*

*Elle peut notamment acquérir par voie d'apport, de souscription, d'option, d'achat ou de tout autre manière des valeurs mobilières de toutes espèces et les réaliser par voie de vente, cession, échange ou autrement.*

*La société peut emprunter et accorder aux sociétés dans lesquelles elle possède un intérêt direct ou indirect tous concours, prêts, avances ou garanties.*

*La société pourra faire en outre toutes les opérations commerciales, industrielles et financières, tant mobilières qu'immobilières qui peuvent lui paraître utiles dans l'accomplissement de son objet aussi bien au Grand-Duché de Luxembourg qu'à l'étranger ».*

Au 31 décembre 2013, son capital s'élève à EUR 32.000. Elle une perte reportée de EUR -4.959 et les deux seuls autres postes de son bilan sont des autres passifs courants (EUR 865) et les avoirs en banque (EUR 27.906).



### 3. Mode de contrôle adopté

La présente mission a été exécutée conformément aux normes de l'Institut des Réviseurs d'Entreprises relatives au contrôle des opérations de fusion et de scission de sociétés commerciales. Nous avons pris connaissance du projet de fusion et des rapports spéciaux établis par les organes de gestion.

Nous avons analysé les méthodes d'évaluation retenues par les organes de gestion.

Le caractère pertinent et raisonnable du rapport d'échange proposé a été examiné.

Nous avons examiné si aucun élément ou événement pouvant avoir une influence importante sur le rapport d'échange proposé n'est survenu entre-temps.

Nous nous sommes appuyés sur l'audit plénier que nous avons effectué sur les états financiers consolidé arrêtés au 31 décembre 2013 de la S.A. BREDERODE.

### 4. Méthodes de valorisation retenues pour la détermination du rapport d'échange

4.1. Afin de déterminer le rapport d'échange, le Conseil d'administration a considéré la méthode d'évaluation suivante : calcul de la différence entre, d'une part, la valeur boursière moyenne de l'action BREDERODE pendant les 30 jours autour du 31 décembre 2013 et, d'autre part, la valeur intrinsèque de BREDERODE au 31 décembre 2013, puis d'appliquer la même décote à la valeur intrinsèque de l'action ACTURUS.

Le conseil d'administration justifie l'approche suivie comme suit : « *Dans le cas des sociétés de bourse, le critère des cours de bourse est un critère classique, qui doit être préféré dans la mesure où il reflète l'appréciation d'acteurs nombreux et neutres de marché quant à la valeur réelle de la société. Il n'est toutefois pas possible d'utiliser la même méthode pour la valorisation d'Acturus qui n'est pas cotée en bourse* ».

4.2. Le choix de la méthode de valorisation basée sur la valeur boursière nous apparaît également approprié en raison du fait qu'il reflète la valeur réelle de la société. Dans ce même sens l'application de la décote constatée au niveau de BREDERODE à l'actif net d'ACTURUS est également appropriée.

4.3. Le rapport d'échange est établi sur la base de la valeur induite par l'observation du cours de bourse des actions 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 de holding de 28,62%. L'application de cette décote à la valeur intrinsèque d'ACTURUS valorise ladite société à € 19.302,30. 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.

Afin d'arrêter le rapport d'échange, la valeur de la société absorbante a été fixée à EUR 19.302,30 (après application de la décote), soit une valeur par action de EUR 27,26 et la valeur de la société absorbée a été fixée à EUR 798.724.963,30 soit également une valeur par action de EUR 27,26.

**5. Rapport d'échange**

La méthode retenue pour la valorisation des sociétés aboutit à un rapport d'échange de 1 action ACTURUS pour une action BREDERODE.

**6. Evénements subséquents**

A la date de ce rapport, et depuis le 31 décembre 2013, date des états financiers des entités concernées par la fusion, qui servent de base à la fixation du rapport d'échange, nous n'avons connaissance d'aucun événement important qui aurait un impact significatif sur le rapport d'échange proposé.

7. **Conclusion**

En conclusion, en ce qui concerne le projet de fusion transfrontalière par absorption de la SA BREDERODE par la SA ACTURUS, qui a été vérifié conformément aux normes de révision de l'Institut des Réviseurs d'Entreprises relatives au contrôle des opérations de fusion, nous estimons pouvoir conclure que, dans le contexte de l'opération projetée :

- la méthode d'évaluation retenue, à savoir la méthode de la valeur boursière de la société cotée, qui conduit à des valeurs d'échange de EUR 19.302,30 pour la SA ACTURUS et de EUR 798.724.963,30 pour la SA BREDERODE, est appropriée au cas d'espèce ;
- en conséquence, le rapport d'échange proposé, à savoir 1 action nouvelle de la SA ACTURUS contre 1 action existante de la SA BREDERODE, est pertinent et raisonnable.

Bruxelles, le 27 mars 2014

MAZARS RÉVISEURS D'ENTREPRISES

Commissaire

Représentée par



Ph. de Harlez de Deulin  
Réviseur d'Entreprises

