

PROSPECTUS OPGESTELD NAAR AANLEIDING VAN DE UITGIFTE VAN EN  
TOELATING TOT NOTERING VAN DE AANDELEN GDF SUEZ ALS GEVOLG VAN DE  
FUSIE DOOR OVERNAME VAN SUEZ DOOR GAZ DE FRANCE

ALS BIJLAGE BIJ TE VOEGEN BIJ DE VERSLAGEN VAN DE RADEN VAN  
BESTUUR VAN GAZ DE FRANCE EN SUEZ

VOORGELEGD AAN HUN ALGEMENE VERGADERINGEN VAN 16 JULI 2008



**Goedkeuring door de Autorité des marchés financiers**

Ingevolge de artikelen L.412-1 et L.621-8 van de *Code monétaire et financier* (monetair en financieel wetboek), en van de artikelen 211-1 tot 216-1 van haar algemeen reglement, heeft de *Autorité des marchés financiers* (Autoriteit Financiële Markten) op 13 juni 2008 goedkeuring nr. 08-126 gehecht aan onderhavig prospectus. Onderhavig prospectus is opgesteld door Suez en Gaz de France en verbindt de ondertekenaars ervan. De goedkeuring werd verleend in overeenstemming met de bepalingen van artikel L.621-8-1-I van de *Code monétaire et financier*, na controle door de AMF inzake volledigheid en duidelijkheid van dit document evenals van de coherentie van de daarin opgenomen informatie. De goedkeuring houdt geen instemming in met de geschiktheid van de fusieoperatie noch een officiële erkenning van de boekhoudkundige en financiële elementen. De goedkeuring betekent dat de in het document vervatte informatie in overeenstemming is met de reglementaire vereisten met het oog op de toekomstige toelating voor de verhandeling op de beurs Euronext Paris van de nieuwe aandelen Gaz de France die, mits goedkeuring door de algemene vergaderingen van aandeelhouders, zullen worden uitgegeven in het kader van de voltrekking van de fusie.

*De formele bekendmaking van het fusieverdrag van Suez en Gaz de France, evenals de uitnodigingen voor de algemene vergaderingen van Suez en Gaz de France die zich over de fusie dienen uit te spreken, zijn op 11 juni 2008 gepubliceerd in het Bulletin des Annonces Publiques Obligatoires (BALO, Bulletin van Verplichte Wettelijke Aankondigingen, Bulletin nr. 0808234).*

Het prospectus bestaat uit:

- het referentiedocument van Suez, dat op 18 maart 2008 bij de *Autorité des marchés financiers* werd ingediend onder het nummer D.08-0122 (het '*Document de Référence de Suez*'), en de geactualiseerde versie ervan die op 13 juni 2008 werd ingediend onder het nummer D.08-0122-A01
- het referentiedocument van Gaz de France, dat op 15 mei 2008 door de *Autorité des marchés financiers* werd geregistreerd onder nummer R.08-056 (het '*Document de Référence de Gaz de France*') en
- onderhavig document.

**Dit document is een vrije vertaling van het Franstalige prospectus. Enkel de door de Autorité des marchés financiers goedgekeurde versie van het prospectus, d.i. de Franstalige, heeft bewijskracht.**

De Franstalige en de Nederlandstalige prospectus documenten worden gratis ter beschikking gesteld van de aandeelhouders:

- bij Gaz de France. Een kopie van de documenten kan worden aangevraagd op de zetel van de vennootschap of via de website van de vennootschap ([www.gazdefrance.com](http://www.gazdefrance.com));
- bij Suez. Een kopie van de documenten kan worden aangevraagd op de zetel van de vennootschap of via de website van de vennootschap ([www.suez.com](http://www.suez.com));
- en via de website van de *Autorité des marchés financiers* ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)).

**SAMENVATTING VAN HET PROSPECTUS**  
**Goedkeuring nr. 08-126 op datum van 13 juni 2008**

Deze samenvatting moet worden gelezen als een inleiding tot het prospectus. Een beslissing om te beleggen in financiële instrumenten die het voorwerp uitmaken van de fusieoperatie moet berusten op een volledige lezing van het Prospectus. Indien voor een rechtbank een geschil wordt ingeleid met betrekking tot de informatie in het prospectus, kan de belegger die het geschil inleidt, volgens de nationale wetgeving van de lidstaten van de Europese Gemeenschap of van de staten die het akkoord over de Europese Economische Ruimte hebben ondertekend, verplicht zijn de vertaalkosten van het prospectus op zich te nemen vóór de aanvang van het rechtsgeding. De burgerlijke aansprakelijkheid van de personen die

**SYNTHESE VAN DE VOORNAAMSTE KENMERKEN VAN DE FUSIE DOOR  
OVERNAME VAN SUEZ DOOR GAZ DE FRANCE**

**Doelstellingen**

De geplande fusieoperatie past in het kader van een diepgaande en versnelde verandering van de energiesector in Europa. Door de fusie van beide ondernemingen zal een wereldleider ontstaan op het vlak van energie met een sterke verankering in Frankrijk en in België, waarvan de naam GDF SUEZ zal zijn. Deze belangrijke industriële fusieoperatie is gebaseerd op een coherent gezamenlijk industrieel en sociaal project.

De nieuwe groep zal kunnen steunen op sterke posities in de binnenlandse markten in Frankrijk en de Benelux, en zal over de financiële middelen en de human resources beschikken die nodig zijn om zijn ontwikkeling zowel op de binnenlandse markt als internationaal te versnellen.

De operationele synergieën voortvloeiend uit de samenvoeging van Suez en Gaz de France worden geschat op 970 miljoen euro per jaar (vóór belastingen) tegen 2013, waarvan 390 miljoen euro per jaar (vóór belastingen) aan synergieën die tegen 2010 zouden zijn te behalen en 350 miljoen euro aan synergieën die een geschatte ontwikkelingsinvestering van ongeveer 2 miljard euro zullen benodigen.

De doelstelling van de groep om in 2010 een EBITDA van ongeveer 17 miljard euro te realiseren, zal worden nagestreefd via de implementatie van de bovenstaande strategie. Deze strategie veronderstelt een industrieel investeringsprogramma, hoofdzakelijk van organische aard, ten belope van gemiddeld 10 miljard euro op jaarbasis over de periode 2008-2010 (de eerder bekendgemaakte doelstellingen voor GDF SUEZ voor het boekjaar 2008 worden niet herhaald aangezien de werkelijke realisatiedatum van de fusie pas in het begin van het tweede halfjaar van 2008 zal liggen).

**Transacties vóór de fusie**

De fusie wordt voorafgegaan door de uitkering door Suez aan haar aandeelhouders van 65% van haar Milieupool dat door middel van de volgende transacties zal plaatsvinden:

- de inbreng door Suez van Suez Environnement aandelen, vennootschap die de activiteiten van de Milieupool van Suez groepeerd (na fusie door vereenvoudigde overname door Suez van de intermediaire holding Rivolam die als belangrijkste actief aandelen Suez Environnement bezit, en verwezenlijking van interne herindelingstransacties, de “Rivolam Fusie”) in een *ad hoc* vennootschap genaamd Suez Environnement Company (hierna ‘**Suez Environnement Company**’),
- gevolgd door de uitkering door Suez aan haar aandeelhouders (behalve zichzelf) van 65 % van de aandelen van Suez Environnement Company.

(hierna de ‘**Inbreng-Uitkering**’).

De aandelen van Suez Environnement Company zullen na de verwezenlijking van de fusie worden toegelaten tot de handel op de beurs Euronext Paris en op de beurs Euronext Brussels.

Na de verwezenlijking van deze transacties bezit de nieuwe groep die als gevolg van de fusie ontstaat, op stabiele wijze 35 % van Suez Environnement Company en zal hij deelnemen aan een pact met enkele van de huidige belangrijkste aandeelhouders van Suez, waarbij ongeveer 47% van het kapitaal van de vennootschap vertegenwoordigd zal zijn en, onder andere, de controle door GDF SUEZ op deze vennootschap verzekerd wordt. De door GDF SUEZ gehouden participatie in Suez Environnement Company zal volledig geïntegreerd en geconsolideerd worden. Dankzij deze participatie zal de strategie van dynamische ontwikkeling van de Milieupool kunnen worden voortgezet.

## Ruilvoorwaarden

De ruilpariteit voorgesteld aan de aandeelhouders van Suez en Gaz de France wordt bepaald op 21 aandelen Gaz de France voor 22 aandelen Suez.

## Uit te geven effecten

Als vergoeding voor de fusie zal Gaz de France 1,207,660,692 nieuwe aandelen uitgeven met een nominale waarde van 1 euro elk die recht geven op de uitkeringen waartoe na hun uitgifte besloten wordt.

De nieuwe aandelen zullen worden toegewezen aan de aandeelhouders van Suez (anders dan Suez en Gaz de France), naar rato van hun deelname in het kapitaal en zullen na de fusie. GDF SUEZ zal verhandeld worden op de markten van Euronext Paris, Euronext Brussels en op de Beurs van Luxemburg.

### Aandeelhouderschap Gaz de France

30 april 2008

Franse Staat 79,8 %

Werknemers GDF 2,0 %

Institutionele beleggers 11,0 %

Suez 1,0%

Particuliere beleggers 4,3 %

Aandelen in eigen bezit 1,9 %

Na de fusie

Franse Staat 35,7 %

GBL 5,3%

Crédit Agricole 0,7%

CDC 1,7%

Areva 1,2 %

CNP 1,1 %

Sofina 0,7 %

Werknemers 2,8 %

Overige 50,8 %

## Bijzonder Staatsaandeel

In toepassing van de reglementering met betrekking tot de privatisering van Gaz de France, werd een gewoon staatsaandeel in het kapitaal van Gaz de France omgezet in een bijzonder staatsaandeel, met als bedoeling het essentiële belang van Frankrijk in de energiesector te vrijwaren, en dan met name met betrekking tot de continuïteit en de veiligheid van de energiebevoorrading.

## Waardering van de pariteit

De structuur van de onderneming leidt, om de ruilpariteit te schatten, tot het analyseren van het verslag over de waarden van het eigen vermogen per aandeel van Gaz de France en van Suez na verdeling door Suez aan zijn aandeelhouders (anderen dan zichzelf) van 65 % van de aandelen van Suez Environnement Company (“**Suez Aangepast**”)

De waarde per aandeel van Suez Aangepast bedraagt de waarde van de eigen fondsen van Suez vermindert met 65 % van de waarde van de eigen fondsen van de pool Environnement.

De analyse van de ruilpariteit resulteert in een multicriteria-benadering gebaseerd op de methodes die gewoonlijk in aanmerking worden genomen in het kader van gelijkaardige acties:

1. een analyse van de beurskoers en de beurskoersmiddelen, die de dagelijkse volumes van Gaz de France en Suez Aangepast in balans houden, op 28 augustus 2007 (laatste dag van notering voor de geruchten die de koersen hebben getroffen) en op 16 mei 2008;
2. een analyse van de streefkoersen van de analisten van Gaz de France en Suez Aangepast op 16 mei 2008;
3. de vergelijking van de verkregen waarden voor Gaz de France en Suez Aangepast door de methode van de verschillende vergelijkbaar gecoteerde ondernemingen op 16 mei 2008;
4. de vergelijking van de verkregen waarden voor Gaz de France en Suez Aangepast door de methode van actualisering van de toekomstige cashflow. (DCF)

Het volgende overzicht toont de synthese van de pariteitmarges verkregen volgens de verschillende benaderingen hierboven:

|   |   | <u>Afgeleide<br/>pariteitsmarge</u> |
|---|---|-------------------------------------|
| <i>Beurskoers</i>                               |   |                                     |
| <i>Op 16 mei 2008 . . . . .</i>                 | <i>Laatste koers</i>                                  | 0,91x - 0,94x                       |
|   | <i>Gemiddelde van 1 maand</i>                         | 0,90x - 0,93x                       |
|   | <i>Gemiddelde van 3 maanden</i>                       | 0,90x - 0,94x                       |
|   | <i>Gemiddelde van 6 maanden</i>                       | 0,93x - 0,97x                       |
|   | <i>Sinds de aankondiging van<br/>3 september 2007</i> | 0,94x - 0,97x                       |
| <i>Op 28 augustus 2007 . . . . .</i>            | <i>Laatste koers</i>                                  | 0,92x - 0,96x                       |
|   | <i>Gemiddelde van 1 maand</i>                         | 0,92x - 0,96x                       |
|   | <i>Gemiddelde van 3 maanden</i>                       | 0,93x - 0,97c                       |
|   | <i>Gemiddelde van 6 maanden</i>                       | 0,94x - 0,97x                       |
| <i>Streefkoersen van de analisten</i>           |   |                                     |
| <i>Op 16 mei 2008 . . . . .</i>                 |   | 0,91x - 1,02x                       |
| <i>Verskillende vergelijkbare beurzen . . .</i> |   | 0,85x - 1,03x                       |
| <i>Actualisering van de cashflow (DCF) . .</i>  |   | 0,86x - 1,05x                       |

### **Besluiten van de fusiecommissarissen**

De fusiecommissarissen kwamen, na een beschrijving van hun werkzaamheden, tot de volgende conclusies:

- Over de vergoeding van de inbreng

*“Na het uitvoeren van onze werkzaamheden zijn wij van oordeel dat de ruilverhouding van 21 aandelen Gaz de France voor 22 aandelen Suez, na uitkering door Suez aan zijn aandeelhouders (anderen dan zichzelf) van 65% van Suez Environnement Company, gerechtvaardigd is.”*

- Over de waardering van de inbreng

*“Na het uitvoeren van onze werkzaamheden zijn wij van oordeel dat de waardering van de inbreng op 29.187.602.056 euro, na uitkering door Suez aan zijn aandeelhouders (anderen dan zichzelf) van 65% van de Suez Environnement Company, geen overwaardering inhoudt en dat het ingebrachte netto-actief minstens gelijk is aan het bedrag van de kapitaalverhoging door de overnemende vennootschap, vermeerderd met de uitgiftepremie.”*

### **Conclusie van de onafhankelijk expert**

De onafhankelijke expert heeft, na zijn werken uitvoerig bekeken te hebben en hen te hebben uitgebreid en een zeker aantal observaties te hebben uitgevoerd, als volgt besloten: *“In de context van de huidige markt en rekening houdende met het geheel van onze werken en de elementen die voorafgaan, overwegen wij dat de fusiepariteit voorgesteld als 21 Gaz de France-aandelen voor 22 Suez-aandelen afgestemd op de distributie door Suez aan zijn aandeelhouders (anderen dan zichzelf) van 65 % van de Suez Environnement Company-aandelen is gerechtvaardigd vanuit financieel oogpunt voor de aandeelhouders van Suez”.*

### **Opschortende voorwaarden**

Onder voorbehoud dat de opschortende beschreven in paragraaf 2.2.1(b) van het prospectus worden nageleefd, zal de fusie juridisch voltrokken zijn om nul uur op de dag dat de aandelen Suez Environnement Company voor verhandeling worden toegelaten op de beurs Euronext Paris, zoals aangeven in de toelatingsnota van Euronext Paris (de eigenlijke datum van inwerkingtreding van de fusie) onmiddellijk na de realisatie van de Rivolam-fusie en vervolgens van de Inbreng-Uitkering.

De overdracht van de openbare sector naar de privé-sector van Gaz de France zal slechts kunnen gebeuren bij besluit van de Minister van Economie, Industrie en Werkgelegenheid, genomen na conform advies van de Commissie van Participaties en Transferten (Commission des Participations et des Transferts) (“CPT”). De publicatie van het besluit van de Minister vormt een opschortende voorwaarde voor de realisatie van de fusie. Gaz de France zal het publiek informeren over het advies van de CPT via een persmededeling, vanaf het moment van publicatie in het staatsblad (Journal Officiel) en zij zal deze ter inzage plaatsen op haar website.

## **Belastingstelsel**

Het Directoraat-Generaal Belastingen heeft per post op 3 juni 2008 zijn principieel akkoord, onder voorbehoud van de naleving van bepaalde voorwaarden, gegeven tot de toekenning van goedkeuringen en tot opvolging van de goedkeuringen die zijn aangevraagd bij teneinde de Inbreng-Uitkering aan een gunstig fiscaal regime te onderwerpen zoals voorzien in de artikelen 210 B en 115-2 van de Franse *CGI*, en te vermijden dat het voordeel voortvloeiend uit dit gunstige belastingstelsel in het kader van de fusie, voorwerp van dit document, opnieuw in vraag wordt gesteld. In toepassing van dat stelsel is de inbreng van de aandelen Suez Environnement in Suez Environnement Company fiscaal neutraal op het niveau van Suez SA en heeft ook de verdeling van 65 % van de aandelen Suez Environnement Company in Frankrijk geen fiscale gevolgen voor de aandeelhouders van Suez

### **SYNTHESE VAN DE VOORNAAMSTE KENMERKEN VAN DE OVERNEMENDE VENNOOTSCHAP**

#### **Algemene informatie met betrekking tot Gaz de France**

Gaz de France is een naamloze vennootschap met een raad van bestuur, die wordt geregeld door de wettelijke en reglementaire bepalingen toepasselijk op naamloze vennootschappen, onder voorbehoud van specifieke wetten, en door haar statuten.

Overeenkomstig de Wet betreffende de energiesector werd de beslissing om Gaz de France te doen overgaan naar de privésector genomen middels decreet nr. 2007-1784 van 19 december 2007, goedgekeurd in toepassing van wet nr. 93-923 van 19 juli 1993 betreffende de privatisering. De realisatie van de fusie door overname van Suez door Gaz de France zal ertoe leiden dat het grootste deel van het kapitaal van Gaz de France naar de privésector wordt overgedragen.

#### **Informatie met betrekking tot de activiteit van Gaz de France**

Gaz de France is een speler van formaat op de aardgasmarkt. Het bedrijf is de grootste aardgasleverancier in Frankrijk. De belangrijkste informatie in verband met de activiteiten en de financiële situatie van Gaz de France staan in het referentiedocument dat op 15 mei 2008 werd geregistreerd door de Autorité des Marchés financiers met het nummer R.08-056.

### **SYNTHESE VAN DE VOORNAAMSTE KENMERKEN VAN DE OVERGENOMEN VENNOOTSCHAP**

#### **Algemene informatie met betrekking tot Suez en het kapitaal van Suez**

Suez is een naamloze vennootschap met een raad van bestuur, die wordt geregeld door de wettelijke en reglementaire bepalingen toepasselijk op naamloze vennootschappen, onder voorbehoud van specifieke wetten, en door haar statuten.

Op 30 april 2008 waren de grootste aandeelhouders Groupe Brussel Lambert (9,4 % van het kapitaal en 14,1 % van de stemrechten), de aandeelhoudende werknemers van Suez (3 % van het kapitaal en 4,3 % van de stemrechten), de groep Caisse des dépôts et consignations (2,9 % van het kapitaal en 3,3 % van de stemrechten) en Areva (2,1 % van het kapitaal en 3,7 % van de stemrechten).

#### **Informatie met betrekking tot de activiteit van Suez**

Suez is een internationale industriële groep die als partner van gemeenschappen, ondernemingen en privépersonen duurzame en vernieuwende oplossingen ontwerpt voor het beheer van openbare diensten.

De belangrijkste informatie betreffende de activiteiten en de financiële situatie van Suez is terug te vinden in haar referentiedocument dat werd gedeponereerd bij het AMF op 18 maart 2008 onder het nummer D. 08-0122.

### **SYNTHESE VAN DE BELANGRIJKSTE RISICOFACTOREN**

Gaz de France en Suez oefenen hun activiteiten uit in een snel ontwikkelende omgeving die veel risico's doet ontstaan waarover zij geen controle kunnen hebben. Ook andere risico's en onzekerheden waarvan de nieuwe groep zich op dit ogenblik niet bewust is of die hij als verwaarloosbaar beschouwt, kunnen een negatieve weerslag hebben op zijn activiteit.

De risico's en onzekerheden voor Gaz de France en voor Suez en hun activiteiten worden omschreven in hoofdstuk 4 van hun respectievelijke Referentiedocumenten.

Diegene die de transactie betreffen, zijn beschreven in paragraaf 3.1 van het prospectus en worden hieronder samengevat:

- De integratie van Gaz de France en Suez zou moeilijk en duur kunnen blijken, niet de verwachte synergieën en baten opleveren en het vertrek veroorzaken van sommige managers of werknemers op sleutelposities, hetgeen een ongunstige impact op de activiteit of de financiële situatie van de gefusioneerde entiteit zou kunnen hebben.
- De waarde van de aandelen Gaz de France kan schommelen, ook al staat de pariteit vast.
- Sommige regulerende, administratieve en overheidsinstellingen hebben voorwaarden gesteld, of zouden deze kunnen stellen, die een negatieve weerslag zouden kunnen hebben op de entiteit die uit de fusie resulteert.
- Enige vertraging in de implementatie van de fusie zou de verwachte voordelen van de fusie aanzienlijk kunnen verminderen.
- De onzekerheden verbonden aan de fusie zouden de betrekkingen van Suez en Gaz de France met sommige van hun klanten of strategische partners beduidend negatief kunnen beïnvloeden.
- Na de fusie zouden ratingbureaus de rating van de ontstane entiteit kunnen verlagen in vergelijking met de huidige rating van Gaz de France.
- De fusie kan leiden tot het uitbrengen van een of ander openbaar overnameverbod, de inwerkingtreding van exclusiviteitsclausules, niet-concurrentiebedingen of clausules met betrekking tot wijziging van zeggenschap, of tot de inwerkingtreding van wettelijke of reglementaire bepalingen in samenhang met de verlening van goedkeuringen, vergunningen en rechten aan Suez of Gaz de France. Dit zou ongunstige gevolgen kunnen hebben.
- Er kunnen nieuwe regelgeving en worden aangenomen met betrekking tot de activiteiten van Gaz de France en Suez.
- De Franse Staat zal de grootste aandeelhouder zijn van de uit de fusie ontstane vennootschap en geniet van een bijzonder aandeel in het Kapitaal van Gaz de France, dat haar het recht geeft om zich te verzetten tegen bepaalde beslissingen.
- Gaz de France onderhandelt momenteel met Total en de Iranese gasinstanties over de deelname van Gaz de France aan het project rond het South Pars-gasveld. Aangezien de Verenigde Staten sancties hebben opgelegd aan Iran, zouden de activiteiten van Gaz de France in Iran volgens de Amerikaanse wetgeving eveneens kunnen worden bestraft.

#### **SELECTIE VAN NIET-GEAUDITEERDE PRO FORMA FINANCIËLE INFORMATIE**

De geselecteerde pro forma financiële informatie weerspiegelt de samensmelting van Gaz de France en Suez, op basis van de overnamemethode. De pro forma balans per 31 december 2007 is opgesteld alsof de fusie tussen Gaz de France en Suez had plaatsgevonden op 31 december 2007. De pro forma resultatenrekening (de "Pro Forma"-resultatenrekening) voor het boekjaar afgesloten op 31 december 2007 is opgesteld alsof de fusie tussen Gaz de France en Suez had plaatsgevonden op 1 januari 2007.

De op basis van paragraaf 4.1 van de prospectus gekozen Financiële Pro Forma Informatie is uitsluitend opgenomen ter illustratie en vormen geen aanwijzing voor de bedrijfsresultaten of de financiële situatie van de fusievennootschap die hadden kunnen worden verkregen indien de fusie zou hebben plaatsgevonden op respectievelijk 1 januari 2007 en 31 december 2007. Ze houden evenmin een voorspelling in van de resultaten van de bedrijfsactiviteiten of de toekomstige financiële situatie van de fusievennootschap. De hypothesen die werden gebruikt om de selectie van de niet-geauditeerde geconsolideerde pro forma financiële informatie zijn de "niet-geauditeerde Pro Forma Financiële Informatie" in paragraaf 4.1 van het prospectus.

De Financiële Pro Forma Informatie is opgesteld op basis van de gecontroleerde geconsolideerde jaarrekeningen in overeenstemming met IFRS van Suez en Gaz de France per 31 december 2007.

De commissaris van Gaz de France heeft verslag uitgebracht omtrent de Financiële Pro Forma Informatie van Gaz de France en Suez, hetgeen in par. 4.2 is opgenomen.

**GESELECTEERDE GECONSOLIDEERDE EN NIET-GEAUDITEERDE PRO FORMA  
FINANCIËLE GEGEVENS**

| <u>(in miljoen euro)</u>   | <u>Voor het boekjaar<br/>afgesloten op<br/>31 december 2007</u> |
|--|---|
| Informatie van de resultatenrekening   |   |
| Omzet . . . . .  | 74.252  |
| Resultaat van de bedrijfsactiviteiten . . . . .  | 8.532   |
| Nettoresultaat, aandeel van de groep . . . . .   | 5.566   |
| Resultaat per basisaandeel, berekend op het nettoresultaat, aandeel van de groep (in euro) . . .             | 2,56  |
| Resultaat per verwaterd aandeel, berekend op het nettoresultaat, aandeel van de groep<br>(in euro) . . . . . | 2,53  |
| Informatie van de balans   |   |
| Eigen vermogen, aandeel van de groep . . . . .   | 61.365  |
| Totaal activa . . . . .  | 153.818   |

**Samenvattende tabel van het eigen vermogen en de schuld van Suez en Gaz de France op 31 maart 2008**

| <u>(in miljoen euro)</u>  | <u>Gaz de France</u> | <u>Suez</u> |
|---|----------------------|-------------|
| Totaal van de kortlopende financiële schuld . . . . .   | 1.296                | 7.458       |
| Totaal van de langlopende financiële schuld . . . . .   | 4.293                | 13.956      |
| Eigen vermogen aandeel van de groep buiten resultaat van de periode . . . . .                           | 17.331               | 21.557      |
| Analyse van de netto-financiële schuld  |                      |             |
| Liquide middelen . . . . .  | 3.936                | 7.653       |
| Financiële schuldvorderingen op korte termijn . . . . .   | 131                  | 493         |
| Kortlopende financiële schulden op korte termijn . . . . .  | 1.296                | 7.458       |
| Netto-financiële schuld op korte termijn . . . . .  | (2.771)              | (688)       |
| Netto-financiële schuld op middellange en lange termijn . . . . .                                       | 4.293                | 13.956      |
| Netto-financiële schuld exclusief effect van de financiële instrumenten voor<br>schulddekking . . . . . | 1.521                | 13.268      |
| Netto-financiële schuld inclusief effect van de financiële instrumenten voor<br>schulddekking . . . . . | 1.489                | 12.640      |

De belangrijkste gebeurtenissen en acties die sinds 31 maart 2008 een relevante impact hebben op de aangifterubrieken hierboven zijn devolgende:

- Suez en Gaz de France hebben op 28 april de aankoop van de onderneming Teesside afgerond. De impact van deze aankoop zorgt voor een verhoging van de financiële nettoschuld (i) van Suez van 288 miljoen euro, als gevolg van de aankoop van 50 % aandelen van Teesside Power Limited en van de herfinanciering van de schuld door de groep Suez en (ii) van Gaz de France van 200 miljoen euro, als gevolg van de aankoop van 50 % van de aandelen van Teesside Power Limited en van de herfinanciering van zijn schuld door de groep Suez.
- In mei 2008 is Suez NV overgegaan tot de betaling van dividenden aan aandeelhouders voor een bedrag van 1.7 miljard euro.
- Zoals omschreven in paragraf 3.2.4 van het prospectus, heeft Suez op 29 mei 2008 aangekondigd met ENI een akkoord te hebben gesloten voor de verkoop van haar participatie (57,25 %) in Distrigaz. De aangeboden prijs door ENI valoriseert de participatie van Suez in Distrigaz met 2,7 miljoen euro, zodat Suez een meerwaarde van 2 miljoen euro kan vrijmaken. Op 31 maart 2008 bedroeg de bijdrage van Distrigaz, exclusief Distrigas & Co, aan de financiële nettoschuld van Suez minder dan 841 miljoen euro.
- Gaz de France is overgegaan tot de aankoop van eigen aandelen, voor een totaal van 11,5 miljoen aandelen, op 12 juni 2008, voor een globaal bedrag van 487 miljoen euro.

## **TIJDSHEMA VAN DE TRANSACTIE**

Datum van de algemene vergaderingen van Suez en Gaz de France: 16 juli 2008;

Eigenlijke datum van inwerkingtreding van de fusie: 22 juli 2008 om 00.00 uur;

Verwachte toelatingsdatum tot de handel (Euronext Paris, Euronext Brussels en de beurs van Luxemburg): 22 juli 2008 om 9.00 uur.

## **TERBESCHIKKINGSTELLING VAN HET PROSPECTUS**

Dit document wordt kosteloos ter beschikking gesteld aan de aandeelhouders:

- bij Gaz de France, op de maatschappelijke zetel van de vennootschap, of op de website van de vennootschap ([www.gazdefrance.com](http://www.gazdefrance.com));
- bij Suez, op de maatschappelijke zetel van de vennootschap, of op de website van de vennootschap ([www.suez.com](http://www.suez.com));
- en op de website van de Franse *Autorité des Marchés Financiers* ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)).



|   |           |
|---|-----------|
| <b>SAMENVATTING VAN HET PROSPECTUS GOEDKEURING NR. 08-[126] OP DATUM VAN 14 JUNI 2008</b> . . . . .   | <b>2</b>  |
| <b>1 VERANTWOORDELIJKEN VOOR HET DOCUMENT EN VOOR DE CONTROLE VAN DE BOEKHOUDING</b> . . . . .  | <b>14</b> |
| <b>1.1 Voor Gaz de France</b> . . . . .   | 14        |
| 1.1.1 Documentverantwoordelijke . . . . .   | 14        |
| 1.1.2 Verklaring van de documentverantwoordelijke . . . . .   | 14        |
| 1.1.3 Verantwoordelijken voor de controle van de boekhouding . . . . .  | 15        |
| 1.1.4 Verantwoordelijke voor de informatie . . . . .  | 15        |
| <b>1.2 Voor Suez</b> . . . . .  | 15        |
| 1.2.1 Documentverantwoordelijke . . . . .   | 15        |
| 1.2.2 Verklaring van de documentverantwoordelijke . . . . .   | 15        |
| 1.2.3 Verantwoordelijken voor de controle van de boekhouding . . . . .  | 16        |
| 1.2.4 Verantwoordelijke voor de informatie . . . . .  | 16        |
| <b>2 INFORMATIE OVER DE FUSIEOPERATIE EN DE GEVOLGEN ERVAN</b> . . . . .  | <b>17</b> |
| <b>2.1 Economische aspecten van de fusie</b> . . . . .  | 17        |
| 2.1.1 Vooraf bestaande banden tussen de betrokken vennootschappen . . . . .   | 17        |
| (a) Kapitaalverhoudingen . . . . .  | 17        |
| (b) Borgen . . . . .  | 17        |
| (c) Gemeenschappelijke bestuurders . . . . .  | 17        |
| (d) Gemeenschappelijke dochtermaatschappijen en afhankelijkheid van eenzelfde groep . . . . .   | 17        |
| (e) Technische akkoorden of handelsakkoorden . . . . .  | 17        |
| 2.1.2 Motivering en doelstellingen van de fusieoperatie . . . . .   | 18        |
| (a) Historiek . . . . .   | 18        |
| (b) Redenen voor de fusieoperatie . . . . .   | 19        |
| (c) Verwachte voordelen van de fusie . . . . .  | 21        |
| (d) Strategie van het nieuwe geheel . . . . .   | 23        |
| (e) Industriële en sociale organisatie van het nieuwe geheel . . . . .  | 25        |
| (f) Economische en financiële doelstellingen van het nieuwe geheel . . . . .  | 25        |
| 2.1.3 Privatisering en wetswijzigingen . . . . .  | 27        |
| 2.1.4 Betrekkingen van de nieuwe groep met de Franse staat . . . . .  | 28        |
| 2.1.5 Historisch overzicht van de fusie . . . . .   | 31        |
| 2.1.6 Belang van de fusie voor de vennootschap die de inbreng ontvangt en haar aandeelhouders . . . . .   | 32        |
| 2.1.7 Belang van de fusie voor de inbrengende vennootschap en haar aandeelhouders . . . . .   | 32        |
| <b>2.2 Juridische aspecten van de fusieoperatie</b> . . . . .   | 32        |
| 2.2.1 Algemene beschrijving van de fusieoperatie . . . . .  | 32        |
| (a) Transacties vóór de fusie . . . . .   | 32        |
| (b) Fusieoperatie . . . . .   | 33        |
| (i) Datum van het ontwerp-fusieverdrag . . . . .  | 33        |
| (ii) Afsluitingsdatum van de jaarrekeningen gebruikt voor de bepaling van de inbrengwaarden . . . . .   | 33        |
| (iii) Opschortende voorwaarden en terugwerkende kracht van de fusieoperatie . . . . .   | 33        |
| (iv) Betekenisvolle fusieoperaties die een weerslag hebben op het kapitaal van Gaz de France en van Suez en uitkeringen die tussen de datum van ondertekening van de fusieovereenkomst en de eigenlijke datum van inwerkingtreding van de fusie moeten plaatsvinden . . . . . | 34        |
| (v) Vergaderdatum van de raden van bestuur van Gaz de France en Suez na goedkeuring van de fusieoperatie . . . . .  | 34        |
| (vi) Datum van neerlegging van het fusieplan op de Rechtbank van Koophandel te Parijs . . . . .   | 35        |

|  | <u>Bladzijde</u> |
|--|------------------|
| <b>2.2.2</b> Belastingstelsel van de fusieoperatie . . . . .   | 35               |
| (a) Frans belastingstelsel . . . . .   | 35               |
| (i) Voor de vennootschappen die bij de fusie door overname betrokken zijn . . . . .  | 35               |
| (ii) Voor de aandeelhouders van de vennootschappen die bij de fusie door overname betrokken zijn . . . . .                         | 36               |
| (b) Belgisch belastingstelsel . . . . .  | 39               |
| (i) Voor de aandeelhouders van de overnemende vennootschap (Gaz de France) . . . . .   | 39               |
| (ii) Voor de aandeelhouders van de overgenomen vennootschap (Suez) . . . . .   | 39               |
| (c) Luxemburgs belastingstelsel . . . . .  | 40               |
| (i) Voor de aandeelhouders van de overnemende vennootschap (Gaz de France) . . . . .   | 40               |
| (ii) Voor de aandeelhouders van de overgenomen vennootschap (Suez) . . . . .   | 40               |
| <b>2.2.3</b> Belastingstelsel van de in ruil ontvangen aandelen Gaz de France . . . . .  | 41               |
| (a) Frans belastingstelsel . . . . .   | 41               |
| (i) Aandeelhouders die in Frankrijk belastingplichtig zijn . . . . .   | 41               |
| (ii) Aandeelhouders die niet belastingplichtig zijn in Frankrijk . . . . .   | 46               |
| (iii) Andere aandeelhouders . . . . .  | 46               |
| (b) Belgisch belastingstelsel . . . . .  | 47               |
| (A) Aandeelhouder/natuurlijke persoon die in België belastingplichtig is en die aandelen bezit in zijn privévermogen . . . . .     | 47               |
| (B) Aandeelhouder/natuurlijke persoon die in België belastingplichtig is en die aandelen bezit in zijn zakelijk vermogen . . . . . | 48               |
| (C) Aandeelhouder/rechtspersoon die in België belastingplichtig is en onderworpen is aan de vennootschapsbelasting . . . . .       | 49               |
| (D) Aandeelhouder/rechtspersoon die in België belastingplichtig is en onderworpen is aan de rechtspersonenbelasting . . . . .      | 50               |
| (E) Andere aandeelhouders . . . . .  | 51               |
| (c) Luxemburgs belastingstelsel . . . . .  | 51               |
| (A) Aandeelhouder/natuurlijke persoon die aandelen bezit in zijn privévermogen . . . . .   | 51               |
| (B) Aandeelhouder/natuurlijke persoon die aandelen in zijn zakelijk vermogen bezit . . . . .                                       | 52               |
| (C) Aandeelhouder/rechtspersoon binnenlandse kapitaalvennootschap die in Luxemburg belastingplichtig is . . . . .                  | 53               |
| (D) Andere aandeelhouders die in Luxemburg belastingplichtig zijn . . . . .  | 55               |
| <b>2.2.4</b> Controle van de fusieoperatie . . . . .   | 55               |
| (a) Data van de algemene vergaderingen die de fusieoperatie moeten goedkeuren . . . . .  | 55               |
| (b) Fusiecommissarissen . . . . .  | 55               |
| <b>2.2.5</b> Vergoeding van de inbrengen — voorwaarden voor de verkrijging van de aandelen Gaz de France . . . . .                 | 55               |
| (a) Kapitaalsverhoging van Gaz de France . . . . .   | 57               |
| (b) Datum van ingenottreding . . . . .   | 57               |
| (c) Verhandelbaarheid — Datum van toelating tot de notering — ISIN-code . . . . .  | 57               |
| (d) Toepasselijk recht en bevoegde rechtbanken . . . . .   | 58               |
| (e) Vorm en wijze van boeking op rekening van de aandelen . . . . .  | 58               |
| (f) Referentiemunt . . . . .   | 59               |
| (g) Rechten verbonden aan de nieuwe aandelen Gaz de France . . . . .   | 59               |

|  | <u>Bladzijde</u> |
|--|------------------|
| <b>2.2.6</b> Behandeling van de opties op inschrijving op aandelen Suez / bonusaandelen Suez . . . . .   | 64               |
| (a) Overname van de verbintenissen verbonden aan de opties op inschrijving op aandelen Suez . . . . .  | 64               |
| (b) Overname van de verbintenissen verbonden aan de toekenningsplannen van de bonusaandelen Suez . . . . .   | 65               |
| <b>2.2.7</b> Gevolgen van de fusieoperatie voor het aandeelhouderschap van de werknemers. . . . .  | 65               |
| <b>2.2.8</b> Behandeling van de aandelencertificaten en van de VVPR-strips . . . . .   | 66               |
| <b>2.2.9</b> Reglementaire aspecten . . . . .  | 67               |
| (a) Toezicht van de concentraties . . . . .  | 67               |
| (b) Comité des Établissements de Crédit et des Entreprises d'Investissement (het "CECEF") (Comité van kredietinstellingen en investeringsmaatschappijen) . . . . . | 69               |
| (c) Specifieke verbintenissen tegenover de Belgische autoriteiten (Pax Electrica II) . . . . .   | 69               |
| (d) Andere vergunningen . . . . .  | 70               |
| <b>2.3 Boeking van de inbrengen</b> . . . . .  | 70               |
| <b>2.3.1</b> Omschrijving en waarde van de ingebrachte activa en van de overgenomen bestanddelen van het passief . . . . .   | 70               |
| <b>2.3.2</b> Uitgevoerde herwaarderingen en aanpassingen tussen de inbrengwaarde en de boekwaarde . . . . .  | 73               |
| <b>2.3.3</b> Expertise m.b.t. inbrengwaarden . . . . .   | 73               |
| <b>2.3.4</b> Verduidelijking i.v.m. de berekening van de fusiebonus of -malus . . . . .  | 73               |
| <b>2.4 Vergoeding van de inbrengen</b> . . . . .   | 74               |
| <b>2.4.1</b> Beschrijving van de criteria in aanmerking genomen voor de vergelijking van de vennootschappen . . . . .  | 74               |
| (a) beurskoers en beurskoersmiddelen. . . . .  | 75               |
| (b) Analyse van de streefkoersen van analisten. . . . .  | 76               |
| (c) Verschillende vergelijkbaar gecoteerde ondernemingen . . . . .   | 76               |
| (d) Vergelijkbare genoteerde ondernemingen Valorisatie door actualisering van de cash-flow (DCF) . . . . .   | 80               |
| <b>2.4.2</b> Niet weerhouden criteria voor de vergelijking van de vennootschappen . . . . .  | 81               |
| (a) Comptabele netto-activa en opgewaardeerde netto-activa . . . . .   | 81               |
| (b) Comptabele veelvuldige transacties . . . . .   | 81               |
| (c) Actualisering van toekomstige dividenden . . . . .   | 81               |
| (d) Verslag van de netto-opbrengsten per aandeel (BNPA) en de brutomarge van zelffinanciering (MBA) per aandeel . . . . .  | 81               |
| <b>2.4.3</b> Valorisatie: overzicht . . . . .  | 82               |
| <b>2.4.4</b> In aanmerking genomen ruilpariteit . . . . .  | 82               |
| <b>2.4.5</b> Herhaling van de waarderingen die voor iedere vennootschap tijdens recente transacties in aanmerking werden genomen . . . . .                         | 82               |
| <b>2.4.6</b> Billijkheidsattest . . . . .  | 82               |
| <b>2.4.7</b> Adviezen betreffende de pariteit . . . . .  | 83               |
| (a) Advies van Goldman Sachs International van de raad van bestuur van Gaz de France over de pariteit . . . . .  | 83               |
| (b) Advies van HSBC, van de raad van bestuur van Suez . . . . .  | 98               |
| (c) Advies aan de raden van bestuur van de financiële adviesbureaus. . . . .   | 110              |
| <b>2.4.8</b> Financiële trajecten van Suez en Gaz de France en financiële doelstellingen van Suez Environmental Company. . . . .                                   | 110              |
| (a) Financiële trajecten van Suez en Gaz de France. . . . .  | 110              |
| (b) Financiële doelstellingen 2008-2010 von Suez Environnement Company . . . . .   | 115              |

|  | <u>Bladzijde</u> |
|--|------------------|
| <b>2.5 Gevolgen van de fusieoperatie</b> .....   | 116              |
| <b>2.5.1</b> Gevolgen voor Gaz de France en zijn aandeelhouders .....  | 116              |
| (a) Weerslag van de fusieoperatie op het eigen vermogen .....  | 116              |
| (b) Weerslag op de verdeling van het kapitaal en de stemrechten van Gaz de France na de fusieoperatie .....  | 116              |
| (c) Overwogen wijziging m.b.t. de samenstelling van de bestuursorganen en de directie en tot het beheer .....  | 117              |
| (d) Evolutie van de beurskapitalisatie van de twee vennootschappen .....   | 117              |
| (e) IWeerslag op de berekening van de nettowinst per aandeel .....   | 117              |
| (f) In overweging genomen koerswijzigingen .....   | 118              |
| (g) Verwachting op korte en middellange termijn betreffende de activiteit en de eventuele reorganisaties, de resultaten en het beleid inzake de uitkering van dividenden ..... | 118              |
| <b>2.5.2</b> Gevolgen voor Suez en zijn aandeelhouders .....   | 118              |
| <b>3 VOORSTELLING VAN DE OVERNEMENDE VENNOOTSCHAP:</b> .....   | <b>119</b>       |
| <b>3.1 Risicofactoren verbonden aan de fusieoperatie.</b> .....  | 119              |
| <b>3.2 Basisinformatie</b> .....   | 124              |
| <b>3.2.1</b> Geconsolideerde jaarrekeningen per 31 december 2007 en jaarverslag .....  | 124              |
| <b>3.2.2</b> Omzetcijfers eerste kwartaal 2008 en gratis toekenning van bestaande aandelen .....   | 124              |
| <b>3.2.3</b> Netto-bedrijfskapitaal .....  | 125              |
| <b>3.2.4</b> Eigen vermogen en schulden van Gaz de France en Suez per 31 maart 2008 .....  | 126              |
| <b>3.2.5</b> Voorzieningen voor 2008 en verslagen van de bedrijfsrevisoren met betrekking tot de desbetreffende voorzieningen voor 2008 .....                                  | 128              |
| <b>3.2.6</b> Belang van de natuurlijke personen en rechtspersonen die bij de uitgifte betrokken zijn ..  | 129              |
| <b>3.3 Uitgaven verbonden aan de fusieoperatie</b> .....   | 129              |
| <b>3.4 Verwatering</b> .....   | 130              |
| <b>3.4.1</b> Bedrag en percentage van de verwatering die het directe gevolg is van de fusieoperatie ..   | 130              |
| <b>3.4.2</b> Gevolgen van de fusieoperatie voor de aandeelhouder .....   | 130              |
| <b>3.5 Statutenwijzigingen en machtigingen te verlenen aan de raad van bestuur en voorgelegd aan de algemene vergadering van Gaz de France van 16 juli 2008</b> .....          | 130              |
| <b>3.6 Nieuwe organisatiestructuur van de groep na de fusie</b> .....  | 133              |
| <b>3.6.1</b> Samenstelling van de directie- en bestuursorganen .....   | 133              |
| <b>3.6.2</b> Samenstelling van het directiecomité operationele organisatie en functionele organisatie en samenstelling van het uitvoerend comité .....                         | 135              |
| <b>3.6.3</b> Werking van de raad van bestuur en van zijn comités .....   | 140              |
| <b>3.6.4</b> Raden van bestuur van de grote filialen .....   | 146              |
| <b>3.6.5</b> Benoeming van een derde revisor .....   | 146              |
| <b>4 PRO FORMA FINANCIËLE GEGEVENS</b> .....   | <b>147</b>       |
| <b>4.1 Pro forma financiële gegevens</b> .....   | 147              |
| <b>4.2 Verslag van de commissarissen inzake de gecombineerde, samengevatte en niet-gecontroleerde pro forma financiële informatie</b> .....                                    | 169              |
| <b>5 VOORSTELLING VAN DE OVERGENOMEN VENNOOTSCHAP</b> .....  | <b>172</b>       |
| <b>5.1 Inlichtingen met betrekking tot de overgenomen vennootschap</b> .....   | 172              |
| <b>5.2 Vooruitzichten 2008 en verslag van de commissarissen met betrekking hiertoe</b> .....   | 172              |

|  |            |
|--|------------|
| <b>BIJLAGEN</b> .....  | <b>174</b> |
| <b>BIJLAGE 1</b> — VERSLAG VAN DE COMMISSARISSEN OVER DE INBRENG IN HET<br>KADER VAN DE FUSIEOVERNAME VAN RIVOLAM DOOR SUEZ<br>DOOR MIDDEL VAN VEREENVOUDIGE FUSIE ..... | <b>175</b> |
| <b>BIJLAGE 2</b> — RAPPORT VAN DE FUSIECOMMISSARISSEN OVER DE VERLONING<br>VAN DE INBRENG .....  | <b>182</b> |
| <b>BIJLAGE 3</b> — RAPPORT VAN DE FUSIECOMMISSARISSEN OVER DE<br>WAARDERING VAN DE INBRENG .....   | <b>204</b> |
| <b>BIJLAGE 4</b> — BILLIJKHEIDSATTEST .....  | <b>217</b> |
| <b>BIJLAGE 5</b> — ADVIES VAN GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL, VAN DE RAAD<br>VAN BESTUUR VAN GAZ DE FRANCE M.B.T. DE PARITEIT .....   | <b>275</b> |
| <b>BIJLAGE 6</b> — ADVIES VAN HSBC, VAN DE RAAD VAN BESTUUR VAN SUEZ<br>M.B.T. DE PARITEIT .....   | <b>281</b> |
| <b>BIJLAGE 7</b> — ADVIES VAN BNP-PARIBAS, FINANCIËLE RAADGEVER VAN SUEZ<br>M.B.T. DE PARITEIT .....   | <b>289</b> |
| <b>BIJLAGE 7 BIS</b> — BESCHRIJVING VAN HET ADVIES VAN BNP-PARIBAS, FINANCIËLE<br>RAADGEVER VAN SUEZ M.B.T. DE PARITEIT .....  | <b>293</b> |
| <b>BIJLAGE 8</b> — ADVIES VAN JP MORGAN, FINANCIËLE RAADGEVER VAN SUEZ<br>M.B.T. DE PARITEIT .....   | <b>301</b> |
| <b>BIJLAGE 8 BIS</b> — BESCHRIJVING VAN HET ADVIES VAN JP MORGAN, FINANCIËLE<br>RAADGEVER VAN SUEZ M.B.T. DE PARITEIT .....  | <b>307</b> |
| <b>BIJLAGE 9</b> — ADVIES VAN MERRILL LYNCH, FINANCIËLE RAADGEVER VAN<br>GAZ DE FRANCE M.B.T. DE PARITEIT .....  | <b>314</b> |
| <b>BIJLAGE 10</b> — ADVIES VAN LAZARD, FINANCIËLE RAADGEVER VAN SUEZ M.B.T.<br>DE PARITEIT .....   | <b>319</b> |
| <b>BIJLAGE 11</b> — ADVIES VAN DE FINANCIËLE RAADGEVERS VAN GAZ DE FRANCE<br>OVER DE PARITEIT .....  | <b>324</b> |
| <b>BIJLAGE 12</b> — OMZET VAN GAZ DE FRANCE IN HET 1 <sup>st</sup> TRIMESTER 2008 .....  | <b>334</b> |
| <b>BIJLAGE 13</b> — CONCORDANTIETABEL .....  | <b>338</b> |

# 1 VERANTWOORDELIJKEN VOOR HET DOCUMENT EN VOOR DE CONTROLE VAN DE BOEKHOUDING

## 1.1 Voor Gaz de France

### 1.1.1 Documentverantwoordelijke

De heer Jean-François Cirelli  
President-Directeur-Generaal van Gaz de France

### 1.1.2 Verklaring van de documentverantwoordelijke

*“Na daartoe alle redelijke maatregelen te hebben genomen, verklaar ik dat de informatie in onderhavig prospectus over Gaz de France voor zover mij bekend overeenstemt met de werkelijkheid en geen weglatingen bevat die de draagwijdte ervan kunnen veranderen.*

*Ik heb van de commissarissen een brief van beëindiging van werkzaamheden ontvangen, waarin zij melden dat zij de informatie met betrekking tot de in onderhavig prospectus over Gaz de France uiteengezette financiële toestand evenals de boekhouding hebben gecontroleerd, en dat zij onderhavig prospectus volledig hebben doorgelezen.*

*De Pro Forma Financiële Informatie in onderhavig prospectus heeft het voorwerp gevormd van een verslag van de commissarissen dat is opgenomen in paragraaf 4.2 van het document in kwestie en de volgende opmerkingen bevat.*

- *De paragraaf “omgekeerde verwerving” van de nota 1 — “Beschrijving van de transactie en de basis van presentatie” die de basis en de modaliteiten van deze behandeling verklaart, waarbij de fusie in de IFRS-rekeningen als een aankoop van Gaz de France door Suez wordt behandeld.*
- *De paragraaf “Suez Environnement Company van de nota 1 — “Beschrijving van de transactie en de basis van de presentatie” die de fiscale en boekhoudkundige behandeling weergeeft voor het vaststellen van de Inbreng-Uitkering van 65 % van de activiteiten van de pool Environnement van Suez aan de aandeelhouders van Suez en de modaliteiten van consolidatie van het aandeel beheerd door de nieuwe eenheid ontstaan uit de fusie op basis van de overeenkomst van aandeelhouders inclusief de nieuwe groep GDF SUEZ en de belangrijkste huidige aandeelhouders van Suez.*
- *De nota 2d — “Berekening en bestemming van de aankoopprijs” de pro forma financiële informatie die de modaliteiten uiteenzet door de directie van Gaz de France voor de bestemming van de aankoopprijs aan de juiste waarde van de activa en passiva van Gaz de France bij toepassing van de IFRS 3-norm — norm van de referentiële IFRS, die overgenomen wordt door de Europese Unie, die betrekking heeft op de hergroeperingen van ondernemingen (in zijn versie van 31 december 2006). Er werd in het bijzonder verduidelijkt dat de bestemming van de aankoopprijs geschikt is om volgende wijzigingen in functie van de definitieve bepaling van de juiste waarden die zullen worden vastgelegd na de datum van effectieve fusierealisatie.*
- *De paragraaf “fiscale vragen” van de nota 1 — “Beschrijving van de transactie en basis van voorstelling” relatief aan de behandeling van de te dragen fiscale en verliezen en de tijdelijk aftrekbare verschillen die niet volledig werden opgenomen in de balans van Suez op 31 december 2007.*
- *De paragraaf “ Genomen maatregelen inzake concurrentie” van de nota 1 — “Beschrijving van de transactie en basis van voorstelling” die de beslissingen ter visie gelegd bij de Europese Commissie op 14 november en de gedane voorstellen aan de Belgische regering in het kader van het akkoord “Pax Electrica II” en de redenen verklaart waarvan de gevolgen van deze beslissingen en voorstellen niet worden weergegeven in de pro forma financiële informatie.*

*De commissarissen hebben verslag uitgebracht over de gegevens over de resultaatvooruitzichten van Gaz de France weergegeven in paragraaf 3.2.5, welk verslag in in paragraaf 3.2.5 is opgenomen.”*

Jean-François Cirelli  
President-Directeur-Generaal

### 1.1.3 *Verantwoordelijken voor de controle van de boekhouding*

#### **Vaste commissarissen**

**Mazars & Guérard**, vertegenwoordigd door heren Philippe Castagnac en Thierry Blanchetier, Tour Exaltots, 61, rue Henri Régnauld, 92075 La Défense Cedex, is door de Algemene Vergadering van 19 mei 2008 de vaste commissaris van Gaz de France herbenoemd, tot na afloop van de algemene vergadering die zich zal uitspreken over de boekhouding van het boekjaar afgesloten op 31 december 2013.

**Ernst & Young en anderen**, vertegenwoordigd door meneer Christian Mouillon, werd 41 rue Ybry, 92576 Neuilly-sur-Seine Cédex, in de hoedanigheid van de vaste commissaris van Gaz de France, door de Algemene Vergadering van 19 mei 2008 benoemd voor een periode van 6 jaar, tot na afloop van de algemene vergadering die zich zal uitspreken over de boekhouding van het boekjaar afgesloten op 31 december 2013.

#### **Plaatsvervangende commissarissen**

**Auditex**, 81 rue de Miromesnil, 75008 Paris, werd door de algemene vergadering van 19 mei 2008, in de hoedanigheid van plaatsvervangend commissaris van Gaz de France, vernieuwd voor een periode van 6 jaar die eindigt bij afloop van de algemene vergadering die zich zal uitspreken over de boekhouding van het boekjaar afgesloten op 31 december 2013.

**CBA**, werd benoemd als plaatsvervangend commissaris van Gaz de France door de algemene vergadering van 19 mei 2008, voor een periode van 6 jaar die eindigt bij de afloop van de algemene vergadering die zich zal uitspreken over de boekhouding van het boekjaar afgesloten op 31 december 2013.

De commissarissen van Gaz de France zijn lid van de CRCC van Versailles.

### 1.1.4 *Verantwoordelijke voor de informatie*

Mevrouw Brigitte Roeser-Herlin  
Verantwoordelijke voor de financiële communicatie  
23, rue Philibert Delorme  
75017 Parijs  
Telefoon: 01 47 54 20 20  
Website: [www.gazdefrance.com](http://www.gazdefrance.com)

## 1.2 **Voor Suez**

### 1.2.1 *Documentverantwoordelijke*

De heer Gérard Mestrallet  
President-Directeur-Generaal van Suez

### 1.2.2 *Verklaring van de documentverantwoordelijke*

*“Na daartoe alle redelijke maatregelen te hebben genomen, verklaar ik dat de informatie in onderhavig prospectus over Suez voor zover mij bekend overeenstemt met de werkelijkheid en geen weglatingen bevat die de draagwijdte ervan kunnen veranderen.*

*Ik heb van de commissarissen een brief van beëindiging van werkzaamheden ontvangen, waarin zij melden dat zij de informatie met betrekking tot de in onderhavig prospectus over Suez uiteengezette financiële toestand evenals de boekhouding hebben gecontroleerd, en dat zij onderhavig prospectus volledig hebben doorgelezen.*

*De commissarissen hebben verslag uitgebracht over de gegevens over de resultaatvooruitzichten van Suez weergegeven in paragraaf 5.2. van dit prospectus, welk verslag in paragraaf 5.2 is opgenomen.”*

Gérard Mestrallet  
President-Directeur-Generaal

### 1.2.3 *Verantwoordelijken voor de controle van de boekhouding*

#### **Vaste commissarissen:**

**Ernst & Young et Autres**, vertegenwoordigd door de heer Pascal Macioce en mevrouw Nicole Maurin, 41 rue Ybry, 92576 Neuilly-sur-Seine Cedex, is sinds 22 juni 1983 de vaste commissaris van Suez. Zijn mandaat werd voor het laatst vernieuwd op 4 mei 2007 en loopt af na de algemene vergadering die zich zal uitspreken over de boekhouding van het boekjaar afgesloten op 31 december 2012.

**Deloitte & Associés**, vertegenwoordigd door de heer Jean-Paul Picard en de heer Pascal Pincemin, 185 avenue Charles de Gaulle, BP 136, 92203 Neuilly-sur-Seine Cedex, is sinds 28 mei 1999 de vaste commissaris van Suez. Zijn mandaat werd op 13 mei 2005 voor het laatst vernieuwd en loopt af na de algemene vergadering die zich zal uitspreken over de boekhouding van het boekjaar afgesloten op 31 december 2010.

#### **Plaatsvervangende revisoren:**

**Auditex**, Faubourg de l'Arche — La Défense cedex (92037), is sinds 4 mei 2007 plaatsvervangend commissaris van Suez, tot na de algemene vergadering die zich zal uitspreken over de boekhouding van het boekjaar afgesloten op 31 december 2012.

**BEAS**, 7-9 Villa Houssay, 92200 Neuilly-sur-Seine, is plaatsvervangend commissaris van Suez sinds 28 mei 1999. Zijn mandaat werd op 13 mei 2005 voor het laatst vernieuwd en loopt af na de algemene vergadering die zich zal uitspreken over de boekhouding van het boekjaar afgesloten op 31 december 2010.

De commissarissen van Suez zijn lid van de CRCC van Versailles.

### 1.2.4 *Verantwoordelijke voor de informatie*

Mevrouw Valérie Bernis  
Adjunct-Directeur-Generaal voor Communicatie en Duurzame ontwikkeling  
16 rue de la Ville l'Evêque  
75008 Parijs  
Telefoon: 01 40 06 64 00  
Website: **www.suez.com**



## 2 INFORMATIE OVER DE FUSIEOPERATIE EN DE GEVOLGEN ERVAN

### 2.1 Economische aspecten van de fusie

#### 2.1.1 Vooraf bestaande banden tussen de betrokken vennootschappen

##### (a) Kapitaalverhoudingen

Op datum van onderhavig prospectus:

- bezit Gaz de France rechtstreeks 8 049 212 aandelen Suez met een nominale waarde van 2 euro, die 0,615 % van het kapitaal vertegenwoordigen op basis van de 1 308 941 953 aandelen Suez die bestaan op datum van deze documenten en 0,539 % van de stemrechten van Suez op basis van de 1 491 841 800 bestaande stemrechten op 2 juni 2008. Gaz de France verbindt zich ertoe om geen bijkomende aandelen Suez te verwerven tussen de datum van ondertekening van de fusieovereenkomst en de eigenlijke datum van inwerkingtreding van de fusie.
- bezit Suez onrechtstreeks 9 800 000 aandelen Gaz de France met een nominale waarde van 1 euro, die 0,996 % van het kapitaal en de stemrechten van Gaz de France vertegenwoordigen op basis van de 983 871 988 bestaande aandelen en stemrechten. Suez verbindt zich ertoe om geen bijkomende aandelen Gaz de France te verwerven tussen de datum van ondertekening van de fusieovereenkomst en de eigenlijke datum van inwerkingtreding van de fusie.

##### (b) Borgen

Op datum van onderhavig prospectus heeft geen enkele vennootschap een borg toegekend ten voordele van de andere vennootschap.

##### (c) Gemeenschappelijke bestuurders

Op datum van onderhavig prospectus hebben Gaz de France en Suez geen gemeenschappelijke bestuurders.

##### (d) Gemeenschappelijke dochtermaatschappijen en afhankelijkheid ten aanzien van eenzelfde groep

Gaz de France en Suez, via zijn dochtervennootschap Fluxys, oefenen een gezamenlijke controle uit op de vennootschap Segeo SA (*Société Européenne du Gazoduc Est-Ouest* — Europese vennootschap van de West-Oost gaspijpleiding). Gaz de France bezit 25 % van Segeo SA, en Fluxys, zelf gecontroleerd door Suez, heeft 75 % in zijn bezit. Segeo is eigenaar van de infrastructuur voor het transport van aardgas tussen Gravenvoeren en Blaregnies. Deze installatie wordt geëxploiteerd door Fluxys en vervoert gas dat bestemd is voor België en Frankrijk. In het kader van de toestemming die de Europese Commissie heeft gegeven aan de fusieoperatie, heeft Gaz de France er zich tegenover de Europese Commissie toe verbonden zijn aandeel in Segeo aan Fluxys over te dragen (zie paragraaf 2.2.9(a) “Toezicht op concentraties”).

Gaz de France en Suez bezitten respectievelijk via GDF International en Fluxys 47,5 % en 5 % van het kapitaal van C4Gas SAS, dat dienst doet als aankoopcentrale voor niet-gasproducten en -diensten.

Gaz de France en Suez bezitten een gemeenschappelijke onrechtsreeks participatie in de vennootschap Climespace, die gespecialiseerd is in de concessies van koudenetwerken toegekend door de lokale overheden. Gaz de France controleert 50 % van het kapitaal van Climespace (via Cofathec) en Suez eveneens 50 % (via Elyo en *Compagnie Parisienne de Chauffage Urbain*).

Eind april 2008, na de goedkeuring te hebben ontvangen van de Europese mededingingsautoriteiten, hebben Suez en Gaz de France de overname afgerond van Teesside Power Limited, de krachtigste elektriciteitscentrale met gecombineerde cyclus van Europa (1,875 MW). Gaz de France en Suez zullen via hun dochtermaatschappijen elk 50 % van de aandelen bezitten en hebben een aandeelhoudersovereenkomst gesloten waarbij de gedeelde zeggenschap wordt vastgelegd. Na de fusie zal Teesside Power Limited binnen de activiteit *Energie Europe et International* worden ondergebracht in de divisie *Energie Europe* van de nieuwe groep.

##### (e) Technische akkoorden of handelsakkoorden

Geen, behalve (i) het memorandum van overeenstemming, ondertekend op 5 juni 2008, (ii) de fusieovereenkomst voor de fusie door overname van Suez door Gaz de France op 5 juni 2008, (iii) het industriële, commerciële en financiële getekend op 5 juni 2008 (zie paragraaf 2.1.3 “Privatisering en wetswijzigingen”), en (iv) de akkoorden betreffende de hiervoor onder (d) genoemde gemeenschappelijke vennootschappen.

## 2.1.2 Motivering en doelstellingen van de fusieoperatie

### (a) Historiek

De geplande fusie past in een context van ingrijpende en versnelde veranderingen van de energiesector in Europa.

De huidige ontwikkeling wordt bepaald door meerdere hoofdkenmerken:

- De versterking van de geostrategische belangen met betrekking tot het veiligstellen van de Europese energiebevoorrading
  - Eerst en vooral verminderen de nodige reservemarges voor de goede werking van de elektriciteitsnetwerken in Europa onder het dubbele effect van de stijgende vraag naar elektriciteit (bijvoorbeeld met 1,5 à 2 % per jaar in Frankrijk, d.w.z. 7 à 8 TWh extra per jaar) en de komende stopzetting van een bepaald aantal oudere productie-eenheden. De behoeften tegen 2015 voor het noordwesten van het Europese continent worden geraamd tussen 33 en 39 GW<sup>1</sup>. In dat opzicht vormen gascentrales de belangrijkste technologie met een lage CO<sub>2</sub>-uitstoot die op korte termijn beschikbaar is, onverminderd de duurzame energie.
  - Bovendien is de Europese Unie tegenwoordig voor 55 % van zijn behoeften afhankelijk van de invoer van aardgas. Geschat wordt dat de invoer tegen 2020 85 % van de aardgasbehoeften zal dekken. Noorwegen en twee niet-Europese landen (Rusland en Algerije) vertegenwoordigen een groot deel van de huidige bevoorrading en de toekomstige bronnen ter aanvulling van deze bevoorrading zijn relatief sterk geconcentreerd in enkele verre landen (in het bijzonder de Perzische Golf).
  - Om te voorkomen dat op termijn *bottle necks* ontstaan, is het tenslotte belangrijk dat de infrastructuur (netwerken en terminals) het mogelijk maakt te voldoen aan de vraag naar gas die sneller stijgt dan de vraag naar elektriciteit.
- De stijging in combinatie met een sterke instabiliteit van de koolwaterstofprijzen. Dit verhoogt de risico's voor de gashandelaars en beheerders van gascentrales, met als gevolg dat zij verplicht zijn de prijschommelingen van het aangekochte gas in hun prijzen te verrekenen.
- De volledige openstelling van de markten sinds 1 juli 2007. Dit veroorzaakt een verhoogde concurrentie: alle spelers zijn immers op zoek naar afzetmarkten buiten hun thuismarkt.
- Voortgezette herstructurering van de energiesector en de consolidatiebeweging van de betrokken partijen. Deze ontwikkeling wordt gekenmerkt door het grote aantal fusieovernames (Suez/Electrabel, E.ON/Ruhrgas, EDF/Edison, E.ON/MOL, Dong/Elsam/E2, Enel/Acciona/Endesa, Iberdrola/Scottish Power) en is een uiting van de steeds sterkere wil om op Europese en zelfs mondiale schaal snel een kritieke omvang te bereiken.
- De evolutie van de vraag van de consumenten, die graag tegelijk willen beschikken over een gecombineerd aanbod van gas en elektriciteit, een kwaliteitsservice — distributie, veiligheid — en concurrerende en transparante prijzen.

Om zich beter in te dekken tegen de risico's als gevolg van de ontwikkeling van de energiesector en om hun concurrentiepositie op de markt op lange termijn te handhaven, bestaat de huidige strategie van de spelers er ondermeer in:

- zich zowel in de gas- als de elektriciteitssector te ontwikkelen uitgaande van een portefeuille van terugkerende (infrastructuren) en concurrerende activiteiten waarbij de eisen inzake een afzonderlijk beheer van deze activiteiten zoals voorzien door de communautaire en nationale juridische regelgeving, worden gerespecteerd;
- hun elektriciteitsbevoorrading te optimaliseren door de invoering van gediversifieerde productie- of *sourcing*middelen, en de gasbevoorrading te optimaliseren door de ontwikkeling van een exploratie-productiepool en door het afsluiten van langetermijncontracten met geografisch gespreide producenten;

---

<sup>1</sup> Interne bron Suez.

- te investeren in vloeibaar aardgas om een grotere flexibiliteit te bezitten en hun portefeuille van energiebronnen verder te diversifiëren, en tegelijk te blijven deelnemen aan de ontwikkeling van transitinfrastructuren en/of infrastructuren voor vloeibaar aardgas (LNG) in Europa.
- Het feit dat er rekening wordt gehouden met de gevaren die gepaard gaan met de opwarming van het klimaat, waardoor de spelers binnen de energiesector hun productiemix aanpassen door die onderdelen te ontwikkelen die weinig of geen broeikasgas uitstoten en het aanbod van energie-rendementsdiensten te versterken.

(b) Redenen voor de fusieoperatie

Door de fusie van beide ondernemingen zal een wereldleider ontstaan op het vlak van energie met een sterke verankering in Frankrijk en in België. Met een geconsolideerde pro forma omzet van circa 74 miljard euro (inclusief de Milieupool van Suez) per 31 december 2007, 134,560 medewerkers in de energie en de diensten en 62,000 medewerkers in het milieu, zal de nieuwe groep één van de wereldleiders worden in vloeibaar aardgas<sup>2</sup>, één van de leiders inzake gasleveringen in Europa<sup>3</sup> en de vijfde elektriciteitsproducent van Europa<sup>4</sup>, en de Europese leider in energiediensten<sup>5</sup>. Deze belangrijke industriële fusieoperatie is gebaseerd op een coherent gezamenlijk industrieel en sociaal project en maakt een versnelde ontwikkeling van beide groepen mogelijk op basis van de belangen waarnaar hiervoor verwezen werd.

Concreet kan de industriële logica van de fusie rond vier pijlers worden opgedeeld:

***Wereldleider worden op de gasmarkt waardoor de bevoorrading kan worden geoptimaliseerd***

De geplande fusieoperatie vormt een krachtig industrieel antwoord op de huidige evolutie in de gasector die veeleer plaatsvindt ten voordele van producenten die tegenwoordig (ten minste op korte termijn) naargelang de marge kunnen kiezen tussen de verschillende markten, op basis van de prijzen toegezegd aan de operatoren.

In dit opzicht zal de toenadering van Suez en Gaz de France een tegengewicht vormen voor de grootte van de producenten door middel van de gecombineerde koopkracht van de twee groepen. De groep die uit de fusie zal ontstaan, wordt immers één van de grootste gasaankopers in Europa<sup>6</sup>.

De fusieoperatie zal de nieuwe groep ook een betere diversificatiemogelijkheid verschaffen en zal bijdragen tot een betere beveiliging van de Europese bevoorrading. De nieuwe groep zal in het bijzonder beschikken over een bijzonder gespreide portefeuille bevoorradingscontracten en zal voordeel halen uit de respectievelijke inbreng van beide partijen.

De fusie zal aanleiding geven tot het ontstaan van de grootste Europese aankoper van vloeibaar aardgas<sup>7</sup> (“LNG”), met geografisch complementaire posities inzake hervergassing in het Atlantische bekken (Montoir, Fos, Zeebrugge in Europa, Boston in Noord-Amerika) en bevoorrading. LNG is het voornaamste middel om de Europese bevoorrading te diversifiëren.

***Een sterke geografische en industriële complementariteit waardoor de concurrentiepositie op de Europese energiemarkt kan worden versterkt en verruimd***

Door de snel stijgende concurrentie in Europa kan de individuele capaciteit van Suez en Gaz de France om een competitief aanbod te ontwikkelen op de grote Europese energiemarkten op bepaalde beperkingen stuiten. Suez is weliswaar een belangrijke speler op het vlak van elektriciteit in Europa en is reeds sterk

<sup>2</sup> Op basis van de in 2006 geldende langetermijncontracten. Bron: Poten & Partners.

<sup>3</sup> In termen van de hoeveelheid gas verkocht in 2006. Interne bron Suez op basis van door de concurrenten gepubliceerde gegevens.

<sup>4</sup> In termen van de hoeveelheid elektriciteit verkocht in 2006. Interne bron Suez op basis van door de concurrenten gepubliceerde gegevens.

<sup>5</sup> Op basis van de omzet 2006. Interne bron Suez op basis van door de concurrenten gepubliceerde gegevens.

<sup>6</sup> Interne bron Suez op basis van door de concurrenten gepubliceerde gegevens. Op basis van het huidige werkingsgebied zou de nieuwe groep de grootste gasaankoper van Europa worden. Deze positie zou niet moeten veranderen, rekening houdend met de akkoorden voor de overname van energieactie die werden afgesloten met ENI, naast de akkoorden in verband met de verkoop van Distrigaz wegens de engagementen die de groep is aangegaan tegenover de Europese Commissie.

<sup>7</sup> Gegevens Poten & Partners op basis van lopende langetermijncontracten 2006.

ontwikkeld buiten de historische markt (België), maar de onderneming blijft kleiner dan de grote energiebedrijven in de sector. Gaz de France is op haar beurt een grote onderneming in de gassector, maar realiseert nog een aanzienlijk deel van haar gasactiviteit in Frankrijk en heeft maar zeer beperkte posities op het vlak van elektriciteit.

In deze context is de industriële logica van de fusieoperatie hoofdzakelijk gericht op de complementariteit van beide groepen op energiegebied, die hun capaciteit zal versterken om concurrerende aanbiedingen te ontwikkelen op de Europese energiemarkten.

De twee groepen beschikken meer in het bijzonder over een dubbele complementariteit:

- geografische complementariteit: Gaz de France is hoofdzakelijk actief in de Franse energiesector en Suez in de Belgische;
- complementariteit wat de aard van hun activiteiten betreft: Suez richt zich in Europa hoofdzakelijk op de elektriciteitsmarkt, terwijl Gaz de France op dit ogenblik vooral op de gasmarkt actief is.

De complementariteit van de producten van beide groepen zal in Frankrijk leiden tot het ontstaan van een geloofwaardige speler, in het bijzonder op de markt van het elektriciteitsaanbod aan eindklanten. Voor de consument komt het er dus op neer dat er een nieuw aanbod komt, wat de nieuwe gefusioneerde eenheid ertoe zal aanzetten om de concurrentie te versterken aan de hand van een interessant aanbod en een hoogwaardige dienstverlening.

Buiten Frankrijk en België zal de groep bovendien zijn posities op andere Europese en wereldmarkten kunnen uitbreiden en er de concurrentie ontwikkelen.

#### ***Een evenwichtige positionering in vakgebieden en regio's die aan verschillende cycli onderhevig zijn***

De groep die zal ontstaan uit de fusie van Suez en Gaz de France zal een evenwichtig profiel vertonen door zijn aanwezigheid in vakgebieden en regio's die aan verschillende cycli onderhevig zijn (productie en verkoop van energie en diensten, geregulariseerde infrastructures, milieu).

Hierdoor zal de groep ten volle kunnen profiteren van alle historisch ontwikkelde vakgebieden van de twee ondernemingen en een aantrekkelijke waaier van activiteiten kunnen aanbieden met een gematigd risico-profiel, zoals activiteiten met betrekking tot gasinfrastructures, en ook meer risicovolle activiteiten die echter een hoog rendement opleveren, zoals elektriciteitsproductie.

Naast zijn Europese posities zal de groep die voortvloeit uit de fusie van Gaz de France en Suez, buiten Europa over aantrekkelijke groeiemarkten beschikken met een hoger risico- en rendementsprofiel, aan de hand van de sterke posities die Suez op het vlak van de energie in de Verenigde Staten, Zuid-Amerika en Azië heeft kunnen innemen dankzij de ontwikkelingsdrive van de teams van Suez-Tractebel. Tegelijk zal Suez voordeel halen uit de ontwikkelingen die Gaz de France heeft opgestart in de sector exploratie/productie.

Bovendien zal de milieutak — *Eau et Propreté* — ondergebracht in de vennootschap Suez Environnement Company, waarbinnen de groep die voortvloeit uit de fusie van Gaz de France en Suez op stabiele wijze een participatie zal houden van 35 %, geconsolideerd op basis van volledige integratie (zie hierna 2.1.2 (d) en 2.2.1 (a)), een meer gediversifieerd risicoprofiel bieden, aangezien de vakgebieden Energie en Milieu aan verschillende cycli onderhevig zijn. De Milieu-activiteiten van Suez, die gericht zijn op de meest stabiele landen en waarvoor bij voorkeur langetermijncontracten worden afgesloten, vormen een baken van stabiliteit en bieden bovendien bijzonder aantrekkelijke ontwikkelingskansen.

#### ***Een versterkt investeringsbeleid waarmee de nieuwe groep zich goed zal kunnen positioneren ten aanzien van de sectorale belangen***

Gaz de France en Suez zullen blijven werken aan de verbetering van de kwaliteit van hun dienstverlening, die al één van de beste in Europa is. Dit zal gebeuren door de vernieuwing van sommige netwerken te versnellen, de renovatieprogramma's voor de infrastructures verder te zetten en de CO<sub>2</sub> -uitstoot van de installaties te verminderen. Ook de ontwikkeling van de infrastructures zal worden voortgezet, bovenop de reeds aangevatte aanvullende projecten (tweede terminal te Fos voor Gaz de France, verdubbeling van de capaciteit van de terminal van Zeebrugge voor Fluxys).

De omvang van de nieuwe groep zal bovendien een goede invloed hebben op de ambitie van Gaz de France om zich upstream te ontwikkelen in de gassector door nieuwe reserves aan te kopen. De groep zal tenslotte

ideaal geplaatst zijn om sneller de noodzakelijke investeringen te doen in het Europese elektriciteitsproductiepark.

(c) Verwachte voordelen van de fusie

Suez en Gaz de France zijn van oordeel dat de fusie aanleiding zal geven tot twee grote types synergieën en een grotere efficiëntie:

- schaalvoordelen en kostenbesparingen, in het bijzonder op het vlak van de bevoorrading (aankoop van energie maar ook van andere producten) en de werking (rationalisering van de structuren en samenvoeging van netwerken en diensten); en
- effecten van de complementariteit dankzij een beter commercieel aanbod (complementaire merken, verruimde handelsdekking) en een efficiënt investeringsprogramma (rationalisering en versnelling van ontwikkelingsprogramma's, mogelijkheid van bijkomende groei in nieuwe geografische markten).

Een deel van deze efficiëntiewinst zal zich op korte termijn manifesteren, maar voor een andere deel zal een implementatie op langere termijn nodig zijn door gemeenschappelijke platformen op te richten en de middelen en structuren van de nieuwe organisatie verregaand te optimaliseren.

Bovendien zal de nieuwe samengevoegde Groep dankzij de fusie zijn kaspositie kunnen verbeteren door gebruik te maken van een bedrag aan fiscale verliezen van Suez geraamd op 3 miljard euro (waarvan een deel op de balans staat als uitgestelde belastingen). Hierbij moet opgemerkt worden, dat 2,2 miljard euro hiervan slechts bruikbaar zijn behoudens de verlening van vereiste fiscale toestemmingen en waarvan de afgifte, door de post op 3 juni 2008, het onderwerp vormt van een principieel akkoord met het Directoraat-Generaal Belastingen.

### **Operationele synergieën**

De operationele synergie als gevolg van de samensmelting van Suez en Gaz de France wordt geschat op 970 miljoen euro per jaar (vóór belasting) tot in het jaar 2013, waarvan een synergie van 390 miljoen euro per jaar (vóór belasting) tegen 2010 kan worden gerealiseerd.

- De operationele synergie op korte termijn zal voortvloeien uit de optimalisering van de gasbevoorrading, besparingen op aankopen van andere producten dan energie, de verminderde werkingskosten en besparingen op de handelskosten.
- De gedetailleerde opdeling van de synergie op korte termijn ziet er als volgt uit:
  - Optimalisering van de gasbevoorrading: ongeveer 100 miljoen euro (rekening houdend met de verbintenissen ten aanzien van de Europese Commissie). Door de toenadering van de twee groepen ontstaat er een ruime, gediversifieerde en flexibele gasbevoorradingportefeuille. Deze portefeuille:
    - biedt de nieuwe groep een grotere aankoopcapaciteit ten opzichte van de leveranciers,
    - verstevigt de capaciteit tot optimalisering van de nieuwe groep (geografische en tijdelijke uitwisselingen, LNG/gasvormig gas, arbitrages gas/elektriciteit),
    - maakt ruimere arbitrages mogelijk in LNG, in het bijzonder in het Atlantisch bekken.
  - Besparingen op de aankoop van andere producten dan energie: 120 miljoen euro. Dankzij het gemeenschappelijk beheer van de aankopen kan de nieuwe groep:
    - een sterkere onderhandelingspositie innemen tegenover zijn leveranciers;
    - zijn aankoopvoorwaarden in lijn brengen met de meest gunstige voorwaarden van elke entiteit.
  - Vermindering van de werkingskosten: 90 miljoen euro. De integratie van beide groepen zal aanzienlijke besparingen opleveren en een optimalisering mogelijk maken van de algemene kosten (vastgoedpark, communicatie, enz.) evenals een hergroepering van bevoegdheden en beslissingscentra.
  - Besparingen op handelskosten: 80 miljoen euro. Deze synergie heeft in eerste instantie te maken met een daling van de kosten om de Franse elektriciteitsgebruikers te veroveren (zowel

privépersonen als bedrijven), en in tweede instantie met besparingen als gevolg van de upstream/downstream integratie van de elektriciteit.

- Op middellange termijn zou de oprichting van de nieuwe groep een bijkomende synergie van inkomsten en kosten moeten mogelijk maken waardoor de totale synergieën kunnen worden verhoogd tot 970 miljoen euro per jaar. Deze synergieën op middellange termijn kunnen als volgt worden opgedeeld:
  - Synergie van de gasbevoorrading: 180 miljoen euro in totaal. De heropbouw van de portefeuille van de nieuwe groep op middellange termijn, meer bepaald door zijn aankoopcapaciteit gedurende die periode (ontwikkeling van CCGT — gecombineerde stoom- en gasturbinecentrale — en de herovering van sommige markten), leidt tot een aanvullende synergie die tegen 2013 tot 180 miljoen euro kan oplopen.
  - Besparing op aankopen buiten energie: 120 miljoen euro. Dit bedrag vertegenwoordigt het behoud op middellange termijn van de aankoopbesparingen die op korte termijn zijn vrijgekomen.
  - Besparing op werkings- en handelskosten: 320 miljoen euro in totaal. Deze synergieën hebben enerzijds te maken met de bijkomende winst op de aankopen op middellange termijn, en anderzijds met de implementatie van gemeenschappelijke, transversale platformen door middel van het gemeenschappelijke gebruik en de optimalisering van de middelen (in het bijzonder op het vlak van informatica en vastgoed).
  - Inkomstensynergie: 350 miljoen euro. De nieuwe groep zal uitstekend geplaatst zijn om te profiteren van de dynamiek in de energiesector veroorzaakt door de openstelling van de energiemarkten en door de investeringsbehoeften in Europa. In Frankrijk zal de groep zijn groeidynamiek kunnen vergroten en investeren in nieuwe productiecapaciteiten dankzij de toenadering tussen productiemiddelen en klantenbestand. In Europa zal zijn ontwikkeling worden versneld dankzij de geografische en industriële complementariteit van beide groepen.

Upstream zal de groep dankzij zijn positie in de aardgasketen en zijn gezonde financiële structuur nieuwe projecten kunnen opstarten voor exploratie-productie van vloeibaar gas (LNG) om toegang te krijgen tot nieuwe hulpbronnen.

Om deze inkomstensynergie te verwezenlijken, zullen ontwikkelingsinvesteringen nodig zijn (nieuwe elektriciteitscentrales, LNG keten), geschat op circa 2 miljard euro.

#### *Schema van de toepassing van de synergie en de eraan verbonden kosten*

In het totaal zou de operationele synergie veroorzaakt door de toenadering van Gaz de France en Suez tegen 2010 390 miljoen euro per jaar moeten bedragen (vóór belasting) en tegen 2013 970 miljoen euro per jaar (vóór belasting). Deze synergie zou een rechtstreekse invloed moeten hebben op het genereren van liquide middelen voor de groep. Aangezien deze synergie hoofdzakelijk voortvloeit uit een grote complementariteit, de optimalisering van externe uitgaven en nieuwe ontwikkelingsvooruitzichten, zouden de eenmalige kosten voor de uitvoering ervan beperkt moeten blijven tot ongeveer 150 miljoen euro voor de synergie op korte termijn en 150 miljoen euro voor de synergie op middellange termijn.

#### **Investeringsynergie**

De fusie zou ook moeten kunnen leiden tot de optimalisering van de investeringsprogramma's (zonder onderhoud), meer bepaald doordat niet langer twee maar slechts één onderneming toegang moet verkrijgen tot een aantal markten (ontwikkelingskosten van lokale dochtervennootschappen en strategische premies in het kader van overnames) en door de rationalisering en optimalisering van de ontwikkelingsinvesteringen. Dit vloeit voort uit de combinatie van de geografische dekkingen en de lokale kennis en de daarmee verband houdende mogelijkheden.

#### **Berekeningswijzen**

De operationele synergieën (zonder verwachte fiscale winsten of investeringsynergieën) betekenen een verbetering van de EBITDA van de nieuwe groep in vergelijking met de ramingen van Suez en Gaz de France. Voor iedere soort synergie zal een specifieke evaluatiemethode worden gebruikt, afhankelijk van de context (voor de berekening van de synergie van de gasbevoorrading wordt rekening gehouden met de ontwikkeling van de gasprijzen).

(d) Strategie van het nieuwe geheel

De operationele en financiële doelstellingen van de nieuwe groep die zal ontstaan uit de fusie van Gaz de France en Suez weerspiegelen een ambitieuze gezamenlijke industriële visie gericht op het creëren van waarde en steunend op eersterangsteams.

De industriële strategie van GDF SUEZ, gedreven door een gestaag investeringsprogramma (gemiddeld 10 miljard euro per jaar over de periode 2008-2010<sup>8</sup>), zal ernaar streven om op rendabele wijze de eersterangposities van de Groep te ontwikkelen in alle vakgebieden:

- GDF SUEZ is voornemens om zijn leidersposities op de binnenlandse markten in Frankrijk en de Benelux te versterken;
- zijn ontwikkeling steunt op de wijze waarop zijn vakgebieden elkaar aanvullen, waardoor het commerciële aanbod kan worden versterkt (dubbelaanbod gas/elektriciteit, vernieuwende energiediensten);
- GDF SUEZ zal zijn industriële ontwikkeling in het bijzonder versnellen in de upstream-activiteiten van de aardgassector (exploratie en productie, LNG), de infrastructuur en de elektriciteitsproductie, in het bijzonder kernenergie en duurzame energiebronnen;
- Europa zal de prioritaire ontwikkelingszone vormen;
- buiten Europa zal GDF SUEZ zijn ontwikkelingsrelais versterken, in het bijzonder binnen de markten die een snelle groei kennen.

De voornaamste strategische pijlers zijn de volgende:

- Energie Frankrijk

De Groep is voornemens om zijn leiderspositie op de markt van het aardgas in Frankrijk te handhaven. De doelstelling bestaat erin een multi-energieaanbod te ontwikkelen, steunend op zijn huidige portefeuille van particuliere gasklanten en is op termijn gericht op een marktaandeel van 20 % voor de elektriciteitsklanten in Frankrijk. In dit opzicht zal GDF SUEZ zijn geïnstalleerde capaciteit in Frankrijk opvoeren tot meer dan 10 GW in 2013 (in vergelijking met 5,990 MW eind 2007<sup>9</sup>) waarbij de voorkeur uitgaat naar een gediversifieerde productiemix.

- Energie Europa en International

GDF SUEZ is voornemens om zijn sterke posities binnen de energie in de Benelux te handhaven, en deze op gestage wijze te ontwikkelen in de rest van Europa. De Groep zal zijn strategie van dynamische groei voortzetten door buiten Europa te profiteren van zijn huidige sterke posities (Verenigde Staten, Brazilië, Thailand, Midden-Oosten) en door zich te ontwikkelen op groeimarkten (Rusland, Turkije...). GDF SUEZ is eveneens voornemens om de ontwikkeling van de IPP's<sup>10</sup> voort te zetten in nieuwe markten die een snelle groei kennen. Dankzij deze strategie zal GDF SUEZ zijn internationaal en in Europa (buiten Frankrijk) beheerde productiecapaciteit kunnen opvoeren tot circa 90 GW in 2013 (ten opzichte van 49,280 MW eind 2007).

- Global Gaz en LNG

De Groep stelt zich tot doel om zijn exploratie-productieactiviteiten te ontwikkelen om op termijn reserves<sup>11</sup> te verkrijgen van 1,500 miljoen vaten aardolie-equivalent<sup>12</sup> (t.o.v. 667 miljoen vaten aardolie-equivalent eind 2007). De Groep zal eveneens de concurrentiepositie van zijn gasbevoorradingsportefeuille versterken door de verhoging van zijn aankoopcapaciteit, door een verhoogde geografische diversificatie en door een permanente optimalisering van deze portefeuille. Tot slot zal GDF SUEZ zijn leiderspositie op het vlak van LNG versterken door in het bijzonder deel te nemen aan geïntegreerde projecten (productie, vloeibaarmaking, transport, hervergassing), door te profiteren van zijn unieke positionering op de Europese en Amerikaanse markt en van de downstream-posities

---

<sup>8</sup> Voornamelijk industriële investeringen

<sup>9</sup> Zonder warmtekrachtkoppeling

<sup>10</sup> Independent Power Producer

<sup>11</sup> '2P'-reserves: bewezen en waarschijnlijk.

<sup>12</sup> Voornamelijk door externe groei.

van de Groep (Energie Frankrijk en Energie Europa en Internationaal). Op termijn is het de ambitie van GDF SUEZ om aldus de gecontracteerde volumes aan LNG met 30 % te verhogen.

- **Infrastructuur**

GDF SUEZ zal de bestaande infrastructuren ontwikkelen in de lijn van de groei van de energiemarkt in Europa. De Groep is aldus voornemens om zijn hervergassingscapaciteiten in Frankrijk en in België te verhogen tot 44 Gm<sup>3</sup>/jaar tegen eind 2013 (t.o.v. 21,52 Gm<sup>3</sup>/jaar eind 2007). Deze verhoging zal in het bijzonder mogelijk worden gemaakt door de indienststelling van de terminal van Fos Cavaou in 2009 en de verhoging van de capaciteiten van Zeebrugge en Montoir. GDF SUEZ stelt zich eveneens tot doel om zijn opslagcapaciteit in Europa (Frankrijk, Duitsland, Verenigd Koninkrijk, Roemenië Slowakije) tegen 2013 met meer dan 35 % te verhogen (t.o.v. 121 TWh<sup>13</sup> in 2007). De Groep heeft zich voorts tot doel gesteld om de capaciteiten van zijn transportnetwerk met 15 % te verhogen.

- **Energiediensten**

Steunend op een uniek Europees netwerk waarin de solide posities van beide Groepen worden geïntegreerd, heeft GDF SUEZ als doelstelling zijn rendabele ontwikkeling in de energiediensten te versnellen. De Groep zal profiteren van de versterking van de vraag naar energiediensten (beroep op outsourcing, stijgende vraag in termen van energie-efficiëntie) en de complementariteit tussen de activiteiten van energiediensten en energieverkoop.

- **SUEZ Environnement zal zijn status van referentiespeler die alle cycli van water en afvalverwerking beheerst, consolideren door te steunen op zijn knowhow inzake technologieën met hoge toegevoegde waarde en projectbeheer. Zijn ontwikkelingsstrategie zal gericht zijn op Europa, en zal zich op selectieve wijze internationaal uitbreiden met de invoering van nieuwe business modellen (managementcontracten, vernieuwende financiële structuren, ...). SUEZ Environnement zal zijn historische ontwikkelingsstrategie van bevoorrechte samenwerkingsverbanden voortzetten, in het bijzonder in het Midden-Oosten, China, Spanje en Italië.**

De fusie wordt voorafgegaan door een uitkering door Suez aan zijn aandeelhouders van 65 % van de aandelen van de vennootschap Suez Environnement Company waarin de activiteiten van de pool Milieu van Suez zijn ondergebracht. De aandelen van Suez Environnement Company zullen, na de verwezenlijking van de fusie, worden toegelaten tot de handel op de beurs Euronext Paris (zie hierna 2.2.1 (a)) en op de beurs Euronext Brussels. Deze toelating zal Suez Environnement Company de mogelijkheid bieden te profiteren van een grotere zichtbaarheid, die in de lijn ligt van het formaat en de ambities van de groep, en van een rechtstreekse toegang tot de financiële markten. De nieuwe groep die voortvloeit uit de fusie, zal op stabiele wijze een participatie houden van 35 % in Suez Environnement Company, en zal deelnemen aan een pact met enkele van de huidige belangrijkste aandeelhouders van Suez, toekomstige grootaandeelhouders van Suez Environnement Company, waardoor het kapitaal van Suez Environnement Company voor 47 %<sup>14</sup> gegroepeerd zou worden en bedoeld om de stabiliteit van het aandeelhoudersbestand van deze maatschappij en haar controle door GDF SUEZ te handhaven. Bijgevolg zal het aandeel aangehouden in Suez Environnement Company op basis van volledige integratie worden geconsolideerd in de rekeningen van de nieuwe groep die ontstaat uit de fusie tussen Suez en Gaz de France. Dankzij deze participatie zal de strategie van dynamische ontwikkeling van de pool Environnement kunnen worden voortgezet. De gekozen structuur zal GDF SUEZ bovendien de mogelijkheid bieden om geprivilegieerde samenwerkingsverbanden te blijven ontwikkelen tussen de vakgebieden milieu en energie. Dit gebeurt in een context waarin de correlatie tussen energie- en milieukwesties steeds sterker wordt. Daardoor stijgt het aantal synergiekansen tussen de vakgebieden energie en milieu op technisch en commercieel vlak.

De nieuwe groep zal in zijn strategie de voorkeur geven aan een organische groei van zijn posities, zonder evenwel in bepaalde concrete gevallen externe groeitransacties of bijkomende industriële samenwerkingsverbanden uit te sluiten indien deze waarde zouden genereren ten opzichte van de investeringscriteria van de groep.

Deze investeringen zullen worden gerealiseerd door binnen de nieuwe groep de financiële discipline te handhaven die momenteel binnen beide groepen geldt. Net als in het verleden zal deze blijven steunen op grondige analyses van waardecreatie, waarbij in het bijzonder rekening wordt gehouden met de berekening

---

<sup>13</sup> Zonder Fluxys.

<sup>14</sup> Op basis van het aandeelhouderschap van Suez op 30 april 2008



van de return on investment ten opzichte van de kostprijs van het kapitaal van elk van de vakgebieden, en rekening houdend met aangepaste risicopremies voor elke investeringscategorie.

Over het algemeen zijn Suez en Gaz de France van oordeel dat de concurrentiepositie van de nieuwe groep in zijn toekomstige vakgebieden, met uitstekende industriële vooruitzichten, samen met het gebruik van de synergie die uit de fusieoperatie voortvloeit, een sterk en rendabel groeipotentieel bieden voor de komende jaren.

(e) Industriële en sociale organisatie van het nieuwe geheel

Om het industriële project beschreven in paragraaf (d) tot een goed einde te brengen, zal de nieuwe groep steunen op een organisatie per branche, zodat hij zoveel mogelijk profijt kan halen uit de optimalisering van zijn portefeuille en vooral uit de convergentie tussen gas en elektriciteit (zie paragraaf 3.6.2. “Samenstelling van het directiecomité, operationele en functionele organisatie en samenstelling van het uitvoerend comité”).

In het memorandum van overeenstemming van 5 juni 2008 zijn Gaz de France en Suez overeengekomen dat de fusie geen ongunstige weerslag kan hebben (noch qua niveau noch qua gelijkwaardigheid) op de huidige tewerkstellingsvoorwaarden, in het bijzonder op de bezoldiging (inclusief alle bezoldigingsonderdelen) en pensioenuitkering van de werknemers van Gaz de France en Suez. Er zal een beheerscomité worden opgericht met betrekking tot de tewerkstellingsvoorwaarden van het personeel van Gaz de France en Suez, dat zal bestaan uit een gelijk aantal leden van Gaz de France en Suez en dat ervoor moet zorgen dat hun respectievelijke tewerkstellingsvoorwaarden overeenstemmen. Het comité zal verslag uitbrengen over zijn handelingen aan het bezoldigingscomité (zie paragraaf 3.6.3 “Werking van de raad van bestuur en van zijn comités”) dat ten minste één maal per jaar zal samenkomen om de omstandigheden te onderzoeken waarin deze convergentie van de arbeidsomstandigheden wordt uitgevoerd, evenals om hun concurrentiepositie veilig te stellen in vergelijking met vergelijkbare groepen van wereldwijde omvang.

Gaz de France en Suez hebben bovendien opnieuw bevestigd dat ze groot belang hechten aan de deelname in het kapitaal van de werknemers van de nieuwe groep en hebben afgesproken dat de vennootschap die voortvloeit uit de fusie, een actief beleid zal voeren op dit vlak, binnen de wettelijke bepalingen die op de nieuwe groep van toepassing zullen zijn. Gaz de France en Suez zijn in het bijzonder overeengekomen om vanaf 2008 gesprekken te beginnen met het oog op een aandeelhouderschap van werknemers, waarbij de bepalingen van de wet van 6 augustus 1986 worden nageleefd. Het fusieproject biedt mooie groeiperspectieven en zou na verloop van tijd banen moeten creëren.

(f) Economische en financiële doelstellingen van het nieuwe geheel

- De doelstelling van de Groep bestaat erin om in 2010 een EBITDA te verwezenlijken van circa 17 miljard euro:
  1. dankzij de groei van zijn activa in portefeuille op de datum van de fusie en het programma van industriële investeringen dat hieronder wordt beschreven;
  2. na de verwijdering uit de consolidatiekring van activa waartoe Gaz de France en Suez zich ten opzichte van de Europese Commissie hebben verbonden teneinde de fusieoperatie in overeenstemming te brengen met de eenheidsmarkt (de ‘remedies’).

Het nieuwe geheel zal trachten compensatie te verkrijgen voor deze verwijderingen uit de consolidatiekring door de bijkomstige verwerving van equivalente activa met andere spelers uit de sector. De bijkomende impact van dergelijke transacties zal in voorkomend geval op gepaste wijze worden bekendgemaakt wanneer zij gekend zullen zijn.

De eerder aangekondigde doelstellingen voor het boekjaar 2008 van GDF SUEZ worden niet herhaald, aangezien de effectieve realisatiedatum van de fusie normaal niet zal plaatsvinden vóór het begin van het tweede semester 2008. Beide groepen hebben daarentegen de operationele tendensen van hun respectievelijke activiteiten voor het lopende boekjaar bevestigd, en ze hebben voor het boekjaar 2008 allebei doelstellingen geformuleerd, die zijn opgenomen in de hoofdstukken 3.2.5 en 5.2 van het onderhavige document.

De EBITDA is een indicator samengesteld uit het bedrijfsresultaat over het lopende jaar, zoals voorgesteld in de *Pro Forma Financiële Informatie* van de nieuwe groep, vóór toevoegingen aan de afschrijvingen en voorzieningen, vóór uitgaven voor vervanging van de werkzaamheden in concessie en vóór niet-geïnde

lasten in verband met het aandeelhouderschap voor werknemers. De definitie van deze indicator stemt overeen met een gebruikelijke praktijk van de financiële markten en wijkt af van:

- het bruto operationeel surplus voorgesteld in de rekeningen van Gaz de France en dat de meerwaarden en minderwaarden omvatte van verkoop van materiële en immateriële activa, de meerwaarden en minderwaarden van verkoop van de niet-geconsolideerde aandelen van de ondernemingen, de winsten en latente verliezen verbonden met de Mark to Market op de financiële instrumenten met een bedrijfskarakter; de toelages,/hernemingen van de voorzieningen op courante activa en de herstructureringslasten;
- het brutobedrijfsresultaat van Suez dat in het bijzonder het aandeel van het nettoresultaat omvatte van de verbonden eenheden, evenals de financiële inkomsten zonder rente en die de netto — toelages aan de voorzieningen voor pensioenen en andere overnames of samenstelling van gelijkaardige voorzieningen uitsluit.

De EBITDA die hierboven is gedefinieerd zou in 2007 op het volgende niveau zijn vastgesteld, op basis van de *Pro Forma Financiële Informatie* zoals voorgesteld in hoofdstuk 4 van onderhavig document:

| <u>(in miljoenen euro)</u>  | <u>2007</u>   |
|---|---------------|
| Bedrijfsresultaat over het lopende jaar (pro forma geconsolideerd) . . . . .  | <b>8 339</b>  |
| • toevoegingen aan de afschrijvingen en voorzieningen (na effect van de opneming van een eerste raming van de bestemming van de overnameprijs (+750 miljoen euro) . . . . . | <b>+4 197</b> |
| • niet-geïnde lasten in verband met het aandeelhouderschap voor werknemers . . . . .  | <b>+123</b>   |
| • uitgaven voor vernieuwing in het kader van de concessies . . . . .  | <b>+481</b>   |
| EBITDA 2007 voor de consolidatiekring per 31/12/2007 . . . . .  | <b>13,140</b> |

- De doelstelling van de Groep om een EBITDA te realiseren van circa 17 miljard euro in 2010 zal worden nagestreefd via de uitvoering van de hierboven beschreven strategie, die uitgaat van een programma van industriële investeringen met een hoofdzakelijk organisch karakter van gemiddeld 10 miljard euro per jaar over de periode 2008-2010 (waarvan meer dan 8 miljard in 2008), waarvan circa 25 % onderhoudsinvesteringen (onderhoud van de industriële installaties, contractuele investeringen of investeringen die zijn opgelegd door reglementering in het bijzonder inzake milieu, sanering...) en 75 % ontwikkelingsinvesteringen per jaar. De opsplitsing per tak van de strategie van de groep, leidt tot de volgende onderverdeling van het investeringsprogramma:

#### **Gemiddelde jaarlijkse investeringen over de periode 2008-2010**

| <u>(in miljard euro)</u>                  | <u>Bedrag</u>       |
|---|---------------------|
| Energie France . . . . .                  | <b>1,0 tot 1,5</b>  |
| Energie Europe en International . . . . . | <b>4,0 tot 4,5</b>  |
| Global Gaz & LNG . . . . .                | <b>1,0 tot 1,5</b>  |
| Infrastructuur . . . . .                  | <b>1,5 tot 2</b>    |
| Energiediensten . . . . .                 | <b>0,3 tot 0,5</b>  |
| Milieu . . . . .                          | <b>ongeveer 1,5</b> |

- Voor de komende jaren zal de groep zich inspannen om een dynamisch uitkeringsbeleid te voeren met een aantrekkelijk rendement in verhouding tot de sector, met als doelstellingen een uitkering van meer dan 50 % van het nettoresultaat, groepsaandeel, zonder eenmalige posten (dus weerkerend), en een gemiddelde jaarlijkse groei van 10-15 % tussen het in 2007 betaalde dividend<sup>1</sup> en het in 2010 betaalde dividend. De groep zal bovendien over een aanvullend uitkeringspotentieel beschikken, en over een aandelenterugkoopprogramma.
- Het nieuwe geheel stelt zich tot doel om een financiële rating 'strong A' te behouden, in overeenstemming met de hierboven voorgestelde elementen.

<sup>1</sup> Gebaseerd op het dividend dat Gaz de France heeft uitgekeerd in 2007 met betrekking tot het boekjaar 2006 (1,1 euro per aandeel). De aandeelhouders van Suez zullen eveneens de dividenden genieten die Suez Environment Company uitkeert vanaf 2009 voor het boekjaar 2008.

Er wordt op gewezen dat de hierboven beschreven doelstellingen geenszins een verbintenis vormen van de nieuwe entiteit, en de toekomstige dividenden zullen, voor elk boekjaar, worden gewaardeerd op basis van de resultaten van de gefusioneerde entiteit, zijn financiële toestand en alle andere factoren die door de raad van bestuur als relevant worden beschouwd om zijn voorstellen op te stellen voor de algemene vergadering.

### 2.1.3 *Privatisering en wetswijzigingen*

De Wet betreffende de energiesector machtigt de Franse staat haar participatie in het kapitaal van Gaz de France te herleiden tot minder dan 50 %, doch met dien verstande dat deze participatie meer moet blijven bedragen dan een derde van het kapitaal. Artikel 39 van deze wet, dat het artikel 24 van de wet nr. 2004-803 van 9 augustus 2004 betreffende de openbare elektriciteits- en gasdiensten en de elektriciteits- en gasmaatschappijen wijzigt, voorziet dat Gaz de France wordt toegevoegd aan de lijst die als bijlage bij wet nr. 93-923 van 19 juli 1993 inzake privatisering is gevoegd.

De Wet betreffende de energiesector voorziet bovendien, met betrekking tot aardgas:

- de openstelling van de aardgasmarkt voor concurrentie waardoor de consumenten een beroep kunnen doen op de leverancier van hun keuze;
- beschermingsmaatregelen voor de consumenten in het kader van contracten voor de levering van aardgas;
- de filialisering van de aardgasdistributie;
- en bepaalt dat het kapitaal van de beheersvennootschap van het transportnetwerk uitsluitend in handen mag zijn van Gaz de France, de staat of openbare ondernemingen of organismen.

Er is vastgelegd dat de privatisering van Gaz de France tot stand zal komen door middel van een industrieel, commercieel en financieel samenwerkingsakkoord tussen Suez en Gaz de France, waarin de modaliteiten van de fusie worden opgenomen.

Deze privatiseringswijze wordt mogelijk gemaakt door de goedkeuring van het decreet nr. 2007-1784 van 19 december 2007, uitgevaardigd in toepassing van de wet nr. 93-923 van 19 juli 1993, houdende de beslissing om de meerderheid van het kapitaal van Gaz de France van de openbare sector over te dragen naar de privésector, en door het decreet nr. 2008-80 van 24 januari 2008/ tot wijziging van het decreet nr. 93-1041 van 3 september 1993, uitgevaardigd in uitvoering van wet nr. 86-912 van 6 augustus 1986. De doelstellingen van het industriële, commerciële en financiële samenwerkingsakkoord zullen vervolgens worden bekendgemaakt in het *Journal Officiel de la République française*.

Dat akkoord, dat werd ondertekend op 5 juni 2008, omvat een beschrijving van de doelstellingen van de fusie tussen Suez en Gaz de France, die zullen worden gepubliceerd in het Journal Officiel, evenals in de bijlage bij het protocolakkoord tussen Suez en Gaz de France, dat eveneens op 5 juni 2008 werd ondertekend. Het protocolakkoord:

- bepaalt de regels voor het deugdelijk bestuur van de nieuwe groep, beschreven in hoofdstuk 3.6 van het onderhavige document;
- heeft als bijlage het fusieverdrag, waarvan de voornaamste kenmerken zijn opgenomen in hoofdstukken 2.2 tot 2.4 van het onderhavige document, evenals de beschrijving van het werkingsgebied van de pijler Milieu van Suez, zoals beschreven in het prospectus dat is opgesteld door Suez en Suez Environnement Company met het oog op de toelating van Suez Environnement Company tot de handel op de beurs Euronext Paris, die werd gegeven door akkoord nr. 08-127 van de AMF op 13 juni 2008.

Krachtens artikelen 3 en 4 van wet nr. 86-912 van 6 augustus 1986 inzake de privatiseringsvoorwaarden en van decreet nr. 1041 van 3 september 1993, zoals gewijzigd, kan de overdracht van het grootste deel van het kapitaal van Gaz de France naar de privésector door middel van een fusie alleen plaatsvinden indien de *Commission de participation et de transferts* (Commissie voor participatie en overdracht, kortweg “CPT” genoemd) instemt met de financiële voorwaarden van de fusie, de gevolgde procedure en de keuze van de koper.

Gaz de France zal het publiek via een persbericht informeren over de publicatie van het bovenvermelde advies van de CPT, na publicatie daarvan in het staatsblad (Journal Officiel.) Het advies van de CPT zal kunnen worden geraadpleegd op de website van Gaz de France zodra het is gepubliceerd in het Journal Officiel.

Een besluit van de minister van Economie, Industrie en Tewerkstelling, uitgevaardigd op eensluidend advies van de CPT, zal de modaliteiten van de fusieoperatie vaststellen.

Indien de fusie wordt goedgekeurd door de vergaderingen van de aandeelhouders van Gaz de France en Suez, zal het grootste deel van het kapitaal van Gaz de France naar de privésector worden overgedragen.

#### *2.1.4 Betrekkingen van de nieuwe groep met de Franse staat*

##### ***Vertegenwoordiging van de staat in de raad van bestuur***

In overeenstemming met de Wet betreffende de energiesector, moet de Staat meer dan een derde van het kapitaal van Gaz de France bezitten.

Rekening houdend met deze staatsparticipatie in het kapitaal van de vennootschap Gaz de France zoals ze uit de fusie is ontstaan, gelden de volgende specifieke regels:

- vertegenwoordiging van de Staat in de raad van bestuur: krachtens de decreetwet van 30 oktober 1935 (zoals gewijzigd door de wetten van 25 juli 1949 en van 15 mei 2001), wordt een aantal zetels voorbehouden voor de Staat, evenredig met zijn participatie, zonder dat dit aantal zetels (i) hoger kan zijn dan twee derden van de zetels van de raad of (ii) lager dan twee;
- benoeming van de bestuurders die de Staat vertegenwoordigen: de bestuurders die de Staat vertegenwoordigen worden bij ministerieel besluit benoemd en niet door de algemene vergadering van de aandeelhouders;
- vertegenwoordigers van de werknemers in de raad van bestuur: rekening houdend met de inschrijving van Gaz de France op de lijst van de privatiseerbare vennootschappen die is toegevoegd aan de wet van 19 juli 1993, zullen de bepalingen van artikel 8-1 van de wet op de privatisering van 6 augustus 1986 ertoe leiden dat Gaz de France vóór de fusie zijn statuten wijzigt om ervoor te zorgen dat de raad van bestuur van de uit de fusie ontstane groep drie beheerders telt die door het verenigde college van werknemers van Suez en Gaz de France worden verkozen en één vertegenwoordiger van de werknemers-aandeelhouders van de gefusioneerde groep (zie paragraaf 3.6.1 “Samenstelling van de directie- en bestuursorganen”).

Artikel 39 van Wet betreffende de energiesector voorziet dat de minister bevoegd voor Energie binnen de bestuursorganen van Gaz de France en haar transport- en distributiebedrijven een regeringscommissaris aanwijst, die met raadgevende stem deelneemt aan de zittingen van de raad van bestuur en van de verschillende comités en die opmerkingen kan voorleggen aan elke algemene vergadering.

##### ***Bijzonder staatsaandeel***

In toepassing van het decreet nr. 2007-1790 van 20 december 2007 dat een bijzonder staatsaandeel instelt in het kapitaal van Gaz de France, goedgekeurd in toepassing van artikel 39 van de Wet betreffende de energiesector die artikel 24-1 van de wet nr. 2004-803 van 9 augustus 2004 wijzigt, wordt een gewoon staatsaandeel in het kapitaal van Gaz de France omgevormd tot een bijzonder aandeel. Dit bijzonder aandeel moet de essentiële belangen van Frankrijk in de energiesector waarborgen met betrekking tot de continuïteit of de veiligheid van de energiebevoorrading beschermen.

Het bijzonder aandeel verleent de Staat het altijddurende recht om zich te verzetten tegen de beslissingen van Gaz de France (of van elke maatschappij die in de rechten of verplichtingen van Gaz de France treedt) en van zijn dochtermaatschappijen naar Frans recht die zich tot doel stellen direct of indirect bepaalde door het decreet geviseerde activa op welke wijze dan ook te verkopen, de exploitatie ervan over te dragen, als zekerheid of waarborg toe te wijzen of de bestemming ervan te wijzigen, als de staat meent dat een dergelijke beslissing in tegenspraak is met de essentiële belangen van Frankrijk in de energiesector op het vlak van de continuïteit en de veiligheid van de energiebevoorrading. Krachtens artikel 2 van het decreet nr. 2007-1790 van 20 december 2007 en zijn bijlage, zijn de activa waarop het recht van verzet van de Staat krachtens het bijzondere aandeel betrekking heeft:

- de transportleidingen van aardgas die zich op Frans grondgebied bevinden;
- de activa verbonden aan de distributie van aardgas die zich op Frans grondgebied bevinden;
- de ondergrondse opslag van aardgas die zich op Frans grondgebied bevindt; en
- de installaties van vloeibaar gas die zich op Frans grondgebied bevinden.

In toepassing van het decreet nr. 93-1296 van 13 december 1993, dat is uitgevaardigd in uitvoering van artikel 10 van de gewijzigde wet nr. 86-912 inzake de privatiseringsvoorwaarden en in verband met bepaalde aan het bijzonder aandeel verbonden rechten, en van het decreet nr. 2007-1790 van 20 december 2007, moet elke beslissing van die aard meegedeeld worden aan de minister bevoegd voor economie, financiën en industrie. De geplande fusie zal als goedgekeurd worden beschouwd indien de minister van Economie, Financiën en Industrie er zich niet tegen verzet door een besluit te publiceren in het *Journal officiel* binnen één maand vanaf de aangifte. Deze termijn kan met 15 dagen worden verlengd door een besluit van dezelfde minister. De minister kan vóór het verstrijken van de termijn van een maand afzien van het recht op verzet. In geval van verzet deelt de minister bevoegd voor economische zaken de redenen van zijn beslissing aan de betrokken maatschappij mee.

### ***Verdwijning van sommige controlerechten van de Staat***

De geplande transactie van de fusie door overname zal bovendien tot gevolg hebben dat verschillende vormen van toezicht zullen verdwijnen die daarvoor door de Staat werden uitgeoefend wegens het statuut van overheidsbedrijf van Gaz de France. Het betreft (i) de economische en financiële controle van de Staat, en de financiële controles uitgevoerd door de algemene inspectie van financiën, tenzij een decreet in die zin is uitgevaardigd in overeenstemming met artikel 2 van decreet nr. 55-733 van 26 mei 1955; (ii) de controle op de projecten voor het nemen, vermeerderen of overdragen van participaties door Gaz de France, uitgeoefend ingevolge decreet nr. 53-707 van 9 augustus 1953; en (iii) de controle vanwege het Rekenhof krachtens de artikelen L. 133-1 en L. 133-2 van de *Code des juridictions financières* (Wetboek van financiële rechtspraak; zie paragraaf 3.1.12 van het basisdocument van Gaz de France dat op 1 april 2005 door de AMF is geregistreerd onder het nummer I. 05-037).

### ***Gasdistributie***

Gaz de France heeft wettelijk het monopolie verkregen op de distributie van gas in Frankrijk, d.w.z. voor bijna alle 9,202 gemeenten die Gaz de France op 31 december 2007 van energie voorzagen.

Er zijn drie uitzonderingen op dit monopolie ten gevolge van (i) het bestaan van niet genationaliseerde distributeurs, regies en gemengde economische bedrijven die onder artikel 23 van de nationalisatiewet van 8 april 1946 vallen, die exclusieve rechten genieten in hun distributiezone en (ii) de oproep tot mededinging voor de nieuwe concessiecontracten voor distributie in de gemeenten die nog niet van gas voorzien worden of (iii) de gemeenten die onder het bedieningsplan vallen waarvan sprake is in artikel L. 2224-31 III van de *Code général des collectivités territoriales*. Dit plan was opgeheven door de artikelen 20 en 89 van de wet van 13 juli 2005.

Per 31 december 2007 bestaan de 6,253 concessiecontracten waarvan Gaz de France houder is, uit twee types:

- de contracten afgesloten na 1994 (ongeveer 71 % van de contracten waarvan Gaz de France houder is), die verwijzen naar een model van bestek, opgesteld in 1994 door de *Fédération nationale des collectivités concédantes et régies* (Nationale federatie van concessiegevende gemeenschappen en regies) en Gaz de France en bijgewerkt in 2007; ofwel
- de contracten afgesloten vóór 1994, en aanvankelijk conform een typebestek voor contracten, goedgekeurd door decreet nr. 61-1191 van 27 oktober 1961.

Dit bestek is een eenvoudig model geworden in 1994. De twee bestekken bevatten vergelijkbare bepalingen, waarvan sommige omschreven zijn in het *Document de Référence de Gaz de France* op bladzijde 89.

De distributie is op 31 december 2007 ondergebracht in een dochteronderneming, in toepassing van artikel 14 van de wet nr. 2004-803 van 9 augustus 2004, gewijzigd door de wet nr. 2006-1537 van 7 december 2006. De dochteronderneming die voor de distributie instaat, heeft als bedrijfsnaam GrDF.

### ***Tarieven***

#### ***Gereguleerde tarieven voor elektriciteit en aardgas***

In Frankrijk worden de gereguleerde tarieven voor gasleveringen zoals voorzien door de Wet Betreffende de Energiesector, net als voordien door de ministers van Economie en Energie vastgesteld op advies van de *Commission de régulation de l'énergie* (CRE — Commissie voor energieregeling). De voorwaarden voor de vaststelling en ontwikkeling van deze tarieven staan beschreven in het *Document de Référence de Gaz de France* op bladzijde 60 tot en met 62

Bovendien gaat de Staat op voorstel van de CRE akkoord met de tarieven voor de toegang tot bepaalde infrastructuren (transport- en distributienetwerken, methaanterminals). De voorwaarden voor de vaststelling van deze tarieven staan beschreven in het *Document de Référence de Gaz de France* op bladzijde 68, 69, 80 en 81.

De wet nr. 2005-781 van 13 juli 2005, voor het laatst gewijzigd door de wet nr. 2008-66 van 21 januari 2008, bepaalt de regels volgens dewelke de eindconsumenten van de gereguleerde tarieven kunnen genieten.

De vorige regels vloeiden hoofdzakelijk voort uit de wet van 13 juli 2005, in de versie afgeleid uit de wet nr. 2006-1537 van 7 december 2006, zoals verworpen door de grondwettelijke raad in haar beslissing van 30 november 2006. Het was de bedoeling van de grondwettelijke raad om een geleidelijke afschaffing van de gereguleerde tarieven te bewerkstelligen. Het principe was dat klanten die zich ergens vestigden waar de vorige bewoner had gebruikgemaakt van het recht om zijn eigen leverancier te kiezen of de bewoners van nieuwe verbruikssites de gereguleerde tarieven niet zouden genieten.

Deze regels zijn gedeeltelijk gewijzigd door de wet nr. 2007-290 van 5 maart 2007 die eveneens de wet wijzigt van 13 juli 2005 tot instelling van het oponeerbare huisvestingsrecht en houdende diverse maatregelen in het voordeel van de sociale cohesie, waarin werd bepaald dat de nieuwe verbruikssites van elektriciteit die vóór 1 juli 2010 worden aangesloten op de transport- en distributienetwerken, de gereguleerde tarieven kunnen genieten.

De wet nr. 2008-66 heeft de groep van potentiële begunstigden van de gereguleerde tarieven uitgebreid, en tegelijkertijd de toepassing van deze nieuwe regels in de loop van de tijd beperkt.

Net als voor elektriciteit kunnen particuliere eindgebruikers ook voor aardgas (en voor elektriciteit ook niet-particuliere eindgebruikers die inschrijven op een elektrisch vermogen van 36kVa of minder) aanspraak maken op de gereguleerde tarieven indien zij hiertoe vóór 1 juli 2010 een aanvraag indienen, op voorwaarde dat zij voor de site in kwestie niet hebben gebruikgemaakt van hun recht om zelf hun leverancier te kiezen.

De nieuwe verbruikssites voor gas die vóór 1 juli 2010 zijn aangesloten op de distributienetwerken kunnen eveneens aanspraak maken op de gereguleerde tarieven, net als de voorzieningen voor nieuwe sites voor elektriciteitsverbruik van de wet nr. 2007-290. In tegenstelling tot elektriciteit, is deze laatste mogelijkheid niet van toepassing op de sites die aangesloten zijn op het transportnetwerk en niet tot niet-particuliere verbruikers.

Wat elektriciteit betreft kunnen particuliere eindverbruikers van elektriciteit die gebruik hebben gemaakt van het recht om hun eigen leverancier te kiezen, ten minste zes maanden nadat zij de marktprijzen hebben gekozen een aanvraag indienen om opnieuw de gereguleerde tarieven te genieten, indien zij die aanvraag indienen vóór 1 juli 2010.

#### *Nieuw tarief voor elektriciteit*

Krachtens artikel 15 van de Wet betreffende de energiesector wordt voorzien in de creatie van een “gereguleerd overgangstarief voor marktaanpassing” voor elektriciteit, dat voorbehouden is aan klanten die gebruikmaken van hun keuzerecht en vóór 1 juli 2007 voor dit tarief hebben gekozen. De wetgevende instanties hebben dit tarief ingesteld ter compensatie van de prijsstijgingen van de elektriciteit die bepaalde klanten met uitgeoefend keuzerecht treffen. Het tarief, dat bij besluit is vastgesteld, mag niet meer dan 25 % hoger zijn dan het gereguleerde tarief en is gedurende twee jaar van kracht. Artikel 16 van de Wet betreffende de energiesector voorziet dat het tarief gefinancierd wordt door een vergoeding afkomstig van (i) de elektriciteitsproducenten die kern- of waterkrachtinstallaties beheren met een totaal vermogen van meer dan 2,000 megawatt en (ii) de bijdrage aan de openbare elektriciteitslevering (*contribution au service public de l'électricité* of CSPE — betaald door alle elektriciteitsverbruikers). Het decreet nr. 2007-689 van 4 mei 2007 betreffende de compensatie van de kosten van het gereguleerd overgangstarief voor marktaanpassing stelt de toepassingsvoorwaarden van het compensatiemechanisme vast.

De Europese Commissie heeft op 13 juni 2007 een onderzoeksprocedure ingeleid over staatssteun die werd geacht in het voordeel te zijn van grote en middelgrote ondernemingen in Frankrijk, in de vorm van gereguleerde industriële elektriciteitstarieven op een kunstmatig laag niveau. Deze procedure heeft betrekking op de gereguleerde tarieven en de gereguleerde overgangstarieven ter aanpassing van de markt.

## *Verordenende bevoegdheid van de CRE ten opzichte van de aardgassector*

Artikel 10 van de Wet betreffende de energiesector geeft de CRE voor de aardgassector een verordenende bevoegdheid, vergelijkbaar met die waarover ze beschikt voor elektriciteit. De CRE is dus bevoegd om de regels nader te bepalen, bij besluit gepubliceerd in het *Journal officiel*, met betrekking tot: de taken van de transport- en distributienetwerken van aardgas in zake de exploitatie en de ontwikkeling van deze netwerken; de opdrachten van de beheerders van LNG-installaties en van de operatoren voor de ondergrondse opslag van aardgas; de voorwaarden voor de aansluiting op de transport- en distributienetwerken van aardgas; de gebruiksvoorwaarden van de transport- en distributienetwerken van aardgas en van de LNG-installaties; het afsluiten van aankoopcontracten door de transporteurs en distributeurs van aardgas en door de beheerders van LNG-installaties met betrekking tot de werking van hun installaties; het afsluiten van protocollen door de beheerders van transport- of distributienetwerken van aardgas; de reikwijdte van activiteiten waarvoor een afzonderlijke boekhouding geldt, de boekhoudkundige regels gebruikt voor deze afzonderlijke rekeningen en de principes die de financiële relaties tussen deze activiteiten regelen.

### ***Openbare-dienstcontract***

In overeenstemming met de wet zal de uit de fusie ontstane groep verbonden blijven met de Staat door een openbare-dienstcontract (het afsluiten van een dergelijk contract is conform de wet alleen verplicht voor Electricité de France en Gaz de France; voor de andere ondernemingen van de elektriciteits- en gassector is dit facultatief). De voornaamste bepalingen van dit openbare-dienstcontract, afgesloten tussen de Staat en Gaz de France voor de periode 2005-2007, staan beschreven in het *Document de Référence de Gaz de France* op bladzijde 60 en 61.

Er wordt met de staat onderhandeld over een nieuw contract voor openbare dienstverlening. Gaz de France heeft geen risico's vastgesteld in verband met het gebrek tijdens deze periode aan een nieuw contract voor openbare dienstverlening met de staat. Het juridische kader van de geldende tarieven voor de klanten is voorzien in artikel VII.II van wet 2003-8 van 3 januari 2003 en in decreet nr. 90-1029 van 20 november 1990.

#### *2.1.5 Historisch overzicht van de fusie*

De raden van bestuur van Gaz de France en Suez hebben zich — voor Gaz de France op 25 en 26 februari 2006 en voor Suez op 25 februari 2006 — uitgesproken in het voordeel van de fusieplannen en hebben deze plannen bekendgemaakt met aankondigingen op 25 en 26 februari 2006.

Op 30 mei 2006 stelde de Voorzitter van de Handelsrechtbank van Parijs op gezamenlijk verzoek van Suez en Gaz de France de heren Ricol, Ledouble en Baillot aan tot fusiecommissarissen.

Op 2 september 2007 zijn de raden van bestuur van Gaz de France en van Suez opnieuw samengekomen. Zij hebben de nieuwe koers van het toenaderingsontwerp inclusief de Inbreng-Uitkering goedgekeurd.

In het kader van de raadpleging van de instanties die het personeel vertegenwoordigen, heeft de Ondernemingsraad van Suez op 29 november 2007 zijn positief advies over het fusievoorstel gegeven en er werd een negatief advies over het voorstel van de Inbreng-Uitkering en de Europese instantie voor dialoog van Suez, te kennen gegeven op 7 januari 2008. Op 11 maart 2008 en op 26 mei 2008 werden de instellingen die het personeel van Gaz de France vertegenwoordigen (de Europese Ondernemingsraad en de Centrale Ondernemingsraad) over de fusie- en privatiseringsplannen geraadpleegd: zij gaven elk een negatief advies over de fusie- en privatiseringsvoorstellen.

De raad van bestuur van Gaz de France kwam bijeen op 4 juni 2008 (13 aanwezige leden, 4 vertegenwoordigde leden) en keurde het plan voor de fusie door absorptie van Suez door Gaz de France met een meerderheid goed, in het bijzonder de voorgestelde ruilpariteit; de nettowaarde van de ingebrachte activa van Suez op basis van de geraamde vennootschapsbalans van Suez op 31 december 2007; het ontwerp voor het industriële, commerciële en financiële samenwerkingsakkoord; de overname van de obligaties van Suez in de vorm van opties op aandelen Suez en in de vorm van toekenning van bonusaandelen Suez; de behandeling van de aandelencertificaten die aandelen Suez vertegenwoordigen; de gevolgen van de fusie ten aanzien van de leningen van Suez die leenkapitaal vertegenwoordigen; en de in de plaatsstelling van Gaz de France ten opzichte van de door Suez gekregen en gegeven verbintenissen. De raad van bestuur van Gaz de France heeft ook kennis genomen van het ontwerp van het prospectus en van het ontwerp van Registration Form F-4] en heeft besloten de aandeelhouders van Gaz de France te adviseren ten gunste van de fusieoperatie te stemmen. De raad heeft tenslotte met een meerderheid een gemengde algemene vergadering van aandeelhouders van Gaz de France bijeengeroepen die uitspraak moet doen over het plan van fusie door

absorptie, over bepaalde statutenwijzigingen en financiële machtigingen aan de raad van bestuur en over de benoeming van enkele nieuwe beheerders.

De raad van bestuur van Suez kwam bijeen op 4 juni 2008 (alle aanwezige beheerders) en verleende zijn anonieme goedkeuring (i) voor het plan van fusie door overname van Rivolam door Suez, (ii) voor het plan van inbreng van aandelen Suez Environnement in Suez Environnement Company, (iii) voor de uitkering van 65 % van de aandelen Suez Environnement Company door inhouding op de post ‘uitgiftepremie’ en de toelating van de aandelen Suez Environnement Company tot de handel op de beurzen Euronext Paris en Euronext Brussels, en (iv) voor het plan van fusie door absorptie van Suez door Gaz de France, in het bijzonder de voorgestelde ruilpariteit; de nettowaarde van de ingebrachte activa van Suez op basis van de sociale zekerheid van Suez op 31 december 2007; het ontwerp voor het industriële, commerciële en financiële samenwerkingsakkoord; de gevolgen van de fusie ten aanzien van de leningen van Suez die leenkapitaal vertegenwoordigen; en de in de plaatsstelling van Gaz de France ten opzichte van de door Suez gekregen en gegeven verbintenissen. De raad van bestuur van Suez heeft ook kennisgenomen van de prospectusontwerpen en heeft besloten om de gemengde algemene vergadering van de aandeelhouders van Suez, die zij hierover bijeengeroepen heeft, het plan voor te leggen over de fusie door overname van Rivolam door Suez, de inbreng van aandelen Suez Environnement in Suez Environnement Company, de uitkering van 65 % van de aandelen Suez Environnement Company door inhouding op de post “Agio”, de goedkeuring van bepaalde gereguleerde overeenkomsten en het project van fusie door overname van Suez en Gaz de France.

Op 5 juni 2008 hebben de heer Gérard Mestrallet, President-Directeur-Generaal van Suez en de heer Jean-François Cirelli, President-Directeur-Generaal van Gaz de France, de fusieovereenkomst en het industriële, commerciële en financiële samenwerkingsakkoord ondertekend. Zij waren daartoe speciaal gemachtigd door respectievelijk de raad van bestuur van Suez en de raad van bestuur van Gaz de France.

#### *2.1.6 Belang van de fusie voor de vennootschap die de inbreng ontvangt en haar aandeelhouders*

Het belang van de fusie voor de vennootschap die de inbreng ontvangt en voor haar aandeelhouders wordt toegelicht in paragraaf 2.1.2(b) “Redenen voor de fusieoperatie” en 2.1.2(c) “Verwachte voordelen van de fusie”.

#### *2.1.7 Belang van de fusie voor de inbrengende vennootschap en haar aandeelhouders*

Het belang voor de inbrengende vennootschap en voor haar aandeelhouders is beschreven in de paragrafen 2.1.2(b) “Redenen voor de fusieoperatie” en 2.1.2(c) “Verwachte voordelen van de fusie”.

## **2.2 Juridische aspecten van de fusieoperatie**

### *2.2.1 Algemene beschrijving van de fusieoperatie*

De transactie bestaat uit een fusie door de overname van Suez door Gaz de France, voorafgegaan door een bepaald aantal transacties bestemd om Suez de mogelijkheid te bieden om aan zijn aandeelhouders 65 % van de aandelen uit te keren die het kapitaal vormen van Suez Environnement Company.

#### (a) Transacties vóór de fusie

De fusie wordt voorafgegaan door de volgende transacties, die binnen de Groep Suez moeten plaatsvinden:

- Interne herindelingen binnen de Groep Suez, in het bijzonder om binnen Suez Environnement en haar dochterondernemingen de activiteiten van de groep die verband houden met het Milieu te groeperen;
- overname van de vennootschap Rivolam door Suez via een vereenvoudigde fusie; Rivolam is een naamloze vennootschap, waarvan de maatschappelijke zetel is gevestigd op het adres 16, rue de la Ville l’Evêque 75008 Parijs (geregistreerd in het handels- en vennootschapsregister onder het nummer 430,440,586 RCS Paris), voor 100 % eigendom van Suez en die zelf, als belangrijkste activa, de aandelen bezit van de vennootschap Suez Environnement (naamloze vennootschap waarvan de zetel zich bevindt in 1 rue d’Astorg 75008 Paris, ingeschreven onder de nummer 410,118,608 RCS Paris) (**‘Rivolam-fusie’**);
- uitkering door Suez aan zijn aandeelhouders (met uitzondering van zichzelf) van 65 % van de aandelen van zijn dochtervennootschap Suez Environnement Company (naamloze vennootschap waarvan de zetel zich bevindt in 1 rue d’Astorg 75008 Paris, ingeschreven onder de nummer 433,466,570 RCS Paris), waarin Suez vooraf alle aandelen van de vennootschap Suez Environnement



heeft ingebracht via gedeeltelijke inbreng van activa onderworpen aan het juridisch stelsel van de splitsingen (de ‘**Inbreng-Uitkering**’).

De uitkering door Suez van de aandelen Suez Environnement Company zal, in het kader van de bepalingen van artikel 115-2 van de Franse *Code Général des Impôts*<sup>15</sup>, worden uitgevoerd door inhouding op de post Uitgiftepremie aan de passiefzijde van de balans van Suez. De aandelen Suez Environnement Company zullen worden toegelaten tot de handel op de gereguleerde beurzen Euronext Paris en Euronext Brussels. In dit opzicht is er door Suez en Suez Environnement Company een toelatingsprospectus opgesteld, waarin de Inbreng-Uitkeringstransactie en de belangrijkste interne herindelingen gedetailleerd worden beschreven, en waarop de Franse *Autorité des Marchés Financiers* op datum van 13 juni 2008 goedkeuring nr. 08-127 heeft aangebracht. De optieplannen en de bonusaandelenplannen van Suez zullen worden aangepast om rekening te houden met deze uitkering, in overeenstemming met de toepasselijke reglementaire en wettelijke bepalingen en met de reglementen van de verschillende plannen.

De overname van Rivolam en de Inbreng-Uitkering zullen worden onderworpen aan de goedkeuring van de algemene vergadering van Suez, die gevraagd zal worden om eveneens zijn goedkeuring te verlenen aan de fusie van Suez en Gaz de France en zullen onmiddellijk vóór de verwezenlijking van de fusie worden gerealiseerd.

Het verslag opgesteld door heren Ricol (2 avenue Hoche 75008 Paris), Ledouble (99 bld Haussmann 75008 Paris) in de hoedanigheid van de commissarissen (op voorschift van mevrouw de voorzitter van de handelsrechtbank van Parijs op 17 oktober 2007) over de waarde van de inbreng in het kader van de fusie door overneming van Rivolam door Suez, zie voor informatie in Bijlage 1.

(b) Fusieoperatie

(i) Datum van het ontwerp-fusieverdrag

Het ontwerp-fusieverdrag is op 5 juni 2008 ondertekend.

(ii) Afsluitingsdatum van de jaarrekeningen gebruikt voor de bepaling van de inbrengwaarden

De voorwaarden van de fusie zijn opgesteld door Gaz de France en Suez op basis van de maatschappelijke en geconsolideerde rekeningen per 31 december 2007, waarover hun respectievelijke commissarissen een verslag hebben uitgebracht, en die zijn goedgekeurd door hun respectievelijke algemene vergaderingen van 19 en 6 mei 2008.

(iii) Opschortende voorwaarden en terugwerkende kracht van de fusieoperatie

Op voorwaarde dat de hierna beschreven opschortende voorwaarden worden nageleefd, zal de fusie juridisch voltrokken worden om nul uur op de dag dat de aandelen Suez Environnement Company voor verhandeling worden toegelaten op de beurs Euronext Paris, zoals aangegeven in de toelatingsnota van Euronext Paris (de feitelijke datum van inwerkingtreding van de fusie). De fusie zal in werking treden onmiddellijk na de realisatie van de Rivolam-fusie en vervolgens van de Inbreng-Uitkering; de toelating tot de verhandeling van de aandelen Suez Environnement Company op de beurs Euronext Paris wordt pas effectief op de dag zelf bij de opening van de beurs Euronext Paris. De toelating tot de beurs Euronext Brussels zal diezelfde bij de opening van deze beurs plaatsvinden.

Er wordt momenteel van uitgegaan dat de toelating tot de verhandeling van de aandelen Suez Environnement Company op de beurzen Euronext Paris en Euronext Brussels zal ingaan op 22 juli 2008 om 09.00 uur.

Conform de bepalingen van artikel L.236-4 van de Code de Commerce (wetboek van koophandel), wordt duidelijk gesteld dat de geplande fusie terugwerkende kracht zal hebben op boekhoudkundig en fiscaal vlak vanaf 1 januari 2008. Bijgevolg zullen de resultaten van alle door Suez uitgevoerde transacties vanaf 1 januari 2008 tot de feitelijke datum van inwerkingtreding van de fusie al naargelang het geval volledig ten voordele of ten laste van Gaz de

---

<sup>15</sup> Onder voorbehoud van het bekomen van de in dit verband bij de Direction Générale des Impôts gevraagde fiscale erkenning waarbij dient te worden aangegeven dat deze aflevering een principiële goedkeuring kreeg per briefwisseling van 3 juni 2008.

France vallen, aangezien die transacties beschouwd worden als zijnde uitgevoerd door Gaz de France.

Indien deze opschortende voorwaarden uiterlijk op 31 december 2008 niet zijn gerealiseerd, zal de fusieovereenkomst, behoudens verlenging van de termijn, onbestaande zijn.

Opschortende voorwaarden:

- Goedkeuring door de algemene vergadering van Suez en uitvoering van de fusie door overname van de vennootschap Rivolam.
- Goedkeuring door de algemene vergaderingen van Suez en Suez Environnement Company en uitvoering van de inbreng van aandelen Suez Environnement in Suez Environnement Company.
- Goedkeuring door de algemene vergadering van Suez en uitvoering van de uitkering van 65 % van de aandelen Suez Environnement Company.
- Ondertekening van het aandeelhouderspact met betrekking tot Suez Environnement Company.
- Beslissing van Euronext Paris om de aandelen van Suez Environnement Company toe te laten tot de handel op Eurolist van Euronext Paris.
- de goedkeuring van de fusieplannen door de gemengde algemene vergadering van Suez, en in het bijzonder de daaruit voortvloeiende ontbinding zonder vereffening van Suez.
- de goedkeuring door de buitengewone algemene vergadering van Gaz de France van de fusie en de daarmee gepaard gaande kapitaalverhoging, zoals die beschreven is in de fusieovereenkomst.
- de goedkeuring door de buitengewone algemene vergadering van Gaz de France van de overname van de verplichtingen van Suez uit hoofde van inschrijvingsopties op aandelen en bonusaandelen, evenals de eventuele opheffing van het bijbehorende voorkeursrecht.
- de inwerkingtreding van het besluit van de minister van Economie, Industrie en Tewerkstelling waarin de modaliteiten van de fusieoperatie worden vastgelegd (vaststelling van de pariteit en overname van de optieplannen) conform het advies van de *Commission des Participations et des Transferts*.
- de publicatie van de doelstellingen van het industriële, commerciële en financiële samenwerkingsakkoord tussen Gaz de France en Suez.\*

Er is duidelijk weergegeven dat het aandeelhouderspact met betrekking op Suez Environnement Company werd getekend op 5 juni 2008.

- (iv) Betekenisvolle fusieoperaties die een weerslag hebben op het kapitaal van Gaz de France en van Suez en uitkeringen die tussen de datum van ondertekening van de fusieovereenkomst en de eigenlijke datum van inwerkingtreding van de fusie moeten plaatsvinden

Tenzij de partijen anders zijn overeengekomen, zal het fusieverdrag van rechtswege worden ontbonden indien, met uitzondering van de in 2.2.1 (a) beschreven fusieoperaties, in geval van fusieoperaties die het kapitaal van Gaz de France of Suez beïnvloeden, of indien Gaz de France of Suez tussen de datum van handtekening van het fusiecontract de dag van inwerkingtreding van de fusie beslissen of overgaan tot een uitkering

- (v) Vergaderdatum van de raden van bestuur van Gaz de France en Suez na goedkeuring van de fusieoperatie

Tijdens zijn vergadering van 4 juni 2008 heeft de raad van bestuur van Gaz de France de fusieoperatie bij meerderheid van stemmen van zijn aanwezige of vertegenwoordigde leden

---

\* In toepassing van het gewijzigde decreet 93-1041 van 3 september 1993 ter toepassing van de gewijzigde wet 86-912 van 6 augustus 1986 betreffende de modaliteiten van privatiseringen, zal in het Journal Officiel een advies worden gepubliceerd van de minister van Economie, Industrie en Werkgelegenheid dat met name is bestemd om de doelstellingen van het akkoord voor industriële, commerciële en financiële samenwerking openbaar te maken.

goedgekeurd, en de raad van bestuur van Suez, die op 4 juni 2008 is samengekomen, heeft de fusieoperatie bij unanimititeit van stemmen van zijn aanwezige of vertegenwoordigde leden goedgekeurd.

- (vi) Datum van neerlegging van het fusieplan op de Rechtbank van Koophandel te Parijs

Het ontwerp van fusieverdrag is op 6 juni 2008 neergelegd ter griffie van de Rechtbank van Koophandel te Parijs onder de nummers 50718 en 50744.

## 2.2.2 Belastingstelsel van de fusieoperatie

- (a) Frans belastingstelsel

- (i) Voor de vennootschappen die bij de fusie door overname betrokken zijn

- Inzake vennootschapsbelasting

De fusie door overname van Suez door Gaz de France valt onder het stelsel van artikel 210 A van de *Code général des impôts* (algemene belastingwet, “CGI”), waarbij de overnemende vennootschap alle in dat artikel opgenomen verbintenissen op zich neemt.

De fusie door overname van Suez leidt vanaf 1 januari 2008 overigens tot de stopzetting van de door Suez opgerichte groep voor fiscale integratie. De ondernemingen die lid zijn van deze fiscale groep Suez, met uitzondering van diegene die in aanmerking komen om, rechtstreeks of onrechtstreeks, te worden ingebracht in Suez Environnement Company in het kader van de Inbreng-Uitkering die aan de fusie door overname van Suez voorafgaat, treden vanaf 1 januari 2008 door de fusie door overname en krachtens de bepalingen van artikel 223 L 6 c van de CGI, toe tot de fiscale groep, opgericht door Gaz de France.

De vennootschappen die lid zijn van de fiscale groep Suez, en rechtstreeks of onrechtstreeks zijn ingebracht in Suez Environnement Company in het kader van de Inbreng-Uitkering die aan de fusie door overname van Suez voorafgaat, treden tevens toe tot de fiscale groep, opgericht door Suez Environnement Company vanaf 1 januari 2008, krachtens de bepalingen van artikel 223 L 6 c van de CGI.

Er is een goedkeuringsaanvraag ingediend bij het Directoraat-Generaal Belastingen om, op grond van de bepalingen van de artikelen 223 I 5 en 223 I 6 van de Franse CGI, de overdracht aan Gaz de France mogelijk te maken van de fiscale verliezen van de gehele fiscale groep Suez die overdraagbaar blijven tot op 31 december 2007 en tot de vorming waarvan de filialen hebben bijgedragen die lid zijn van de fiscale groep die vanaf 1 januari 2008 wordt gevoegd bij de door Gaz de France opgerichte groep, evenals Suez in het kader van diens energie-activiteiten. Het bedrag van de fiscale verliezen waarvan de overdracht aan Gaz de France aldus verzocht wordt, bedraagt 1,7 miljard euro. De beëindiging van de fiscale groep Suez zal, in het boekjaar 2008, op niveau van GDF SUEZ een bijkomend tekort veroorzaken dat wordt geschat op 0,8 miljard euro.

De aanvragen tot goedkeuring en goedkeuringsopvolging werden overigens ingediend bij het Directoraat-Generaal Belastingen, teneinde:

- de Inbreng-Uitkering te onderwerpen aan het fiscale stelsel, zoals opgenomen in artikelen 210 B en 115-2 van de CGI en te garanderen dat het voordeel van dit fiscale voorkeursstelsel in het kader van de fusie door overname, die hier wordt behandeld, niet in vraag wordt gesteld;
- op basis van de bepalingen van de artikelen 223 I 5 en 223 I 7 van de CGI, de overdracht mogelijk te maken van de fiscale verliezen van de volledige fiscale groep Suez die overdraagbaar blijven tot op 31 december 2007 en tot de vorming waarvan de filialen van de fiscale groep Suez hebben bijgedragen, die vanaf 1 januari 2008 in aanmerking komen om toe te treden tot de groep die wordt opgericht door Suez Environnement Company. Het bedrag van de fiscale verliezen waarvan de overdracht aldus verzocht wordt, bedraagt 0,5 miljard euro. De afgifte van de goedkeuringen en de opvolging van de goedkeuringen hierboven bedoeld, per post op datum van 3 juni 2008, zijn het onderwerp van een Principieel Akkoord door het Directoraat-Generaal Belastingen.

- Inzake registratierechten

Onder voorbehoud van het eventueel verschuldigde salaris van de hypotheekbewaarder ten gevolge van de eigendomsoverdracht van de gebouwen en onroerende rechten van Suez aan Gaz de France, is voor de fusie door overname van Suez door Gaz de France conform de bepalingen van artikel 816 van de CGI alleen een vast recht van 500 euro verschuldigd.

- (ii) Voor de aandeelhouders van de vennootschappen die bij de fusie door overname betrokken zijn

De aandacht van de aandeelhouders wordt gevestigd op het feit dat de informatie in onderhavig prospectus slechts een samenvatting is van het Franse belastingstelsel dat van toepassing is krachtens de nu geldende Franse fiscale wetgeving en reglementering, en dat hun specifieke situatie tezamen met hun fiscale adviseur moet onderzocht worden.

Wie niet belastingplichtig is in Frankrijk, moet de in zijn land van verblijf geldende fiscale wetgeving naleven, onder voorbehoud van de toepassing van een internationale fiscale overeenkomst ondertekend door Frankrijk en het land in kwestie.

- Voor de aandeelhouders van de overnemende vennootschap (Gaz de France)

Voor de aandeelhouders van de overnemende vennootschap leidt de fusieoperatie niet tot enige belastingheffing.

- Voor de aandeelhouders van de overgenomen vennootschap (Suez)

De fusieoperatie vindt plaats door de toekenning van aandelen van de overnemende vennootschap aan de aandeelhouders van de overgenomen vennootschap in ruil voor hun aandelen in deze laatste vennootschap. Conform artikel 115-1 van de CGI wordt die toekenning niet als een uitkering op roerende inkomsten beschouwd.

Aangezien het gaat om de meer- of minderwaarden gerealiseerd bij de fusie ingevolge de ruil van de aandelen van de overgenomen vennootschap tegen aandelen van de overnemende vennootschap, bepaalt het Franse belastingstelsel als volgt:

- (A) Natuurlijke personen die belastingplichtig zijn in Frankrijk, die aandelen Suez bezitten in het kader van hun privévermogen en die geen beursverrichtingen uitvoeren onder voorwaarden die vergelijkbaar zijn met transacties zoals uitgevoerd door een persoon die zich beroepshalve met dat type van verrichtingen bezighoudt.

Conform artikel 150-0 B van de CGI wordt de meer- of minderwaarde die voortvloeit uit de ruil van aandelen Suez tegen aandelen Gaz de France, als gevolg van de fusie, niet in aanmerking genomen voor de vaststelling van de inkomstenbelasting over het jaar waarin de ruil is gebeurd, aangezien die ruil een tussentijds karakter heeft ten opzichte van de inkomstenbelasting.

Daaruit vloeit in het bijzonder voort dat:

- de belastingplichtige de ruiloperatie niet moet aangeven en dat voor de meerwaarde die eventueel voortvloeit uit de ruil sprake is van een belastinguitstel dat van rechtswege wordt toegepast zonder dat de aandeelhouder daartoe een aanvraag moet doen;
- de ruiloperatie niet in aanmerking wordt genomen voor de bepaling van de overschrijding van de jaarlijkse drempel van verkopen van effecten, bedoeld in artikel 150-0 A van de CGI (momenteel vastgesteld op 25,000 euro); en
- de eventuele minderwaarde voortvloeiend uit de ruil, niet mag worden vastgesteld en bijgevolg niet mag worden ingeboekt tegen de meerwaarden die gedurende het ruiljaar of de tien daarop volgende jaren werden gerealiseerd.

Het belastinguitstel verstrijkt bij de verkoop, terugkoop, terugbetaling of vernietiging van de aandelen Gaz de France die in ruil werden ontvangen.

De nettowinst of het nettoverlies gerealiseerd bij de latere verkoop van die aandelen zal worden berekend op basis van de fiscale kostprijs van de in het kader van de fusie omgeruilde aandelen Suez. De reële belasting op de nettowinst die bij die gelegenheid wordt gerealiseerd, is onderworpen aan de overschrijding van de voornoemde jaarlijkse drempel van de verkopen, voor het jaar waarin de in ruil ontvangen Gaz de France aandelen worden verkocht.

In toepassing van artikel 150-0 D bis van de Franse CGI wordt op de meerwaarden uit de verkoop van aandelen van Gaz de France een korting in mindering gebracht van één derde voor elk jaar waarin de aandelen worden gehouden na het vijfde jaar, op voorwaarde dat de belastingplichtige de duur en het blijvende karakter van het bezit van de verkochte aandelen van Gaz de France kan aantonen.

In het kader van dit artikel wordt de bezitsduur als volgt berekend:

- voor de verkoop van aandelen die zijn ontvangen in het kader van een transactie vermeld in artikel 150-0 B van de Franse CGI, vanaf 1 januari 2006 of, indien later, vanaf 1 januari van het jaar van verwerving van de aandelen die worden aangeboden voor omruiling (overneming van voorgaande gegevens); en
- voor de verkoop van effecten of rechten na de afsluiting van een aandelenspaarplan of de intrekking ervan na het achtste jaar, vanaf 1 januari 2006 of, indien later, vanaf 1 januari van het jaar waarin de verkoper voor deze effecten niet langer het bijzondere stelsel van het aandelenspaarplan geniet.

Wat betreft de aandelen Suez die het voorwerp uitmaken van belastinguitstel (vóór 1 januari 2000 gerealiseerde meerwaarden die in aanmerking komen voor een belastinguitstel conform de artikelen 92 B II en 160 I ter van de toen geldende CGI), zullen de overgedragen meerwaarden van rechtswege worden uitgesteld tot op het ogenblik van de verkoop, terugkoop, terugbetaling of vernietiging van de aandelen Gaz de France die in ruil werden ontvangen, onder voorbehoud van de naleving van de toepasselijke aangifteverplichtingen.

#### Bijzonder stelsel van aandelen die deel uitmaken van een zgn. Plan d'Epargne en Actions (aandelenspaarplan)

Personen die in het bezit zijn van aandelen Suez in het kader een *Plan d'Epargne en Actions* ("PEA"; spaarplan met aandelen) ingevoerd door de wet nr. 92-666 van 16 juli 1992, en die de in ruil ontvangen aandelen Gaz de France in hun PEA laten opnemen, zullen genieten van een belastingvrijstelling op de inkomsten die voortvloeien uit die ruil, mits naleving van de toepassingsvoorwaarden eigen aan het PEA-stelsel, in het bijzonder wat betreft de duur van het plan. Daarbij wordt gepreciseerd dat bij sluiting van het PEA (indien die meer dan vijf jaar na de openingsdatum daarvan plaatsvindt) of bij gedeeltelijke terugkoop (meer dan acht jaar na de openingsdatum van het PEA), voor de sinds de opening van het plan gerealiseerde nettowinst een belastingvrijstelling op de inkomsten geldt, maar dat deze onderworpen blijft aan de *contribution sociale généralisée* ("CSG"; veralgemeende sociale bijdrage), aan de *contribution pour le remboursement de la dette sociale* ("CRDS"; belasting voor de terugbetaling van de sociale schuld), aan de sociale inhouding van 2 % en aan de aanvullende bijdrage van 0,3 %, waarbij evenwel wordt bepaald dat het reële percentage van die bijdragen en heffingen zal variëren afhankelijk van de datum waarop die winst werd verworven of vastgesteld.

De minderwaarden voortvloeiend uit het PEA kunnen in principe alleen worden ingeboekt tegen de meerwaarden die in datzelfde kader werden gerealiseerd. In geval van een vroegtijdige sluiting van het PEA vóór het verstrijken van het vijfde jaar of vanaf 1 januari 2005 en onder bepaalde voorwaarden (bedoeld in artikel 150-0 A II-2 bis van de CGI), of in geval van sluiting van het PEA na het verstrijken van het vijfde jaar, wanneer de liquidatiewaarde van het plan lager ligt dan het bedrag van de stortingen die sinds de opening van het plan werden verricht, moet de eventuele minderwaarde echter tegen de in hetzelfde jaar of de tien daarop volgende jaren gerealiseerde winsten van dezelfde aard worden ingeboekt, op voorwaarde dat de voornoemde jaarlijkse drempel van verkoop van effecten is overschreden tijdens het jaar waarin de minderwaarde wordt gerealiseerd.

#### Fiscaal stelsel van de fractie-aandelen Suez voor aandelen Gaz de France

De houders van fractie-aandelen Suez die fiscale ingezetenen zijn van Frankrijk, zijn onderworpen aan het fiscaal stelsel dat van toepassing is op de aandelen Gaz de France, zoals beschreven in paragraaf 2.2.3. (i), onder voorbehoud van de volgende verduidelijkingen.

Met het oog op de toepassing van de bepalingen van artikel 150 D bis van de CGI, gaat men ervan uit dat de aandelen Gaz de France, aangekocht door middel van fractierechten, werden aangekocht op de eerste dag van het jaar van aankoop van het fractierecht dat het recentst werd verworven en dat, op basis van de fusiepariteit, recht geeft op een aandeel Gaz de France.

De tenlasteneming door de gefusioneerde entiteit van de makelaarskosten leidt op het niveau van de aandeelhouders die Franse fiscale ingezetenen zijn en recht hebben op een dergelijke tenlasteneming, tot geen enkele belastingheffing. Deze makelaarskosten zijn dan ook slechts voor het overschot aftrekbaar van de latere overdrachtsmeerwaarde van de aandelen Gaz de France (of de fractierechten).

(B) Rechtspersonen die in Frankrijk gevestigd zijn en die onderworpen zijn aan de vennootschapsbelasting

Conform artikel 38-7 bis van de CGI kan de winst of het verlies gerealiseerd bij de omruiling van de effecten ten gevolge van de fusie:

- ofwel inbegrepen zijn in het resultaat van het boekjaar waarin de fusie plaatsvindt (stelsel van gemeen recht):

*Stelsel van gemeen recht*

De bij de omruiling van effecten in portefeuille gerealiseerde meerwaarden, die gelijk zijn aan het verschil tussen enerzijds de waarde van de in ruil ontvangen aandelen Gaz de France, en anderzijds de fiscale kostprijs van de aandelen Suez, zijn onderworpen aan vennootschapsbelasting tegen het gemeenrechtelijk tarief van 33,1/3 %, eventueel vermeerderd met de sociale bijdrage van 3,3 % (artikel 235 ter ZC van de CGI), die van toepassing is op het bedrag van de vennootschapsbelasting verminderd met een belastingaftrek die niet meer mag bedragen dan 763,000 euro per periode van twaalf maanden.

Sommige rechtspersonen kunnen, onder de voorwaarden bepaald in de artikelen 219-I b en 235 ter ZC van de CGI, in aanmerking komen voor een verlaagd tarief van de vennootschapsbelasting van 15 % en van een vrijstelling van de sociale bijdrage van 3,3 %.

Minderwaarden gerealiseerd bij de omruiling van de effecten in portefeuille zullen in principe worden afgetrokken van de resultaten belastbaar in het kader van de vennootschapsbelasting van de rechtspersoon.

*Bijzonder stelsel van de meerwaarden op lange termijn*

Voor de openstaande boekjaren vanaf 1 januari 2007, conform de bepalingen van artikel 219 I-a quinquies van de CGI, zijn de nettomeerwaarden gerealiseerd bij de verkoop van effecten die reeds meer dan twee jaar worden aangehouden en die het karakter hebben van participatie-effecten, vrijgesteld van vennootschapsbelasting, onder voorbehoud van een evenredig deel van de kosten gelijk aan 5 % van het nettoresultaat van de meerwaarden van de verkoop, op te nemen in het resultaat dat belastbaar is tegen het gemeenrechtelijk tarief.

Participatie-effecten zoals bedoeld in artikel 219 I-a quinquies van de CGI zijn: aandelen (niet zijnde effecten van een *société à prépondérance immobilière*, een vennootschap waarvan de activa voor meer dan 50 % uit in Frankrijk gelegen onroerende goederen zijn samengesteld) die de boekhoudkundige kenmerken bezitten die dit aantonen; aandelen die ter uitvoering van een openbaar bod tot aankoop of van een openbaar aanbod tot omruiling werden verworven door de onderneming die daartoe het initiatief neemt; evenals effecten die het recht geven op het belastingstelsel van de moedermaatschappijen en dochterondernemingen, bedoeld in de artikelen 145 en 216 van de CGI.

Sommige rechtspersonen kunnen, onder de voorwaarden bepaald in artikel 235 ter ZC van de CGI, in aanmerking komen voor de vrijstelling van de sociale bijdrage van 3,3 %.

Minderwaarden op lange termijn die voortvloeien uit de verkoop, in de loop van een gegeven boekjaar, van aandelen die behoren tot de categorie van participatie-effecten die in aanmerking komen voor de vrijstelling van de meerwaarden, kunnen slechts aan de in datzelfde boekjaar gerealiseerde meerwaarden op lange termijn van dezelfde aard worden toegeschreven(en verlagen zo het aandeel van 5 % van de nettomeerwaarden op lange termijn dat tegen het tarief van gemeen recht onderworpen blijft aan de vennootschapsbelasting) en kunnen niet worden overgedragen naar latere boekjaren.

- ofwel inbegrepen zijn in het resultaat van het boekjaar tijdens hetwelke de in ruil ontvangen aandelen Gaz de France zullen worden overgedragen (stelsel van belasting-uitstel):

De winst of het verlies uit de latere verkoop van de aandelen Gaz de France die als gevolg van de fusie worden verkregen, zal worden bepaald op basis van de kostprijs die de aandelen Suez, vanuit fiscaal oogpunt, bij de betrokken aandeelhouder hadden.

Die winst of dat verlies zal in het fiscale resultaat van het boekjaar van verkoop begrepen zijn volgens het belastingstelsel waaronder de aandelen Gaz de France op die datum vallen.

De aandelen van Gaz de France die bij de fusie zijn ontvangen door de aandeelhouders van Suez die rechtspersonen zijn, zullen, voor de toepassing van de bepalingen van artikel 39 duodecies van de CGI, geacht zijn te zijn verworven op dezelfde datum als de aandelen van Suez die ter omruiling worden aangeboden (overneming van voorgaande gegevens).

Conform de bepalingen van artikel 54 septies van de CGI worden specifieke aangifteverplichtingen opgelegd aan de rechtspersonen die opteren voor het belastinguitstel bedoeld in artikel 38-7 bis van de CGI. Indien de in het voornoemde artikel bedoelde documenten niet worden voorgelegd of indien die onjuist of onvolledig zijn, wordt een boete opgelegd van 5 % van de verzuimde bedragen.

(C) Aandeelhouders die niet belastingplichtig zijn in Frankrijk

Onder voorbehoud van de bepalingen van het eventueel toepasselijke verdrag ter voorkoming van dubbele belasting, zijn de meerwaarden gerealiseerd bij de omruiling van aandelen uitgevoerd door natuurlijke personen die fiscaal niet in Frankrijk gedomicilieerd zijn, zoals bedoeld in artikel 4B van de CGI, of door rechtspersonen van wie de maatschappelijke zetel zich buiten Frankrijk bevindt (zonder dat die een vestiging of een permanente basis hebben die onderworpen is aan de belasting in Frankrijk en op wier actief de omgeruilde effecten ingeschreven zouden zijn) niet belastingplichtig in Frankrijk. Die vrijstelling van belasting is van toepassing indien de voornoemde personen op geen enkel ogenblik gedurende de vijf jaar voorafgaand aan de fusie rechtstreeks of onrechtstreeks samen met hun echtgeno(o)t(e), hun ascendenten of descendenten, de ascendenten of descendenten van hun echtgeno(o)t(e), vennootschapsrechten hebben gehad die recht geven op meer dan 25 % van de winsten van de vennootschap waarvan de effecten worden omgeruild.

Aandeelhouders die niet in Frankrijk belastingplichtig zijn, moeten zich in algemene zin informeren over de fiscaliteit die op hun specifieke geval toepasselijk is.

(D) Andere aandeelhouders

De aandeelhouders van Suez die onderworpen zijn aan een ander belastingstelsel dan het hierboven bedoelde, in het bijzonder de belastingplichtigen die beursverrichtingen uitvoeren onder voorwaarden die vergelijkbaar zijn met transacties zoals uitgevoerd door een persoon die zich beroepshalve met dat type van verrichtingen bezighoudt, of die hun effecten hebben ingeschreven in het actief van hun handelsbalans, worden verzocht hun specifieke fiscale situatie samen met hun fiscaal adviseur te bestuderen.

(b) Belgisch belastingstelsel

De aandacht van de aandeelhouders wordt gevestigd op het feit dat de informatie in onderhavig prospectus slechts een samenvatting is van het Belgische belastingstelsel dat van toepassing is volgens de nu geldende Belgische fiscale wetgeving en reglementering, en dat zij hun specifieke situatie samen met hun fiscaal adviseur moeten bestuderen.

(i) Voor de aandeelhouders van de overnemende vennootschap (Gaz de France)

De fusieoperatie leidt niet tot een belastingheffing voor de aandeelhouders van de overnemende vennootschap.

(ii) Voor de aandeelhouders van de overgenomen vennootschap (Suez)

De fusieoperatie geschiedt door de toekenning van aandelen van de overnemende vennootschap aan de aandeelhouders van de overgenomen vennootschap in ruil voor hun aandelen in deze

laatste vennootschap. Conform artikel 211 van het Wetboek Inkomstenbelastingen 1992 ("WIB") wordt die toekenning niet beschouwd als een uitkering van roerende inkomsten.

Aangaande de meerwaarden of minderwaarden gerealiseerd bij de fusie ingevolge de omruiling van de aandelen van de overgenomen vennootschap tegen de aandelen van de overnemende vennootschap, wordt het Belgische belastingstelsel hierna omschreven:

- (A) Natuurlijke persoon die in België belastingplichtig is en die aandelen bezit in zijn privévermogen

De natuurlijke personen die in België belastingplichtig zijn en die aandelen Suez bezitten in het kader van hun privévermogen, zijn in principe niet onderworpen aan de belasting op de waardevermeerdering gerealiseerd bij de omruiling van hun aandelen Suez tegen aandelen Gaz de France. De minderwaarden zijn niet aftrekbaar voor de bepaling van de personenbelasting.

- (B) Natuurlijke persoon die in België belastingplichtig is en die beroepshalve aandelen bezit

Voor de natuurlijke personen die in België belastingplichtig zijn en die beroepshalve aandelen Suez bezitten, zullen de aandelen Gaz de France die in ruil werden ontvangen, dezelfde fiscale waarde hebben als de aandelen Suez, conform de bepalingen van artikel 45, §1 van het WIB. Bijgevolg zal geen enkele meerwaarde of minderwaarde bij de fusieoperatie worden vastgesteld.

- (C) Rechtspersoon onderworpen aan vennootschapsbelasting en belastingplichtig in België

De rechtspersonen die onderworpen zijn aan de vennootschapsbelasting en in België belastingplichtig zijn, zijn onderworpen aan dezelfde bepalingen als de natuurlijke personen die in België belastingplichtig zijn en die beroepshalve aandelen Suez bezitten, met name: de aandelen Gaz de France die in ruil werden ontvangen zullen dezelfde fiscale waarde hebben als de aandelen Suez, conform de bepalingen van artikel 45, §1 van het WIB. Bijgevolg zal geen enkele meerwaarde of minderwaarde bij de fusieoperatie worden vastgesteld.

- (D) Rechtspersoon onderworpen aan rechtspersonenbelasting en belastingplichtig in België

De Belgische belastingplichtige rechtspersonen die onderworpen zijn aan de rechtspersonenbelasting, zijn niet onderworpen aan de belasting op de waardevermeerdering gerealiseerd bij de omruiling van hun aandelen Suez tegen aandelen Gaz de France. De minderwaarden gerealiseerd op de aandelen Suez zijn niet aftrekbaar voor de bepaling van de rechtspersonenbelasting.

- (E) Andere aandeelhouders

De aandeelhouders van Suez die onderworpen zijn aan een ander belastingstelsel dan het hierboven bedoelde, worden verzocht hun specifieke fiscale situatie samen met hun fiscaal adviseur te bestuderen.

- (c) Luxemburgs belastingstelsel

De aandacht van de aandeelhouders wordt gevestigd op het feit dat de informatie in onderhavig prospectus slechts een samenvatting is van het Luxemburgse belastingstelsel dat van toepassing is op de fusieoperaties volgens de nu geldende Luxemburgse fiscale wetgeving en reglementering, en dat ze hun specifieke situatie samen met hun fiscaal adviseur moeten bestuderen.

- (i) Voor de aandeelhouders van de overnemende vennootschap (Gaz de France)

De fusieoperatie leidt niet tot een belastingheffing voor de aandeelhouders van de overnemende vennootschap.

- (ii) Voor de aandeelhouders van de overgenomen vennootschap (Suez)

De ruil van aandelen in het kader van een fusie kan, onder bepaalde voorwaarden, worden gerealiseerd volgens het beginsel van fiscale neutraliteit voor de Luxemburgse aandeelhouders, zowel natuurlijke personen als rechtspersonen.



De ruil van aandelen in toepassing van het beginsel van fiscale neutraliteit is een mogelijkheid die wordt aangeboden aan de Luxemburgse aandeelhouders en waarvan zij afstand kunnen doen.

Indien de ruil van aandelen gebeurt met toepassing van het beginsel van fiscale neutraliteit, gaat men ervan uit dat het aandeel van de Luxemburgse aandeelhouders in het kapitaal van Gaz de France ingevolge de fusie gerealiseerd is op de datum waarop de aandelen Suez in hun bezit gekomen zijn alsook ter hoogte van de aanschaffingswaarde ervan.

(A) Natuurlijke persoon die in Luxemburg belastingplichtig is en die aandelen bezit in zijn privévermogen Indien de aandelen in het bezit van de natuurlijke persoon niet onder een beroepsactiviteit vallen, bepaalt artikel 102 (10) van de *Loi sur l'Impôt sur le Revenu* ("L.I.R."; Wet op de inkomstenbelasting) dat de in ruil ontvangen aandelen geacht worden dezelfde goederen te vormen als de voorheen aangehouden aandelen. Bijgevolg zal geen meerwaarde worden gerealiseerd bij de omruiling van de aandelen bij die belastingplichtigen, indien zij geen afstand hebben gedaan van de toepassing van artikel 102 (10) L.I.R.

(B) Natuurlijke persoon die in Luxemburg belastingplichtig is en die aandelen bezit in zijn zakelijk vermogen

Indien de aandelen in het bezit van een natuurlijke persoon ingeschreven zijn in het nettoactief van een handelsonderneming, bepaalt artikel 22 bis L.I.R. dat de in ruil ontvangen aandelen geacht worden dezelfde goederen te vormen als de voorheen aangehouden aandelen. Bijgevolg zal geen meerwaarde worden gerealiseerd bij de omruiling van de aandelen bij die belastingplichtigen, indien zij geen afstand hebben gedaan van de toepassing van artikel 22 bis L.I.R.

(C) Rechtspersoon/kapitaalvennootschap die in Luxemburg belastingplichtig is

Voor de rechtspersonen/kapitaalvennootschappen die in Luxemburg belastingplichtig zijn, bepaalt artikel 22 bis L.I.R. dat de in ruil ontvangen effecten geacht worden dezelfde goederen te vormen als de voorheen aangehouden effecten. Bijgevolg zal geen meerwaarde worden gerealiseerd bij de omruiling van de aandelen indien de aandeelhouders/rechtspersonen/kapitaalvennootschappen geen afstand hebben gedaan van de toepassing van artikel 22 bis L.I.R.

(D) Andere aandeelhouders die in Luxemburg belastingplichtig zijn

De aandeelhouders van Suez die onderworpen zijn aan een ander belastingstelsel dan het hierboven bedoelde, worden verzocht hun specifieke fiscale situatie samen met hun fiscaal adviseur te bestuderen.

### 2.2.3 *Belastingstelsel van de in ruil ontvangen aandelen Gaz de France*

(a) Frans belastingstelsel

De aandacht van de aandeelhouders wordt gevestigd op het feit dat de informatie in onderhavig prospectus slechts een samenvatting is van het Franse belastingstelsel dat van toepassing is op de fusieoperaties volgens de nu geldende Franse fiscale wetgeving en reglementering, en dat ze hun specifieke situatie samen met hun fiscaal adviseur moeten bestuderen.

Personen die niet belastingplichtig zijn in Frankrijk, moeten de fiscale wetgeving naleven die van kracht is in hun land van verblijf onder voorbehoud van de toepassing van het verdrag ter voorkoming van de dubbele belasting dat eventueel werd ondertekend tussen Frankrijk en dat land.

(i) Aandeelhouders die in Frankrijk belastingplichtig zijn

(A) Natuurlijke personen die aandelen Gaz de France in hun privévermogen bezitten en die geen beursverrichtingen uitvoeren onder voorwaarden die vergelijkbaar zijn met transacties zoals uitgevoerd door een persoon die zich beroepshalve met dat type van verrichtingen bezighoudt.

## Dividenden

In principe worden de dividenden in aanmerking genomen voor de bepaling van het totale inkomen van de belastingplichtige die onderworpen is aan de glijdende schaal van de personenbelasting in de categorie van de inkomsten uit roerende kapitalen tijdens het jaar van de inning daarvan. Conform de bepaling van artikel 158 van de CGI genieten ze in een dergelijke hypothese vooreerst van een jaarlijkse niet-geplafondeerde belastingaftrek van 40 % op het bedrag van de uitgekeerde inkomsten (hierna genoemd “**Aftrek van 40 %**”) en ten tweede van een jaarlijkse belastingaftrek die wordt toegepast na de Aftrek van 40 %, van 3 050 euro voor gehuwden en partners van een wettelijke samenleving die gezamenlijk belast worden, en van 1 525 euro voor belastingplichtigen die ongehuwd, weduwnaar/weduwe, uit de echt gescheiden ofwel gehuwd zijn en afzonderlijk belast worden.

Conform artikel 200\_septies van de CGI wordt bovendien aan de aandeelhouders/natuurlijke personen een belastingkrediet toegekend. Dat is gelijk aan 50 % van het bedrag van het geïnde dividend (vóór toepassing van de Aftrek van 40 % en van de belastingaftrek van respectievelijk 1 525 euro of 3 050 euro). Dit belastingkrediet mag niet meer bedragen dan 230 euro voor gehuwden en partners van een wettelijke samenleving die gezamenlijk belast worden, en 115 euro voor de belastingplichtigen die ongehuwd, weduwnaar/weduwe, uit de echt gescheiden ofwel gehuwd zijn en afzonderlijk belast worden. Het belastingkrediet moet worden afgezet tegen de verschuldigde inkomstenbelasting voor het jaar waarin de dividenden werden geïnd. Als dat bedrag hoger ligt dan de verschuldigde belasting, wordt het teveel terugbetaald als dat minimum 8 euro bedraagt.

Het bedrag van de uitgekeerde inkomsten vóór de toepassing van de Aftrek van 40 % en de belastingaftrek van respectievelijk 1,525 euro of 3,050 euro is trouwens onderworpen aan vier sociale inhoudingen in de vermogensinkomsten:

- de CSG a rato van 8,2 %, waarvan 5,8 % aftrekbaar is van het totale belastbare inkomen in het jaar van de betaling daarvan;
- de CRDS a rato van 0,5 %;
- de sociale inhouding van 2 %; en
- de aanvullende bijdrage aan de voornoemde sociale inhouding van 2 % geïnd a rato van 0,3 %.

Deze sociale voorheffingen worden bij de bron ingehouden, indien de instelling die de daaraan onderworpen inkomsten uitkeert, in Frankrijk gevestigd is.

In afwijking van hun in aanmerkingneming voor de globale bepaling van het inkomen, onderworpen aan de glijdende schaal van de inkomstenbelasting in de categorie inkomsten van roerende kapitalen tijdens het jaar van de inning ervan, kunnen de dividenden die beantwoorden aan de voorwaarden inzake belastingaftrek van 40 % zoals bepaald in artikel 158 3 2° van de CGI, krachtens 117\_quater van de CGI, en op optie van hun begunstigde, worden onderworpen aan een forfaitaire bevrijdende voorheffing tegen het tarief van 18 % op een basis, gevormd door het brutobedrag ervan.

Deze forfaitaire bevrijdende voorheffing is onverenigbaar met het voordeel van de belastingaftrek en belastingkrediet, respectievelijk opgenomen in artikels 158 en 200 septies van de CGI en hierboven vermeld.

De dividenden die zijn onderworpen aan de forfaitaire bevrijdende voorheffing van 18 % zijn voorts onderworpen aan vier sociale inhoudingen, bij wijze van inkomsten uit vermogen:

- de CSG a rato van 8,2 %;
- de CRDS a rato van 0,5 %;
- de sociale inhouding van 2 %; en

- de aanvullende bijdrage aan de voornoemde sociale inhouding van 2 % geïnd a rato van 0,3 %

Deze sociale inhoudingen worden bij de bron ingehouden door de instelling die de daaraan onderworpen inkomsten uitkeert.

#### Meerwaarden

Conform artikel 150-0 A van de CGI, zijn de door natuurlijke personen gerealiseerde meerwaarden van de verkoop van de aandelen Gaz de France belastbaar in de inkomstenbelasting tegen het proportionele tarief van 18 %, vanaf de eerste euro, indien het totale bedrag van de verkopen van roerende waarden en andere rechten of effecten zoals bedoeld in artikel 150-0 A van de CGI (exclusief omruilingen van effecten die in aanmerking komen voor belastinguitstel zoals bedoeld in artikel 150-0 B van de CGI en vrijgestelde verkopen van effecten aangehouden in het kader van een PEA) gerealiseerd tijdens het kalenderjaar per fiscaal gezin, de jaarlijkse drempel overschrijdt van verkopen van roerende waarden, die momenteel 25 000 euro bedraagt.

Onder dezelfde voorwaarde met betrekking tot het jaarlijkse bedrag van de verkopen van roerende waarden worden de vier hierna volgende sociale inhoudingen bij die belasting gevoegd:

- de CSG a rato van 8,2 %;
- de CRDS a rato van 0,5 %;
- de sociale inhouding van 2 %; en
- de aanvullende bijdrage aan de voornoemde sociale inhouding van 2 % geïnd a rato van 0,3 %.

Conform artikel 150-0 D bis van de CGI worden de meerwaarden van de verkoop van de aandelen Gaz de France verminderd met een belastingaftrek van één derde voor elk jaar van aanhouding na het vijfde jaar op voorwaarde dat de belastingplichtige de duur kan verantwoorden, alsook het voorkdurende karakter van de aanhouding van de overgedragen aandelen Gaz de France.

Voor de toepassing van dit artikel wordt de duur van de aanhouding in aanmerking genomen:

- voor de verkoop van aandelen ontvangen bij een transactie vermeld in artikel 150-0 B van de CGI, vanaf 1 januari 2006 of, als deze datum later is, vanaf 1 januari van het aankoopjaar van de aandelen die ter omruiling worden aangeboden; en
- voor de verkoop van effecten of rechten na het afsluiten van een PEA of de opnemng daarvan na het achtste jaar: vanaf 1 januari 2006 of indien later vanaf 1 januari van het jaar tijdens hetwelk de overdrager voor die effecten niet langer in aanmerking komt voor het speciale PEA-stelsel.

De belastingaftrek met één derde wordt echter niet uitgebreid tot de berekening van de vier voornoemde sociale inhoudingen, die opvorderbaar blijven, zelfs in het geval van een integrale vrijstelling van inkomstenbelasting, op de totale nettowinst resulterend uit die verkoop.

Conform de bepalingen van artikel 150-0 D 11 van de CGI kunnen de minderwaarden van de verkoop van roerende waarden, vennootschapsrechten of daarmee gelijkgestelde effecten, eventueel opgelopen gedurende één jaar, worden afgezet tegen de meerwaarden van dezelfde aard, die gerealiseerd werden tijdens datzelfde jaar en eventueel tijdens de tien daaropvolgende jaren, op voorwaarde dat de minderwaarden voortvloeien uit belastbare verrichtingen, hetgeen betekent dat de jaarlijkse drempel van verkopen van 25 000 euro, zoals hierboven bedoeld, overschreden werd in het jaar waarin de minderwaarde werd gerealiseerd. Voor de toepassing van die bepalingen omvatten de winsten van dezelfde aard, naast de meerwaarden bedoeld in artikel 150-0 A van de CGI (die in het bijzonder de netto belastbare winsten omvatten in geval van vervroegde sluiting van

het PEA vóór het verstrijken van het vijfde jaar volgend op de opening van het PEA), de winsten gerealiseerd op optiebewijzen (artikel 150 decies van de CGI) en de winsten gerealiseerd op de markten van verhandelbare opties (artikel 150 nonies van de CGI).

De bovenvermelde belastingaftrek met één derde is eveneens van toepassing op de minderwaarden, zodat in geval van een verkoop van effecten die meer dan acht jaar werden aangehouden de gerealiseerde minderwaarde niet moet worden aangerekend op de meerwaarden die eventueel gedurende datzelfde jaar werden gerealiseerd, noch op de meerwaarden die tijdens de tien daaropvolgende jaren worden gerealiseerd, en in geval van een verkoop tussen het vijfde en het achtste jaar, de minderwaarde slechts gedeeltelijk moet worden aangerekend.

#### *Bijzonder stelsel voor aandelen die in het kader van een PEA worden aangehouden*

Onder bepaalde voorwaarden geeft een PEA het recht (i) tijdens de duur van het PEA, op vrijstelling van inkomstenbelasting en op vrijstelling van sociale inhoudingen op basis van de nettowinsten en nettomeerwaarden die werden gegenereerd door de beleggingen die in het kader van het PEA werden gedaan, op voorwaarde dat die winsten en meerwaarden aangehouden worden in het PEA en (ii) op het ogenblik van de sluiting van het PEA (indien die geschiedt meer dan vijf jaar na de openingsdatum van het PEA) of bij een gedeeltelijk opnemning (meer dan acht jaar na de openingsdatum van het PEA), op vrijstelling van inkomstenbelasting op basis van de nettowinst die sinds de opening van het plan werd verwezenlijkt. Die winsten of meerwaarden blijven echter onderworpen aan de CSG, de CRDS, de sociale inhouding en de aanvullende bijdrage op die inhouding, waarbij evenwel wordt gepreciseerd dat het reële tarief van die bijdragen en inhouding zal variëren naargelang van de datum waarop die winst verkregen of vastgesteld werd.

De inkomsten die in het kader van een PEA werden geïnd, geven eveneens recht op het belastingkrediet dat gelijk is aan 50 % van het bedrag van het geïnde dividend en dat maximaal 115 euro of 230 euro bedraagt, naargelang van het geval (cf. supra 2.2.3 (a)).

De minderwaarden geleden in het kader van het PEA moeten in principe alleen worden uitgezet tegen de meerwaarden die in datzelfde kader werden gerealiseerd. In geval van vervroegde sluiting van het PEA vóór het verstrijken van het vijfde jaar of, te rekenen vanaf 1 januari 2005 en onder bepaalde voorwaarden (zoals bedoeld in artikel 150-0 A II-2 bis van de CGI), in geval van sluiting van het PEA na het verstrijken van het vijfde jaar wanneer de liquidatiewaarde van het plan lager ligt dan het bedrag van de stortingen die op het plan werden gedaan sinds de opening daarvan, moet de minderwaarde die eventueel bij die gelegenheid wordt vastgesteld, worden uitgezet tegen de winsten van dezelfde aard die tijdens datzelfde jaar of tijdens de tien daaropvolgende jaren worden gerealiseerd, op voorwaarde dat de voornoemde jaarlijkse drempel van verkoop van de roerende waarden overschreden wordt tijdens het jaar waarin die minderwaarde wordt verwezenlijkt.

#### (B) Rechtspersonen onderworpen aan de vennootschapsbelasting

##### Dividenden

#### *Rechtspersonen die niet beschouwd worden als moedermaatschappij in Frankrijk*

Rechtspersonen die minder dan 5 % van het kapitaal van Gaz de France bezitten, worden niet beschouwd als moedermaatschappij voor de toepassing van het stelsel bedoeld in de artikelen 145 en 216 van de CGI.

De door die maatschappijen geïnde dividenden zijn vervat in het resultaat dat in de vennootschapsbelasting tegen het tarief van 33 $\frac{1}{3}$  % belastbaar is, eventueel vermeerderd met de sociale bijdrage van 3,3 % onder de hogervermelde voorwaarden.

Sommige rechtspersonen kunnen, onder de voorwaarden bedoeld in de artikelen 219-I b en 235 ter ZC van de CGI, in aanmerking komen voor het lagere tarief van vennootschapsbelasting van 15 % en voor vrijstelling van de sociale bijdrage van 3,3 %.

### *Rechtspersonen die in aanmerking komen voor het stelsel van de moedermaatschappijen en dochterondernemingen*

Rechtspersonen die voldoen aan de voorwaarden gesteld door de artikelen 145 en 216 van de CGI, kunnen in aanmerking komen voor vrijstelling van de dividenden geïnd in toepassing van het stelsel van de moedermaatschappijen en dochterondernemingen. Artikel 216 I van de CGI bepaalt evenwel dat een evenredig deel van de lasten en kosten dat forfaitair werd vastgesteld op 5 % van het bedrag van de geïnde dividenden, inclusief belastingkrediet, opgenomen moet worden in de resultaten die belastbaar zijn tegen het tarief van gemeen recht van de rechtspersoon die de dividenden ontvangt. Dat evenredig deel mag voor elke aanslagperiode echter niet meer bedragen dan het totale bedrag van de kosten van alle aard, die tijdens diezelfde periode door de rechtspersoon die de dividenden ontvangt, worden gemaakt.

### Meerwaarden

#### *Stelsel van gemeen recht*

De bij de verkoop van op effecten in portefeuille gerealiseerde meerwaarden zijn in principe inbegrepen in het resultaat dat onderworpen is aan de vennootschapsbelasting tegen het gemeenrechtelijk tarief van 33 $\frac{1}{3}$  %, eventueel vermeerderd met de sociale bijdrage van 3,3 % onder bovenvermelde voorwaarden.

Sommige rechtspersonen kunnen, onder de voorwaarden bedoeld in de artikelen 219-I b en 235 ter ZC van de CGI, in aanmerking komen voor een verlaagd tarief van de vennootschapsbelasting van 15 % en voor vrijstelling van de sociale bijdrage van 3,3 %.

De bij de overdracht van op effecten in portefeuille gerealiseerde minderwaarden zullen in principe in mindering worden gebracht van de resultaten die belastbaar zijn in de vennootschapsbelasting van de rechtspersoon.

#### *Bijzonder stelsel voor de meerwaarden op lange termijn*

Voor de boekjaren geopend vanaf 1 januari 2007, conform de bepalingen van artikel 219 I-a quinquies van de CGI, zijn de nettomeerwaarden gerealiseerd bij de verkoop van effecten die reeds meer dan twee jaar aangehouden zijn en die het karakter hebben van participatie-effecten, vrijgesteld van vennootschapsbelasting, onder voorbehoud van een evenredig deel van de kosten gelijk aan 5 % van het nettoresultaat van de meerwaarden van de verkoop, op te nemen in het resultaat dat belastbaar is tegen het gemeenrechtelijk tarief.

Participatie-effecten zoals bedoeld in artikel 219 I-a quinquies van de CGI zijn: aandelen (niet zijnde effecten van een *société à prépondérance immobilière*, een vennootschap waarvan de activa voor meer dan 50 % uit in Frankrijk gelegen onroerende goederen zijn samengesteld) die boekhoudkundig van dat karakter getuigen; aandelen die in uitvoering van een openbaar bod tot aankoop of van een openbaar aanbod tot omruiling werden verworven door de onderneming die daartoe het initiatief neemt; evenals effecten die het recht openen op het belastingstelsel van de moedermaatschappijen en dochterondernemingen, bedoeld in de artikelen 145 en 216 van de CGI, indien die aandelen of effecten in de boekhouding op de rekening van de participatie-effecten of op een speciale subrekening zijn geboekt

Sommige rechtspersonen kunnen, onder de voorwaarden bepaald in artikel 235 ter ZC van de CGI, in aanmerking komen voor de vrijstelling van de sociale bijdrage van 3,3 %.

Minderwaarden op lange termijn die voortvloeien uit de verkoop, in de loop van een gegeven boekjaar, van aandelen die behoren tot de categorie van participatie-effecten die in aanmerking komen voor de vrijstelling van de meerwaarden, kunnen slechts aan de in datzelfde jaar gerealiseerde meerwaarden op lange termijn van dezelfde aard worden toegerekend (en verlagen zo het aandeel van 5 % van de nettomeerwaarden op lange termijn dat tegen het tarief van gemeen recht onderworpen blijft aan de vennootschapsbelasting) en kunnen niet worden overgedragen naar latere boekjaren.

De eventueel betrokken aandeelhouders van Suez moeten zich wenden tot hun fiscaal adviseur om het stelsel te bepalen dat op hun specifieke geval van toepassing zal zijn.

- (ii) Aandeelhouders die niet belastingplichtig zijn in Frankrijk

#### Dividenden

Door Gaz de France uitgekeerde dividenden zijn in principe onderworpen aan een bronbelasting:

- tegen het tarief van 18 % indien de rechthebbende aandeelhouders-natuurlijke personen fiscale ingezetenen zijn van een lidstaat van de Europese Gemeenschap anders dan Frankrijk of van een ander land dat het verdrag over de Europese Economische Ruimte mede heeft ondertekend en met Frankrijk een belastingverdrag heeft afgesloten met een clausule voor administratieve bijstand met het oog op de strijd tegen belastingfraude en -ontduiking, of tegen het tarief van 25 % in de andere gevallen; en
- die wordt ingehouden door de instelling die de dividenden betaalt, wanneer de fiscale verblijfplaats of de maatschappelijke zetel van de effectieve begunstigde buiten Frankrijk is gelegen.

Deze bronbelasting kan evenwel verminderd en zelfs opgeheven worden in toepassing van artikel 119 ter van de CGI, dat onder bepaalde voorwaarden van toepassing is op de aandeelhouders die in de Europese Gemeenschap wonen, of van de verdragen ter voorkoming van dubbele belasting. De eventueel betrokken aandeelhouders van Gaz de France moeten zich wenden tot hun fiscaal adviseur om uit te maken of dergelijke conventionele bepalingen van toepassing kunnen zijn op hun specifieke geval, en om de praktische toepassingsmodaliteiten van die verdragen te kennen.

Het belastingkrediet gekoppeld aan de inkomsten uitgekeerd door vennootschappen die in Frankrijk gevestigd zijn, ten belope van 50 % van het bedrag van het geïnde dividend (maximaal 115 euro of 230 euro naargelang van het geval — cf. supra 2.2.3 (a)) kan aan de aandeelhouders/natuurlijke personen die niet in Frankrijk wonen, worden teruggegeven indien dat voorzien is in het verdrag gesloten tussen Frankrijk en het land van verblijf van de aandeelhouder.

#### Meerwaarden

Onder voorbehoud van de bepalingen van het eventueel toepasselijke verdrag ter voorkoming van dubbele belasting, zijn de meerwaarden gerealiseerd bij de omruiling van aandelen uitgevoerd door natuurlijke personen die fiscaal niet in Frankrijk gedomicilieerd zijn, zoals bedoeld in artikel 4B van de CGI, of door rechtspersonen van wie de maatschappelijke zetel zich buiten Frankrijk bevindt (zonder dat die een vestiging of een permanente basis hebben die onderworpen is aan de belasting in Frankrijk en op wier actief de omgeruilde effecten ingeschreven zouden zijn) niet belastingplichtig in Frankrijk. Die vrijstelling van belasting is van toepassing indien de voornoemde personen op geen enkel ogenblik gedurende de vijf jaar voorafgaand aan de verkoop rechtstreeks of onrechtstreeks, alleen of tezamen met hun familieleden een participatie hadden van meer dan 25 % van de rechten op de bedrijfswinsten van Gaz de France.

De aandeelhouders die niet belastingplichtig zijn in Frankrijk, moeten zich in algemene zin informeren over de fiscaliteit die op hun specifieke geval toepasselijk is.

- (iii) Andere aandeelhouders

De aandeelhouders van Gaz de France die onderworpen zijn aan een ander belastingstelsel dan het hierboven bedoelde, in het bijzonder de belastingplichtigen die beursverrichtingen uitvoeren onder voorwaarden die vergelijkbaar zijn met transacties zoals uitgevoerd door een persoon die zich beroepshalve met dat type van verrichtingen bezighoudt, of die hun effecten hebben ingeschreven in het actief van hun handelsbalans, worden verzocht hun specifieke fiscale situatie samen met hun fiscaal adviseur te bestuderen.

(b) Belgisch belastingstelsel

De aandacht van de aandeelhouders wordt gevestigd op het feit dat de informatie in onderhavig prospectus slechts een samenvatting is van het Belgische belastingstelsel dat van toepassing is volgens de nu geldende Belgische fiscale wetgeving en reglementering, en dat zij hun specifieke situatie samen met hun fiscaal adviseur moeten bestuderen.

(A) Aandeelhouder/natuurlijke persoon die in België belastingplichtig is en die aandelen bezit in zijn privévermogen

Dividenden

In principe wordt een bevrijdende roerende voorheffing van 25 % ingehouden op de netto-opbrengst van het dividend afkomstig uit Frankrijk, indien dat in België geïnd wordt bij een financiële tussenpersoon.

Indien de natuurlijke persoon zijn dividend direct in het buitenland int, dient hij de netto-opbrengst van het dividend in zijn Belgische belastingaangifte te vermelden, en zal hij in principe worden belast tegen de afzonderlijke aanslagvoet van 25 %, in dit geval vermeerderd met de lokale opcentiemen.

Volgens de bepalingen van artikel 269 van het WIB is het evenwel mogelijk om de aanslagvoet van 25 % terug te brengen tot 15 % wanneer de dividenden betrekking hebben op aandelen Gaz de France die werden uitgegeven na 1 januari 1994 door een openbaar beroep op het spaarwezen, en die aan hun houders geen enkel preferentieel recht verlenen met betrekking tot de andere aandelen die door de vennootschappen worden uitgegeven (VVPR-stelsel waarvan het juridische aspect behandeld wordt in paragraaf 2.2.7. “Behandeling van de aandelencertificaten en van de VVPR-strips”).

Enkel het bedrag van de inbreng in geld dat meer bedraagt dan de prijs van de verkoop wordt in aanmerking genomen voor de toepassing van het verlaagd roerende-voorheffingsstarief van 15 %, in geval van verkoop:

- door natuurlijke personen of rechtspersonen die de oprichtingsakte hebben ondertekend of in wier naam de oprichtingsakte werd ondertekend of, in geval van een oprichting door openbare inschrijving, die het ontwerp van oprichtingsakte hebben ondertekend;
- door aandeelhouders, bestuurders, zaakvoerders of vennoten van de overnemende vennootschap, ofwel van goederen die vóór 1 januari 1994 zijn aangewend voor de uitoefening van hun professionele activiteit, ofwel van aandelen die deel uitmaken van hun vermogen, ofwel van goederen die toebehoord hebben aan een vennootschap waarvan ze aandeelhouders, bestuurders, zaakvoerders of vennoten waren vóór 1 januari 1994.

Voor zover bij de fusie tussen Suez en Gaz de France aandelen Suez met de overeenstemmende Suez VVPR-strips omgeruild zullen worden tegen aandelen Gaz de France met de Gaz de France VVPR-strips, zal lid 10 van artikel 269 van het voornoemde WIB het mogelijk maken om het VVPR-stelsel toe te passen op de in ruil ontvangen aandelen Gaz de France, alsof de fusieoperatie niet had plaatsgevonden.

Door de gelijktijdige overhandiging van de coupon van het Gaz de France aandeel en van de coupon van de overeenstemmende Gaz de France VVPR-strip zal de aandeelhouder bijgevolg recht hebben op de heffing van het verlaagd roerende-voorheffingsstarief van 15 %.

Conform het gewijzigde verdrag ter voorkoming van de dubbele belasting tussen Frankrijk en België van 10 maart 1964 (het “Frans-Belgische Verdrag”) en mits voldaan wordt aan de toepassingsvoorwaarden, zal de aandeelhouder trouwens kunnen genieten van een vermindering van 25 % naar 15 % van de bronbelasting die in Frankrijk op de dividenden wordt geheven.

De aandeelhouder kan aan de Franse belastingadministratie trouwens de betaling vragen van het belastingkrediet dat gelijk is aan 50 % van de ontvangen dividenden, en dat maximaal 115 euro of 230 euro kan bedragen naargelang van het geval (zie paragraaf 2.2.3 (a) “Belastingstelsel van de in ruil ontvangen aandelen Gaz de France — Frans belastingstelsel”). Bij de betaling van dat belastingkrediet aan de aandeelhouder zal in Frankrijk een bronbelasting van

25 % worden geheven (verlaagd tot 15 % conform het Frans-Belgische Verdrag). De belastingplichtige heeft slechts recht op één belastingkrediet (van maximum 115 euro of 230 euro) per kalenderjaar.

In principe wordt een bevrijdende roerende voorheffing van 25 % ingehouden op de netto-opbrengst van het belastingkrediet in geval van inning in België bij een financiële tussenpersoon.

Indien die netto-opbrengst van het belastingkrediet rechtstreeks in het buitenland wordt geïnd, of indien de Belgische financiële tussenpersoon de bevrijdende roerende voorheffing van 25 % niet heft, dient de natuurlijke persoon de netto-opbrengst van het belastingkrediet te vermelden in zijn Belgische belastingaangifte en zal hij in principe belast worden tegen de afzonderlijke aanslagvoet van 25 %, in dit geval vermeerderd met de lokale opcentiemen.

Het tarief van 25 % kan eventueel verlaagd worden tot 15 % onder de voorwaarden uiteengezet in de bovenstaande paragrafen 3 tot 6.

De Franse bronbelasting kan momenteel geen aanleiding geven tot enige verrekening op de Belgische roerende voorheffing waarbij die wordt gevoegd.

Op 20 juli 2006 heeft de Europese Commissie aangekondigd dat ze aan België een officiële vraag heeft gericht waarin België dringend wordt gevraagd een eind te maken aan de discriminerende belasting van dividenden die door buitenlandse ondernemingen (binnenkomende dividenden) worden betaald aan privé-investeerders die in België belastingplichtig zijn. De Europese Commissie meent dat die verschillende behandeling strijdig is met de vrijheid van vestiging en met het door het EG-verdrag gewaarborgde vrije kapitaalverkeer.

Het Hof van Justitie heeft echter op 14 november 2006 beslist dat de Europese wetgeving niet in strijd is met een wetgeving van een lidstaat, zoals de Belgische belastingwetgeving, die, in het kader van de inkomstenbelasting, de dividenden van aandelen van vennootschappen die zijn opgericht op het grondgebied van de genoemde Staat, en de dividenden van aandelen van vennootschappen die in een andere lidstaat zijn opgericht, onderwerpt aan hetzelfde uniforme belastingtarief, zonder de mogelijkheid te voorzien om belasting toe te rekenen die is ingehouden via een bronheffing in die andere lidstaat.

#### Meerwaarden

Natuurlijke personen die aandelen Gaz de France bezitten in het kader van hun privévermogen, zijn niet onderworpen aan de Belgische belasting op de meerwaarden in geval van verkoop van die aandelen Gaz de France. De minderwaarden zijn niet aftrekbaar voor de bepaling van de personenbelasting.

Die personen kunnen evenwel onderworpen worden aan een belasting van 33 % indien de meerwaarde buiten een beroepsactiviteit wordt gerealiseerd, en niet voortvloeit uit het normale beheer van een privévermogen. Er kan doorgaans van worden uitgegaan dat transacties niet voortvloeien uit het normale beheer van een privévermogen, wanneer die uitgevoerd worden met speculatieve doeleinden (transacties die veel risico's inhouden en waarvoor de mogelijkheid bestaat op grote winst of zwaar verlies naargelang van de omstandigheden) en/of dat ze door hun frequentie het karakter verwerven van een winstgevende bezigheid. Die belasting moet worden vermeerderd met de lokale opcentiemen. De verliezen die voortvloeien uit de speculatieve transacties op de aandelen Gaz de France en/of uit transacties die buiten het gebied vallen van een normaal beheer van het privévermogen, zijn aftrekbaar van de inkomsten van gelijkaardige transacties die datzelfde jaar worden gerealiseerd.

#### (B) Aandeelhouder/natuurlijke persoon die in België belastingplichtig is en die aandelen bezit in zijn zakelijk vermogen

##### Dividenden

Netto-opbrengsten van dividenden zijn belastbaar in de personenbelasting als beroepsinkomsten, vermeerderd met de lokale opcentiemen.

- In geval van inning in België bij een financiële tussenpersoon, moet de roerende voorheffing van 25 % die in principe op de netto-opbrengst van het uit Frankrijk



afkomstig dividend ingehouden wordt, ingehouden worden op de personenbelasting die proportioneel verschuldigd is op het dividend.

Conform de bepalingen van artikel 269 van het WIB is het evenwel mogelijk het tarief van 25 % terug te brengen naar 15 % zoals uiteengezet in paragraaf (A), lid 3 tot 6.

- In geval van een rechtstreekse inning van het dividend in het buitenland dient de natuurlijke persoon de netto-opbrengst van het dividend te vermelden in zijn Belgische belastingaangifte als beroepsinkomsten.

Conform het Frans-Belgische Verdrag en mits voldaan wordt aan de toepassingsvoorwaarden, kan de aandeelhouder trouwens genieten van een vermindering van 25 % naar 15 % van de bronbelasting die in Frankrijk op de dividenden wordt geheven.

De aandeelhouder kan aan de Franse belastingadministratie trouwens de betaling vragen van het belastingkrediet dat gelijk is aan 50 % van de ontvangen dividenden, en maximaal 115 euro of 230 euro kan bedragen, naargelang van het geval (zie paragraaf 2.2.3 (a) “Belastingstelsel van de in ruil ontvangen aandelen Gaz de France — Frans belastingstelsel”). Bij de betaling van dat belastingkrediet aan de aandeelhouder zal in Frankrijk een bronbelasting worden geheven van 25 % (verlaagd naar 15 % conform het Frans-Belgische Verdrag). De belastingplichtige heeft slechts recht op één belastingkrediet (van maximum 115 euro of 230 euro) per kalenderjaar.

De netto-opbrengst van het belastingkrediet is belastbaar in de personenbelasting als beroepsinkomen, vermeerderd met de lokale opcentiemen.

- In geval van inning in België bij een financiële tussenpersoon wordt de roerende voorheffing van 25 % in principe ingehouden op de netto-opbrengst van het belastingkrediet afkomstig uit Frankrijk. De natuurlijke persoon dient de netto-opbrengst van het belastingkrediet alsook de ingehouden Belgische roerende voorheffing in zijn Belgische belastingaangifte te vermelden. De Belgische roerende voorheffing is verrekenbaar in de personenbelasting die verschuldigd is op het dividend.

Conform de bepalingen van artikel 269 van het WIB is het evenwel mogelijk het tarief van 25 % terug te brengen naar 15 % zoals uiteengezet in paragraaf (A), lid 3 tot 6.

- In geval van een rechtstreekse inning van het belastingkrediet in het buitenland of indien de Belgische financiële tussenpersoon de roerende voorheffing niet inhoudt, dient de natuurlijke persoon de netto-opbrengst van het belastingkrediet in zijn Belgische belastingaangifte als beroepsinkomen te vermelden.

De Franse bronbelasting kan geen aanleiding geven tot enige verrekening op de personenbelasting (zie paragraaf (A) laatste lid).

#### Meerwaarden

Natuurlijke personen die aandelen Gaz de France bezitten in het kader van hun zakelijk vermogen, zijn onderworpen aan de Belgische personenbelasting op de meerwaarden, die gerealiseerd worden bij de verkoop van de aandelen Gaz de France als beroepsinkomsten, vermeerderd met de lokale opcentiemen. De minderwaarden zijn aftrekbaar van de belastbare beroepsinkomsten.

#### (C) Aandeelhouder/rechtspersoon die in België belastingplichtig is en onderworpen is aan de vennootschapsbelasting

##### Dividenden

Dividenden van buitenlandse oorsprong in België geïnd of ontvangen door een aan de vennootschapsbelasting onderworpen belastingplichtige bij een financiële tussenpersoon, zijn vrijgesteld van de Belgische roerende voorheffing op voorwaarde dat de belastingplichtige voldoet aan de identificatievoorwaarde bedoeld in artikel 117, §11 van het Uitvoeringsbesluit van het WIB.

De ontvangen dividenden maken deel uit van de winsten die belastbaar zijn in de vennootschapsbelasting. De rechtspersoon kan in principe 95 % van de ontvangen dividenden

afrekken van zijn belastbare winsten, op voorwaarde dat de voorwaarden bepaald in artikel 202, § 2 van het WIB op de datum van de toekenning of van de betaalbaarstelling van de dividenden worden nageleefd, met name:

- de vennootschap moet minstens 10 % van het kapitaal van Gaz de France of een participatie met een investeringswaarde van minstens 1,2 miljoen euro bezitten;
- de aandelen Gaz de France moeten in volle eigendom aangehouden worden;
- de aandelen Gaz de France moeten de aard hebben van financiële vaste activa in de betekenis van het Belgische boekhoudkundige recht;
- de vennootschap moet de aandelen Gaz de France gedurende een ononderbroken periode van minstens één jaar aanhouden of zich daartoe verbinden.

De eerste bovenvermelde voorwaarde geldt niet voor dividenden geïnd door kredietinstellingen, verzekeringsondernemingen en beursvennootschappen. Geen van bovenvermelde voorwaarden is van toepassing op de dividenden geïnd door instellingen voor collectieve belegging die voldoen aan bepaalde voorwaarden.

Conform het Frans-Belgische Verdrag en onder voorbehoud dat voldaan wordt aan de toepassingsvoorwaarden, kan de aandeelhouder genieten van een vermindering van 25 % naar 15 % van de bronbelasting die in Frankrijk op de dividenden wordt geheven. Dat bronbelastingpercentage wordt onder bepaalde voorwaarden teruggebracht tot 10 % indien de Belgische vennootschap, begunstigde van de dividenden, bij het begin van het laatste boekjaar van Gaz de France, afgesloten vóór de belastbare uitkering, een participatie in Gaz de France van minstens 10 % in volle eigendom bezit. De Franse bronbelasting van 15 % of 10 % is niet verrekenbaar met de Belgische vennootschapsbelasting.

#### Meerwaarden

De meerwaarden, gerealiseerd door rechtspersonen die onderworpen zijn aan de vennootschapsbelasting bij de verkoop van de aandelen Gaz de France, zijn niet aan de vennootschapsbelasting onderworpen. De vastgestelde waardeverminderingen en de minderwaarden gerealiseerd bij de verkoop van de aandelen Gaz de France zijn doorgaans niet aftrekbaar van de winsten die belastbaar zijn in de vennootschapsbelasting.

- (D) Aandeelhouder/rechtspersoon die in België belastingplichtig is en onderworpen is aan de rechtspersonenbelasting

#### Dividenden

De Belgische tussenpersoon die eventueel tussenkomt bij de betaling van de dividenden, dient de Belgische roerende voorheffing van 25 % op de netto-opbrengst van dividenden afkomstig uit Frankrijk in te houden. Door de gelijktijdige overhandiging van de coupon van het aandeel Gaz de France en van de coupon van de VVPR-strip Gaz de France, zal die voorheffing naar 15 % worden verlaagd.

Indien de dividenden buiten België worden geïnd, zonder tussenkomst van een Belgische tussenpersoon, dient de aandeelhouder die aan de rechtspersonenbelasting is onderworpen, zelf de Belgische roerende voorheffing te betalen. Daartoe zal een belasting met een afzonderlijk tarief van 25 % worden toegepast (voor de VVPR-strip Gaz de France zal het tarief van de roerende voorheffing 15 % bedragen).

Deze roerende voorheffing is niet verschuldigd op dividenden toegekend aan de Staat, de gemeenschappen, de gewesten, de agglomeraties, de federaties van gemeenten, de gemeenten, de openbare centra voor maatschappelijk welzijn, alsook aan de intercommunale verenigingen die beheerd worden conform de wet van 22 december 1986, en waarvan de aandelen uitsluitend in het bezit zijn van de Staat, de gemeenschappen, de gewesten, de provincies, de agglomeraties, de federaties van gemeenten, de gemeenten en de openbare centra voor maatschappelijk welzijn.

## Meerwaarden

Belgische aan de rechtspersonenbelasting onderworpen rechtspersonen zijn niet onderworpen aan de belasting op de meerwaarden in geval van verkoop van de aandelen Gaz de France. Minderwaarden zijn niet aftrekbaar.

### (E) Andere aandeelhouders

De aandeelhouders van Gaz de France die onderworpen zijn aan een ander belastingstelsel dan het hierboven bedoelde, worden verzocht hun specifieke fiscale situatie samen met hun fiscaal adviseur te bestuderen.

### (c) Luxemburgs belastingstelsel

De aandacht van de aandeelhouders wordt gevestigd op het feit dat de informatie in onderhavig prospectus slechts een samenvatting is van het Luxemburgse belastingstelsel dat van toepassing is in de huidige staat van de geldende Luxemburgse fiscale wetgeving en reglementering, en dat ze hun specifieke situatie samen met hun fiscaal adviseur moeten bestuderen.

#### (A) Aandeelhouder/natuurlijke persoon die aandelen bezit in zijn privévermogen

### Dividenden

Het brutobedrag van de door een natuurlijke persoon ontvangen dividenden afkomstig van aandelen in zijn privévermogen, wordt in aanmerking genomen voor de globale bepaling van het inkomen (als inkomsten van roerende kapitalen), en is onderworpen aan de glijdende schaal van de inkomstenbelasting (tot een maximumtarief van 38 %, waarbij de sociale bijdrage van 2,5 % op het te betalen belastingbedrag voor de ontvangen dividenden moet worden gevoegd).

Conform artikel 115-15a. L.I.R. komen de belastingplichtigen die in Luxemburg belastingplichtig zijn, evenwel in aanmerking voor vrijstelling van de inkomstenbelasting en van de sociale bijdrage a rato van 50 % van het bedrag van het betaalde brutodividend, indien aan de volgende voorwaarden is voldaan:

- het inkomen moet vallen onder de definitie van “dividend” zoals bedoeld in artikel 97 lid 1 L.I.R., dat wil zeggen dat het een opbrengst moet zijn die ingevolge het bezit van aandelen is verkregen;
- de uitkerende vennootschap moet (i) een volledig belastbare binnenlandse kapitaalvennootschap zijn, (ii) een kapitaalvennootschap zijn met vestiging in een Staat waarmee Luxemburg een verdrag ter voorkoming van dubbele belasting heeft afgesloten en die volledig belastbaar is in een vorm van belasting die overeenstemt met de inkomstenbelasting van groeperingen, of (iii) een vennootschap gevestigd in een lidstaat van de Europese Gemeenschap en bedoeld door artikel 2 van de gewijzigde richtlijn 90/435/EG van 23 juli 1990.

De bepalingen van artikel 115-15a. L.I.R. zijn eveneens van toepassing op dividenden afkomstig van effecten die bij de omruiling van aandelen worden ontvangen, met toepassing van het beginsel van de fiscale neutraliteit in het kader van een fusie die in aanmerking komt voor de bepalingen van artikel 102 (10) L.I.R., indien de dividenden afkomstig van de aandelen van de overgenomen vennootschap, bij gebrek aan zo'n omruiling, in aanmerking hadden kunnen komen voor de bepalingen van artikel 115-15a. L.I.R.

Conform het gewijzigde verdrag ter voorkoming van de dubbele belasting tussen Frankrijk en Luxemburg van 1 april 1958 (het “Frans-Luxemburgse Verdrag”) en mits aan de toepassingsvoorwaarden wordt voldaan, kan de aandeelhouder genieten van een vermindering van 25 % naar 15 % van de bronbelasting die in Frankrijk op de dividenden wordt geheven. Die bronbelasting kan onder bepaalde voorwaarden gecrediteerd worden tegen de inkomstenbelasting die in Luxemburg op het ontvangen dividend is verschuldigd.

De aandeelhouders kunnen bovendien aan de Franse belastingadministratie de betaling vragen van het belastingkrediet van 50 % van de ontvangen dividenden, die maximaal 115 euro of 230 euro kan bedragen naargelang van het geval (zie paragraaf 2.2.3 (a) “Belastingstelsel van de in ruil ontvangen aandelen Gaz de France — Frans belastingstelsel”). Bij de betaling van dat belastingkrediet aan de aandeelhouder zal in Frankrijk een bronbelasting van 25 % worden

geheven (verlaagd tot 15 % conform het Frans-Luxemburgse Verdrag). De belastingplichtige heeft slechts recht op één belastingkrediet (van maximum 115 euro of 230 euro) per kalenderjaar.

### Meerwaarden

Indien de omruiling van de aandelen Suez tegen aandelen Gaz de France conform artikel 102 (10) L.I.R. met toepassing van het beginsel van fiscale neutraliteit wordt gerealiseerd, wordt de meerwaarde die niet is vrijgekomen bij de omruiling van de aandelen belastbaar bij de latere verkoop van de aandelen Gaz de France. In dat geval zal rekening worden gehouden met de aanschaffingsprijs en de aanschaffingsdatum van de aandelen Suez bij de realisatie van de meerwaarde op de in ruil ontvangen aandelen Gaz de France.

Meerwaarden gerealiseerd bij de verkoop van de aandelen Gaz de France door een persoon die belastingplichtig is in Luxemburg en die onderworpen is aan de gezinsbelasting, zullen alleen aanleiding geven tot een belasting indien het om speculatieve winsten gaat of om winsten die op belangrijke participaties gerealiseerd werden.

### *Speculatieve winsten*

Conform de bepalingen van artikel 99 bis L.I.R. wordt een winst als speculatief beschouwd wanneer de participatie verkocht wordt binnen zes maanden volgend op de aankoop daarvan (voor de berekening van de periode van zes maanden wordt de aankoopdatum van de Suez-effecten als vertrekpunt genomen). De gerealiseerde meerwaarde wordt in aanmerking genomen voor de globale bepaling van het inkomen en is onderworpen aan de glijdende schaal van de inkomstenbelasting (tot een maximaal tarief van 38 %, vermeerderd met de sociale bijdrage van 2,5 % op het te betalen belastingbedrag voor de gerealiseerde meerwaarde).

### *Belangrijke participatie*

Wanneer de aanhouding langer dan zes maanden duurt, is de meerwaarde die bij de verkoop van de aandelen Gaz de France wordt verwezenlijkt alleen belastbaar (tegen het maximale tarief van 19 % vermeerderd met de sociale bijdrage van 2,5 % op het te betalen belastingbedrag voor de gerealiseerde meerwaarde) indien die gerealiseerd wordt op een belangrijke participatie in de betekenis van artikel 100 L.I.R.

Een participatie wordt als belangrijk beschouwd wanneer de aandeelhouder/natuurlijke persoon alleen of met familieleden (echtgeno(o)t(e) en minderjarige kinderen), direct of indirect, op elk tijdstip gedurende de vijf jaar die de vervreemding voorafgaan, meer dan 10 % van het maatschappelijk kapitaal van de vennootschap bezit, waarvan de aandelen worden verkocht.

- (B) Aandeelhouder/natuurlijke persoon die aandelen in zijn zakelijk vermogen bezit

### Dividenden

Indien de aandelen in het bezit van de natuurlijke persoon op het nettoactief van een handelsonderneming zijn geboekt, wordt het brutobedrag van de door de individuele beheerder ontvangen dividenden in aanmerking genomen voor de globale vaststelling van de handelswinst, en is dat onderworpen aan de glijdende schaal van de inkomstenbelasting (tot een maximaal tarief van 38 %, vermeerderd met de sociale bijdrage van 2,5 % op het te betalen belastingbedrag voor de ontvangen dividenden).

Conform artikel 115-15a. L.I.R. komen de personen die in Luxemburg belastingplichtig zijn evenwel in aanmerking voor vrijstelling van inkomstenbelasting en van sociale bijdrage a rato van 50 % van het bedrag van het betaalde brutodividend, indien aan de voorwaarden vermeld in paragraaf (A) wordt voldaan.

De bepalingen van artikel 115-15a. L.I.R. zijn eveneens van toepassing op de dividenden afkomstig van de effecten verkregen bij de omruiling van aandelen met toepassing van het beginsel van de fiscale neutraliteit in het kader van een fusie die in aanmerking komt voor de bepalingen van artikel 22 bis L.I.R., indien de dividenden afkomstig van de aandelen van de

overgenomen vennootschap, indien geen sprake is van een dergelijke omruiling, in aanmerking hadden kunnen komen voor de bepalingen van artikel 115-15a. L.I.R.

Conform het Frans-Luxemburgse Verdrag en mits aan de toepassingsvoorwaarden wordt voldaan, kan de aandeelhouder genieten van een vermindering van 25 % naar 15 % van de bronbelasting, die in Frankrijk op de dividenden wordt geheven. Die bronbelasting kan onder bepaalde voorwaarden gecrediteerd worden tegen de in Luxemburg verschuldigde inkomstenbelasting voor het ontvangen dividend.

#### Meerwaarden

Indien de omruiling van aandelen Suez tegen aandelen Gaz de France wordt gerealiseerd met toepassing van het beginsel van fiscale neutraliteit, conform artikel 22 bis (10) L.I.R., wordt de meerwaarde die niet is vrijgekomen bij de omruiling van de aandelen belastbaar bij de latere verkoop van de aandelen Gaz de France. In dat geval zal rekening worden gehouden met de aanschaffingsprijs en de aanschaffingsdatum van de aandelen Suez bij de verwezenlijking van de meerwaarde op de in ruil ontvangen aandelen Gaz de France.

De gerealiseerde meerwaarde wordt in aanmerking genomen voor de globale bepaling van het inkomen en is onderworpen aan de glijdende schaal van de inkomstenbelasting (tot een maximaal tarief van 38 %, vermeerderd met de sociale bijdrage van 2,5 % op het bedrag van de te betalen belasting voor de gerealiseerde meerwaarde). De gemaakte verliezen zijn fiscaal aftrekbaar.

- (C) Aandeelhouder/rechtspersoon binnenlandse kapitaalvennootschap die in Luxemburg belastingplichtig is

#### Dividenden

De door een Luxemburgse kapitaalvennootschap ontvangen dividenden zijn in principe volledig belastbaar voor hun brutobedrag in de inkomstenbelasting van groeperingen en in de gemeentelijke bedrijfsbelasting tegen het globale tarief van 29,63 % (voor binnenlandse vennootschappen gevestigd in Luxemburg-stad).

Toch kunnen die dividenden worden vrijgesteld indien aan de voorwaarden bepaald in artikel 166 L.I.R wordt voldaan. De bepalingen van artikel 166 L.I.R. zijn eveneens van toepassing op de dividenden afkomstig van effecten die ontvangen werden bij de omruiling van aandelen met toepassing van het beginsel van fiscale neutraliteit in het kader van een fusie die in aanmerking komt voor de bepalingen van artikel 22 bis L.I.R., indien de dividenden afkomstig van de aandelen van de overgenomen vennootschap, indien geen sprake is van een dergelijke omruiling, in aanmerking hadden kunnen komen voor de bepalingen van artikel 166 L.I.R.

De in artikel 166 L.I.R. bedoelde voorwaarden zijn:

- de Luxemburgse vennootschap die de aandelen bezit, moet een volledig belastbare kapitaalvennootschap zijn;
- de dochteronderneming van de Luxemburgse vennootschap moet (i) een volledig belastbare binnenlandse kapitaalvennootschap zijn, (ii) een buitenlandse kapitaalvennootschap zijn die volledig belastbaar is in vorm van een belasting die overeenstemt met de inkomstenbelasting van groeperingen (dat wil zeggen onderworpen aan de inkomstenbelasting aan een maximaal tarief van 11 % op een vergelijkbare belastbare basis) of (iii) een vennootschap die gevestigd is in een lidstaat van de Europese Gemeenschap, zoals bedoeld in artikel 2 van de gewijzigde richtlijn 90/435/EG van 23 juli 1990;
- op de datum van de terbeschikkingstelling van de inkomsten moet de Luxemburgse vennootschap gedurende minstens 12 maanden (om die periode te bepalen moet de initiële aanschaffingsdatum van de aandelen Suez als basis worden genomen) in het bezit zijn van of zich verbinden om in het bezit te zijn van een participatie van minstens 10 % in die dochteronderneming of waarvan de aanschaffingsprijs minstens gelijk is aan 1,2 miljoen euro (om dat bedrag van 1,2 miljoen euro te bepalen, moet de initiële aanschaffingsprijs van de aandelen Suez als basis worden genomen).

Indien dat niet het geval is, zijn de bepalingen van artikel 115-15a. L.I.R. van toepassing, en indien aan de hierboven uiteengezette voorwaarden met betrekking tot dit artikel wordt voldaan, zijn de dividenden slechts a rato van 50 % van hun brutobedrag belastbaar.

Conform het Frans-Luxemburgse Verdrag en mits voldaan wordt aan de toepassingsvoorwaarden, kan de aandeelhouder genieten van een vermindering van 25 % naar 15 % van de bronbelasting, die in Frankrijk op de dividenden wordt geheven. Die bronbelasting kan onder bepaalde voorwaarden gecrediteerd worden tegen de in Luxemburg verschuldigde inkomstenbelasting op het ontvangen dividend (zo'n bronbelasting kan echter niet gecrediteerd worden in Luxemburg indien het ontvangen dividend vrijgesteld is op basis van artikel 166 L.I.R.).

### Meerwaarden

Indien de omruiling van aandelen Suez tegen aandelen Gaz de France wordt gerealiseerd met toepassing van het beginsel van fiscale neutraliteit, conform artikel 22 bis (10) L.I.R., wordt de meerwaarde die niet is vrijgekomen bij de omruiling van de aandelen belastbaar bij de latere verkoop van de aandelen Gaz de France. In dat geval zal rekening worden gehouden met de aanschaffingsprijs en de aanschaffingsdatum van de aandelen Suez bij de verwezenlijking van de meerwaarde op de in ruil ontvangen aandelen Gaz de France.

De meerwaarden gerealiseerd op de aandelen Gaz de France zijn in principe volledig belastbaar in de inkomstenbelasting van groeperingen en in de gemeentelijke bedrijfsbelasting tegen het globale tarief van 29,63 % (voor de binnenlandse vennootschappen van Luxemburg-stad).

Toch kunnen die dividenden vrijgesteld worden indien aan de voorwaarden bepaald in de Groothertogelijke Verordening van 21 december 2001 wordt voldaan. De bepalingen van de Groothertogelijke Verordening zijn eveneens van toepassing op de dividenden afkomstig van effecten die ontvangen werden bij de omruiling van aandelen met toepassing van het beginsel van fiscale neutraliteit in het kader van een fusie die in aanmerking komt voor de bepalingen van artikel 22 bis L.I.R., indien de dividenden afkomstig van de aandelen van de overgenomen vennootschap, indien geen sprake is van een dergelijke omruiling, in aanmerking hadden kunnen komen voor de bepalingen van de Groothertogelijke Verordening.

De voorwaarden van de Groothertogelijke Verordening zijn:

- de Luxemburgse vennootschap die de aandelen bezit, moet een volledig belastbare kapitaalvennootschap zijn;
- de dochteronderneming van de Luxemburgse vennootschap moet (i) een volledig belastbare binnenlandse kapitaalvennootschap zijn, (ii) een buitenlandse kapitaalvennootschap zijn die volledig belastbaar is in een vorm van belasting die overeenstemt met de inkomstenbelasting van groeperingen (dat wil zeggen onderworpen aan de inkomstenbelasting aan een minimaal tarief van 11 % op een vergelijkbare belastbare basis) of (iii) een vennootschap die gevestigd is in een lidstaat van de Europese Gemeenschap, zoals bedoeld in artikel 2 van de gewijzigde richtlijn 90/435/EG van 23 juli 1990;
- op de datum van de terbeschikkingstelling van de inkomsten moet de Luxemburgse vennootschap gedurende een onafgebroken periode van minstens 12 maanden (om die periode te bepalen moet de initiële aanschaffingsprijs van de aandelen Suez als basis worden genomen) in het bezit zijn van of zich verbinden om in het bezit te zijn van een participatie van minstens 10 % in die dochteronderneming of waarvan de aanschaffingsprijs minstens gelijk is aan 6 miljoen euro (om dat bedrag van 6 miljoen euro te bepalen moet de initiële aanschaffingsprijs van de aandelen Suez als basis worden genomen).

### Vermogensbelasting

Rechtspersonen (kapitaalvennootschappen) die belastingplichtig zijn in Luxemburg, zijn op 1 januari van elk jaar aan vermogensbelasting onderworpen, tegen het tarief van 0,5 % op hun nettoactief.

Conform paragraaf 60 van de evaluatiewet kunnen de participaties aangehouden door een Luxemburgse kapitaalvennootschap echter vrijgesteld worden van vermogensbelasting indien aan de volgende voorwaarden wordt voldaan:

- de Luxemburgse vennootschap die de aandelen bezit, moet een volledig belastbare kapitaalvennootschap zijn;
- de dochteronderneming van de Luxemburgse vennootschap moet (i) een volledig belastbare binnenlandse kapitaalvennootschap zijn, (ii) een buitenlandse kapitaalvennootschap zijn die volledig belastbaar is in een vorm van belasting die overeenstemt met de inkomstenbelasting van groeperingen (dat wil zeggen onderworpen aan de inkomstenbelasting aan een minimaal tarief van 11 % op een vergelijkbare belastbare basis) of (iii) een vennootschap die inwoner is van een lidstaat van de Europese Gemeenschap, zoals bedoeld in artikel 2 van de gewijzigde richtlijn 90/435/EG van 23 juli 1990;
- op 1 januari van het aanslagjaar dient de Luxemburgse vennootschap een rechtstreekse participatie te bezitten van minstens 10 % in die dochteronderneming of waarvan de aanschaffingsprijs minstens gelijk is aan 1,2 miljoen euro (om dat bedrag van 1,2 miljoen euro te bepalen, moet de initiële aanschaffingsprijs van de aandelen Suez als basis worden genomen).

(D) Andere aandeelhouders die in Luxemburg belastingplichtig zijn

De aandeelhouders van Gaz de France die onderworpen zijn aan een ander belastingstelsel dan het hierboven bedoelde, worden verzocht hun specifieke fiscale situatie samen met hun fiscaal adviseur te bestuderen.

#### 2.2.4 *Controle van de fusieoperatie*

(a) Data van de algemene vergaderingen die de fusieoperatie moeten goedkeuren

De algemene vergaderingen die de fusieoperatie moeten goedkeuren, worden op 16 juli 2008 bijeengeroepen.

(b) Fusiecommissarissen

De heren Ricol (2, avenue Hoche, 75008 Parijs), Ledouble (99, bld Haussmann, 75008 Parijs) en Baillot (ABPR Ile de France, 7, rue du Parc de Clagny, 78000 Versailles) zijn bij beschikking van de Voorzitter van de Rechtbank van Koophandel van Parijs de dato 30 mei 2006 aangesteld als fusiecommissarissen, op gezamenlijk verzoek van Gaz de France en Suez.

De voorbije twee jaar hebben de heren Ricol, Ledouble en Baillot geen relevante relaties gehad met Gaz de France of Suez.

De verslagen van de fusiecommissarissen van 4 juni 2008, die bij onderhavig prospectus zijn gevoegd (Bijlagen 2 en 3), worden conform de vigerende reglementering ter beschikking gesteld van de aandeelhouders van elk van de vennootschappen.

Het verslag van de fusiecommissarissen met betrekking tot de waarde van de inbrengen zal conform de vigerende reglementering ter griffie van de Rechtbank van Koophandel van Parijs worden neergelegd.

#### 2.2.5 *Vergoeding van de inbrengen — voorwaarden voor de verkrijging van de aandelen Gaz de France*

De fusiepariteit die aan de aandeelhouders van Suez en Gaz de France wordt voorgesteld, wordt vastgesteld op 21 aandelen Gaz de France voor 22 aandelen Suez.

In toepassing van artikel L.236-3 van de *Code de commerce* (het Franse Wetboek van Koophandel) zal niet worden overgegaan tot de omruiling tegen aandelen Gaz de France van (i) de door Suez aangehouden aandelen Suez en van (ii) de door Gaz de France aangehouden aandelen Suez. Op de datum van de huidige prospectus bezit Suez 35 724 397 aandelen Suez, waarbij verduidelijkt wordt dat (i) de uitvoering van het programma voor de terugkoop van aandelen Suez werd opgeschort op 28 mei 2008 na sluiting van de beurs en dat (ii) de uitoefening van de inschrijvingsopties op aandelen Suez op 22 mei 2008 na de sluiting van de beurs is opgeschort. Gaz de France bezit 8 049 212 aandelen Suez.

De nieuwe aandelen Gaz de France die zijn uitgegeven ter vergoeding van de fusie zullen zo snel mogelijk na de datum van de eigenlijke inwerkingtreding van de fusie op rekening worden ingeschreven op naam van de aandeelhouders van Suez.

Financiële tussenpersonen dienen zich te wenden tot CACEIS Corporate Trust (14 rue Rouget de Lisle, 92862 Issy-les-Moulineaux Cedex 09), die de centralisatietransacties in het kader van de fusie zal verzekeren (het 'Centralisatiekantoor voor de fusie').

De aandeelhouders van Suez die niet in het bezit zijn van voldoende aandelen om 21 aandelen Gaz de France of een veelvoud hiervan te verkrijgen, dienen er persoonlijk voor te zorgen dat zij het aantal aandelen Suez kopen of verkopen dat hiervoor nodig is.

Teneinde dit proces te vereenvoudigen, blijven de fractie-aandelen Suez verhandelbaar op de beurs Euronext Paris gedurende een periode van drie (3) maanden, te rekenen vanaf de eigenlijke datum van inwerkingtreding van de fusie, en vervolgens gedurende een bijkomende periode van twintig (20) maanden op het compartiment van de waarden die van de gereglementeerde markten van Euronext Paris zijn geschrappt.

Bovendien zullen de fractie-aandelen Suez op de markt Euronext Brussels nog steeds worden verhandeld gedurende een periode van drie (3) maanden vanaf de datum van de eigenlijke inwerkingtreding van de fusie, en vervolgens gedurende een bijkomende periode van twintig (20) maanden in het compartiment van de tijdelijke effecten van de gereglementeerde markten van Euronext Brussels.

De fractie-aandelen Suez blijven niet toegelaten tot de officiële notering van de Beurs van Luxemburg. In dit opzicht wordt verduidelijkt dat er voor de aandelen Suez een aanvraag tot schrapping van de officiële notering van de Beurs van Luxemburg zal worden ingediend, vanaf de datum van de eigenlijke inwerkingtreding van de fusie.

Gaz de France verbindt zich ertoe de door elke aandeelhouder van Suez gedragen makelaarskosten evenals de btw op zich te nemen tot na afloop van de periode van 3 maanden, te rekenen vanaf de eigenlijke datum van inwerkingtreding van de fusie, wegens (i) de verkoop van de fractie-aandelen Suez waarvan hij eigenaar blijft op de eigenlijke datum van inwerkingtreding van de fusie, of, in voorkomend geval (ii) de aankoop van fractie-aandelen die hem in staat stelt, rekening houdend met het aantal fractie-aandelen waarvan hij nog steeds eigenaar is op de datum van de effectieve inwerkingtreding van de fusie, om 21 aandelen Gaz de France toegewezen te krijgen.

Deze tenlasteneming door Gaz de France is beperkt tot maximaal 8 euro inclusief BTW en tot de aankoop of verkoop van maximaal 21 aandelen Suez per aandeelhouderseffectenrekening.

Zo kunnen de houders van fractie-aandelen Suez in voorkomend geval op elk moment bij hun financiële tussenpersoon, 21 aandelen Gaz de France verkrijgen op voorlegging van 22 aandelen Suez vanaf de datum van de eigenlijke inwerkingtreding van de fusie en tot de dag vóór de verkoopdatum van de niet-opgeëiste aandelen Gaz de France zoals hierna vermeld, op voorwaarde dat de aandelen Suez uiterlijk op deze laatste datum effectief aan het Centralisatiekantoor voor de fusie zijn geleverd.

Overeenkomstig artikel L. 228-6 van het Franse Wetboek van Koophandel, kan Gaz de France bij uitspraak van de Raad van Bestuur van Gaz de France de nieuwe aandelen Gaz de France, uitgegeven naar aanleiding van de fusie en die de rechthebbenden niet hebben opgeëist, verkopen volgens de van toepassing zijnde reglementaire modaliteiten, op voorwaarde dat ze ten minste twee jaar van tevoren is overgegaan tot de bekendmaking ervan, volgens de van toepassing zijnde reglementaire modaliteiten. Het is de bedoeling dat deze bekendmaking snel plaatsvindt na de datum van de effectieve inwerkingtreding van de fusie.

Vanaf deze verkoop kunnen de houders van aandelen Suez nog slechts aanspraak maken op de verdeling in natura (zonder rente) van de netto-opbrengst van de verkoop van de niet-opgeëiste aandelen Gaz de France, in voorkomend geval aangevuld met het pro rata bedrag, met inachtneming van de verjaringstermijn van vijf jaar van de dividenden, voorschotten op dividenden, en uitkeringen van reserves (of gelijkgesteld) die in voorkomend geval betaalbaar zouden zijn gesteld door Gaz de France tussen de datum van de eigenlijke inwerkingtreding van de fusie en de datum van de verkoop van de niet-opgeëiste aandelen Gaz de France volgens de voorwaarden beschreven in voorgaande alinea.

De houders van aandelen Suez worden ervan op de hoogte gebracht dat Gaz de France de netto-opbrengst van de verkoop van de aandelen Gaz de France ter beschikking houdt, in voorkomend geval aangevuld met het bedrag van de niet-verjaarde dividenden, voorschotten op dividenden en uitkeringen van reserves (of gelijkgesteld), die indien nodig betaalbaar worden gesteld op deze aandelen die gedurende tien jaar tot hun



beschikking worden gesteld op een geblokkeerde rekening bij het Centralisatiekantoor voor de fusie (de bedragen die overeenstemmen met de eventueel gestorte dividenden, voorschotten en uitkeringen van reserves (of gelijkgesteld) kunnen slechts opgeëist worden gedurende een termijn van 5 jaar vanaf hun datum van betaalbaarstelling. Na deze termijn zijn de bedragen definitief verworven door de staat. Zodra de termijn van 10 jaar verstreken is, worden de bedragen uitbetaald aan de Deposito- en Consignatiekas waar ze gedurende een periode van nog eens 20 jaar door de rechthebbenden kunnen worden opgevraagd. Na deze termijn zijn de bedragen definitief eigendom geworden van de staat.

De houders van fractie-aandelen Suez die fiscale ingezetenen van Frankrijk zijn, zijn onderworpen aan het fiscale stelsel dat van toepassing is op de aandelen Gaz de France, zoals beschreven in paragraaf 2.2.3. (i).

(a) Kapitaalsverhoging van Gaz de France

Ter vergoeding van deze fusie-inbreng, zullen 1 207 660 692 nieuwe aandelen met elk een nominale waarde van 1 euro, volledig volgestort, worden gecreëerd bij Gaz de France met het oog op een verhoging van zijn kapitaal met 1 207 660 692 euro.

Deze 1 207 660 692 aandelen Gaz de France, uitgegeven ter vergoeding van de fusie, zullen worden toegekend aan de eigenaars van de 1 265 168 344 aandelen die het kapitaal van Suez vormen, evenredig met hun aandeel in het kapitaal, rekening houdende met, zoals hierboven reeds aangegeven, het feit dat de 35 724 397 door Suez aangehouden aandelen Suez en de 8,049,212 door Gaz de France aangehouden aandelen Suez in het kader van de fusie niet worden vergoed.

Het kapitaal van Gaz de France zal bijgevolg van 983 871 988 euro naar 2 191 532 680 euro worden gebracht.

(b) Datum van ingenottreding

De 1 207 660 692 aandelen Gaz de France uitgegeven ter vergoeding van de fusie zullen volledig gelijkgesteld zijn aan de vroegere aandelen, onderworpen aan alle statutaire bepalingen. Zij zullen recht geven op alle dividenden, voorschotten op dividenden en uitkeringen van reserves (of gelijkgesteld) waartoe besloten wordt na hun uitgifte.

(c) Verhandelbaarheid — Datum van toelating tot de notering — ISIN-code

De nieuwe aandelen zijn verhandelbaar vanaf de definitieve uitvoering van de kapitaalsverhoging ter vergoeding van de fusieovername van Suez, conform de bepalingen van artikel L.228-10 van de *Code de commerce*, d.w.z. op de datum van de eigenlijke inwerkingtreding van de fusie beschreven in art. 2.2.1. (b) (iii).

De aandelen van de vennootschap Gaz de France worden verhandeld onder de ISIN-code: FR0010208488.

De mnemoniek van de aandelen van de vennootschap is GSZ.

Voor de nieuwe aandelen wordt de toelating tot de gereglementeerde beurs Euronext Paris (Compartment A) aangevraagd vanaf de datum van de feitelijke inwerkingtreding van de fusie. Voor de bestaande en nieuwe aandelen Gaz de France wordt de toelating tot de gereglementeerde beurs Euronext Brussels en tot de officiële notering op de gereglementeerde beurs van Luxemburg aangevraagd vanaf de datum van de eigenlijke inwerkingtreding van de fusie.

Voor de bestaande en nieuwe aandelen Gaz de France wordt geen toelatingsaanvraag ingediend voor verhandeling op de New York Stock Exchange. Gaz de France en Suez hebben echter wel de intentie een programma van niet-genoteerde *American Depositary Receipts (ADR)* op te starten voor de nieuwe aandelen Gaz de France. Houders van ADR van Suez zullen ADR van Gaz de France ontvangen in het kader van de fusie [overeenkomstig de modaliteiten die zullen worden beschreven in de informatienota beschikbaar voor Amerikaanse aandeelhouders (*Form F-4*), en eveneens overeenkomstig het contract met de bewaarbank.

Voor de aandelen Suez die op datum van de huidige prospectus het voorwerp uitmaken van een aanvraag tot delisting van de Zwitserse beurs (SWX Swiss Exchange), onder voorbehoud van de uitvoering van de fusie, de bestaande en nieuwe aandelen Gaz de France, geldt dat deze niet het voorwerp zullen vormen van een toelatingsaanvraag tot verhandeling op de Zwitserse beurs (SWX Swiss Exchange). Zoals aangegeven in paragraaf 2.2.8 “Behandeling van de representatieve

aandelencertificaten en de VVPR-strips”, zullen de VVPR-strips van Suez in België worden omgeruild tegen VVPR-strips die door de uit de fusie ontstane eenheid zijn uitgegeven.

Onder VVPR-strip wordt verstaan de coupon die, indien aangeboden tezamen met de overeenstemmende coupon van een aandeel, recht geeft op de verlaagde Belgische roerende voorheffing van 15 % (in plaats van 25 %). Voor meer informatie over het toepasselijke belastingstelsel verwijzen we naar paragraaf 2.2.2 (b) “Belastingstelsel van de fusieoperatie — Belgisch belastingstelsel” en 2.2.3 (b) “Belastingstelsel van de in ruil ontvangen aandelen Gaz de France — Belgisch belastingstelsel” van onderhavig prospectus.

VVPR-strips worden in België op hetzelfde ogenblik en volgens dezelfde modaliteiten afgeleverd als de nieuwe aandelen uit de fusie.

VVPR-strips worden uitsluitend genoteerd op de beurs Euronext Brussels.

(d) Toepasselijk recht en bevoegde rechtbanken

De bestaande en nieuwe aandelen Gaz de France werden en worden uitgegeven in het kader van de Franse wetgeving. De bevoegde rechtbanken in geval van een geschil zijn deze van de maatschappelijke zetel van de vennootschap wanneer de vennootschap de verwerende partij is, en worden behoudens andersluidende bepaling van de *Nouveau Code de Procédure Civile* aangeduid naar gelang van de aard van de geschillen.

(e) Vorm en wijze van boeking op rekening van de aandelen

De aandelen Gaz de France kunnen de vorm hebben van een aandeel op naam (zuiver of beheerd) of aan toonder, naar keuze van de aandeelhouders.

In toepassing van de bepalingen van artikel L.211-4 van de *Code monétaire et financier*, worden de aandelen, ongeacht de vorm daarvan, gedematerialiseerd. De nieuwe aandelen worden bijgevolg verplicht geboekt op rekeningen die, naar gelang van het geval, door Gaz de France of door een gemachtigde dienstverlener worden aangehouden. De rechten van de houders worden vertegenwoordigd door een boeking op rekening op hun naam in de boeken:

- van Société Générale, gemandateerd door Gaz de France voor de effecten bewaard in louter nominatieve vorm;
- van een gemachtigde dienstverlener van hun keuze en Société Générale, gemandateerd door Gaz de France, voor de effecten bewaard in beheerde nominatieve vorm;
- van een gemachtigde dienstverlener van hun keuze voor de effecten bewaard in de vorm aan toonder.

De nieuwe aandelen maken het voorwerp uit van een aanvraag tot toelating tot de transacties van Euroclear France, Euroclear Bank S.A./N.V., van Clearstream Banking S.A./N.V. en worden op rekening geboekt vanaf 22 juli 2008.

De effectendienst en de financiële dienst van Gaz de France blijven in Frankrijk verzekerd door Société Générale, 32 rue Champ de tir, BP 81236, 44312 Nantes Cedex 3.

In het kader van de fusie zullen de nieuwe aandelen Gaz de France die overeenstemmen met een veelvoud van 22 (tweeëntwintig) aandelen Suez, in ieder geval door de financiële tussenpersonen op rekening worden ingeschreven op naam van de aandeelhouders van Suez, op een beheerde rekening op naam of aan toonder, afhankelijk van de manier waarop de aandeelhouders hun aandelen Suez houden (op naam, op naam op een beheerde rekening of aan toonder).

Er wordt overigens op gewezen dat de nieuwe aandelen Gaz de France die in het kader van de fusie worden uitgegeven, niet kunnen worden gehouden in de gematerialiseerde vorm van aandelencertificaten (zie paragraaf 2.2.8).

De referenties van de nieuwe aandelen die onmiddellijk gelijkgesteld kunnen worden met de bestaande vanaf hun toelating tot verhandeling zijn de volgende:

ISIN Code: FR0010208488

Symbool Euronext Brussels: GSZ

Na de effectieve inwerkingtreding van de fusie, zullen de effectendienst en de financiële dienst van Gaz de France worden verzekerd door Société Générale Bank and Trust in Luxemburg en in België door Société Générale.

(f) Referentiemunt

De uitgifte van de nieuwe aandelen Gaz de France geschiedt in euro.

(g) Rechten verbonden aan de nieuwe aandelen Gaz de France

De nieuwe aandelen worden vanaf hun ontstaan onderworpen aan de bepalingen van de statuten van Gaz de France. Volgens de vigerende Franse wetgeving en de vigerende statuten van Gaz de France worden de belangrijkste rechten verbonden aan de nieuwe aandelen hierna beschreven:

***Recht op dividenden***

De 1 207 660 692 nieuwe uitgegeven aandelen geven voor het boekjaar 2008 en voor de latere boekjaren recht op hetzelfde dividend als dat welk aan de andere aandelen Gaz de France kan worden toegekend.

Dividenden die aan niet-ingezetenen worden betaald, zijn in principe onderworpen aan een bronbelasting (zie paragraaf 2.2.3 “Belastingstelsel van de in ruil ontvangen aandelen Gaz de France”).

***Stemrechten***

Het stemrecht verbonden aan de aandelen is evenredig met het gedeelte van het kapitaal dat ze vertegenwoordigen, en elk aandeel geeft recht op één stem. In alle vergaderingen heeft elke aandeelhouder zoveel stemmen als hij aandelen bezit of vertegenwoordigt, zonder andere beperkingen dan deze die uit de wettelijke bepalingen kunnen voortvloeien.

Indien de aandelen het voorwerp uitmaken van een vruchtgebruik, behoort het stemrecht verbonden aan die aandelen toe aan de vruchtgebruiker in de gewone algemene vergaderingen en aan de naakte eigenaar in de buitengewone algemene vergaderingen.

Er is geen dubbel stemrecht en ook geen beperking van de stemrechten. Het verschil tussen de verdeling van het kapitaal en de verdeling van de stemrechten ligt in de zelf aangehouden aandelen die geen stemrecht geven.

De niet-naleving van de wettelijke en statutaire verplichtingen van de drempeloverschrijdingen kan in het bijzonder worden bestraft door de ontneming van de stemrechten voor de aandelen of rechten die de niet aangegeven fractie overschrijden.

***Voorkeursrecht op effecten van dezelfde categorie***

Volgens de vigerende Franse wetgeving en en het vigerend artikel L.225-132 van de *Code de commerce* (Wetboek van Koophandel), levert iedere kapitaalsverhoging in geld voor de aandeelhouders een voorkeursrecht op nieuwe aandelen op, evenredig met het bedrag van hun aandelen.

De algemene vergadering die beslist over of toestemming geeft voor een kapitaalsverhoging, conform artikel L.225-135 van de *Code de commerce*, mag het voorkeursrecht opheffen voor de volledige kapitaalsverhoging of voor één of meerdere schijven van die verhoging, en mag al dan niet een voorrangstermijn voorzien voor de inschrijving van de aandeelhouders. Wanneer de uitgifte geschiedt door een openbaar beroep op het spaarwezen zonder voorkeursrecht, moet de uitgifteprijs conform artikel L.225-136 van de *Code de commerce* worden vastgesteld.

Bovendien mag de algemene vergadering die beslist over een kapitaalsverhoging, die kapitaalsverhoging voorbehouden voor personen die met naam aangeduid zijn of voor categorieën van personen die beantwoorden aan welbepaalde kenmerken, conform artikel L.225-138 van de *Code de commerce*.

De algemene vergadering mag die eveneens voorbehouden voor aandeelhouders van een andere vennootschap die het voorwerp uitmaakt van een openbaar aanbod tot omruiling door Gaz de France, conform artikel L.225-148 van de *Code de commerce*, of voor bepaalde personen in het kader van inbrengen in natura, conform artikel L.225-147 van de *Code de commerce*.

### ***Recht op deelneming in de winsten van Gaz de France***

De aandeelhouders van de vennootschap hebben recht op de winsten onder de voorwaarden bepaald in de artikelen L.232-10 en conform de *Code de commerce*.

### ***Recht op deelneming in de overschotten in geval van vereffening***

Elk aandeel, van welke categorie ook, geeft in de eigendom van het maatschappelijk actief en in de liquidatieboni recht op een fractie die gelijk is aan die van het maatschappelijk kapitaal dat deze vertegenwoordigt, rekening houdend met het al dan niet afgeloste of al dan niet volgestorte kapitaal.

Alle aandelen, van welke categorie ook, die het maatschappelijk kapitaal vormen of zullen vormen, worden steeds op voet van gelijkheid geplaatst voor de fiscale lasten. Bijgevolg zullen alle belastingen en taksen die, om welke reden ook, in het kader van de volledige of gedeeltelijke terugbetaling van de nominale waarde van die aandelen opeisbaar worden voor slechts enkele daarvan, ofwel in de loop van het bestaan van de vennootschap, ofwel bij de vereffening, verdeeld worden tussen alle aandelen die het kapitaal vormen, bij die terugbetaling(en), zodat de huidige en toekomstige aandelen aan hun eigenaars dezelfde reële voordelen bieden en hen het recht geven om hetzelfde nettobedrag te ontvangen, eventueel rekening houdend met het nominale en niet afgeloste bedrag van de aandelen en van de rechten van de aandelen van verschillende categorieën.

Onder voorbehoud van de wettelijke bepalingen betreffende het stemrecht in de vergaderingen en het recht op mededeling dat aan de aandeelhouders wordt verleend, zijn de aandelen ondeelbaar ten overstaan van de vennootschap, zodat de onverdeelde mede-eigenaars zich moeten laten vertegenwoordigen bij de vennootschap door één van hen of door één enkele mandataris, aangesteld door de rechtbank in geval van onenigheid.

### ***Bedingen van terugkoop — bedingen van omzetting***

De statuten bepalen geen bedingen van terugkoop of van omzetting.

### ***Overige bepalingen***

Gaz de France is gerechtigd om gebruik te maken van de wettelijke bepalingen inzake de identificatie van de houders van effecten die onmiddellijk of op termijn stemrecht verlenen in de vergaderingen van zijn aandeelhouders.

### ***Toestemming en uitgifte van de nieuwe aandelen***

De uitgifte van de nieuwe aandelen moet goedgekeurd worden door de gemengde algemene vergadering van de aandeelhouders van Gaz de France, die moet samenkomen op 16 juli 2008.

De volgende resolutie-ontwerpteksten werden aan de algemene vergadering voorgelegd:

Resolutie twee

### ***(Onderzoek en goedkeuring van de fusieovername van Suez — goedkeuring van de vergoeding daarvoor en van de daarmee verband houdende kapitaalsverhoging onder voorbehoud van uitvoering van de in het fusievoorstel bepaalde opschortende bepalingen.)***

*De algemene vergadering, die beraadslaagt volgens de voorwaarden inzake quorum en meerderheid zoals vereist voor buitengewone algemene vergaderingen, na kennis te hebben genomen van (i) het advies van de centrale ondernemingsraad van 26 mei 2008, (ii) het verslag van de raad van bestuur, (iii) het prospectus opgesteld in het kader van de fusie en geïllustreerd door de Franse Autorité des Marchés Financiers, (iv) de verslagen opgesteld door de heren Ledouble, Ricol en Baillot, de fusiecommissarissen aangesteld op besluit van de Voorzitter van de Rechtbank van Koophandel van Parijs op 30 mei 2006, over de fusievoorwaarden en de waarde van de inbreng in natura en (v) het fusieproject opgesteld bij onderhandse akte op datum van 5 juni 2008, tussen de vennootschap Gaz de France (hierna ‘Gaz de France’ of de ‘Vennootschap’) en de vennootschap Suez, naamloze vennootschap, met maatschappelijke zetel op het adres 16, rue de la Ville l’Evêque — 75008 Parijs,*

ingeschreven in het handels- en vennootschapsregister van Parijs onder het nummer Siren 542,062,559 R.C.S. Paris (hierna ‘Suez’):

1. verleent haar goedkeuring aan het fusieproject door overname van Suez in al zijn bepalingen, waarbij Suez uit hoofde van de fusie in de Vennootschap, onder voorbehoud van de vervulling van de opschortende voorwaarden vermeld in hoofdstuk IV van het fusieproject, alle actief- en passiefbestanddelen waaruit zijn vermogen is samengesteld, inbrengt, en verleent in het bijzonder haar goedkeuring aan:
  - de waardering op basis van de nettoboekwaarden van de ingebrachte actiefbestanddelen gelijk aan 37 736 998 010 euro en van de ten laste genomen passiefbestanddelen gelijk aan 943 831 672 euro, ofwel ingebrachte nettoactiva gelijk aan 29 187 602 056 euro, op basis van de rekeningen van Suez per 31 december 2007[, na rekening te hebben gehouden (i) met de uitgifteprijs van de kapitaalverhogingen sinds 1 januari 2008 t.e.m. 22 mei en na aftrek, (ii) van de boekwaarde van de aandelen in eigen bezit, (iii) van het bedrag van de uitkering van de Suez-aandelen van Suez Environnement Company (naamloze vennootschap, waarvan de zetel zich bevindt te sis 1, rue d’Astorg — 75008 Paris, geregistreerd onder het nummer 433,466,570 R.C.S. Paris (hierna “**Suez Environnement Company**”)) (verhoogd met het deel van het technisch tekort in verband met de aldus uitgekeerde aandelen van Suez Environnement Company) en (iv) van het bedrag van de dividenden die door Suez zijn uitgekeerd uit hoofde van het boekjaar 2007, waarbij in deze bestanddelen rekening wordt gehouden met de transacties op het eigen vermogen van Suez die zijn verricht in de tussenperiode, in voorkomend geval onder voorbehoud van hun goedkeuring];
  - de vergoeding van de inbreng die uit hoofde van deze fusie wordt uitgevoerd volgens een ruilpariteit van 22 aandelen Suez tegen 21 aandelen Gaz de France; en
  - de vaststelling van de uitvoeringsdatum van de fusie om nul uur op de dag waarop de aandelen van Suez Environnement Company worden toegelaten tot de handel op de markt Euronext Paris zoals aangegeven in het toelatingsbericht van Euronext Paris, onmiddellijk na de uitvoering van de uitkering door Suez aan zijn aandeelhouders (anderen dan zijzelf) van 65 % van de aandelen Suez Environnement Company waarin voordien 100 % van de aandelen Suez Environnement (naamloze vennootschap, waarvan de zetel zich bevindt te sis 1, rue d’Astorg — 75008 Paris, geregistreerd onder het nummer 433,466,570 R.C.S. Paris (hierna “**Suez Environnement Company**”) zijn ingebracht;
  - de vaststelling van de retroactieve ingangsdatum op boekhoudkundig en fiscaal vlak van de fusie op 1 januari 2008, zodat de resultaten van alle transacties die door Suez worden verricht tussen 1 januari 2008 en de uitvoeringsdatum van de fusie geacht worden te zijn verricht, al naargelang het geval, ten gunste of ten laste van Gaz de France en geacht worden door Gaz de France te zijn voltooid sinds 1 januari 2008.
2. stelt, onder hetzelfde voorbehoud en in overeenstemming met de bepalingen van artikel L. 236-3 van de Code de commerce, vast dat er niet zal worden overgegaan tot omruiling van de eigen aandelen die worden gehouden door Suez, noch tot omruiling van de aandelen Suez die worden gehouden door Gaz de France, en beslist bijgevolg, onder voorbehoud van de verwezenlijking van de opschortende voorwaarden vermeld in hoofdstuk IV van het fusieproject, om het maatschappelijk kapitaal ter vergoeding van de inbreng uit hoofde van de bovenvermelde fusie op de uitvoeringsdatum van de fusie, te verhogen met een bedrag van 1 207 660 692 euro door de creatie van 1 207 660 692 nieuwe aandelen, volledig volgestort, met een nominale waarde van één euro elk, toe te kennen aan de aandeelhouders van Suez, waardoor het maatschappelijk kapitaal aldus verhoogd wordt van 983,871,988 euro tot 2 191 532 680 euro.

De datum van ingenottreding voor de 1 207 660 692 nieuwe aandelen Gaz de France is. De aandelen geven recht op elk dividend dat vanaf hun uitgifte wordt gedeclareerd;

De aandelen die door Gaz de France worden uitgegeven ter vergoeding van de fusie zullen volledig gelijkgesteld zijn aan de oude aandelen, onderworpen aan alle statutaire bepalingen. Voor de nieuwe aandelen uitgegeven door Gaz de France zal toelating tot de verhandelingen worden aangevraagd bij Euronext Paris, en de toelating tot de verhandelingen van nieuwe en bestaande aandelen van Gaz de France zal worden verzocht bij Euronext Brussels en bij de geregementeerde markt van de Beurs van Luxemburg.

*Bovendien zal Gaz de France in België, op basis van de fusiepariteit, 21 VVPR Gaz de France-strips uitgeven tegen 22 bestaande VVPR-strips Suez op de uitvoeringsdatum van de fusie. Op die manier zullen 402 566 010 VVPR Gaz de France-strips worden gecreëerd.*

3. *stelt onder hetzelfde voorbehoud vast dat de aandeelhouders van Suez die minder dan 22 aandelen bezitten of een aantal aandelen dat geen veelvoud van 22 is, persoonlijk dienen in te staan voor de aankoop of de verkoop van het aantal effecten dat nodig is om een veelvoud van 21 aandelen van Gaz de France te verkrijgen.*
4. *stelt onder hetzelfde voorbehoud vast dat Gaz de France tot het verstrijken van de periode van drie (3) maanden vanaf de uitvoeringsdatum van de fusie, de makelaarskosten en de daarmee verband houdende btw op zich zal nemen die door de aandeelhouders van Suez worden betaald voor (i) de verkoop van de fractie-aandelen waarvan zij eigenaar blijven op de uitvoeringsdatum van de fusie of, in voorkomend geval, (ii) de aankoop van fractie-aandelen die hen de mogelijkheid bieden om, rekening houdend met het aantal fractie-aandelen waarvan zij op de uitvoeringsdatum van de fusie eigenaar blijven, een geheel aantal aandelen Gaz de France toegekend te krijgen, binnen de limiet van de aankoop of verkoop van maximaal 21 aandelen Suez en maximaal 8 euro (inclusief btw) per aandeelhouderseffectenrekening;*
5. *stelt onder hetzelfde voorbehoud vast dat Gaz de France, in overeenstemming met artikel L. 228-6 van de Code de commerce, op besluit van zijn raad van bestuur, volgens de geldende reglementaire voorwaarden de nieuwe aandelen Gaz de France die zijn uitgegeven ter vergoeding van de fusie en waarvan de rechthebbenden de levering niet hebben aangevraagd, kan verkopen, op voorwaarde dat Gaz de France ten minste twee jaar vooraf is overgegaan tot een bekendmaking volgens de geldende reglementaire voorwaarden; vanaf deze verkoop zullen de houders van fractie-aandelen Suez alleen aanspraak kunnen maken op de verdeling in contanten, volgens de geldende reglementaire voorwaarden, van de netto-opbrengst van de verkoop van de niet-opgeëiste Gaz de France-aandelen, in voorkomend geval aangevuld met het evenredige deel, onder voorbehoud van de verjaringstermijn van vijf jaar, van de dividenden, voorschotten en uitkeringen van reserves (of gelijkgesteld) die in voorkomend geval betaalbaar zouden zijn gesteld door Gaz de France tussen de datum van de inwerkingtreding van de fusie en de datum van de verkoop van de niet-opgeëiste aandelen Gaz de France;*
6. *stelt onder hetzelfde voorbehoud vast dat het verschil tussen het bedrag en het deel (exclusief aandelen in eigen bezit) dat overeenstemt met de aandelen die niet door Gaz de France worden gehouden, van de netto activa dat door Suez wordt ingebracht voor de wijzigingen verbonden met de uitkeringen van de ingevoegde periode, verminderd met de volledigheid van de bedoelde uitkeringen bedraagt 28 963 905 475 euro, en het bedrag van de kapitaalverhoging bedoeld om te worden toegekend aan de aandeelhouders, dat 1 207 660 692 euro bedraagt, het bedrag van de fusiepremie vertegenwoordigt, dat 27 756 244 783 euro bedraagt en dat gecrediteerd zal worden op een rekening 'fusiepremie' waarop de rechten van de oude en nieuwe aandeelhouders van de Vennootschap betrekking hebben;*
7. *stelt onder hetzelfde voorbehoud vast dat het verschil tussen het bedrag van het aandeel (zonder aandelen in eigen bezit) overeenkomstig met de aandelen bewaard door Gaz de France, van de nettoactiva dat door Suez wordt voor de wijzigingen verbonden met de uitkeringen van de ingevoegde periode 223 696 581 euro bedraagt, en de nettoboekwaarde van de aandelen Suez die worden gehouden door Gaz de France die 256 081 804 euro bedraagt, de fusiemalus vormt, waarvan het bedrag 32 385 223 euro bedraagt."*

Resolutie drie

***(Aanwending van de fusiepremie — boeking van de fusiemalus)***

*De algemene vergadering, die beraadslaagt volgens de voorwaarden van quorum en meerderheid die vereist zijn voor buitengewone algemene vergaderingen, en na kennis te hebben genomen van (i) het verslag van de raad van bestuur, (ii) het prospectus opgesteld in het kader van de fusie, geïllustreerd door de Franse Autoriteit Financiële Markten, (iii) de verslagen van de fusiecommissarissen over de voorwaarden van de fusie en de waarde van de inbreng in natura, (iv) het fusieproject opgesteld bij onderhandse akte op datum van 5 juni 2008 tussen de Vennootschap en Suez,*

1. *beslist als gevolg van het aannemen van de vorige resolutie dat de raad van bestuur door de uitvoering van de fusie de toelating krijgt voor elke inhouding op de fusiepremie teneinde (i) als verplichtingen van de Vennootschap, opnieuw de geregementeerde reserves en voorzieningen aan te leggen die bestonden op de balans van Suez, (ii) op de fusiepremie alle kosten, rechten en belastingen in mindering te brengen die betaald of verschuldigd zijn in het kader van de fusietransactie, (iii) op de fusiepremie de bedragen in te houden die nodig zijn voor de volledige opbouw van de wettelijke reserve en (iv) de uitkeringen die van Suez door Gaz de France zijn ontvangen tijdens de tussentijdse periode, te annuleren; en*
2. *constateert dat de fusiemalus, rekening houdend met de aard ervan, zal worden opgenomen aan de actiefzijde van de balans van de Vennootschap in de immateriële vaste activa in een subrekening 'fusiemalus', en bovendien voorwerp zal zijn van een extra boekhoudkundige bestemming aan de verschillende ingebrachte activa, waarbij de eventuele latere verkoop van een van deze activa zou moeten leiden tot de terugboeking in het resultaat van het deel van de fusiemalus dat daaraan was toegekend.*

### ***Geplande uitgiftedatum van de nieuwe aandelen***

De geplande uitgiftedatum van de nieuwe aandelen is de dag van de definitieve uitvoering van de fusie, zijnde de eigenlijke datum van uitvoering van de fusie beschreven in art. 2.2.1 (b) (iii). Momenteel wordt er van uitgegaan dat dit op 22 juli 2008 zal zijn.

### ***Beperkingen aan de vrije verhandelbaarheid van de nieuwe aandelen***

Geen enkel statutair beding beperkt de vrije verhandeling van de aandelen die het kapitaal van Gaz de France vormen.

### ***Franse reglementering inzake openbare aanbiedingen***

Gaz de France is onderworpen aan de Franse reglementering betreffende verplichte openbare aanbiedingen, openbare aanbiedingen van uittreding en verplichte uittredingen.

#### *Verplicht openbaar aanbod*

Artikel L. 433-3 van de *Code monétaire et financier* en de artikelen 234-1 en volgende van het algemeen reglement van de *Autorité des marchés financiers* bepalen de voorwaarden voor de indiening van een openbaar aanbod voor alle effecten van het kapitaal van de vennootschap.

#### *Koersgarantie*

Artikel L. 433-3 van de *Code monétaire et financier* en de artikelen 235-1 en volgende van het algemeen reglement van de *Autorité des marchés financiers* bepalen de voorwaarden waaronder een koersgarantie voor alle effecten van het kapitaal van de vennootschap moet worden neergelegd.

#### *Verplicht openbaar bod van uittreding en verplichte uittreding*

Artikel L. 433-4 van de *Code monétaire et financier* en de artikelen 236-1 en volgende en 237-1 en volgende van het algemeen reglement van de *Autorité des marchés financiers* bepalen de voorwaarden voor de neerlegging van een verplicht openbaar bod van uittreding en/of van een verplichte uittreding van de minderheidsaandeelhouders van de vennootschap.

#### *Openbare aanbiedingen door derden op het kapitaal van de uitgever gedurende het laatste boekjaar en het lopende boekjaar*

Er is geen enkel openbaar bod van derden gelanceerd op het kapitaal van Gaz de France gedurende het laatste boekjaar en het lopende boekjaar.

## 2.2.6 Behandeling van de opties op inschrijving op aandelen Suez / bonusaandelen Suez

- (a) Overname van de verbintenissen verbonden aan de opties op inschrijving op aandelen Suez

### **Opschorting**

De uitoefening van opties op inschrijving voor aandelen Suez is vanaf 22 mei 2008 na sluiting van de beurs t/m 22 augustus 2008 opgeschort, onder voorbehoud van verkorting van de opschortingsperiode die achteraf kan worden beslist, waarbij wordt verduidelijkt dat de aldus verkorte opschortingsperiode niet mag eindigen vóór de datum van eigenlijke inwerkingtreding van de fusie of de datum waarop het fusieverdrag zal eindigen, naargelang van het geval.

### **Overname van de verbintenissen**

De door Suez toegekende opties op inschrijving op aandelen vóór de verwezenlijking van de fusie, die niet worden uitgeoefend op de eigenlijke datum van inwerkingtreding van de fusie (“**n 1**”), zullen worden aangepast om, behoudens zijn goedkeuring, rekening te houden met de uitkering van de Suez Environnement Company-aandelen beschreven in de paragraaf 2.2.1 (a) (“**de uitkering**”) om in eerste instantie bij de inwerkingsstelling van de fusie tussen te komen door toepassing van de bepalingen van de artikels L.225-181 en L.228-99 van het Wetboek van Koophandel.

Overeenkomstig de artikelen R.225-137 en R.228-91 van het Wetboek van Koophandel, voor elk van de begunstigden van de optieplannen:

- De prijs van de uitvoering van opties zal worden aangepast bij toepassing van de volgende formule.

***p 2** = de prijs van de uitvoering van opties op inschrijving voor de uitkering.*

*(“**p1**”) x [1 - (bedrag van de uitkering per Suez-aandeel/ waarde van het Suez-aandeel voor de uitkering)]*

Om precies te zijn moet men voor de benodigdheden van deze aanpassing hetvolgende onthouden:

- voor het “bedrag van de uitkering per Suez-aandeel”, het vierde van het gemiddelde in evenwicht gehouden de Suez Environnement Company aandeelkoersen tijdens zijn 15 eerste dagen van verhandeling op de Euronext Paris markt, en
- voor de “waarde van het Suez-aandeel voor de uitkering”, in overeenstemming met de bepalingen in het artikel R. 228-91 3° van het Wetboek van Koophandel.

De prijs van de uitvoering van opties, eveneens aangepast, zal worden afgerond op een honderste van een het dichtsbijzijnde eurogetal.

- Het aantal aangepaste aandelen (“**n2**”) onder optie, zal worden berekend als volgt:

$$N 2 = n 1 \times p 1 / p 2$$

Op die manier blijft de uitkomst van het aantal opties vermenigvuldigd met de prijs van de uitvoering voor en na aanpassing blijft gelijk.

De opties op inschrijving voor aandelen, toegekend door Suez, worden overeenkomstig met de paragraaf hierboven overgedragen op de aandelen van Gaz de France, waarbij het totale aantal aandelen onder opties en de uitoefenprijs hiervan aangepast worden om rekening te houden met de ruilpariteit, zie paragraaf 2.4.4, op basis van de volgende modaliteiten:

- het aantal aandelen Gaz de France waarop elke houder van opties zal kunnen inschrijven in het kader van een zelfde optieplan inzake inschrijving, stemt overeen met het aantal aandelen Suez waarop hij in het kader van dit plan had kunnen inschrijven, waarvan postaanpassing wordt beschreven in de paragraaf hierboven, vermenigvuldigd met de ruilpariteit in paragraaf 2.4.4 die geldt voor de aandeelhouders van Suez in het kader van de fusie, waarbij het aldus verkregen cijfer wordt afgerond naar het hoogste getal.
- de inschrijvingsprijs per aandeel Gaz de France zal gelijk zijn aan de inschrijvingsprijs per aandeel voor elk aandeel Suez, waarvan postaanpassing wordt beschreven in de paragraaf hierboven, gedeeld door de ruilpariteit, bedoeld in art. 2.4.4, die van toepassing is op de aandeelhouders., waarbij de aldus verkregen inschrijvingsprijs wordt afgerond op de



dichtstbijzijnde eurocent, en de andere voorwaarden van de optieplannen voor de inschrijving op aandelen, op deze datum, ongewijzigd blijven.

- (b) Overname van de verbintenissen verbonden aan de toekenningsplannen van de bonusaandelen Suez

Het aantal gratis aandelen toegekend door Suez en tijdens de overname op datum van de effectieve realisatie van de fusie zal worden aangepast door toepassing van de bepalingen in het reglement van het toewijzingsplan van gratis Suez-aandelen om, onder voorbehoud van goedkeuring, rekening te houden met de uitkering vooraf aan de realisatie van de fusieoperatie

Hiervoor zal, ten behoeve van alle begunstigden van het toewijzingsplan van gratis Suez-aandelen, de volgende formule worden toegepast overeenkomstig het reglement van het toewijzingsplan van aandelen.

*Aantal Suez-aandelen toegekend voor de uitkering  $x [1 / (1 - \text{bedrag van de uitkering per Suez-aandeel} / \text{waarde van het Suez-aandeel voor uitkering})]$*

- voor het « bedrag van de uitkering per Suez-aandeel » : het kwart van het gewogen gemiddelde van de koers van het aandeel Suez Environnement Company gedurende de eerste twee weken verhandeling op Euronext Parijs, en
- voor de waarde van het Suez-aandeel voor uitkering, overeenkomstig de voorzieningen in de plannen, het gewogen gemiddelde van het Suez-aandeel op Euronext Parijs over de periode van drie (3) beursdagen voorafgaand aan de realisatiedatum van de uitkering.

In toepassing van artikel L.225-197-1 van de *Code de commerce*, zal Gaz de France zich van rechtswege in de plaats stellen van Suez in zijn verplichtingen tegenover de begunstigden van bonusaandelen Suez. De rechten van de begunstigden zullen op aandelen Gaz de France worden overgedragen volgens de fusiepariteit bedoeld in paragraaf 2.4.4 op basis van de volgende modaliteiten: het aantal aandelen l'Absorbante waarop elke begunstigde recht heeft in het kader van eenzelfde toewijzingsplan zal overeenstemmen met het aantal aandelen Suez waarop hij in hoofde van dit plan recht heeft, waarvan postaanpassing wordt beschreven in de paragraaf hierboven, vermenigvuldigd met de ruilpariteit die van toepassing is op de aandeelhouders bedoeld in art. 2.4.4; het op die wijze verkregen aantal wordt op de dichtstbijzijnde eenheid afgerond.

Daarnaast verbindt Gaz de France er zich uitdrukkelijk toe de verplichtingen van Suez tegenover de werknemers van zijn groep over te nemen in het kader van de overeenkomst van 3 juli 2007.

### 2.2.7 Gevolgen van de fusieoperatie voor het aandeelhouderschap van de werknemers

De hierna beschreven gevolgen voor het aandeelhouderschap van de werknemers van Suez houden geen rekening met de impact van de Inbreng-Uitkering beschreven in art. 5.1.6.5 b (ii) van het prospectus voor toelating van de aandelen Suez Environnement Company tot de handel op de beurs Euronext Paris, opgesteld door Suez en Suez Environnement Company en voorzien van de goedkeuring van de AMF nr. 08-127 van 13 juni 2008.

- Gevolgen van de fusie voor de begunstigden van inschrijvingsopties van aandelen Suez

De verbintenissen van Suez in verband met de inschrijvingsplannen zullen overgedragen worden zoals beschreven in art. 2.2.6. (a) voor de aandelen Gaz de France.

- Gevolgen van de fusie voor de houders van aandelen Suez naar aanleiding van de uitoefening van opties die een bijkomende bezitstermijn van twee jaar hebben

De fusieoperatie heeft een tussentijds karakter voor wat de berekening van de bijkomende bezitstermijn van twee jaar betreft voor aandelen verkregen door de uitoefening van opties.

De aandelen Gaz de France (of fractie-aandelen Suez) waarop de aandelen Suez afkomstig uit een uitoefening van opties Suez recht geven, moeten bewaard worden voor een duurtijd die gelijk is aan de nog resterende eigendomsduur uit hoofde van de betrokken aandelen Suez.

- Gevolgen van de fusie voor de houders van opties Suez die de opties hebben uitgeoefend in het kader van het Bedrijfsspaarplan of Groepsspaarplan

De fusieoperatie heeft een tussentijds karakter gezien de termijn van onbeschikbaarheid van 5 jaar voor aandelen verkregen door de uitoefening van opties in het kader van het Bedrijfs- of Groepsspaarplan.

De aandelen Gaz de France (of fractie-aandelen Suez) waarop de aandelen Suez afkomstig uit een uitoefening van opties Suez recht geven, moeten bewaard worden in het kader van het Bedrijfs- of Groepsspaarplan voor de nog resterende duur van de onbeschikbaarheid uit hoofde van de betrokken aandelen Suez.

- Gevolgen van de fusie voor de begunstigden van de toewijzing van bonusaandelen Suez

De verbintenissen van Suez in verband met de toewijzingsplannen voor bonusaandelen Suez zullen overgedragen worden, zoals beschreven in art. 2.2.6. (b) op de aandelen Gaz de France.

- Gevolgen van de toewijzing van maatschappelijke aandelen aan houders van bonusaandelen Suez die gedurende een bepaalde periode niet kunnen worden verkocht

De fusieoperatie heeft een tussentijds karakter gezien de aanschaffings- en bewaartermijn van bonusaandelen Suez.

De aandelen Gaz de France (of fractie-aandelen Suez) waarop de bonusaandelen Suez recht geven, moeten, om te kunnen genieten van het fiscaal stelsel van toepassing krachtens de bepalingen van art. 80 quaterdecies en 200 A 6 bis van het CGI, bewaard worden voor een duurtijd die gelijk is aan de nog resterende bewaartijd uit hoofde van de betrokken aandelen Suez.

- Gevolgen van de fusie voor de houders van FCPE-participaties (Spring Classique en Spring Levier)

De fusie heeft een tussentijds karakter, aangezien de houders van FCPE-participaties mettertijd door de fusie houders van participaties FCPE GDF SUEZ zullen worden.

#### 2.2.8 *Behandeling van de aandelencertificaten en van de VVPR-strips*

De bestaande houders van certificaten van aandelen Suez moeten hun certificaten van aandelen Suez overleggen via hun financiële tussenpersoon.

Het Centralisatiekantoor voor de fusie zal de centralisatie verzekeren van de certificaten die aandelen Suez vertegenwoordigen, zal overgaan tot de dematerialisering ervan en zal aan de financiële tussenpersonen, in overeenstemming met hun aanvragen, de gedematerialiseerde aandelen Gaz de France leveren die overeenstemmen met de veelvouden van 22 aandelen Suez en voor het saldo fractie-aandelen Suez eveneens in gedematerialiseerde vorm, ten laste van de genoemde financiële tussenpersonen, hun cliënten aandelen Gaz de France toekennen en, in voorkomend geval, fractie-aandelen Suez die hen toekomen.

Net als elke andere aandeelhouder dienen ook de oude houders van aandelencertificaten Suez die fractie-aandelen vertegenwoordigen, persoonlijk in te staan voor de verkoop van deze fractie-aandelen Suez of voor de aankoop van het aantal effecten Suez dat nodig is om 21 extra aandelen Gaz de France te verkrijgen. Gaz de France verbindt zich ertoe de kosten voor de aankoop of de verkoop van de fractierechten op zich te nemen, onder de voorwaarden beschreven in paragraaf 2.2.5.

Net als elke andere aandeelhouder kunnen ook de oude houders van aandelencertificaten Suez hun aandelen Gaz de France houden op naam, op naam op een beheerde rekening of aan toonder zoals beschreven in paragraaf 2.2.5.e).

De nieuwe aandelen Gaz de France die in het kader van de fusie worden uitgegeven, kunnen niet in de vorm van certificaten van aandelen worden gehouden.

De houders van VVPR-strips Suez zullen een aantal VVPR-strips Gaz de France ontvangen dat bepaald wordt op basis van de fusiepariteit. Zij die een onvoldoende aantal VVPR-strips Suez bezitten om al hun rechten uit te oefenen, dienen er persoonlijk voor te zorgen dat zij het aantal effecten kopen of verkopen dat hiervoor nodig is.

Om dit proces te vereenvoudigen, zullen de fracties van VVPR-strips Suez gedurende een periode van drie (3) maanden vanaf de datum van de eigenlijke inwerkingtreding van de fusie nog steeds worden verhandeld op de markt Euronext Brussels. De kosten die de houders van VVPR-strips in dit kader moeten dragen, blijven voor hun rekening.

Na afloop van deze periode van 3 maanden zullen de VVPR-strips Suez slechts onderhands kunnen worden verhandeld. Bovendien is de omruiling van VVPR-strips Suez tegen VVPR-strips Gaz de France niet langer mogelijk vanaf de datum van de verkoop van de aandelen Gaz de France die niet zijn toegekend in het kader van de fusie beschreven in deel 2.2.5.

Ter verduidelijking: na de uitvoering van de fusie bieden de VVPR-strips Suez aan hun houders niet langer de mogelijkheid om de verminderde roerende voorheffing te genieten op de dividenden die door Gaz de France worden betaald.

### 2.2.9 *Reglementaire aspecten*

#### (a) Toezicht van de concentraties

##### ***Europees mededingingsrecht***

De fusie van Gaz de France en Suez is een transactie met een communautaire dimensie in de betekenis van de (EG) verordening nr. 139/2004 van de Raad van 20 januari 2004 betreffende het toezicht op concentraties van ondernemingen. Op 10 mei 2006 hebben Gaz de France en Suez de fusieoperatie gezamenlijk bij de Europese Commissie bekendgemaakt. Na een zogenaamd "Fase II"-onderzoek heeft de Europese Commissie op 14 november 2006 verklaard dat de fusieoperatie verenigbaar is met de gemeenschappelijke markt en heeft ze de uitvoering goedgekeurd.

Gaz de France en Suez zijn in dat kader de volgende verbintenissen aangegaan tegenover de Europese Commissie:

- De nieuwe groep zal het aandeel van 25,5 % van Gaz de France in SPE verkopen.
- De nieuwe groep zal het aandeel van Suez in haar dochteronderneming Distrigaz verkopen. Niettemin zal de nieuwe groep de mogelijkheid hebben om Distrigaz en zijn overnemer te verplichten alle nodige maatregelen te treffen om de overdracht van de bevoorradingsovereenkomsten voor een volume van 20 TWh te bewerkstelligen en bevoorradingsovereenkomsten afsluiten voor een maximaal totaal volume van 50 TWh met Distrigaz voor de bevoorrading van Electrabel en zijn dochtervennootschap ECS (dochtervennootschap van Electrabel), met dien verstande dat de volumes zullen dalen (i) parallel aan de daling van de volumes van de overeenstemmende bevoorradingsovereenkomsten van Distrigaz met de producenten en (ii) evenredig met de daling van de verkopen van ECS op de markt van de gaslevering aan cliënten van de openbare distributie. De duur van deze contracten, die H-gas en L-gas zullen omvatten, bedraagt 5 jaar. Die verschillende bepalingen moeten de continue gasbevoorrading veiligstellen voor de consumenten en voor de centrales van Electrabel.
- De nieuwe groep zal zijn participatie in de vennootschap Fluxys NV (eigenaar van de vervoer/opslaginstallaties in België) tot 45 % (maximum) verminderen en de controle daarover verliezen. Het autonome beheer zal door aanvullende governancemaatregelen worden gewaarborgd. De nieuwe groep zal gelijktijdig een deelneming van 60 % (maximum) bezitten in de terminal van Zeebrugge, één van de grootste Europese terminals, door middel van de oprichting van een vennootschap, Fluxys International, die eigenaar zal zijn van die LNG-terminal, van de beheerder van de hub, en van de overige activa buiten België.

De nieuwe groep heeft trouwens de andere volgende verbintenissen aangegaan betreffende de infrastructuren en warmtenetwerken:

- Maatregelen die de toegang tot de hub van Zeebrugge vergemakkelijken (creatie van een uniek ingangspunt; start van marktoverleg voor de tweede uitbreiding van de LNG-terminal van Zeebrugge en de versterking van de noord-zuid transitcapaciteit doorheen België; nieuwe opslagcapaciteiten; verbetering van de transparantieregels van de Belgische markt.
- Overdracht van Distrigaz & Co (die transitcapaciteiten op de assen Troll en RtR commercialiseert) naar Fluxys; toepassing in België van de gedragscode op nieuwe transitcontracten.
- Overdracht van het aandeel van Gaz de France (25 %) in Segeo (vennootschap die in België een gaspijpleiding tussen de Nederlandse en de Franse grens bezit) naar Fluxys.
- Belangrijke uitbouw door Gaz de France van bijkomende opslagcapaciteit in Frankrijk ter begeleiding van de toekomstige marktontwikkeling; belangrijke toename van de los- en hervergassingscapaciteit van de terminal van Montoir de Bretagne waarvan de huidige

capaciteit zal worden opgetrokken van 8 miljard m<sup>3</sup> tot 12 miljard m<sup>3</sup> op middellange termijn en vervolgens tot 16 miljard m<sup>3</sup>.

- Filialisering van de activiteiten van beheerder van de methaanterminals in Frankrijk, volgens het model dat in 2005 voor het transportnetwerk (GRTgaz) is ingevoerd, en binnenkort voor het distributienetwerk (GRD). Gaz de France heeft haar terminal van Fos Cavaou en het distributienetwerk op 31 december 2007 al gefilialiseerd.
- Verbetering van de corrigerende instrumenten op het vlak van de overbrenging op het transportnetwerk van GRTgaz en maatregelen ter bevordering van de transparantie inzake de opslag in Frankrijk.
- Overdracht van de warmtenetwerken van Cofathec Services en overdracht van Cofathec Coriance (de dochteronderneming Cofathec Coriance staat in voor het beheer van de delegatieovereenkomsten van openbare diensten van de warmtenetwerken bij de lagere overheden) met uitzondering van haar activiteiten in de koudenetwerken.

Suez en Gaz de France hebben zich de mogelijkheid voorbehouden om de verkopen die vereist zijn in het kader van de hierboven beschreven verbintenissen die het gevolg zijn van de bijkomende bij de verwerving van andere energieactiva.

Na uitvoering van een concurrerend proces heeft Suez op 24 mei aangekondigd dat zij uitsluitend in onderhandeling zou treden met ENI met het oog op het afsluiten van een definitief contract dat betrekking heeft op de overdracht van zijn participatie in Distrigaz. Op 29 mei heeft Suez aangekondigd een definitief akkoord te hebben gesloten met ENI door de participatie van Suez in Distrigaz met 2,7 miljard euro op te waarderen. De uitvoering van de overdracht is onder voorbehoud van de uitvoering van de fusie tussen Gaz de France en Suez, van de niet-uitoefening van het voorverkooprecht van Publigaz en de goedkeuring van ENI door de Europese Commissie en de vereiste instanties inzake controle van concentraties. Overeenkomstig met de doelen van de bijkomende aankoop van activa beschreven in de vorige paragraaf heeft Suez daarnaast aangegeven in onderhandeling te zijn met de ENI voor de verkoop van het geheel van energieactiva in Italië.

- 1 100 MW virtuele productiecapaciteit in Italië (ter waarde van 1,2 miljard euro)
- het gasdistributienet van de stad Rome (ter waarde van 1,1 miljard euro)
- een geheel activa in exploitatie-productie (waarde in de grootteorde van 273 miljoen euro)
- een toeleveringscontract van 4 miljard m<sup>3</sup> gas per jaar in Italië over 20 jaar (met een optie voor een bijkomend leveringscontract van 2,5 miljard m<sup>3</sup> per jaar over 11 jaar, te leveren in Duitsland)
- een toeleveringscontract van 900 miljoen m<sup>3</sup> aardgas in de Golf van Mexico

Op 28 maart 2008 is Gaz de France exclusieve onderhandelingen gestart met A2A, de grootste Italiaanse operator in de sector stadsverwarming in Italië, om de vennootschap Cofathec Coriance te verkopen. Op 29 mei werd een overnameovereenkomst ondertekend tussen Cofathec, dochter van Gaz de France, en A2A. De overnameprijs betaald door de overnemer voor Cofathec Coriance bedraagt 44,6 miljoen euro. De operatie werd ter goedkeuring voorgelegd aan mededingingsautoriteiten.

Op 24 mei 2008 heeft Gaz de France aangekondigd uitsluitend in onderhandeling te gaan met EDF voor de overdracht van zijn participatie in Segebel ((bezitter van 51 % van het kapitaal van SPE) in termen van een concurrerend proces.

Naast de verkopen die Suez en Gaz de France reeds hebben aangekondigd, zou Suez vóór 30 juni 2008 12,5 % van zijn dochteronderneming Fluxys moeten afstoten aan Publigaz. De participatie van de groep Suez zal daardoor dalen van 57,5 % naar 45 %.

#### ***Vergunningsaanvragen bij de niet-Europese toezichtsautoriteiten op concentraties***

De vergunningen voor de fusie door overname van Suez door Gaz de France voor wat het toezicht op concentraties betreft, werden aangevraagd en verkregen in de landen waar dergelijke vergunningen nodig waren. De verkregen vergunningen zijn vervallen in Mexico,

Oekraïne en de Verenigde Staten. Er is echter een verlenging van de Mexicaanse vergunning verkregen, en er is een nieuwe bekendmaking uitgevoerd in Oekraïne en de Verenigde Staten, wat in beide gevallen reeds heeft geleid tot het bekomen van een nieuwe vergunning

- (b) *Comité des Etablissements de Crédit et des Entreprises d'Investissement* (het "CECEI") (Comité van kredietinstellingen en investeringsmaatschappijen)

De vergunning voor de fusie door overname van Suez door Gaz de France werd bij het CECEI aangevraagd voor de participaties van Gaz de France in de vennootschappen Gaselys en Banque Solféa.

Bij besluiten van 1 en 8 oktober 2007 heeft het CECEI het verlies door de Staat van de controle over die vennootschappen goedgekeurd.

- (c) Specifieke verbintenissen tegenover de Belgische autoriteiten (Pax Electrica II)

Bij de aankondiging van het fusieplan tussen Gaz de France en Suez en de voorstelling daarvan op 9 maart 2006 aan de Belgische regering, heeft deze een gunstig advies gegeven over het fusieplan. Bovendien heeft de Belgische regering opnieuw het belang bevestigd dat ze hecht aan een betere werking van de Belgische markt van de elektriciteitsproductie. In dat kader heeft ze de wens uitgedrukt dat aanvullende maatregelen worden genomen bij het in de herfst van 2005 gesloten akkoord (Pax Electrica).

De bedoeling van de regering is het aantal spelers dat actief is op de markt van de elektriciteitsproductie te zien toenemen, zodat naast de groep minstens twee andere producenten aanwezig zouden zijn.

In dat kader zijn Suez en Electrabel de volgende verbintenissen aangegaan in het licht van de fusie tussen Gaz de France en Suez, die na de fusie door de groep zullen worden overgenomen:

- Suez en Electrabel zullen samen met SPE een akkoord voor de verhoging van diens aandeel sluiten, ten bedrage van 250 MW, in de reeds bestaande mede-eigendom van de kerneenheden van Doel 3 en 4 en Tihange 2 en 3 die Electrabel en SPE verbinden. Ze zullen eveneens een akkoord sluiten om verkoopovereenkomsten op lange termijn aan te gaan met deze vennootschap voor 285 MW, die bij het verstrijken daarvan kunnen worden omgezet in mede-eigendom. Die akkoorden zullen worden gesloten onder over het algemeen competitieve en evenwichtige economische voorwaarden. Bovendien zal worden overgegaan tot een uitwisseling van de 100 MW van SPE in de centrale van Chooz B tegen 100 MW in Doel 3 en 4 en Tihange 2 en 3, zodat het kernvermogen van de groep in Frankrijk op 1,200 MW wordt gebracht.
- De nieuwe uit de fusie ontstane groep zal de mogelijkheden van bijkomende verwervingen van activa met andere spelers op de Belgische markt blijven onderzoeken, op een onderhandelde en evenwichtige basis. Dat perspectief past in de strategie van de groep en zal bijdragen tot de snellere ontwikkeling van de groep in Europa, zonder dat zijn totale productiecapaciteit — die eind 2007, 55,270 MW bedroeg — en zijn rendabiliteit op lange termijn in het gedrang komen.
- Naar het voorbeeld van ontwikkelingen op de andere Europese markten, heeft de Groep Suez zich er tijdens de periode van toepassing van voornoemde maatregelen toe verbonden de prijs van de elektriciteit (aandeel energie) in België voor de residentiële gebruikers, behoudens uitzonderlijke omstandigheden, niet te verhogen. De uit de fusie ontstane groep zal bijdragen tot de continue bevoorrading van het land op basis van een investeringsplan en zal zijn inspanningen voortzetten om competitieve prijzen aan te bieden. In België zal de groep trouwens voorstellen voor langetermijnovereenkomsten ontwikkelen voor de grote industriële gebruikers in overeenstemming met het Europese recht.
- Na de tussenkomst van de Belgische regering in de recente ontwikkeling van de energie-uitgaven van de huishoudens, heeft Suez in 2006 een eenmalige bijdrage geleverd van 100 miljoen euro.
- De Belgische regering heeft het belang benadrukt van het behoud van een duurzame relatie met de sector via de passende overlegmechanismen, en om de algemene stabiliteit te garanderen van het reglementaire karakter dat van toepassing is op de groep.

- Er zijn maatregelen uitgewerkt om het toezicht van de Belgische Staat op de beschikbaarheid van de voorzieningen in de nucleaire sectoren te versterken, en om voorrang te geven aan de aanwending daarvan voor investeringen op de terreinen hernieuwbare energie en energiebesparing in België, zonder het bestaande stelsel inzake rechten en plichten van de kerncentrale-beheerder en die van de leverende maatschappij in het gedrang te brengen. Deze is overigens verbonden met de Belgische staat binnen de Commissie voor nucleaire voorzieningen<sup>16</sup>.

(d) Andere vergunningen

Aangezien Gaz de France en Suez activiteiten uitoefenen in tal van landen wereldwijd, zullen Gaz de France en Suez de nodige maatregelen treffen voor het verkrijgen van de diverse administratieve of reglementaire vergunningen die vereist zijn conform de toepasselijke reglementering. Ondanks hun inspanningen kunnen Gaz de France en Suez niet garanderen dat alle noodzakelijke vergunningen voor de fusie vóór de uitvoering ervan zullen worden verkregen.

## 2.3 Boeking van de inbrengen

### 2.3.1 Omschrijving en waarde van de ingebrachte activa en van de overgenomen bestanddelen van het passief

Conform verordening nr. 2004-01 van 4 mei 2004 over de comptabele verwerking van de van de fusies en processen vergelijkbaar zoals gewijzigd door het advies 2005.C van 4 mei 2005 van het noodcomité en gezien de kenmerken van de fusie, wordt als inbrengwaarde van de door Suez overgedragen bestanddelen van het actief en het passief de nettoboekwaarde in aanmerking genomen.

Aangezien de fusie retroactief van kracht wordt op 1 januari 2008, wordt voorzien dat de overgedragen activa en passiva worden geboekt op basis van hun nettoboekwaarde die naar voren komt uit de maatschappelijke rekeningen van Suez op 31 december 2007.

Deze opsomming is slechts indicatief en is niet limitatief, aangezien het patrimonium van Suez in zijn geheel aan Gaz de France dient toe te komen in de toestand waarin het zich zal bevinden op de datum waarop de fusie effectief gerealiseerd wordt, conform de bepalingen van artikel L.236-1 van het *Code de commerce*. De boekhoudkundige verwerking van de ingebrachte activa in de rekeningen van Gaz de France zal geschieden door het overnemen van de brutowaarden, de afschrijvingen en de voorzieningen voor waardeverminderingen, volgens de waarde die deze bestanddelen in de boeken van de overgenomen vennootschap hadden.

---

<sup>16</sup> De commissie voor nucleaire voorzieningen (voorheen het “opvolgingscomité” werd opgericht en wordt beheerd door de Belgische wet van 11 april 2003 betreffende de provisie voor de ontmanteling van de kerncentrales en voor het beheer van de splijtstoffen bestaand in die kerncentrales, als gewijzigd door de wet van 25 april 2007 met betrekking tot diverse bepalingen (Belgisch Staatsblad 8 mei 2007). Zij geeft adviezen over: (a) de methoden voor de aanleg van provisie voor de ontmanteling en het beheer van bestraalde splijtstoffen, en evalueert periodiek het passende karakter van die methoden; (b) de herziening van het maximale percentage van de fondsen die de tegenwaarde van de provisie vertegenwoordigen die Synatom, de kernprovisievennootschap, mag lenen aan de kernbeheerders conform de voornoemde wet van 11 april 2003; (c) de categorieën van activa waarin Synatom het deel van die fondsen investeert die het niet mag lenen aan de kernbeheerders conform de wet van 11 april 2003, alsmede de voorwaarden waaronder deze investeringen worden gedaan. Zij controleert (a) de gegevens die Synatom ter beschikking stelt betreffende de toereikendheid van de provisie; (b) de correcte toepassing van de methoden voor de aanleg van provisie voor de ontmanteling en het beheer van bestraalde splijtstoffen; (c) de voorwaarden waaraan Synatom die fondsen leent aan de kernbeheerders conform de wet van 11 april 2003; (d) het beleid van de kernbeheerders inzake privileges en hypotheek.; (e) de voorwaarden van leningen eventueel verstrekt door Synatom in overeenstemming met de wet van 11 april 2003 en (f) de beschikbaarheid van de tegenwaarde van deze leningen, inclusief eventuele waarborgen gesteld door de begunstigden van de betreffende leningen.

### **INBRENG VAN DE ACTIVA VAN SUEZ**

De netto-boekwaarde van de activa die door Suez ingebracht worden in het kader van de fusie bedraagt op basis van de maatschappelijke rekeningen van Suez op 31 december 2007:

| <u>In euro</u>   | <u>Brutowaarde</u>           | <u>Voorl. afschr.</u>       | <u>Nettowaarde</u>           |
|--|------------------------------|-----------------------------|------------------------------|
| Immateriële vaste activa . . . . .   | 34 071 695                   | 18 320 983                  | 15 750 712                   |
| Materiële vaste activa . . . . .   | 13 162 584                   | 8 596 409                   | 4 566 175                    |
| Financiële vaste activa . . . . .  | 39 656 909 330               | 2 751 763 839               | 36 905 145 491               |
| Waaronder participaties . . . . .  | 38 203 586 120               | 2 509 397 987               | 35 694 188 133               |
| Waaronder andere vaste effecten . . . . .  | 1 204 180 261                | 396 800                     | 1 203 783 461                |
| Waaronder vorderingen in verband met<br>participaties . . . . .                    | 240 716 265                  | 240 713 686                 | 2 579                        |
| Waaronder andere financiële vaste activa . . . . .                                 | 8 426 684                    | 1 255 365                   | 7 171 319                    |
| Vlottende activa . . . . .   | 777 736 888                  | 12 616 492                  | 765 120 396                  |
| Overlopende rekeningen activa en<br>omrekeningsverschillen . . . . .               | 46 415 236                   | 0                           | 46 415 236                   |
| <b>Totaalbedrag op 31/12/2007 van de<br/>ingebrachte activa van Suez . . . . .</b> | <b><u>40 528 295 733</u></b> | <b><u>2 791 297 723</u></b> | <b><u>37 736 998 010</u></b> |

### **OVERNAME VAN HET PASSIEF VAN SUEZ**

De fusie-inbreng van Suez wordt overeengekomen en aanvaard op voorwaarde dat het gehele passief van de overgenomen vennootschap door Gaz de France overgenomen wordt, waarbij aan de overgenomen vennootschap kwijting wordt verleend. Op basis van de maatschappelijke rekeningen van Suez op 31 december 2007 zijn de belangrijkste bestanddelen daarvan (netto-boekwaarde):

|   | <u>In euro</u>            |
|---|---------------------------|
| Voorzieningen voor risico's en kosten . . . . .                         | 249 685 167               |
| Financiële schulden . . . . .   | 499 625 668               |
| Bedrijfsschulden . . . . .  | 145 444 149               |
| Diverse schulden . . . . .  | 4 572 634                 |
| Overlopende rekeningen en omrekeningsverschillen . . . . .              | 44 504 054                |
| <b>Totaalbedrag op 31/12/2007 van het overgenomen passief . . . . .</b> | <b><u>943 831 672</u></b> |

Uit de bovenstaande omschrijvingen en ramingen blijkt, rekening houdend met het daarin gemaakte voorbehoud, dat:

### **HET DOOR SUEZ INGEBRACHTE NETTOACTIEF BEDRAAGT DUS OP 31 DECEMBER 2007**

**36 793 166 338 euro**

### **Herindelingen in verband met de herstructureringstransacties van de tussenperiode**

Zoals aangegeven in paragraaf 2.2.1(a) zullen er meerdere herstructureringstransacties plaatsvinden vóór de verwezenlijking van de fusie.

- Voorafgaande interne herindelingen

Voor de verwezenlijking van de fusieoperatie zijn al herindelingen uitgevoerd en zullen nog andere herindelingen worden uitgevoerd tussen de entiteiten van de Groep Suez en Suez Environnement Company, om de activiteiten van de Groep Suez die verband houden met het Milieu opnieuw te groeperen binnen Suez Environnement en zijn dochterondernemingen. Deze herindelingen staan beschreven in het prospectus opgesteld door Suez Environnement Company en Suez in het kader van de toelating tot verhandeling van de aandelen Suez Environnement Company op de beurs Euronext Paris en de beurs Euronext Brussels. De transacties door Suez na 31 december 2007 zullen in de boeken van Gaz de France opgenomen worden als tussentijdse transacties uitgevoerd door Suez.

- Vereenvoudigde fusie door overname van Rivolam door Suez

Vóór de verwezenlijking van de fusie door overname van Suez door Gaz de France zal Suez via een vereenvoudigde fusie zijn 100 %-dochtervennootschap Rivolam overnemen. Alle activa van Rivolam die vrijwel exclusief bestaan uit aandelen Suez Environnement en de passiva van Rivolam worden zo

onmiddellijk vóór de fusie die in dit document wordt beschreven, overgedragen aan Suez. Deze fusie zal worden gerealiseerd tegen de nettoboekwaarde en zal retroactief van kracht worden op 1 januari 2008.

De waarde van het nettoactief dat door Rivolam wordt ingebracht, is vastgesteld op basis van de balans van Rivolam op 31 december 2007.

Deze fusieoperatie zal in de rekeningen van Gaz de France worden geboekt in het kader van de transacties van de tussenperiode die door Suez worden uitgevoerd. Er wordt verduidelijkt dat de verwezenlijking geen gevolgen heeft voor het eigen vermogen van Suez. Het technische tekort dat voortvloeit uit het verschil tussen de waarde van het door Rivolam ingebrachte nettoactief en de waarde van de effecten van Rivolam in de boeken van Suez, dat op dit moment 714,957,952 euro bedraagt, zal in de boeken van Gaz de France worden opgenomen in de immateriële activa in het kader van de overname van de transacties van de tussenperiode.

- Inbreng door Suez in Suez Environnement Company van zijn integrale participatie in Suez Environnement en uitkering van 65 % van de aandelen Suez Environnement Company door Suez aan zijn aandeelhouders

Na de fusie door overname van Rivolam zal Suez zijn integrale participatie in Suez Environnement inbrengen in Suez Environnement Company via een gedeeltelijke inbreng van activa onderworpen aan het juridisch stelsel van de splitsingen. Deze transactie zal worden uitgevoerd tegen de nettoboekwaarde en vindt retroactief plaats op 1 januari 2008.

Deze fusieoperatie zal in de rekeningen van Gaz de France worden geboekt in het kader van de transacties van de tussenperiode die door Suez worden uitgevoerd. Er wordt verduidelijkt dat de verwezenlijking hiervan geen gevolgen heeft voor het eigen vermogen van Suez, rekening houdend met de uitvoering van de fusieoperatie tegen nettoboekwaarde. De effecten Suez Environnement Company die in ruil worden verstrekt voor de inbreng van de aandelen Suez Environnement zullen overigens tegen dezelfde waarde worden geboekt als de effecten Suez Environnement in de boeken van Suez, waarbij het technische tekort dat in het kader van de fusie door overname van Rivolam door Suez ontstaat, behouden blijft in de rekeningen van Suez.

Onmiddellijk na de verwezenlijking van de inbreng en vóór de verwezenlijking van de fusie die in dit document wordt beschreven, zal een deel van de aandelen Suez Environnement Company uitgegeven als vergoeding voor inbreng en dat 65 % vertegenwoordigt van het maatschappelijk kapitaal van Suez Environnement Company op datum van de uitvoering van de uitkering, door Suez worden uitgekeerd aan zijn aandeelhouders, a rato van hun participatie in het kapitaal.

Onder voorbehoud van de aflevering van de gevraagde goedkeuring om bovenvermelde inbreng en uitkering voor te leggen aan het fiscale voorkeurregime voorzien in de artikelen 210B en 115-2 van de CGI, die het voorwerp uitmaakt van een principeakkoord van het Directoraat-generaal Belastingen in de briefwisseling vna 3 juni 2008, zal de aldus beoogde uitkering het door Suez ingebrachte nettoactief verlagen met het op die wijze verdeelde proportionele deel van de boekwaarde van de effecten van Suez Environnement Company in de boeken van Suez en met het proportioneel deel van het technische tekort in verband met de op die manier verdeelde aandelen Suez Environnement Company.



**WAARDE VAN HET DOOR SUEZ INGEBRACHTE NETTOACTIEF OP 31 DECEMBER 2007,  
HERWERKT VOOR DE TRANSACTIES VAN DE TUSSENPERIODE**

|   |                            |
|---|----------------------------|
| Waarde van het door Suez ingebrachte nettoactief op 31 december 2007: . . . . .   | 36 793 166 338 euro        |
| Waarvan dient te worden toegevoegd: de uitgifteprijs van de<br>kapitaalverhogingen sinds 1 januari 2008 . . . . .   | 47 810 633 euro            |
| Waarvan moet worden afgetrokken: de boekwaarde van de aandelen Suez in<br>eigen bezit na 31 december 2007 . . . . .   | 1 456 840 674 euro         |
| Waarvan moet worden afgetrokken: het bedrag van de dividenduitkeringen uit<br>hoofde van boekjaar 2007 . . . . .  | 1 728 994 451 euro         |
| Waarvan moet worden afgetrokken: het bedrag van de uitkering van de effecten<br>van Suez Environnement Company (verhoogd met het aandeel van het<br>technische tekort in verband met de verdeelde aandelen Suez Environnement<br>Company) die vóór de verwezenlijking van de fusie aan de aandeelhouders<br>van Suez zullen worden toegekend, in overeenstemming met deel V van<br>hoofdstuk I hierboven, onder voorbehoud van de goedkeuring hiervan door de<br>algemene vergadering . . . . . | 4 467 539 790 euro         |
| <b>HET NETTOACTIEF DAT WORDT INGEBRACHT IN GAZ DE<br/>FRANCE BEDRAAGT DUS . . . . .</b>   | <b>29 187 602 056 euro</b> |

*2.3.2 Uitgevoerde herwaarderingen en aanpassingen tussen de inbrengwaarde en de boekwaarde*

Nihil.

*2.3.3 Expertise m.b.t. inbrengwaarden*

Nihil.

*2.3.4 Verduidelijking i.v.m. de berekening van de fusiebonus of -malus*

Het bedrag van de fusiebonus, hetzij 27 756 244 783 euro, vertegenwoordigt het verschil tussen het bedrag van het aandeel (exclusief de aandelen in eigen bezit) dat overeenstemt met de aandelen die niet in het bezit van Gaz de France zijn van het door Suez ingebrachte netto-actief voor herwerking gekoppeld aan de uitkering van de tussenperiode, verminderd met het totaal van eerdergenoemde uitkeringen, hetzij het bedrag van 28 963 905 475 euro en het nominale bedrag van de kapitaalsverhoging van Gaz de France, hetzij 1 207 660 692 euro.

Over de bestemming van de fusiebonus zal, conform de van kracht zijnde principes, kunnen beslist worden door de algemene vergadering van aandeelhouders. Aan de buitengewone algemene vergadering van Gaz de France, opgeroepen om het fusievoorstel goed te keuren, zal voorgesteld worden om de raad van bestuur te machtigen om op de fusiebonus inhoudingen te verrichten met het oog op (i) het opnieuw samenstellen op het passief van de vennootschap van de in de balans van Suez bestaande gereglementeerde reserves en voorzieningen, (ii) het toerekenen op de fusiebonus van alle kosten, rechten en belastingen betaald of verschuldigd in het kader van de fusieoperatie, (iii) het van de voornoemde fusiebonus afhouden van de bedragen noodzakelijk voor de volledige samenstelling van de wettelijke reserve en (iv) het annuleren van de uitkeringen die Gaz de France van Suez heeft gekregen over de tussenperiode (d.w.z. tussen de datum waarop de fusie in werking treedt en de datum van de verwezenlijking ervan).

Het verschil tussen het bedrag van het aandeel (exclusief aandelen in eigen bezit) dat overeenstemt met de aandelen die in het bezit van Gaz de France zijn van het door Suez ingebrachte netto-actief voor herwerking gekoppeld aan de uitkeringen van de tussenperiode, hetzij 223 696 581 euro en de nettoboekwaarde van de aandelen Suez die in het bezit van Gaz de France zijn, hetzij 256 081 804 euro, vertegenwoordigt het bedrag van de fusiemalus, hetzij 32 385 223 euro.

Deze fusiemalus zal, gezien zijn aard, vermeld worden op het actief van de balans van Gaz de France, onder de immateriële vaste activa. Hij zal bovendien het voorwerp uitmaken van een buitenboekhoudkundige toewijzing aan de verschillende ingebrachte activa, aangezien de eventuele latere verkoop van een van die activa aanleiding moet geven tot een opneming in het resultaat van het daaraan toegewezen aandeel van de fusiemalus.

## 2.4 Vergoeding van de inbrengen

De vergoeding van de inbrengen en de fusiepariteit werden door de beide vennootschappen in onderling overleg vastgesteld.

### 2.4.1 Beschrijving van de criteria in aanmerking genomen voor de vergelijking van de vennootschappen

De structuur van de onderneming leidt, om de ruilpariteit te schatten, tot het analyseren van het verslag over de waarden van het eigen vermogen per aandeel<sup>17</sup> van Gaz de France en van Suez na verdeling door Suez aan zijn aandeelhouders (anderen dan zichzelf) van 65 % van de aandelen van Suez Environnement Company (“**Suez Aangepast**”)

De waarde per aandeel van Suez Aangepast bedraagt de waarde van de eigen fondsen van Suez vermindert met 65 % van de waarde van de eigen fondsen van Environnement.

De analyse van de ruilpariteit resulteert in een multicriteria-benadering gebaseerd op de methodes die gewoonlijk in aanmerking worden genomen in het kader van gelijkaardige acties:

- Een analyse van de beurskoers en de beurskoersmiddelen, die de dagelijkse volumes van Gaz de France en Suez Aangepast in balans houden, op 28 augustus 2007 (laatste dag van notering voor de geruchten die de koersen hebben getroffen) en op 16 mei 2008;
- Een analyse van de streefkoersen van de analisten van Gaz de France en Suez Aangepast op 16 mei 2008;
- De vergelijking van de verkregen waarden voor Gaz de France en Suez Aangepast door de methode van de verschillende vergelijkbaar gecoteerde ondernemingen op 16 mei 2008;
- De vergelijking van de verkregen waarden voor Gaz de France en Suez Aangepast door de methode van actualisering van de toekomstige cashflow (DCF).

Zoals verderop beschreven werd de waarde van Suez Aangepast bepaald voor elk van de benaderingen volgens een logische werkwijze met de gebruikte benadering.

Overigens zijn de aangepaste nettoschulden van Suez en Gaz de France, voor de methodes van de ratio's van de vergelijkbare beursgenoteerde ondernemingen en voor de actualisering van de toekomstige cashflow (DCF), evenals de aangepaste nettoschuld van de pijler Milieu homogeen herwerkt over de drie entiteiten:

- Berekening van de financiële nettoschuld per 31/12/2007 op basis van de referentiedocumenten van de ondernemingen Suez en Gaz de France evenals op basis van de gegevens gepubliceerd voor de pijler Milieu van Suez tijdens de Education Day van 4 april 2008, waarbij de beursgenoteerde obligatieleningen werden geherwaardeerd tegen hun marktwaarde,
- Aanpassing van de nettoschuld van het bedrag van de terugkopen van aandelen tussen 1 januari 2008 en 30 april 2008 (gegevens ondernemingen),
- Overweging van de schuldvoorzieningen, namelijk: de voorzieningen voor pensioenen en andere voordelen aan het personeel tegen de boekhoudkundige waarde per 31 december 2007 na belastingen, de andere schuldvoorzieningen (restitutie van sites bij Suez, Gaz de France en voor de pijler Milieu, nucleaire voorzieningen en voorzieningen voor ontmanteling bij Suez) tegen hun boekhoudkundige waarde per 31 december 2007 vóór belastingen,
- Beursgenoteerde minderheidsbelangen tegen marktwaarde op basis van een gemiddelde koers op 1 maanden en residuele minderheidsbelangen tegen hun boekhoudkundige waarde per 31 december 2007,
- Deelnemingen in de geassocieerde ondernemingen gewaardeerd tegen marktwaarde op basis van een gemiddelde koers op 1 maand voor de beursgenoteerde participaties of op basis van informatie van de

---

<sup>17</sup> Aantal aandelen in omloop op 30 april 2008 buiten zelfcontrole en rekening houdend met de kapitaalverwatering volgens de methode genaamd Treasury Shares (gebruik van producten verbonden aan de inschrijving van nieuwe aandelen voor de terugkoop van aandelen op de markt) op datum van 16 mei 2008: 968,8 miljoen voor Gaz de France en 1,296.6 miljoen voor Suez, gebruikt in alle berekeningen per aandeel van deze sectie.

ondernemingen. De residuele participaties worden gewaardeerd op basis van een prijs-boekwaarderatio van 2x op basis van hun boekhoudkundige waarde per 31 december 2007,

- Andere financiële activa en passiva tegen de boekhoudkundige waarde per 31/12/2007,
- Voor Suez en Gaz de France werden overdrachten van investeringen die oorspronkelijk voorzien waren in 2007 maar zijn doorgeschoven naar 2008, in rekening gebracht om de aangepaste nettoschuld in overeenstemming te brengen met de financiële trajecten van de ondernemingen,
- Voor Gaz de France vermelden we drie specifieke bijkomende herrekeningen:
  - een specifieke herrekening gekoppeld aan het sterke seizoenseffect van de BFR, om een normatief BFR-niveau te bekomen, aangezien de BFR op het einde van het jaar een hoogtepunt is
  - een herrekening gekoppeld aan de inhaalbeweging op de tarieven
  - het feit rekening te houden met de uitgestelde belasting gegenereerd door de overname van het transportnetwerk.

De gebruikte methodologieën voor de berekening van de aangepaste nettoschulden van de vergelijkbare ondernemingen in de methode “Waardering van de pariteit op basis van de ratio’s van vergelijkbare ondernemingen” zijn coherent met die gebruikt voor de berekening van de aangepaste nettoschuld van Suez, Gaz de France en de pijler Milieu van Suez, en dezelfde aanpassingen werden gemaakt als deze die hierboven worden beschreven.

(a) beurskoers en beurskoersmiddelen

*Analyse van 16 mei 2008*

De ruilpariteit werd geanalyseerd op basis van de beurskoersen van 16 mei 2008 (slotnotering) en de gemiddelden van 1 maand, 3 maanden, 6 maanden voorafgaand deze datum en het gemiddelde sinds de aankondiging van het fusievoorstel op 3 september en op 16 mei 2008 (gemiddelden van de slotnoteringen in balans gehouden door de volumes). De waarde per Suez Aangepast-aandeel werd bepaald uitgaande van de waarde per Suez-aandeel<sup>18</sup> verminderd met 65 % van de waarde toegepast op een Suez-aandeel van Environnement geschat via de methode van de verschillende vergelijkbaar gecoteerde ondernemingen (vgl. sectie (c) — Verschillende vergelijkbaar gecoteerde ondernemingen).

|   | <u>Afgeleide pariteitsmarge</u> |
|---|---------------------------------|
| <i>Laatste koers</i> . . . . .            | 0,91x - 0,94x                   |
| <i>Gemiddelde van 1 maand</i> . . . . .   | 0,90x - 0,93x                   |
| <i>Gemiddelde van 3 maanden</i> . . . . . | 0,90x - 0,94x                   |
| <i>Gemiddelde van 6 maanden</i> . . . . . | 0,93x - 0,97x                   |
| <i>Sinds de aankondiging</i> . . . . .    | 0,94x - 0,97x                   |

Bron: beursinformaties: opmerking: de gemiddelden van de beurskoersen worden in balans gehouden met de dagelijkse volumes.

De analyse van de beurskoersen van 16 mei 2008 doet dus een pariteit inbegrepen in een marge van 0.90x tot 0.97x duidelijk uitkomen.

*Analyse van 28 augustus 2007*

De verslagen van de beurskoersen zijn uitgevoerd op basis van de koersen van de ondernemingen voor de geruchten betreffende de nieuwe modaliteiten van de uitvoering die de koersen van Suez en van Gaz de France hebben getroffen, met andere woorden binnen een periode eindigend op 28 augustus 2007 (slotnotering inbegrepen).

De waarderingsmethode is identiek aan de hieronder beschreven methode en de dieper gelegen waardering van de Environnement-kern op 28 augustus 2007 werd geschat op basis van de waardering van 28 augustus 2007 via de methode van de verschillende vergelijkbaar gecoteerde ondernemingen (vgl. sectie (c) — Verschillende vergelijkbaar gecoteerde ondernemingen

<sup>18</sup> Het dividend van 1.36 € gestort op 9 mei 2008 werd gereïntegreerd in de koers van het Suez-aandeel tussen 9 mei en 16 mei 2008 door het zorgen van vergelijkbaarheid met de koers van Gaz de France.

|   | <u>Afgeleide<br/>pariteitsmarge</u> |
|---|-------------------------------------|
| <i>Laatste koers</i> . . . . .            | 0,92x - 0,96x                       |
| <i>Gemiddelde van 1 maand</i> . . . . .   | 0,92x - 0,96x                       |
| <i>Gemiddelde van 3 maanden</i> . . . . . | 0,93x - 0,97x                       |
| <i>Gemiddelde van 6 maanden</i> . . . . . | 0,94x - 0,97x                       |

Bron: beursinformaties: opmerking: de gemiddelden van de beurskoersen worden in balans gehouden met de dagelijkse volumes.

De analyse van de beurskoersen van 28 augustus 2008 doet dus een pariteit inbegrepen in een marge van 0,92x tot 0,97x duidelijk uitkomen.

(b) Analyse van de streefkoersen van analisten

De verslagen van de streefkoersen die zijn gepubliceerd door financiële analisten zorgen voor een relevante referentie van waardering van de fusiepariteit, rekening houdend met het belangrijk aantal onderzoeksbureaus, die elk van de twee ondernemingen volgt en aanbevelingen en streefkoersen publiceert.

De analyse werd gerealiseerd op basis van streefkoersen gepubliceerd na aankondiging van het fusievoorstel, beginnende van een proefstuk van analisten die streefkoersen hebben gepubliceerd voor zowel Gaz de France, Suez als een expliciete waardering van Environnement.

De waarde van Suez Ajusté werd dus verkregen door van de streefkoersen van Suez 65 % af te trekken van de expliciete waarde van Environnement. Deze analyse werd uitgevoerd per analist.

De afgeleide pariteiten op 16 mei worden hieronder kort samengevat:

| <u>Afgeleide pariteit</u> |       |
|---------------------------|-------|
| Min                       | Max   |
| 0,91x                     | 1,02x |

Bron: aantekeningen van financiële analisten en Bloomberg

(c) Criteria van vergelijkbare beursgenoteerde vennootschappen

Deze methode bestaat erin de waarde te schatten per Gaz de France-aandeel en per Suez Ajusté-aandeel op basis van verschillende vergelijkbare beursgenoteerde vennootschappen in termen (i) van het profiel van activiteiten, (ii) van geografische zone waar de activiteiten worden uitgevoerd en (iii) van de grootte.

De gebruikte totalen voor het bepalen van de waarde per aandeel komen voort uit de financiële traject van de twee ondernemingen.

De veelvouden in aanmerking genomen voor de analyse zijn gebaseerd op de EBITDA van de ondernemingen volgens de definitie in aanmerking genomen voor de nieuwe groep (resultaat van de exploitatie voor toekenning van de terugbetalingen en voorzieningen, voor niet-uitbetaalde lasten betreffende de groep van loontrekkende aandeelhouders, voor uitgaven van vernieuwing van het toegewezen werk, het aandeel van de in balans gehouden resultaten van de ondernemingen niet in aanmerking genomen). Die veelvouden worden namelijk geprivilegeerd door de financiële gemeenschap om de waarde van de sectorondernemingen van Gaz de France, Suez en Environnement te schatten.

De verwijzing naar de veelvouden van de omzet werd geweerd, aangezien deze laatsten het verantwoord van verschillende rentabiliteitsniveaus van de ondernemingen van het proefstuk niet toestaan.

De operationele resultaatveelvouden zijn ook geweerd wegens de sterke heterogeniteit van het beleid van terugbetalingen van ondernemingen die in aanmerking worden genomen in het proefstuk.

De veelvouden van het netto-resultaat (PER) vertonen sterke heterogeniteit op grond van het beleid van terugbetalingen en van voorzieningen en balansindelingen zijn zeer verschillend tussen ondernemingen. Het is daarom dat het gaat over een waarderingscriterium dat over het algemeen weinig gebruikt wordt door de onderzoeksanalisten die de activiteitensectoren van Gaz de France en Suez volgen. De veelvouden van het nettoresultaat worden dus niet in aanmerking genomen in het kader van de pariteitsanalyse.

De veelvouden werden berekend als volgt voor elk van de vergelijkbare ondernemingen:

- Beurskapitalisatie op basis van de beurskoers op 16 mei 2008 en van het aantal kapitaalverwaterde acties volgens de methode "Treasury shares"<sup>20</sup>.
- De overgang van de ondernemingswaarde naar de waarde van het eigen vermogen op basis van de laatste balansposten die worden gepubliceerd door de ondernemingen en de dag van de beursgang:
- De consensus van de EBITDA-vooruitzichten op basis van recente onderzoeksnota's

*Vergelijkbare beursgenoteerde bedrijven weerhouden voor Gaz de France*

Gaz de France onderscheidt zich van het merendeel van vergelijkbare beursgenoteerde bedrijven in het bijzonder in de belangrijkheid van zijn activiteit stroomopvaarts (exploratie — productie). Deze specificiteit in acht genomen, bestaat de in aanmerking genomen benadering erin het gemiddelde in balans gehouden veelvoud te bepalen (in functie van de bijdrage aan de EBITDA) tussen een staal van geïntegreerde Europese ondernemingen (elektriciteitsproductie, infrastructuurbeheer en commercialisering van elektriciteit en gas) en een staal van ondernemingen gespecialiseerd in exploratie — productie.

De balans in aanmerking genomen bedraagt 25 % voor het gemiddelde veelvoud van de ondernemingen gespecialiseerd in exploratie-productie en bedraagt 75 % voor het gemiddelde veelvoud van de geïntegreerde Europese ondernemingen, overeenkomstig de balans van de EBITDA.

**Beursveelvouden Gaz de France**

|   | <u>VE/EBITDA</u> |             |
|---|------------------|-------------|
|   | <u>2008</u>      | <u>2009</u> |
| <b><u>Geïntegreerden / Commercialisering / Infrastructuur</u></b> |                  |             |
| EDF . . . . .   | 9,9x             | 9,2x        |
| E.ON . . . . .  | 8,3x             | 6,9x        |
| RWE . . . . .   | 6,5x             | 6,0x        |
| Centrica . . . . .  | 5,4x             | 5,0x        |
| Gas Natural . . . . .   | 8,1x             | 7,5x        |
| Enagas . . . . .  | 10,3x            | 9,3x        |
| SRG . . . . .   | 8,7x             | 8,4x        |
| National Grid . . . . .   | 8,0x             | 7,7x        |
| <b>Gemiddelde geïntegreerden /comm./infrastructuur</b>            | <b>8,1x</b>      | <b>7,5x</b> |
| <b><u>Stroomopuraarb</u></b>                                      |                  |             |
| Dana . . . . .  | 4,3x             | 5,2x        |
| Venture . . . . .   | 3,6x             | 3,1x        |
| <b>Gemiddelde Stroomopuraarb</b>                                  | <b>4,0x</b>      | <b>4,1x</b> |
| <b>Gewogen gemiddelde</b>   | <b>7,1x</b>      | <b>6,7x</b> |

Ter illustratie geven we hierna de ratio van Gaz de France berekend rekening houdend met de volgende elementen:

- Gemiddelde beurskoers op één maand per 16 mei 2008 gewogen volgens de dagelijkse volumes,
- Totalen 2008e en 2009e gebaseerd op het financiële traject van Gaz de France,
- Overgang van de bedrijfswaarde naar de waarde van het eigen vermogen zoals eerder gedefinieerd.

| <u>Gaz de France</u>            | <u>VE/EBITDA</u> |              |
|---------------------------------|------------------|--------------|
|                                 | <u>2008e</u>     | <u>2009e</u> |
| Gemiddelde 1 maand per 16/05/08 | 7,1x             | 6,8x         |

*Vergelijkbare beursgenoteerde bedrijven in aanmerking genomen voor Suez*

De waarde van Suez Ajusté werd bepaald beginnende van veelvouden voorgekomen van specifieke stalen van vergelijkbare ondernemingen in de energieactiviteit met Suez en Environnement.

<sup>20</sup> Gebruik van producten verbonden aan de inschrijving van nieuwe aandelen voor de terugkoop van aandelen op de markt.

Voor de energieactiviteiten van Suez, bestaat de in aanmerking genomen proef uit Europese ondernemingen geïntegreerd in de elektriciteitsproductie, infrastructuurbeheer en de commercialisering van elektriciteit in Europa.

### Beursveelvouden Suez

| <u>Geïntegreerden</u>                      | <u>VE/EBITDA</u> |             |
|--|------------------|-------------|
|  | <u>2008</u>      | <u>2009</u> |
| EDF . . . . .                              | 9,9x             | 9,2x        |
| Verbund . . . . .                          | 13,2x            | 12,0x       |
| EDP . . . . .                              | 9,7x             | 8,9x        |
| E.ON . . . . .                             | 8,3x             | 6,9x        |
| RWE . . . . .                              | 6,5x             | 6,0x        |
| SSE . . . . .                              | 9,3x             | 8,5x        |
| Iberdrola . . . . .                        | 10,0x            | 9,1x        |
| Fortum . . . . .                           | 12,3x            | 10,7x       |
| <b>Gemiddelde geïntegreerden . . . . .</b> | <b>9,9x</b>      | <b>8,9x</b> |

Ter illustratie geven we hierna de ratio van Suez berekend rekening houdend met de volgende elementen:

- Gemiddelde beurskoers op één maand per 16 mei 2008 gewogen volgens de dagelijkse volumes,
- Totalen 2008e en 2009e gebaseerd op het financiële traject van Suez,
- Overgang van de bedrijfswaarde naar de waarde van het eigen vermogen zoals eerder gedefinieerd

| <u>Suez (Energie &amp; Milieu)</u>  | <u>VE/EBITDA</u> |              |
|-------------------------------------|------------------|--------------|
|                                     | <u>2008e</u>     | <u>2009e</u> |
| Gemiddelde 1 maand per 16/05/08 . . | 9,3x             | 8,4x         |

Voor Environnement werd de waardering uitgevoerd op basis van het veelvoud van Veolia Environnement, die wordt beschouwd als de beste vergelijking.

Veolia Environnement is immers de medeleider van de wereld met Environnement op de water — en afvalmarkt en heeft het profiel van activiteiten dat het beste te vergelijken is, zowel in termen van grootte, geografische aanwezigheid als in termen van activiteitenmix.

De veelvouden van andere belangrijke Europese ondernemingen van de water-en afvalsector worden eveneens getoond bij wijze van illustratie (met uitzondering van de ondernemingen onder aanbod of ondernemingen met pogingen tot terugkoop of bedrijven waarvan de beurs momenteel deel uitmaakt van een sterke speculatie).

### Beursveelvouden SUEZ Environnement

|                                       | <u>VE/EBITDA</u> |             |
|---------------------------------------|------------------|-------------|
|                                       | <u>2008</u>      | <u>2009</u> |
| <b>Veolia Environnement . . . . .</b> | <b>8,1x</b>      | <b>7,3x</b> |
| NWG . . . . .                         | 9,8x             | 9,5x        |
| Severn Trent . . . . .                | 8,6x             | 7,9x        |
| United Utilities . . . . .            | 8,0x             | 7,6x        |
| L&T . . . . .                         | 7,9x             | 7,0x        |
| Seche Emt . . . . .                   | 7,5x             | 6,9x        |
| Shanks I . . . . .                    | 9,6x             | 9,0x        |

#### *Pariteitanalyse*

De pariteit berekend op basis van de veelvouden van EBITDA gaat uit van een marge tussen 0,85x en 1,03x.

Dit resultaat wordt verkregen volgens de volgende methodologie:

- het gewogen gemiddelde van 2008 en 2009 van de vergelijkingsveelvouden van Gaz de France en van de geïntegreerde gemiddelden van 2008 en 2009 van de energiepool van Suez, waargenomen op 16 mei 2008, werden toegepast op de respectievelijke EBITDA's 2008 en 2009 van Gaz de France en de energiepool van Suez;
- De aldus verkregen ondernemingswaarde voor elke entiteit wordt verminderd met het overeenkomstige bedrag van de aangepaste nettoschuld, zoals gedefinieerd in paragraaf 2.4.1;
- Zo bekomt men de waarde van het eigen vermogen van Gaz de France enerzijds en van de energiepool van Suez anderzijds;
- Deze twee waarden worden vervolgens teruggebracht tot de waarden per aandeel door het aantal aandelen van Gaz de France enerzijds en van Suez anderzijds in te houden per 30 april 2008;
- Dezelfde methode wordt toegepast om de waarde te bepalen van het eigen vermogen per aandeel van Suez Environnement, door gebruik te maken van het veelvoud van Veolia Environnement;
- Men past 35% toe op de aldus verkregen waarde van het eigen vermogen van Suez Environnement per aandeel;
- Men voegt dit resultaat toe aan de waarde van het eigen vermogen per aandeel van de energiepool van Suez;
- Zo bekomt men de waarde van het eigen vermogen van Suez Aangepast per aandeel.

De verhouding van de vorken van de waarden van het eigen vermogen van Suez Aangepast enerzijds en van Gaz de France anderzijds bepaalt de ruilpariteit.

Deze methode wordt voorgesteld in de onderstaande tabellen

|   | <u>2008</u>                                  | <u>2009</u>                                  |
|---|--|--|
| Gewogen gemiddelde . . . . .                              | 7.1  | 6.7  |
| EBITDA . . . . .  | EBITDA 08                                    | EBITDA 09                                    |
| Ondernemingswaarde (OW). . . . .                          | OW 2008 = 7.1* EBITDA 08                     | OW 2009 = 6.7* EBITDA 09                     |
| Aangepaste nettoschuld (ANS) . . . . .                    | ANS per 31 dec 2007                          | ANS per 31 dec 2007                          |
| Waarde eigen vermogen (WEV). . . . .                      | WEV 2008 = OW 2008 —<br>ANS                  | WEV 2009 = OW 2009 —<br>ANS                  |
| Aantal aandelen Gaz de France . . . . .                   | Aantal per 30 april 2008                     | Aantal per 30 april 2008                     |
| Waarde / aandeel van Gaz de France<br>(W/A GDF) . . . . . | W/A GDF 2008 = WEV 2008 /<br>aantal aandelen | W/A GDF 2009 = WEV 2009 /<br>aantal aandelen |
|   | <u>2008</u>                                  | <u>2009</u>                                  |
| Geïntegreerd gemiddelde. . . . .                          | 9.9  | 8.9  |
| EBITDA . . . . .  | EBITDA 08                                    | EBITDA 09                                    |
| Ondernemingswaarde (OW). . . . .                          | OW 2008 = 9.9* EBITDA 08                     | OW 2009 = 8.9* EBITDA 09                     |
| Aangepaste nettoschuld (ANS) . . . . .                    | ANS per 31 dec 2007                          | ANS per 31 dec 2007                          |
| Waarde eigen vermogen (WEV). . . . .                      | WEV 2008 = OW 2008 —<br>ANS                  | WEV 2009 = OW 2009 —<br>ANS                  |
| Aantal aandelen Gaz de France . . . . .                   | Aantal per 30 april 2008                     | Aantal per 30 april 2008                     |
| Waarde / aandeel van Gaz de France<br>(W/A GDF) . . . . . | W/A GDF 2008 = WEV 2008 /<br>aantal aandelen | W/A GDF 2009 = WEV 2009 /<br>aantal aandelen |

|   | <u>2008</u>   | <u>2009</u>   |
|---|---|---|
| Veelvoud Veolia Environnement . . . . .                               | 8.1   | 7.3   |
| EBITDA . . . . .  | EBITDA 08   | EBITDA 09   |
| Ondernemingswaarde (OW). . . . .                                      | OW 2008 = 8.1* EBITDA 08  | OW 2009 = 7.3* EBITDA 09  |
| Aangepaste nettoschuld (ANS) . . . . .                                | ANS per 31 dec 2007   | ANS per 31 dec 2007   |
| Waarde eigen vermogen (WEV). . . . .                                  | WEV 2008 = OW 2008 —<br>ANS                                     | WEV 2009 = OW 2009 —<br>ANS                                     |
| Aantal aandelen Gaz de France . . . . .                               | Aantal per 30 april 2008  | Aantal per 30 april 2008  |
| Waarde / aandeel van Gaz de France<br>(W/A GDF) . . . . .             | W/A GDF 2008 = WEV 2008 /<br>aantal aandelen                    | W/A GDF 2009 = WEV 2009 /<br>aantal aandelen                    |
|   | <u>2008</u>   | <u>2009</u>   |
| Waarde / aandeel van de energiepool<br>van Suez . . . . .             | W/A EP 2008   | W/A EP 2009   |
| Waarde / aandeel van Suez<br>Environnement . . . . .                  | W/A SE 2008   | W/A SE 2009   |
| Waarde / aandeel van Suez Aangepast<br>(W/A Suez Aangepast) . . . . . | W/A Suez Aangepast 2008 =<br>W/A EP 2008 + 35% * W/A<br>SE 2008 | W/A Suez Aangepast 2009 =<br>W/A EP 2009 + 35% * W/A<br>SE 2009 |
|   | <u>2008</u>   | <u>2009</u>   |
| Waarde / aandeel van Suez Aangepast . .                               | W/A Suez Aangepast 2008   | W/A Suez Aangepast 2009   |
| Waarde / aandeel van Gaz de France<br>(W/A GDF) . . . . .             | W/A GDF 2008  | W/A GDF 2009  |
| Pariteit. . . . .   | W/A Suez Aangepast 2008 /<br>W/A GDF 2008                       | W/A Suez Aangepast 2009 /<br>W/A GDF 2009                       |

(d) Valorisatie door actualisering van de toekomstige cash-flow (DCF)

Deze methode bestaat erin de waarde van de economische activa of de bedrijfswaarde van een onderneming door actualisering van de beschikbare cash-flow. Zij werd uitgevoerd op basis van financiële trajecten 2007-2010 van Gaz de France en van Suez beschreven in paragraaf 2.4.8 van deze prospectus.

Met betrekking tot de hypothesen over de ontwikkeling van de energieprijzen evenals de spreads op de geassocieerde markten (petroleum-, gas- en elektriciteitsprijzen) in de trajecten van de groepen Suez en Gaz de France, die volgens elke groep op datum van bepaling van deze trajecten overeenstemden met de beste waardering van de desbetreffende operationele directies. Ze steunen op kortetermijnhypothesen voor te toekomst tegen prijzen die zijn vastgesteld op verschillende data en apart uitgevoerde strategische analyses.

De langetermijnhypothesen convergeren daarentegen sterk. Op die basis zijn Gaz de France en Suez van mening dat de verschillen, beperkt tot de korte termijn, niet van die aard dat ze de vergelijkbaarheid van de trajecten van de twee groepen die is gebruikt voor de geconsolideerde DCF-analyses, sterk in vraag stellen.

De horizon van de verwachtingen werd gelimiteerd tot 2010 rekening houdend met, daarachter een horizon van 3 jaar, de geringere betrouwbaarheid van de forwards zoals prijsramingen van energie en met de te sterk afgeleide volatiliteit van de cashflows. Die keuze leidt naar het toekennen van een belangrijk gewicht aan de eindwaarde in de totale valorisatie van de ondernemingen. De verkregen resultaten zijn bijgevolg zeer afhankelijk van de in aanmerking genomen hypothesen voor het berekenen van de eindwaarde.

De bedrijfswaarde wordt verkregen via actualisering van de toekomstige cashflow van de gemiddelde kapitaalkost op 1 januari 2008 en bevat de geactualiseerde waarde op de expliciete horizon van de cashflow 2010 alsook een eindwaarde bepaald bij oneindige actualisering van een normatieve cashflow.

*Gaz de France*

Het actualiseringspercentage in aanmerking genomen voor Gaz de France bedraagt 6,6 % op basis van devolgende hypothesen: een percentage zonder risico van 3,9 % (bron: OAT 10 jaar), een aandelenmarkt-premie van 5,6 % (bron: Associés en Finance), een bèta van de economische activa van 0,6, dat het specifieke risico van Gaz de France weergeeft ten aanzien van de markt.



De eindwaarde wordt bepaald volgens de methode van Gordon Shapiro met een hypothese van groei op lange termijn van 2 % en een normatieve flux vastgesteld op basis van de laatste expliciete horizonflux van het plan (2010).

#### *SUEZ*

Het actualiseringspercentage in aanmerking genomen voor het energiecentrum van Suez bedraagt 7,2 % op basis van de volgende hypothesen: een percentage van 3,9 % (bron: OAT 10 jaar) een aandelenmarktpremie van 5,6 % (bron Associés en Finance)), een  $\beta$  van de economische activa van 0.7, dat het specifieke risico van Gaz de France weergeeft ten aanzien van de markt.

Het actualiseringspercentage in aanmerking genomen voor Environnement bedraagt 6,8 % op basis van de volgende hypothesen: een percentage van 3,9 % (bron: OAT 10 jaar) een aandelenmarktpremie van 5,6 % (bron Associés en Finance)), een  $\beta$  van de economische activa van 0.7, dat het specifieke risico van Gaz de France weergeeft ten aanzien van de markt.

De eindwaarden voor de twee kernen worden bepaald volgens de methode van Gordon Shapiro met een hypothese van een groei op lange termijn van 2,25 % voor het milieu en 2 % voor de energie en normatieve flux opgemaakt op basis van de laatste expliciete horizonflux van het voorstel (2010).

#### *Pariteitsanalyse*

De gevoeligheidsanalyses op de waarden verkregen van Gaz de France en Suez Ajusté werden uitgevoerd op de kapitaalkost, en het oneindige groeipercentage. Op basis van deze analyses gaat de impliciete pariteit uit van een marge van 0,86x tot 1,05x.

#### *2.4.2 Niet weerhouden criteria voor de vergelijking van de vennootschappen*

##### *(a) Boekhoudkundige netto-activa en opgewaardeerde netto-activa*

De vergelijking van de boekhoudkundige netto-activa werd niet in aanmerking genomen in de mate dat de waarde van de ondernemingen van de energiesector gewoonlijk niet juist worden weergegeven door de historische waarde van hun activa.

De methode van opgewaardeerde netto-activa, die wordt gebruikt in bepaalde activiteitensectoren (holdings, immobiëlen, financiële diensten) is niet geschikt in het kader van geïntegreerde energiegroepen zoals Suez en Gaz de France.

##### *(b) Boekhoudkundige van vergelijkbare transacties*

De methode van de vergelijkbare transacties werd niet weerhouden bij de beoordeling of deze methode relevant is in het kader van controleovernameoperaties. Het veelvoud van vergelijkbare transacties exterioriseert zo het vaakst een controlepremie die hier geen zin zou hebben, waarbij de operatie wordt gestructureerd als een fusie van gelijken.

In het geval van fusie van gelijken, gebeuren de transacties aan niveaus die in de buurt liggen van de beurskoersen, bijgevolg aan veelvouden die vergelijkbaar zijn met diegene die gebruikt worden in de benadering van de vergelijkbare beursveelvouden in paragraaf 2.4.1 (c) Criteria van vergelijkbare beursgenoteerde vennootschappen.

De fusie van Suez en Gaz de France is een fusie van gelijken.

##### *(c) Actualisering van toekomstige dividenden*

De actualiseringsmethode van toekomstige dividendenstroom werd geweerd, aangezien zij voornamelijk afhankelijk van het toekomstige dividendenbeleid van de ondernemingen.

##### *(d) Verslag van de netto-opbrengsten per aandeel (BNPA) en de brutomarge van zelffinanciering (MBA) per aandeel.*

Deze benadering, hoewel tot op zekere hoogte gangbaar in het kader van de fusie van de ondernemingen, blijkt niet relevant te zijn in de mate dat (i) de vergelijking van de netto-resultaten moeilijk geworden is, omwille van de verschillen in financiële structuren tussen de 2 ondernemingen, en (ii) zij leidt tot het opwaarderen van Gaz de France, Suez en Environnement op basis van dezelfde veelvouden.

### 2.4.3 Valorisatie: overzicht

Het volgende overzicht toont de synthese van de pariteitsmarges verkregen volgens verschillende benaderingen hierboven:

|  | <u>Afgeleide pariteitsmarge</u>                            |
|--|--|
| <i>Beurskoers</i>  |  |
| <i>Op 16 mei 2008</i> . . . . .                            | <i>Laatste koers</i> 0,91x - 0,94x                         |
|  | <i>Gemiddelde 1 maand</i> 0,90x - 0,93x                    |
|  | <i>Gemiddelde 3 maanden</i> 0,90x - 0,94x                  |
|  | <i>Gemiddelde 6 maanden</i> 0,93x - 0,97x                  |
|  | <i>Sinds de aankondiging van 3 september</i> 0,94x - 0,97x |
| <i>Op 28 augustus 2007</i> . . . . .                       | <i>Laatste koers</i> 0,92x - 0,96x                         |
|  | <i>Gemiddelde 1 maand</i> 0,92x - 0,96x                    |
|  | <i>Gemiddelde 3 maanden</i> 0,93x - 0,97x                  |
|  | <i>Gemiddelde 6 maanden</i> 0,94x - 0,97x                  |
| <i>Streefkoersen van analisten</i>                         |  |
| <i>Op 16 mei 2008</i> . . . . .                            | 0,91x - 1,02x  |
| <i>Veelvouden van vergelijkbare beursmakelaars</i> . . . . | 0,85x - 1,03x  |
| <i>Actualisering van de cashflow (DCF)</i> . . . . .       | 0,86x - 1,05x  |

### 2.4.4 In aanmerking genomen ruilpariteit

De aan de aandeelhouders van Suez en Gaz de France voorgestelde fusiepariteit is vastgesteld op 21 aandelen Gaz de France voor 22 aandelen Suez.

### 2.4.5 Herhaling van de waarderingen die voor iedere vennootschap tijdens recente transacties in aanmerking werden genomen

Nihil.

### 2.4.6 Billijkheidsattest

Suez heeft beslist om vrijwillig een beroep te doen op een onafhankelijk onderzoek in overeenstemming met van het algemeen reglement van de Franse AMF. In dit kader is de vennootschap Oddo Corporate Finance, vertegenwoordigd door Franck Ceddaaha (die voldoet aan de onafhankelijkheidscriteria vastgesteld door het algemeen reglement van de Franse AMF) op 6 maart 2008 aangesteld als onafhankelijk expert.

Zijn verslag is opgenomen in bijlage 4 van dit document, en zijn besluiten zijn de volgende:

*De voorgestelde fusiepariteit van 21 aandelen Gaz de France voor 22 aandelen Suez samen met de uitkering door Suez aan zijn aandeelhouders (behalve zichzelf) van 65 % van de aandelen Suez Environnement Company, geeft aanleiding tot de volgende commentaar:*

*1) Naast de studie van de ontwikkeling van de beurskoersen van Gaz de France en van Suez sinds de aankondiging van de Operatie, werd de beursbenadering van deze pariteit volgens twee methoden gevoerd: enerzijds door een waarde van Suez Environnement te bepalen door toepassing van de ratio's van vergelijkbare beursgenoteerde vennootschappen, en anderzijds door de afgeleide waarde van het bestaande spread tussen de beurskoersen van de twee aangepaste groepen van de Pariteit. De eerste methode biedt een kleine premie aan de aandeelhouder van Suez op de voorgestelde Pariteit maar is afhankelijk van de beurswaardering van de vergelijkbare nominale waarde van Suez Environnement met name sinds het begin van het jaar 2008. De tweede methode geeft een afgeleide waarde van Suez Environnement die lager is dan de voorgaande waarde en dan de geraamde waarde vastgesteld door de belangrijkste financiële analisten die de waarde van Suez Environnement hebben bepaald. Deze waardevermindering kan worden uitgelegd door de relatieve onzekerheid over de goede afloop van het fusievoorstel en dus over de beursgang van Suez Environnement, evenals over de moeilijkheid om beide waarden te arbitreren wegens de relatief zwakke float van Gaz de France. Door de beursbenadering is het eveneens mogelijk vast te stellen dat de huidige waardering van Suez coherent is met die van de belangrijkste Europese beursgenoteerde groepen in de energiesector.*

*2) Hoewel de intrinsieke benadering van deze Pariteit, op basis van de actualisering van de toekomstige stromen van ieder activiteitensegment van beide groepen, afhankelijk is van de ons overhandigde hypothesen in de financiële trajecten die dateren van de zomer 2007, en meer in het bijzonder de*

*ontwikkeling van de energieprijzen en de wisselkoers US\$/euro, evenals van het niveau van de investeringen gekoppeld aan de organische groei van de productiecapaciteiten in het bijzonder voor het segment Suez Energie Europe van Suez en dat van Exploratie-Productie van Gaz de France, tonen de resultaten van ons onderzoek een kleine premie op de voorgestelde Pariteit. Deze benadering biedt eveneens het belang dat Suez Environnement op basis van zijn verwachte en toekomstige intrinsieke prestaties wordt gewaardeerd.*

*3) Hoewel de voorgenomen Operatie door de partijen is bedacht en gestructureerd als een “fusie van gelijken”, vertoont de voorgestelde Pariteit afgeleide EBITDA ratio’s 2007 en 2008 voor de consolidatiekring Suez Aangepast die deze vastgesteld tijdens recente Europese overnametransacties in de energie- of milieusector benaderen.*

*4) Bovendien moeten het bedrag van de aangekondigde synergieën en de uitvoeringskalender het de minderheidsaandeelhouder mogelijk maken te genieten van een huidige waarde die verminderd is tot een aandeel Suez Aangepast van ongeveer 4 EUR per aandeel indien de synergiekalender wordt gerespecteerd.*

*5) De historische analyse van meer dan twee jaar onderhandelingen over de uitvoering van deze toenadering leidt tot de vaststelling dat de voorgestelde Pariteit voor de aandeelhouders van Suez een verbetering is van de initiële combinatievoorwaarden met Gaz de France waarbij ze direct 65 % van de waarde van Suez Environnement kunnen vatten als beursgenoteerde entiteit in een sector die een belangrijke internationale ontwikkeling zal kennen in het bijzonder van de activiteit Netheid met een stabiele groep aandeelhouders die er zich voor hebben ingezet om deze strategie te begeleiden. We herinneren er ook dat ondanks het openbare karakter van het fusieontwerp en de talrijke tekenen van belangstelling er gedurende deze termijn geen enkel aanbod werd ingediend door derden op het kapitaal van Suez.*

*Het bezit van 35 % van het nieuwe geheel GDF Suez door de Franse Staat, die bovendien over een golden share in bepaalde netwerken van Gaz de France zal beschikken, geeft aanleiding tot de volgende commentaren: (i) deze situatie is geen precedent voor de aandeelhouder van Suez aangezien de Belgische staat bij de bedrijfsovername van Electrabel in 2005 een golden share heeft opgelegd voor drie activa en de “Pax Electrica” heeft ingesteld, waarvan de toepassing onder toezicht staat van de Belgische regelgever; (ii) het voorgestelde schema houdt geen verplichting tot openbaar overnamebod op het kapitaal van Suez in; (iii) de organisatie van de governance en de verdeling van het aandeelhouderscollege na de fusie verantwoordt het feit dat Suez de samenvoegende eenheid is van de nieuwe groep in de zin van de boekhoudkundige norm IFRS 3 over de bedrijfscombinaties; (iv) in een Europese energiecontext waarin de Staten gelijktijdig aandeelhouder, regelgever van bepaalde tarieven of begunstigde van bijzondere rechten op zekere soeverein geachte activa kunnen zijn, is het voorliggende geval geen uitzondering.*

*In het huidige marktklimaat en rekening houdend met het geheel van onze werkzaamheden en met de elementen die voorafgaan, zijn wij van oordeel dat de voorgestelde fusie van 21 aandelen Gaz de France voor 22 aandelen Suez samen met de uitkering door Suez aan zijn aandeelhouders (behalve zichzelf) van 65 % van de aandelen van Suez Environnement Company voor de aandeelhouders van Suez billijk is op financieel vlak.*

*Opgesteld te Parijs, op 4 juni 2008,*

*Franck Ceddaha  
Vennoot Zaakvoerder  
Oddo Corporate Finance*

*Dominik Belloin  
Vennoot Zaakvoerder  
Oddo Corporate Finance*

#### *2.4.7 Advies voor wat betreft de pariteit*

(a) Advies van Goldman Sachs International aan de Raad van Bestuur van Gaz de France

Op 4 juni 2008 heeft Goldman Sachs International een presentatie gegeven van haar financiële analyses aan de raad van bestuur van Gaz de France en heeft zij mondeling haar advies gegeven, dat nadien werd bevestigd door overlegging van haar schriftelijk advies aan de raad van bestuur van Gaz de France gedateerd op 5 juni 2008, volgens hetwelk, op de datum van dit advies, en op basis en onder voorbehoud van de factoren en veronderstellingen die daarin werden uiteengezet, de ruilpariteit beoogd door de fusieovereenkomst billijk en redelijk was vanuit financieel oogpunt voor Gaz de France. Op 5 juni 2008 heeft Goldman Sachs International haar schriftelijk advies geleverd aan de raad van bestuur van Gaz de France, volgens hetwelk, op de datum van dit advies, en op basis en onder voorbehoud van de factoren en veronderstellingen die daarin werden uiteengezet, de ruilpariteit overeenkomstig de fusieovereenkomst van 5 juni 2008 (de “fusieovereenkomst”), billijk en redelijk was vanuit financieel oogpunt voor Gaz de France. Het advies van Goldman Sachs International houdt rekening met het feit dat de fusieovereenkomst een interne reorganisatie

van Suez beoogt teneinde haar milieuactiviteiten samen te voegen onder Suez Environnement Company (“Suez Environnement”) en 65 % van de gewone aandelen van Suez Environnement voorafgaand aan de fusie overeenkomstig de fusieovereenkomst aan haar aandeelhouders uit te keren.

**De volledige tekst van het schriftelijk advies van Goldman Sachs International, op datum van 5 juni 2008, dat werd uitgebracht in het Engels en dat uiteenzet welke veronderstellingen werden gemaakt, welke procedures werden gevolgd, welke zaken in aanmerking werden genomen en welke beperkingen er zijn aan het nazicht dat werd gedaan in verband met het advies, is bijgevoegd als Bijlage 5. De vrije Nederlandse vertaling van dit advies, die tevens is bijgevoegd als Bijlage 5, werd opgesteld met als enig doel de lezing van het document te vergemakkelijken en heeft geen enkele juridische waarde. Ingeval van verschillen tussen de Nederlandse vertaling en het originele advies in de Engelse taal, zal het laatste voorrang hebben. Goldman Sachs International leverde haar advies aan de raad van bestuur van Gaz de France teneinde het te informeren en bij te staan in haar afwegingen omtrent de transactie beoogd in de fusieovereenkomst. Het advies van Goldman Sachs International vormt is in geen geval een aanbeveling over hoe enige houder van gewone aandelen van Gaz de France, van gewone aandelen van Suez of van Suez American Depositary Shares (“Suez ADS”) zou moeten stemmen aangaande de fusie, de verdeling van gewone aandelen van Suez Environnement of enige uitgifte van gewone aandelen van Gaz de France. Het advies van Goldman Sachs International werd niet overeenkomstig artikel 261-1 van het *Règlement Général* van de Franse *Autorité des Marchés Financiers* (AMF) afgeleverd en mag niet worden beschouwd als een “*rapport d’expert indépendant*”, als een “*expertise indépendante*” of als een “*attestation d’équité*” en Goldman Sachs International is niet tussengekomen in de hoedanigheid van “*expert indépendant*”, telkens in de zin van het Franse *Règlement Général* van de *Autorité des marchés financiers* (met name Boek II, Titel VI (*Livre II, Titre VI*) daarvan).**

Naar aanleiding van de voorbereiding van het hierboven beschreven advies en het uitvoeren van de daarmee gepaard gaande financiële analyses, heeft Goldman Sachs International onder meer de volgende documenten nagekeken:

- de definitieve fusieovereenkomst, gedateerd op 5 juni 2008;
- een ontwerp van registratiedocument voor de fusie op Formulier F-4, gedateerd op 27 mei 2008;
- een ontwerp van het *Document E* voor de fusie overeenkomstig de fusieovereenkomst gedateerd op 31 mei 2008;
- een ontwerp van het *document d’information* voor de verdeling van de gewone aandelen van Suez Environnement beoogd door de fusieovereenkomst, gedateerd op 13 mei 2008;
- de jaarverslagen gericht tot de aandeelhouders van Gaz de France voor de laatste vijf fiscale jaren, waarvan het laatste werd afgesloten op 31 december 2007;
- het *Document de Base* van Gaz de France dat werd geregistreerd bij de AMF op 1 april 2005;
- de *Documents de Référence* voor Gaz de France voor de laatste drie fiscale jaren, waarvan het laatste werd afgesloten op 31 december 2007;
- de jaarverslagen gericht tot de aandeelhouders en *Documents de Référence* van Suez voor de laatste vijf fiscale jaren, waarvan het laatste werd afgesloten op 31 december 2007;
- de jaarverslagen op Formulier 20-F voor Suez voor de laatste vijf fiscale jaren, waarvan het laatste werd afgesloten op 31 december 2006;
- bepaalde tussentijdse verslagen voor de aandeelhouders van Gaz de France en Suez;
- bepaalde andere mededelingen van Gaz de France en Suez aan hun respectievelijke aandeelhouders;
- bepaalde interne financiële analyses en ramingen m.b.t. Gaz de France opgesteld door het management van Gaz de France, waarbij de aanwending ervan door Goldman Sachs International voor haar advies werd goedgekeurd door het management van Gaz de France (de “Gaz de France Management Ramingen”);
- bepaalde interne financiële analyses en ramingen voor Suez en Suez Environnement opgesteld door het management van Suez (waaronder het management van Suez Environnement), waarbij de aanwending ervan door Goldman Sachs International voor haar advies werd goedgekeurd door

het management van Gaz de France (de “Suez Management Ramingen”, en samen met de Gaz de France Management Ramingen, de “Ramingen”); en

- bepaalde kostenbesparingen en operationele synergieën waarvan het management van Gaz de France en van Suez gezamenlijk raamt dat zij uit de transactie vooropgesteld in de fusieovereenkomst zullen voortvloeien, waarbij de aanwending ervan door Goldman Sachs International voor haar advies door het management van Gaz de France werd goedgekeurd (de “Synergieën”).

De Gaz de France Management Ramingen en de Suez Management Ramingen werden door het management van respectievelijk Gaz de France en Suez opgesteld op een *standalone* basis en zijn gebaseerd op diverse veronderstellingen, waaronder de evolutie van de olieprijs (*brent*) en de *baseload* elektriciteitsprijzen, de evolutie van de toepasselijke milieureglementering en de gereguleerde tariefniveaus, de ontwikkeling van capaciteit voor opwekking van elektriciteit, reserves en *upstream* productie, de valutawisselkoersen en andere factoren. De Ramingen geven niet de mogelijke effecten weer van de overdracht van bepaalde activiteiten en andere maatregelen die door de Europese Commissie, andere bevoegde mededingingsautoriteiten of andere autoriteiten in het kader van de goedkeuring van de fusie worden geëist. Zij geven evenmin de verbintenissen weer die Suez t.a.v. de Belgische regering in het kader van de Pax Electrica II overeenkomst is aangegaan in verband met de fusie. De Synergieën werden door het management van Gaz de France en Suez bepaald met inachtnaam van deze overdrachten van activiteiten, andere maatregelen en verbintenissen, alsook de uitkering door Suez aan haar aandeelhouders van 65 % van de gewone aandelen van Suez Environnement voorafgaand aan de fusie. Bovendien geven de Gaz de France Management Ramingen, de Suez Management Ramingen en de Synergieën niet de impact weer van enige verplichte openbare overnameaanbieding van de effecten van enige vennootschap die, rechtstreeks of onrechtstreeks, gedeeltelijk eigendom is van Gaz de France of van Suez waartoe mogelijk moet worden overgegaan als gevolg van de transactie.

Goldman Sachs International heeft gesprekken gehad met leden van het senior management van Gaz de France aangaande hun beoordeling van de strategische beweegredenen voor en de potentiële voordelen van de transactie beoogd door de fusieovereenkomst en de vroegere en huidige bedrijfsvoering, financiële situatie en toekomstverwachtingen van Gaz de France. Goldman Sachs International heeft tevens gesprekken gehad met leden van het senior management van Suez aangaande hun beoordeling van de strategische beweegredenen voor en de potentiële voordelen van de transactie beoogd door de fusieovereenkomst en de vroegere en huidige bedrijfsvoering, financiële situatie en toekomstverwachtingen van Suez (waaronder Suez Environnement). Bovendien heeft Goldman Sachs International de beurskoersen en de verhandelingsactiviteit van de gewone aandelen van Gaz de France, van de gewone aandelen van Suez en van de Suez ADS bekeken, bepaalde financiële informatie en beursinformatie voor Gaz de France en Suez vergeleken met gelijkaardige informatie voor bepaalde andere vennootschappen waarvan de effecten openbaar worden verhandeld, de financiële voorwaarden nagekeken van bepaalde recente *business combinations* in de energie- en milieusector in het bijzonder en in andere sectoren in het algemeen, en alle overige studies en analyses uitgevoerd en overige factoren in beschouwing genomen die zij aangewezen achtte.

Teneinde haar advies te kunnen geven, is Goldman Sachs International ervan uitgegaan en heeft zij erop vertrouwd, zonder dat zij enige verantwoordelijkheid aanvaardt uit hoofde van een onafhankelijke controle, dat alle financiële, juridische, administratieve, fiscale, boekhoudkundige en andere informatie die haar werd verschaft, waarover zij gesprekken had of die door haar werd bestudeerd, accuraat en volledig was. In dat opzicht heeft Goldman Sachs International met instemming van Gaz de France verondersteld dat de Ramingen en de Synergieën redelijkerwijze werden opgesteld door het management van respectievelijk Gaz de France en van Suez (waaronder Suez Environnement) en dat deze de beste inschattingen van het management van Gaz de France weergeven die op dit moment beschikbaar zijn. Goldman Sachs International heeft tevens met instemming van Gaz de France verondersteld dat alle overheids-, administratieve en andere instemmingen en goedkeuringen die nodig zijn voor de voltooiing van de transactie beoogd in de fusieovereenkomst werden en zullen worden bekomen, dat alle voorwaarden en verbintenissen aangegaan n.a.v. dergelijke instemmingen en goedkeuringen evenals alle andere verbintenissen aangegaan t.a.v. enige overheids- of administratieve instantie die verband houden met de transactie (zoals, maar niet beperkt tot, de overdracht van bepaalde activiteiten en andere maatregelen vereist door de Europese Commissie, de verbintenissen die Suez t.a.v. de Belgische regering in het kader van de Pax Electrica II overeenkomst is aangegaan en elke andere transactie beoogd in de fusieovereenkomst die verband houdt met de vervulling van dergelijke voorwaarden of verbintenissen) zijn en zullen zijn voldaan en uitgevoerd, en dat enige verplicht openbare overnameaanbieding van de effecten van enige vennootschap die, direct of indirect, gedeeltelijk eigendom is van Gaz de France of van Suez (waaronder Suez Environnement) waartoe

desgevallend moet worden overgegaan als gevolg van de transactie beoogd in de fusieovereenkomst zal plaatsvinden, zonder dat deze in voorkomend geval enig betekenisvol effect voor Gaz de France of voor Suez (waaronder Suez Environnement) of op de verwachte voordelen van de transactie beoogd in de fusieovereenkomst voor de analyse van Goldman Sachs International met zich meebrengt.

Bovendien heeft Goldman Sachs International geen onafhankelijke waardebeoordeling of beoordeling gemaakt van de activa en passiva (waaronder enige voorziening, afgeleide of *off-balance-sheet* activa en passiva) van Gaz de France, Suez, Suez Environnement of welke ook van hun respectievelijke dochterondernemingen en werd een dergelijke waardebeoordeling of beoordeling niet aan Goldman Sachs International verschafft. Het advies van Goldman Sachs International betreft geen juridische, administratieve, fiscale of boekhoudkundige aangelegenheden en betreft evenmin de onderliggende zakelijke beslissing van Gaz de France om nemen aan de transactie beoogd in de fusieovereenkomst of de relatieve voordelen van deze transactie in vergelijking met andere strategische alternatieven waarover Gaz de France zou kunnen beschikken. Het advies van Goldman Sachs International betreft enkel de billijkheid en redelijkheid vanuit financieel oogpunt voor Gaz de France van de ruilpariteit overeenkomstig de fusieovereenkomst op de datum van dit advies. Goldman Sachs International geeft geen enkele opvatting over en haar advies betreft niet enige andere voorwaarde of aspect van de fusieovereenkomst of van de daarin beoogde transactie, zoals, maar niet beperkt tot, de billijkheid en redelijkheid van deze transactie voor of enige vergoeding in verband hiermee toegekend aan de houders van enige categorie van effecten, schuldeisers, of andere personen die betrokken zijn bij Gaz de France, Suez of Suez Environnement, of de billijkheid en redelijkheid van de aard of de omvang van enige vergoeding die zal worden betaald of die verschuldigd is aan een gevolmachtigde, bestuurder of werknemer van Gaz de France of van Suez (waaronder Suez Environnement) of groep van dergelijke personen in verband met de transactie beoogd in de fusieovereenkomst, ongeacht of zij betrekking heeft op de ruilpariteit overeenkomstig de fusieovereenkomst of anderszins. Goldman Sachs International drukt geen mening uit aangaande de prijs waaraan de aandelen van Gaz de France, Suez Aandelen of aandelen van Suez Environnement op enig moment zullen worden verhandeld. Het advies van Goldman Sachs International is noodzakelijkerwijs gebaseerd op economische, monetaire, markt- en andere omstandigheden zoals deze zich voordoen op en op de informatie die aan haar ter beschikking werd gesteld op 5 juni 2008 en Goldman Sachs International aanvaardt geen verantwoordelijkheid voor het actualiseren, herzien of herbevestigen van haar advies op basis van omstandigheden, ontwikkelingen of gebeurtenissen die zich voordoen na 5 juni 2008. Het advies van Goldman Sachs International werd goedgekeurd door een *fairness committee* van Goldman Sachs International.

Hieronder volgt een samenvatting van bepaalde financiële analyses die door Goldman Sachs International aan de raad van bestuur van Gaz de France naar aanleiding van het verstrekken van het hierboven beschreven advies, werden overgemaakt. De volgende samenvatting heeft evenwel niet als doel een volledige beschrijving te bieden van de financiële analyses gedaan door Goldman Sachs International en de volgorde waarin de analyses worden beschreven, houdt geen relatief belang of gewicht in dat aan deze analyses zou zijn gegeven door Goldman Sachs International. Sommige financiële analyses die worden voorgesteld in de samenvatting worden in een tabelvorm weergegeven. De tabellen moeten samen met de volledige tekst van elke samenvatting worden gelezen en zijn op zichzelf geen volledige beschrijving van de financiële analyses van Goldman Sachs International.

Tenzij anders aangegeven, is de volgende kwantitatieve informatie, in de mate waarin zij is gestoeld op marktgegevens, gebaseerd op marktgegevens zoals zij zich voordeden op of voor 30 mei 2008 en is zij niet noodzakelijk indicatief voor de huidige marktomstandigheden.

Indien van toepassing en behalve indien anders aangegeven, werden illustratieve indicaties van de *equity value* voor Gaz de France, Suez, Suez Environnement of operationele segmenten of eenheden daarvan berekend door Goldman Sachs International door het corrigeren van hun respectievelijke *enterprise value indications* voor wat betreft de netto financiële schuld, minderheidsparticipaties en participaties in verbonden ondernemingen (*interests in associates*), netto financiële activa, bepaalde provisies, passiva verbonden aan bepaalde pensioenverplichtingen (*unfunded pension liabilities*) en bepaalde andere zaken op basis van de Ramingen, van publieke neerleggingen en andere publieke informatie en van andere informatie bekendgemaakt door of verschafft door Gaz de France en Suez. Bovendien, indien van toepassing en behalve indien anders aangegeven, werden *enterprise value indications* van Gaz de France, Suez, Suez Environnement en verbonden beursgenoteerde entiteiten daarvan berekend door Goldman Sachs International door het corrigeren van hun respectievelijke *equity value indications* op basis van de huidige of gemiddelde beurskoers van hun aandelen, de netto financiële schuld, minderheidsparticipaties en participaties in verbonden ondernemingen (*interests in associates*), netto financiële activa, bepaalde provisies, passiva verbonden aan bepaalde pensioenverplichtingen (*unfunded pension liabilities*) en bepaalde andere

elementen op basis van de Ramingen, van publieke neerleggingen en andere publieke informatie, en van andere informatie bekendgemaakt door of verschaft door Gaz de France en Suez.

Behalve indien anders aangegeven, werden alle berekeningen met betrekking tot de aandelen van Gaz de France of Suez gemaakt op basis van een verwaterd aantal aandelen dat voor de gewone aandelen van Gaz de France 968,770,388 en voor de gewone aandelen van Suez 1,298,575,218 bedraagt (met uitsluiting van de eigen aandelen die op 30 april 2008 werden aangehouden en met inbegrip van, voor Gaz de France, aandelen die om niet aan het personeel zullen worden toegekend en, voor Suez, aandelen die om niet aan het personeel zullen worden toegekend evenals aandelen die kunnen worden uitgegeven bij de uitoefening van aandelenopties op basis van de methode van de inkoop van eigen aandelen, waarmee wordt bedoeld dat er wordt vanuit gegaan dat de opbrengst van de inschrijving op de aandelen bij uitoefening van de opties zal worden gebruikt voor het wederinkopen van aandelen van Suez op de markt).

Behalve indien anders aangegeven, heeft “EBITDA”, wanneer wordt verwezen naar Gaz de France, dezelfde betekenis als in de Gaz de France Management Ramingen, d.w.z., de definitie zoals die door Gaz de France van *EBITDA (operating income before amortization, depreciation, impairment, provisions, replacement costs and employee share-based payments)* wordt gerapporteerd, welke in het kader van het voorgaande wordt gecorrigeerd, met name door uitsluiting van de netto opbrengst van de verkoop van materiële en immateriële activa en verbonden vennootschappen, door uitsluiting van latente winsten en verliezen op de *mark-to-market* van *operating* financiële instrumenten, en door de impact van vervangingskosten (*replacement costs*) in aanmerking te nemen en herstructureringskosten uit te sluiten. Behalve indien anders aangegeven, heeft “EBITDA”, wanneer wordt verwezen naar Suez of Suez Environnement, dezelfde betekenis als in de Suez Management Ramingen, d.w.z., de definitie van *EBITDA (current operating income before depreciation, amortisation and provisions)*, met inbegrip van het aandeel in het netto resultaat van verbonden entiteiten (*associates*) en financiële inkomsten (met uitsluiting van interesten) en met uitsluiting van kosten verbonden aan de hernieuwing van concessies en andere zaken) zoals die door Suez wordt gerapporteerd, welke in het kader van het voorgaande wordt gecorrigeerd, met name door uitsluiting van het aandeel in het netto resultaat van verbonden entiteiten (*associates*), door uitsluiting van financiële inkomsten (met uitsluiting van interesten) en door uitsluiting van de impact van kosten verbonden aan de hernieuwing van concessies en afschrijving van vlottende activa.

Behalve indien anders aangegeven, werden de *consensus analyst forecasts* voor Gaz de France en Suez, waarnaar wordt verwezen in onderstaande financiële analyses, als de mediaan genomen van de *forecasts* van een selectie van analisten, die werden gepubliceerd sinds de bekendmaking van de financiële resultaten van respectievelijk Gaz de France en van Suez voor 2007, na correctie van deze *forecasts* om de definitie van EBITDA die in deze *forecasts* wordt gebruikt (en die in het algemeen overeenstemt met de door Gaz de France gerapporteerde *EBITDA* of met de door Suez gerapporteerde *EBITDA*) in overeenstemming te brengen met definitie van EBITDA die werd gebruikt in het kader van de Gaz de France Management Ramingen, respectievelijk van de Suez Management Ramingen.

*Analyse van de historische evolutie van de beurskoers.* Goldman Sachs International heeft de historiek van de beurskoers van de gewone aandelen van Gaz de France sinds 7 juli 2005 (datum van notering van Gaz de France in het kader van haar beursintroductie) bestudeerd wat betreft de absolute performantie van de prijs van het aandeel en sinds 21 februari 2006 (datum voorafgaand aan de geruchten op de markt dat Enel SpA voornemens was een participatie in Electrabel S.A. te verwerven) wat betreft de absolute en relatieve performantie van de prijs van het aandeel. De relatieve performantie van het aandeel van Gaz de France werd onderzocht in vergelijking tot bepaalde vennootschappen die activiteiten uitoefenen die in het kader van deze analyse kunnen worden beschouwd als gelijkaardig aan bepaalde activiteiten van Gaz de France, en die hieronder worden geïdentificeerd onder de sectie “*Geselecteerde Ondernemingen Analyse*” en waarnaar hierna wordt verwezen als de Gaz de France Geselecteerde Ondernemingen, en in vergelijking tot de CAC 40 Index, de DJ Stoxx Index en de DJ Stoxx Utilities Index.

Goldman Sachs International heeft tevens de historische evolutie van de beurskoers van de gewone aandelen van Suez en van de Suez ADS sinds 21 februari 2006 geanalyseerd vanuit het oogpunt van de absolute en relatieve performantie van de prijs van het aandeel. De relatieve performantie van het aandeel van Suez werd bestudeerd in vergelijking tot bepaalde vennootschappen die activiteiten uitvoeren die in het kader van deze analyse kunnen worden beschouwd als gelijkaardig aan bepaalde activiteiten van Suez, en die hieronder worden geïdentificeerd onder de afdeling “*Geselecteerde Ondernemingen Analyse*” en waarnaar hierna wordt verwezen als de Suez Geselecteerde Ondernemingen, en in vergelijking tot de CAC 40 Index, de DJ Stoxx Index en de DJ Stoxx Utilities Index.

*Historische analyse van de ruilpariteit.* Goldman Sachs International heeft voor de laatste periode van één maand, drie maanden, zes maanden en twaalf maanden telkens eindigend op 30 mei 2008 een berekening gemaakt van de impliciete ruilpariteiten van de volume gewogen gemiddelde slotkoersen (*volume weighted average closing market prices*) van de gewone aandelen van Suez op Euronext Paris, gecorrigeerd voor wat betreft de verwachte impact (met terugwerkende kracht toegepast gedurende de relevante periodes) van de uitkering door Suez aan haar aandeelhouders van 65 % van de gewone aandelen van Suez Environnement voorafgaand aan de fusie, met de volume gewogen gemiddelde slotkoersen (*volume weighted average closing market prices*) van de gewone aandelen van Gaz de France op Euronext Paris. De correctie van de prijs van de gewone aandelen van Suez voor wat betreft de voorafgaande verdeling van gewone aandelen van Suez Environnement waarnaar hierboven werd verwezen, is gebaseerd op de *equity value indications* van Suez Environnement die werden afgeleid van *enterprise value indications* die werden berekend als de gemiddelde *enterprise value indications* verkregen door op de verwachte EBITDA van Suez Environnement voor respectievelijk 2008 en 2009, zoals afgeleid uit de Suez Management Ramingen, de *enterprise value multiples* op de geraamde EBITDA voor 2008 en 2009 van Veolia Environnement op datum van 30 mei 2008 toe te passen, waarbij dergelijke geraamde EBITDA van Veolia Environnement gebaseerd is op de mediaan van *equity research estimates* van het *Institutional Brokers Estimate System* (of IBES). De impliciete ruilpariteit voor elke periode werd vergeleken met de ruilpariteit van 21 nieuw uitgegeven gewone aandelen van Gaz de France tegenover 22 gewone aandelen van Suez overeenkomstig de fusieovereenkomst.

|  | Periode die afloopt op 30 mei 2008 |       |  |
|--|------------------------------------|-------|--|
|  | Gaz de France                      | Suez  | Gecorrigeerde<br>Impliciete<br>Ruilpariteit* |
| Op 30 mei 2008 . . . . .                         | 43,79                              | 47,90 | 0,95x  |
| 1 maand voorafgaand aan 30 mei 2008 . . . . .    | 42,69                              | 45,55 | 0,92x  |
| 3 maanden voorafgaand aan 2008 . . . . .         | 40,38                              | 43,49 | 0,92x  |
| 6 maanden voorafgaand aan 30 mei 2008 . . . . .  | 39,29                              | 43,57 | 0,95x  |
| 12 maanden voorafgaand aan 30 mei 2008 . . . . . | 37,73                              | 42,32 | 0,96x  |

\* De Gecorrigeerde Impliciete Ruilpariteit wordt berekend als de prijs van één gewoon aandeel van Suez, gecorrigeerd, zoals hierboven beschreven, voor wat betreft de verwachte impact (met terugwerkende kracht toegepast gedurende de relevante periodes) van de uitkering door Suez aan haar aandeelhouders van 65 % van de gewone aandelen van Suez Environnement voorafgaand aan de fusie, op de prijs van één gewoon aandeel van Gaz de France.

Bron: Datastream

*Analyse van koersdoelstellingen (target price) van Research Analisten.* Goldman Sachs International heeft de koersdoelstellingen (*target prices*) geanalyseerd voor de gewone aandelen van Gaz de France en van Suez op basis van publiek beschikbare *equity research estimates*. Voor zowel Gaz de France als Suez heeft Goldman Sachs International de koersdoelstellingen (*target prices*) geanalyseerd, die sedert de bekendmaking van de resultaten voor het boekjaar 2007 werden gepubliceerd, waarbij in het kader van deze analyse koersdoelstellingen (*target prices*) werden gehanteerd op basis van de *stand-alone* waarde van zowel Gaz de France als Suez en met uitsluiting van koersdoelstellingen (*target prices*) die reeds rekening houden met de impact van de transactie beoogd door de fusieovereenkomst, zoals synergieën. De volgende tabel stelt de impliciete ruilpariteit voor van een bandbreedte van illustratieve koersdoelstellingen (*target prices*) per gewoon aandeel van Suez, gecorrigeerd voor wat betreft de verwachte impact van de uitkering door Suez aan haar aandeelhouders van 65 % van de gewone aandelen van Suez Environnement voorafgaand aan de fusie, tegenover een bandbreedte van koersdoelstellingen (*target prices*) per gewoon aandeel van Gaz de France. De correctie van de illustratieve koersdoelstelling (*target price*) per gewoon aandeel van Suez is gebaseerd op *enterprise value indications* van de activiteiten van Suez Environnement binnen Suez, afgeleid van de mediaan van *enterprise value indications* van deze activiteiten zoals gepubliceerd door *equity research* analisten sedert de bekendmaking van de financiële resultaten van Suez voor 2007.

|   | Gecorrigeerde<br>Impliciete<br>Ruilpariteit* |       |
|---|--|-------|
|   | Laag   | Hoog  |
| Koersdoelstelling ( <i>target price</i> ) analyse . . . . . | 0,95x  | 1,02x |

\* De Gecorrigeerde Impliciete Ruilpariteit wordt berekend als illustratieve koersdoelstelling (*target price*) per gewoon aandeel van Suez, gecorrigeerd voor wat betreft de verwachte impact van de uitkering door



*Suez aan haar aandeelhouders van 65 % van de gewone aandelen van Suez Environnement voorafgaand aan de fusie, op de illustratieve koersdoelstelling (target price) per gewoon aandeel van Gaz de France.*

*Geselecteerde Ondernemingen Analyse.* Goldman Sachs International heeft bepaalde financiële informatie voor Gaz de France geanalyseerd en vergeleken met overeenkomstige financiële informatie, ratio's en markt *multiples* voor de volgende genoteerde vennootschappen uit de Europese gas- en elektriciteitssector en de Europese sector voor exploratie en productie van olie en gas, waarbij naar elke vennootschap wordt verwezen als een Gaz de France Geselecteerde Onderneming.

De Gaz de France Geselecteerde Ondernemingen omvatten:

Een selectie van Europese gas- en elektriciteitsbedrijven, die hieronder worden opgesomd ("Gaz de France Geselecteerde Ondernemingen (Nutsbedrijven)"):

- Centrica plc;
- Enagas SA;
- E.ON AG;
- Gas Natural Sdg SA;
- National Grid plc; en
- Snam Rete Gas SpA.

Een selectie van Europese bedrijven actief in de exploratie en productie van olie en gas, die hieronder worden opgesomd ("Gaz de France Geselecteerde Ondernemingen (*Upstream*)"):

- BG Group plc;
- Dana Petroleum plc;
- Lundin Petroleum AB;
- Maurel et Prom (Etablissements);
- Tullow Oil plc; en
- Venture Production plc.

Goldman Sachs International heeft bepaalde financiële informatie voor Suez geanalyseerd en vergeleken met overeenkomstige financiële informatie, ratio's en markt *multiples* voor de volgende genoteerde vennootschappen uit de Europese gas- en elektriciteitssector, waarbij naar elke vennootschap wordt verwezen als een Suez' Geselecteerde Onderneming.

De Suez' Geselecteerde Ondernemingen omvatten:

- Electricité de France SA;
- Enel SpA;
- E.ON AG;
- Iberdrola S.A.; en
- RWE AG.

Hoewel geen van de Geselecteerde Ondernemingen, noch voor Gaz de France noch voor Suez, rechtstreeks kunnen worden vergeleken met respectievelijk Gaz de France of Suez, werden de opgenomen vennootschappen gekozen omdat zij genoteerde vennootschappen zijn met activiteiten die in het kader van deze analyse kunnen worden beschouwd als gelijkaardig aan bepaalde activiteiten van Gaz de France of Suez.

Goldman Sachs International heeft verscheidene financiële ratio's en *multiples* voor zowel de Gaz de France Geselecteerde Ondernemingen als voor de Suez' Geselecteerde Ondernemingen berekend en vergeleken met dergelijke *multiples* en ratio's voor respectievelijk Gaz de France en Suez, op basis van informatie van 30 mei 2008 die zij verkreeg (i) van Datastream, (ii) van publieke toegankelijke documenten en de mediaan van IBES *estimates* met betrekking tot zowel de Gaz de France Geselecteerde Ondernemingen als de Suez' Geselecteerde Ondernemingen, (iii) van publieke toegankelijke documenten en de Gaz de France Management Ramingen voor Gaz de France en de Suez Management Ramingen voor Suez en (iv) van *consensus analyst forecasts* voor Gaz de France en Suez. Goldman Sachs International heeft de ratio's van

de *enterprise value* t.o.v. de geraamde EBITDA geanalyseerd en vergeleken, wat een gangbare referentie is in de sectoren waarin Gaz de France en Suez actief zijn, evenals de ratio's van prijs t.o.v. geraamde inkomsten per aandeel (*earnings per share*), een referentie die o.m. toelaat om de verschillen inzake de kapitaalintensiteit en belastingefficiëntie van elk van de betrokken vennootschappen in aanmerking te nemen.

Met betrekking tot zowel Gaz de France als de Gaz de France Geselecteerde Ondernemingen heeft Goldman Sachs International de geraamde *enterprise value* berekend als een *multiple* van de geraamde 2008 en 2009 EBITDA, alsook de prijs t.o.v. de geraamde inkomsten per aandeel (*earnings per share*) ratio op 30 mei 2008. De volgende tabel geeft het resultaat van deze analyse weer:

|  | Gaz de France<br>Geselecteerde<br>Ondernemingen<br>(Nutsbedrijven) |         | Gaz de France<br>Geselecteerde<br>Ondernemingen<br>(Upstream) |         | Gaz de France       |                                   |
|--|--|---------|---|---------|---------------------|-----------------------------------|
|  | Band-breedte   | Mediaan | Band-breedte  | Mediaan | Management Ramingen | Consensus<br>Analyst<br>Forecasts |
| <i>Enterprise value</i> als een <i>multiple</i> van geraamde:        |  |         |   |         |                     |                                   |
| 2008 EBITDA . . . . .  | 5,1x-10,7x   | 8,1x    | 3,5x-13,6x  | 6,8x    | 7,6x                | 7,9x                              |
| 2009E EBITDA . . . . .   | 4,9x-9,3x  | 7,7x    | 2,9x-15,3x  | 5,4x    | 7,1x                | 7,4x                              |
| Prijs/ geraamde inkomsten per aandeel ( <i>earnings per share</i> ): |  |         |   |         |                     |                                   |
| 2008 inkomsten per aandeel . . . . .                                 | 11,5x-18,9x  | 15,4x   | 9,6x-39,3x  | 17,3x   | 17,9x               | 15,9x                             |
| 2009 inkomsten per aandeel . . . . .                                 | 10,2x-16,9x  | 14,2x   | 8,2x-46,6x  | 14,8x   | 16,6x               | 15,1x                             |

- *De geraamde EBITDA en inkomsten per aandeel (earnings per share) voor de Gaz de France Geselecteerde Ondernemingen zijn gebaseerd op de mediaan van de IBES estimates voor elk van de Geselecteerde Ondernemingen, met uitzondering van E.ON. De geschatte EBITDA voor 2008 voor E.ON werd gecorrigeerd zodat zij de aangekondigde overname van bepaalde Endesa activa voor het volledige jaar 2008 zou omvatten. Deze correctie is afgeleid van ramingen m.b.t. deze activa gepubliceerd door geselecteerde onderzoeksanalisten.*
- *De geraamde EBITDA van Gaz de France is gebaseerd op de Gaz de France Management Ramingen en op de consensus analyst forecasts.*
- *De geraamde inkomsten van Gaz de France zijn gebaseerd op de Gaz de France Management Ramingen, gecorrigeerd voor wat betreft uitzonderlijke elementen, herstructureringskosten en waardeverminderingen volgens de Gaz de France Management Ramingen en op de consensus analyst forecasts.*
- *Op grond van de slotkoersen op 30 mei 2008, met uitzondering van multiples aangaande Dana Petroleum, die dateren van 22 april 2008 (datum voorafgaand aan de aankondiging door Dana Petroleum van de ontdekking van potentiële nieuwe niet-kwantificeerbare voorraden).*

Met betrekking tot zowel Suez als de Suez' Geselecteerde Ondernemingen heeft Goldman Sachs International de geraamde *enterprise value* berekend als een *multiple* van de geraamde 2008 en 2009 EBITDA, alsook de prijs t.o.v. de geraamde inkomsten per aandeel (*earnings per share*) ratio op 30 mei 2008. De volgende tabel geeft het resultaat van deze analyse weer:

|  | Suez' Geselecteerde<br>Ondernemingen |         | Suez                |                                   |
|--|--------------------------------------|---------|---------------------|-----------------------------------|
|  | Bandbreedte                          | Mediaan | Management Ramingen | Consensus<br>Analyst<br>Forecasts |
| <i>Enterprise value</i> als een <i>multiple</i> van geraamde:        |                                      |         |                     |                                   |
| 2008 EBITDA . . . . .  | 6,2x-10,6x                           | 7,8x    | 10,0x               | 10,1x                             |
| 2009 EBITDA . . . . .  | 5,7x-9,8x                            | 7,5x    | 9,0x                | 9,3x                              |
| Prijs/ geraamde inkomsten per aandeel ( <i>earnings per share</i> ): |                                      |         |                     |                                   |
| 2008 inkomsten per aandeel . . . . .                                 | 11,8x-25,7x                          | 15,6x   | 19,5x               | 17,6x                             |
| 2009 inkomsten per aandeel . . . . .                                 | 11,2x-22,6x                          | 13,7x   | 18,1x               | 15,5x                             |

- *De geraamde EBITDA en inkomsten per aandeel (earnings per share) voor de Suez' Geselecteerde Ondernemingen zijn gebaseerd op de mediaan van de IBES estimates voor elk van de Geselecteerde Ondernemingen, met uitzondering van E.ON. De geschatte EBITDA voor 2008 voor E.ON werd gecorrigeerd zodat zij de aangekondigde overname van bepaalde Endesa activa voor het volledige jaar 2008 zou omvatten. Deze correctie is afgeleid van ramingen m.b.t. deze activa gepubliceerd door geselecteerde onderzoeksanalisten.*

- *De geraamde EBITDA voor Suez is gebaseerd op de Suez Management Ramingen en op de consensus analyst forecasts.*
- *De geraamde inkomsten van Suez zijn gebaseerd op de Suez Management Ramingen, zoals aangepast aan uitzonderlijke elementen, herstructureringskosten en waardeverminderingen volgens de Suez Management Ramingen en op de consensus analyst forecasts.*
- *Gebaseerd op de slotkoersen per 30 mei 2008.*

Zoals hieronder beschreven, maakte Goldman Sachs International indicaties van de *enterprise value* van Gaz de France door de indicaties van de *enterprise value* van de exploratie — en productieactiviteiten en de indicaties van de *enterprise value* van de rest van Gaz de France activiteiten samen te voegen.

In het kader van deze analyse heeft Goldman Sachs International indicaties gemaakt van de *enterprise value* van de exploratie — en productieactiviteiten van Gaz de France door op de geraamde 2008 en 2009 EBITDA van deze activiteiten, zoals afgeleid uit een selectie van *forecasts* van onderzoeksanalisten voor het bedrijfssegment, en, afzonderlijk, uitgaande van de veronderstelling dat deze EBITDA 25 % vertegenwoordigd van de geraamde 2008 en 2009 EBITDA van Gaz de France op basis van de Gaz de France Management Ramingen, *multiples* toe te passen die overeenstemmen met de gemiddelden voor 2008 en 2009 van de *enterprise value* op de geraamde EBITDA *multiples* van Dana Petroleum op datum van 22 april 2008 (op basis van nog niet verstoorde *multiples* voorafgaand aan de aankondiging van de ontdekking van potentiële nieuwe niet-kwantificeerbare reserves) en van Venture Production op datum van 30 mei 2008, waarbij dergelijke *enterprise values* en geraamde EBITDA worden berekend op basis van de beurskoersen van de aandelen en de mediaan van de IBES *estimates* voor Dana Petroleum en Venture Production, beiden genoteerde vennootschappen die gelijkaardig zijn aan (maar niet rechtstreeks vergelijkbaar zijn met) de exploratie — en productieactiviteiten van Gaz de France.

De indicaties van de *enterprise value* van Gaz de France (uitgezonderd de exploratie — en productieactiviteiten) werden door Goldman Sachs International berekend door op de geraamde 2008 en 2009 EBITDA van de rest van Gaz de France activiteiten, zoals afgeleid uit *consensus analyst forecasts* voor Gaz de France en een selectie van *forecasts* van onderzoeksanalisten voor de exploratie- en onderzoeksactiviteiten, en, afzonderlijk, uitgaande van de veronderstelling dat deze EBITDA 75 % vertegenwoordigd van de geraamde 2008 en 2009 EBITDA van Gaz de France op basis van de Gaz de France Management Ramingen, *multiples* toe te passen die overeenstemmen met de medianen voor 2008 en 2009 van de *enterprise value* op de geraamde EBITDA *multiples* van de Gaz de France Geselecteerde Ondernemingen (Nutsbedrijven) op datum van 30 mei 2008, waarbij dergelijke *enterprise values* en geraamde EBITDA worden berekend op basis van de beurskoersen van de aandelen en de mediaan van de IBES *estimates* voor de Gaz de France Geselecteerde Ondernemingen (Nutsbedrijven), genoteerde vennootschappen die gelijkaardig zijn aan (maar niet rechtstreeks vergelijkbaar zijn met) Gaz de France (uitgezonderd de exploratie — en productieactiviteiten).

Zoals hieronder beschreven, heeft Goldman Sachs International indicaties van de *enterprise value* van Suez gemaakt, die werden gecorrigeerd voor wat betreft de uitkering, voorafgaand aan de fusie, door Suez aan zijn aandeelhouders van 65 % van de aandelen van Suez Environnement, door de indicaties van de *enterprise value* van Suez (met uitzondering van de activiteiten van Suez Environnement) en 35 % van de indicaties voor de *equity value* van Suez Environnement samen te voegen.

Goldman Sachs International heeft indicaties van de *enterprise value* van Suez (met uitzondering van Suez Environnement) gemaakt door op de geraamde 2008 en 2009 EBITDA (met uitzondering van het aandeel van Suez Environnement), zoals afgeleid uit de Suez Management Ramingen, *multiples* toe te passen die overeenstemmen met de mediaan van de *enterprise value* op de geraamde 2008 en 2009 EBITDA *multiples* voor de Suez' Geselecteerde Ondernemingen op datum van 30 mei 2008, waarbij dergelijke *enterprise values* en geraamde EBITDA worden berekend op basis van de beurskoersen van de aandelen en de mediaan van de IBES *estimates* voor de Suez' Geselecteerde Ondernemingen, die gelijkaardig zijn aan (maar niet rechtstreeks vergelijkbaar zijn met) Suez (met uitzondering van Suez Environnement).

Voor de activiteiten van Suez Environnement binnen Suez heeft Goldman Sachs International de indicaties van de *enterprise value* berekend door het gemiddelde van de *enterprise values* te ramen, zoals verkregen door de geraamde 2008 en 2009 EBITDA van Suez Environnement, zoals afgeleid uit de Suez Management Ramingen, toe te passen op de geraamde 2008 en 2009 EBITDA *multiples* van Veolia Environnement, waarbij dergelijke *enterprise values* en geraamde EBITDA worden berekend op basis van de beurskoersen van de aandelen en de mediaan van de IBES *estimates* voor Veolia Environnement, een genoteerde vennootschap die gelijkaardig is aan (maar niet rechtstreeks vergelijkbaar is met) de activiteiten van Suez

Environnement binnen Suez. De correctie van de prijs van één gewoon aandeel van Suez, n.a.v. de uitkering door Suez aan zijn aandeelhouders van 65 % van de gewone aandelen van Suez Environnement, is gebaseerd op de *equity value indications* van Suez Environnement die zijn afgeleid uit *enterprise value indications* hierboven vermeld.

De indicaties van de *equity value* van Gaz de France werden door Goldman Sachs International gemaakt door op de geraamde inkomsten van Gaz de France voor 2008 en 2009, zoals afgeleid uit *consensus analysts forecasts* voor Gaz de France, en, afzonderlijk, zoals gebaseerd op de Gaz de France Management Ramingen, de *multiples* toe te passen die overeenstemmen met de mediaan van de koers op de geraamde 2008 en 2009 inkomsten per aandeel (*earnings per share*) — *multiples* van de Gaz de France Geselecteerde Ondernemingen (Nutsbedrijven) op datum van 30 mei 2008, waarbij dergelijke inkomsten per aandeel (*earnings per share*) worden gebaseerd op de mediaan van de IBES *estimates* voor de Gaz de France Geselecteerde Ondernemingen (Nutsbedrijven), wat genoteerde vennootschappen zijn die gelijkaardig (maar niet rechtstreeks vergelijkbaar met) Gaz de France zijn.

De indicaties van de *equity value* van Suez werden door Goldman Sachs International berekend door op de geraamde inkomsten van Suez voor 2008 en 2009, zoals afgeleid uit *consensus analysts forecasts* voor Suez, en, afzonderlijk, zoals gebaseerd op de Suez Management Ramingen, de *multiples* toe te passen die overeenstemmen met de mediaan van de koers op de geraamde 2008 en 2009 inkomsten per aandeel (*earnings per share*) — *multiples* van de Suez Geselecteerde Ondernemingen op datum van 30 mei 2008, waarbij dergelijke inkomsten per aandeel (*earnings per share*) worden gebaseerd op de mediaan van de IBES *estimates* voor de Suez' Geselecteerde Ondernemingen, wat genoteerde vennootschappen zijn die gelijkaardig (maar niet rechtstreeks vergelijkbaar met) Suez zijn.

De volgende tabel stelt de bandbreedte van de impliciete ruilpariteiten voor, die worden verkregen door de illustratieve prijs per gewoon aandeel van Suez, gecorrigeerd voor wat betreft de uitkering, voorafgaand aan de fusie, door Suez aan zijn aandeelhouders van 65 % van de gewone aandelen van Suez Environnement, te plaatsen tegenover de illustratieve prijs per gewoon aandeel van Gaz de France. Deze aanpassing van de illustratieve prijs per gewoon aandeel van Suez aan de uitkering van de gewone aandelen van Suez Environnement zoals hierboven vermeld, is gebaseerd op de *equity value indications* van de activiteiten van Suez Environnement binnen Suez die zijn afgeleid van het gemiddelde van de *enterprise value indications*, zoals die volgen uit de analyse zoals hierboven beschreven.

|   | Gecorrigeerde<br>Impliciete<br>Ruilpariteit* |       |
|---|--|-------|
|   | Laag   | Hoog  |
| Geselecteerde ondernemingen analyse . . . . . | 0,72x  | 0,97x |

\* De Gecorrigeerde Impliciete Ruilpariteit wordt berekend door de illustratieve prijs per gewoon aandeel van Suez, gecorrigeerd voor wat betreft de geraamde impact van de uitkering door Suez, voorafgaand aan de fusie, aan zijn aandeelhouders van 65 % van de gewone aandelen van Suez Environnement, te plaatsen tegenover de illustratieve prijs per gewoon aandeel van Gaz de France.

*Discounted Cash Flow — Analyse.* Goldman Sachs International voerde een indicatieve *discounted cash flow* - analyse uit op Gaz de France, Suez and Suez Environnement, op een *stand-alone* basis, door gebruik te maken van de Gaz de France Management Ramingen en de Suez Management Ramingen. Goldman Sachs International maakte indicaties van de geactualiseerde nettowaarde (*net present value*) van (i) de vrije kasstromen (*free cash flows*) van Gaz de France, Suez en de activiteiten van Suez Environnement binnen Suez voor de jaren 2008 tot 2010 en (ii) indicaties voor de eliminatiewaardes (*terminal values*) van Gaz de France, Suez en de activiteiten van Suez Environnement binnen Suez. Deze indicaties van de geactualiseerde nettowaarde (*net present value*) van de vrije kasstromen (*free cash flows*) werden berekend door discontovoeten te gebruiken die variëren van 6,5 % tot 7,5 % voor Gaz de France en van 7,0 % tot 8,0 % voor Suez en de activiteiten van Suez Environnement binnen Suez. De indicaties voor de eliminatiewaardes (*terminal values*) van Gaz de France en Suez werden berekend door zowel (i) een perpetuïteit methode te gebruiken waarbij wordt uitgegaan van een bepaalde eeuwigdurende groeivoet van de vrije kasstromen (*free cash flows*) voor elke onderneming; als (ii) een *exit-multiple* toe te passen die overeenstemt met de ratio van de *enterprise value* op de effectieve EBITDA van 2007 voor Gaz de France en Suez, die wordt berekend door gebruik te maken van de slotkoersen per 30 mei 2008 van de respectievelijke gewone aandelen. Voor het bepalen van de indicatie van de eliminatiewaardes (*terminal values*), werden de genormaliseerde *free cash flow* en de genormaliseerde EBITDA voor Gaz de France en Suez berekend als de geraamde *free cash flow* en de EBITDA voor 2010 in de Gaz de France Management Ramingen en de Suez Management Ramingen,

desgevallend, na enkele aanpassingen die door het management van respectievelijk Gaz de France en Suez werden verstrekt en waarvan het gebruik voor deze analyse door Goldman Sachs International door Gaz de France werd goedgekeurd. Deze aanpassingen geven de convergentie weer van de respectievelijke lange termijn macro-economische veronderstellingen van Gaz de France en Suez voor de *brent* olieprijs, de *baseload* elektriciteitsprijzen en de U.S. Dollar/Euro wisselkoersen. Goldman Sachs International voerde ook nog een sensitiviteitsanalyse uit met de bedoeling om de convergentie weer te geven van de publiek toegankelijke standaarden (*benchmarks*) met betrekking tot de lange termijn macro-economische veronderstellingen voor de *baseload* elektriciteitsprijzen, de *brent* olieprijs en de U.S. Dollar/Euro wisselkoersen. De indicaties voor de eliminatiewaardes (*terminal values*) van de activiteiten van Suez Environnement binnen Suez werden berekend door zowel een perpetuïteit methode als een *exit-multiple* te gebruiken die overeenstemt met de ratio van de *enterprise value* op de effectieve EBITDA van 2007 van Veolia Environnement, berekend op basis van de slotkoers van het gewone aandeel op datum van 30 mei 2008.

De volgende tabel stelt de bandbreedte van de impliciete ruilpariteiten voor, die worden verkregen door de illustratieve prijs per gewoon aandeel van Suez, gecorrigeerd voor wat betreft de uitkering, voorafgaand aan de fusie, door Suez aan zijn aandeelhouders van 65 % van de gewone aandelen van Suez Environnement, te plaatsen tegenover de illustratieve prijs per gewoon aandeel van Gaz de France, zoals afgeleid uit de analyses hierboven vermeld. Deze aanpassing van de illustratieve prijs per gewoon aandeel van Suez, is gebaseerd op de *equity value indications* van de activiteiten van Suez Environnement binnen Suez afgeleid van de *discounted cash flow* analyse uitgevoerd door Goldman Sachs International op de activiteiten van Suez Environnement binnen Suez zoals hierboven beschreven.

| <u>Lange termijn macro-economische veronderstellingen</u>                          | <u>Gecorrigeerde Impliciete Ruilpariteit*</u> |                |             |
|--|---|----------------|-------------|
|  | <u>Laag</u>                                   | <u>Mediaan</u> | <u>Hoog</u> |
| Veronderstellingen verschaft door Gaz de France en Suez . . . . .                  | 0,83x   | 0,99x          | 1,14x       |
| Sensitiviteitsanalyse gebaseerd op publiek beschikbare standaarden (voor 2010) . . | 0,89x   | 0,98x          | 1,06x       |

\* *De Gecorrigeerde Impliciete Ruilpariteit wordt berekend door de illustratieve prijs per gewoon aandeel van Suez, gecorrigeerd voor wat betreft de geraamde impact van de uitkering door Suez, voorafgaand aan de fusie, aan zijn aandeelhouders van 65 % van de gewone aandelen van Suez Environnement, te plaatsen tegenover de illustratieve prijs per gewoon aandeel van Gaz de France, zoals afgeleid uit de hierboven beschreven discounted cash flow analyse.*

*Sum-of-the-Parts Analyse.* Goldman Sachs International voerde een *sum-of-the-parts* analyse uit voor Gaz de France en Suez, gebaseerd op hun respectievelijke belangrijkste bedrijfsactiviteiten.

De zeven activiteitssegmenten van Gaz de France die werden geanalyseerd door Goldman Sachs International zijn:

- Exploratie — en productieactiviteiten;
- De activiteit van aankoop en verkoop van energie;
- Dienstverleningsactiviteiten ;
- Doorvoer — en leveringactiviteiten in Frankrijk, uitgezonderd gasopslagactiviteiten;
- Gasopslagactiviteiten in Frankrijk;
- Doorvoer — en leveringactiviteiten buiten Frankrijk; en
- Andere activiteiten, die voornamelijk *corporate* — en holdingfuncties betreffen.

Voor de *sum-of-the-parts* analyse van Gaz de France, heeft Goldman Sachs International de *enterprise value indications* van de exploratie — en productieactiviteiten van Gaz de France berekend door op de bewezen en vermoedelijke reserves eind 2007 van Gaz de France een bandbreedte van *enterprise value multiples* (uitgedrukt in U.S. Dollars en geconverteerd in Euro door een U.S. Dollar/ Euro wisselkoers van 1,56 op datum van 30 mei 2008 te gebruiken) per olievat — equivalent, overeenstemmend met de *enterprise value multiples* per olievat — equivalent van Venture Production op datum van 30 mei 2008 (onderzijde — *low end*) en Dana Petroleum op datum van 22 april 2008 (voorafgaand aan de aankondiging van de ontdekking van niet-kwantificeerbare reserves) (bovenzijde — *high end*), waarbij kan worden beschouwd dat deze ondernemingen een gelijkaardig (maar niet rechtstreeks vergelijkbaar) profiel hebben dan de exploratie- en productieactiviteiten van Gaz de France, toe te passen.

De indicaties voor de *enterprise value* van de activiteit van aankoop en verkoop van energie van Gaz de France werden door Goldman Sachs International berekend door op de geraamde 2008 EBITDA (definitie van de door Gaz de France gerapporteerde EBITDA) van dergelijke activiteiten, zoals afgeleid uit de *forecasts* van geselecteerde analisten voor het bedrijfssegment, een bandbreedte van *enterprise value* op geraamde 2008 EBITDA — *multiples* toe te passen, waarbij de onderzijde (*low end*) overeenstemt met de *enterprise value* op de geraamde 2008 EBITDA — *multiples* van Centrica op datum van 30 mei 2008, en de bovenzijde (*high end*) overeenstemt met de *enterprise value* op de geraamde 2008 EBITDA — *multiples* van Gas Natural op datum van 30 mei 2008, waarbij dergelijke *enterprise values* en geraamde EBITDA worden berekend op basis van de beurskoersen van de aandelen en de mediaan van de IBES *estimates* voor Centrica en Gas Natural, wat genoteerde vennootschappen die gelijkaardig aan (maar niet rechtstreeks vergelijkbaar met) de activiteiten inzake de aankoop en verkoop van energie van Gaz de France zijn.

Voor de dienstverleningsactiviteiten van Gaz de France, heeft Goldman Sachs International de indicaties voor de *enterprise value* berekend door op de voor 2007 gerapporteerde inkomsten vóór intresten, belastingen en afschrijvingen (*2007 reported earnings before interest, tax and amortization*) van dergelijke activiteiten, een bandbreedte van *multiples* van vroegere acquisities waarbij private ondernemingen waren betrokken die als gelijkaardig (maar niet rechtstreeks vergelijkbaar) kunnen worden beschouwd met deze activiteiten, toe te passen.

Voor de doorvoer — en leveringsactiviteiten van Gaz de France in Frankrijk, uitgezonderd de gasopslagactiviteiten, heeft Goldman Sachs International de indicaties voor de *enterprise value* berekend door op de waarde van de *regulated asset base* (“RAB”) van dergelijke activiteiten op het einde van kalenderjaar 2007, zoals gerapporteerd door Gaz de France, *multiples* gaande van 1,0 tot 1,1, toe te passen.

Voor de doorvoer- en leveringsactiviteiten van Gaz de France buiten Frankrijk, heeft Goldman Sachs International de indicaties voor de *enterprise value* berekend door op de geraamde 2008 EBITDA (definitie van de door Gaz de France gerapporteerde EBITDA) van dergelijke activiteiten, zoals afgeleid uit *forecasts* van geselecteerde analisten, een bandbreedte van *enterprise value* op geraamde 2008 EBITDA-*multiples* van genoteerde ondernemingen, die gelijkaardig zijn aan (maar niet rechtstreeks vergelijkbaar zijn met) de doorvoer- en leveringactiviteiten buiten Frankrijk van Gaz de France, toe te passen.

Voor de gasopslagactiviteiten van Gaz de France in Frankrijk, heeft Goldman Sachs International indicaties voor de *enterprise value* afgeleid door op de geraamde 2008 EBITDA (definitie van de door Gaz de France gerapporteerde EBITDA) van dergelijke activiteiten, zoals afgeleid uit *forecasts* van geselecteerde analisten van de geraamde 2008 EBITDA van de infrastructuuractiviteiten van Gaz de France in Frankrijk (daarbij veronderstellend dat het percentage van het aandeel van de gasopslagactiviteiten van Gaz de France in zulk EBITDA van de infrastructuuractiviteiten in Frankrijk zoals afgeleid uit de ramingen van analisten voor 2008 ongeveer 20 % bedraagt), een bandbreedte van *enterprise value* op geraamde 2008 EBITDA — *multiples* toe te passen, waarbij de onderzijde (*low end*) overeenstemt met de *enterprise value* op de geraamde 2008 EBITDA — *multiple* van Centrica op datum van 30 mei 2008, en de bovenzijde (*high end*) overeenstemt met de mediaan van de *enterprise value* op de geraamde 2008 EBITDA — *multiples* van Gaz de France Geselecteerde Ondernemingen (Nutsbedrijven) op datum van 30 mei 2008, waarbij dergelijke *enterprise values* en geraamde EBITDA worden berekend op basis van de beurskoersen van de aandelen en de mediaan van de IBES *estimates* voor de Gaz de France Geselecteerde Ondernemingen (Nutsbedrijven), wat genoteerde vennootschappen die gelijkaardig aan (maar niet rechtstreeks vergelijkbaar met) de gasopslagactiviteiten van Gaz de France in Frankrijk zijn.

Voor de andere activiteiten, die hoofdzakelijk overeenstemmen met de *corporate* functies, heeft Goldman Sachs International tot slot de indicaties voor de *enterprise value* afgeleid, door een bandbreedte van *multiples* toe te passen op hun geraamde 2008 EBITDA (definitie van de door Gaz de France gerapporteerde EBITDA), zoals afgeleid uit *forecasts* van geselecteerde analisten.

Goldman Sachs International berekende de indicaties voor de *enterprise value* van Gaz de France door de indicaties voor de *enterprise value* van haar zeven activiteitensegmenten, die zoals hierboven beschreven, werden bepaald, samen te voegen.

De vijf activiteitensegmenten van Suez die werden geanalyseerd door Goldman Sachs International zijn:

- Suez Energy Europe (“SEE”) activiteiten;
- Suez Energy International (“SEI”) activiteiten;
- Suez Energy Services (“SES”) activiteiten;

- Suez Environnement (“SE”) activiteiten; en
- Andere activiteiten, hoofdzakelijk overeenstemmend met centrale- en holdingfuncties.

Voor de *sum-of-the-parts* analyse van Suez, heeft Goldman Sachs International de indicaties voor de *enterprise value* van Suez’ SEE activiteiten berekend door het samenvoegen van de *enterprise values* van Fluxys en Distrigaz, op basis van de beurskoers van hun respectievelijke gewone aandelen op datum van 30 mei 2008, en de indicaties van de *enterprise value* van Electrabel vastgesteld door het samenvoegen van de indicaties van de *enterprise value* van (i) Electrabel’s klantenportfolio op datum van 31 december 2007, bepaald aan de hand van een bandbreedte van *multiples* gebaseerd op de *enterprise value* per klant-ratio’s, die zijn afgeleid uit vorige acquisities waarbij ondernemingen waren betrokken die als gelijkaardig (maar niet rechtstreeks vergelijkbaar) aan de energiecommercialisering activiteiten kunnen worden beschouwd; en (ii) Electrabel’s elektriciteitsopwekkingcapaciteit, bepaald aan de hand van een bandbreedte van *multiples* gebaseerd op de *enterprise value* per MW-ratios, die zijn afgeleid uit vorige acquisities en *forecasts* van onderzoeksanalisten van ondernemingen die als gelijkaardig (maar niet rechtstreeks vergelijkbaar) met Electrabel kunnen worden beschouwd.

Goldman Sachs International berekende de indicaties voor de *enterprise value* van Suez’ SEI activiteiten door het samenvoegen van (i) de *enterprise values* van Tractebel Energia, Enersur en Glow, op basis van de beurskoers van hun respectievelijke gewone aandelen op datum van 30 mei 2008; (ii) de indicaties van de *enterprise value* van SEI’s andere elektriciteitsopwekkingcapaciteit op basis van een bandbreedte van *multiples* gebaseerd op de *enterprise value* per MW, afgeleid uit de beurskoers van de aandelen van genoteerde ondernemingen die als gelijkaardig (maar niet rechtstreeks vergelijkbaar) aan dergelijke activiteiten van SEI kunnen worden beschouwd en een bandbreedte van *enterprise value* per MW-ratios afgeleid van vorige acquisities waarbij ondernemingen waren betrokken die als gelijkaardig (maar niet rechtstreeks vergelijkbaar) kunnen worden beschouwd aan dergelijke activiteiten van SEI; en (iii) indicaties van de *enterprise value* van SEI’s LNG activiteiten berekend door op de geraamde 2008 EBITDA van de LNG activiteiten (definitie van de door Suez gerapporteerde EBITDA) zoals afgeleid uit *forecasts* van analisten, een bandbreedte van *enterprise value* op geraamde 2008 EBITDA — *multiples* voortvloeiend uit *forecasts* van analisten, toe te passen.

Voor de SES activiteiten van Suez, heeft Goldman Sachs International de indicaties voor de *enterprise value* berekend door op de gerapporteerde huidige bedrijfsinkomsten van 2007 (*2007 reported current operating income*) van dergelijke activiteiten een bandbreedte van *multiples* toe te passen, die voortvloeien uit vorige acquisities waarbij ondernemingen waren betrokken die als gelijkaardig (maar niet rechtstreeks vergelijkbaar) aan de SES activiteiten kunnen worden beschouwd.

Voor de SE activiteiten van Suez, heeft Goldman Sachs International de indicaties voor de *enterprise values* gemaakt door het gemiddelde te berekenen van de *enterprise values*, bekomen door op de geraamde 2008 en 2009 EBITDA van Suez Environnement, zoals afgeleid uit de Suez Management Ramingen, een bandbreedte van *enterprise values* op geraamde 2008 en 2009 EBITDA-*multiples* toe te passen, die zijn afgeleid voor wat betreft de onderzijde (*low end*) van de *enterprise value* op de geraamde 2008 en 2009 EBITDA van Agbar, voor het middenpunt (*mid-point*) van de *enterprise value* op de geraamde 2008 en 2009 EBITDA van Veolia Environnement, en voor de bovenzijde (*high end*) van de *enterprise value* op de geraamde 2008 en 2009 EBITDA van Veolia Environnement verhoogd met een premie van 10 %, waarbij dergelijke *enterprise values* en geraamde EBITDA worden berekend op basis van de beurskoersen van de aandelen en de mediaan van de IBES *estimates* voor Veolia Environnement en Agbar, publieke vennootschappen die gelijkaardig zijn aan (maar niet rechtstreeks vergelijkbaar zijn met) de SE activiteiten van Suez.

Voor de andere activiteiten, die hoofdzakelijk betrekking hebben op centrale functies binnen Suez, heeft Goldman Sachs International tot slot de indicaties voor de *enterprise value* berekend door een bandbreedte van *multiples* toe te passen op hun EBITDA geraamd voor het kalenderjaar 2008 (definitie van de door Suez gerapporteerde EBITDA), op basis van *forecasts* van geselecteerde analisten.

Goldman Sachs International berekende de indicaties voor de *enterprise value* van Suez door de indicaties voor de *enterprise values* van haar activiteitensegmenten, zijnde SEE, SEI, SES en SE en andere activiteiten zoals hierboven beschreven en bepaald, samen te voegen.

De volgende tabel stelt de impliciete ruilpariteiten voor, die worden verkregen door de illustratieve prijs per gewoon aandeel van Suez, gecorrigeerd voor wat betreft de geraamde impact van de uitkering, voorafgaand aan de fusie, door Suez aan zijn aandeelhouders van 65 % van de gewone aandelen van Suez Environnement, te plaatsen tegenover de illustratieve prijs per gewoon aandeel van Gaz de France zoals afgeleid uit

deze *sum-of-the-parts* analyse. Deze correctie is gebaseerd op de *equity value indications* van Suez Environnement afgeleid van de *enterprise values indications* berekend zoals hierboven uiteengezet onder de “*Sum-of-the-parts Analyse*”.

|   | Gecorrigeerde Impliciete Ruilpariteit* |         |       |
|---|--|---------|-------|
|   | Laag                                   | Mediaan | Hoog  |
| <i>Sum-of-the-parts</i> analyse . . . . . | 0,90x                                  | 0,97x   | 1,01x |

\* De Gecorrigeerde Impliciete Ruilpariteit wordt berekend door de illustratieve prijs per gewoon aandeel van Suez, aangepast voor wat betreft de geraamde impact van de uitkering door Suez, voorafgaand aan de fusie, aan zijn aandeelhouders van 65 % van de gewone aandelen van Suez Environnement, te plaatsen tegenover de illustratieve prijs per gewoon aandeel van Gaz de France, zoals afgeleid uit deze *Sum-of-the-parts analyse*.

*Analyse van de Synergieën.* Goldman Sachs International voerde een illustratieve *discounted cash flow* analyse uit van de Synergieën (nadat de kapitaaluitgaven (*capital expenditures*) en cash herstructureringskosten die met de implementatie daarvan gepaard gaan in aanmerking werden genomen). Goldman Sachs International berekende een illustratieve indicatie van de geactualiseerde nettowaarde (*net present value*) van de Synergieën van EUR 6,6 miljard.

*Aanwas / Verwatering Analyse.* Goldman Sachs International analyseerde de pro forma financiële impact van de fusie op de geraamde inkomsten per aandeel (*earnings per share*) van Gaz de France en de gecombineerde vennootschap door gebruik te maken van inkomstenramingen voor Gaz de France en Suez (na rekening te hebben gehouden met de impact van de uitkering door Suez aan haar aandeelhouders van 65 % van haar gewone aandelen in Suez Environnement, voorafgaand aan de fusie), die zijn gebaseerd op respectievelijk de Gaz de France Management Ramingen en de Suez Management Ramingen, zoals aangepast aan uitzonderlijke elementen, herstructureringskosten en waardeverminderingen die zijn voorzien in de Gaz de France Management Ramingen en de Suez Management Ramingen, na pro forma de Synergieën en bepaalde andere aanpassingen in aanmerking te hebben genomen. Voor 2008, 2009 en 2010 heeft Goldman Sachs International de geraamde inkomsten per gewoon aandeel van Gaz de France, op een *standalone* basis, vergeleken met de geraamde inkomsten per aandeel (*earnings per share*) van de gecombineerde vennootschap, overeenkomstig de verschillende scenario's voor de implementatie van de synergieën. Deze analyse toonde aan dat, wanneer de synergieën in aanmerking worden genomen, de voorgenomen fusie tot een aangroei van de inkomsten per aandeel (*earnings per share*) van Gaz de France zou leiden voor de drie jaren. De volgende tabel vat de resultaten van deze analyse samen:

|               | Pro Forma Vergelijking van de Ramingen van de Gecorrigeerde Inkomsten per Aandeel ( <i>earnings per share</i> ) van de Gecombineerde Vennootschap vs. Ramingen van de Gecorrigeerde Inkomsten per Aandeel ( <i>earnings per share</i> ) van Gaz de France |                                     |                                 |
|---------------|---|-------------------------------------|---------------------------------|
|               | Zonder Synergieën   | Geleidelijk Doorgevoerde Synergieën | Volledige Synergieën vanaf 2008 |
| 2008. . . . . | -2,1 %  | +8,0 %                              | +10,5 %                         |
| 2009. . . . . | -2,7 %  | +8,1 %                              | +9,1 %                          |
| 2010. . . . . | -0,1 %  | +3,3 %                              | +11,2 %                         |

- *Pro forma vergelijking van de ramingen voor 2008 berekend alsof de transactie vooropgesteld door de fusieovereenkomst plaats had op 1 januari 2008.*
- *Analyse uitgevoerd vóór de impact van de allocatie van de aankoopprijs (purchase price allocation) op de waardeverminderingen en afschrijvingen die zullen voortvloeien uit de transactie die wordt beoogd in de fusieovereenkomst.*
- *“Geleidelijk Doorgevoerde Synergieën” is gebaseerd op een graduele uitvoering van korte termijn synergieën, waarin de impact van de implementatiekosten over de periode 2008-2010 en de belastingssynergieën in 2008 en 2009 zijn begrepen.*
- *“Volledige Synergieën vanaf 2008” is gebaseerd op synergieën zowel op korte termijn als op middellange termijn waarbij belastingssynergieën en implementatiekosten worden uitgesloten.*

De voorbereiding van een *fairness opinion* is een complex proces en leent zich niet noodzakelijk voor een gedeeltelijke analyse of samenvattende beschrijving. Het selecteren van bepaalde stukken van de analyses of van de samenvatting zoals hierboven beschreven, zonder de analyses in hun geheel te beschouwen, kan een



onvolledig beeld geven van de processen die aan het advies van Goldman Sachs International ten grondslag liggen. Ten einde tot de billijkheid en redelijkheid van de ruilpariteit te besluiten, heeft Goldman Sachs International de resultaten van al haar analyses in aanmerking genomen en heeft zij geen enkel specifiek gewicht toegekend aan een bepaalde factor of analyse die door haar in aanmerking werd genomen. Meer nog, Goldman Sachs International heeft haar beslissing over de billijkheid en redelijkheid van de ruilpariteit gemaakt op basis van haar ervaring en professioneel beoordelingsvermogen na het in aanmerking nemen van het resultaat van elk van haar analyses. Geen enkele onderneming of transactie die in de bovenstaande analyses werd gebruikt als een vergelijkingspunt, is rechtstreeks vergelijkbaar met Gaz de France of Suez of hun respectievelijke bedrijfssegmenten of units of de voorgenomen fusie en uitkering.

Goldman Sachs International heeft deze analyses voorbereid om aan de raad van bestuur van Gaz de France te adviseren omtrent de billijkheid en redelijkheid vanuit een financieel oogpunt van de ruilpariteit bepaald in de fusieovereenkomst. Deze analyses beogen niet een schatting te geven noch reflecteren zij noodzakelijk de prijs tegen welke de onderneming of de effecten effectief verkocht kunnen worden. Analyses gebaseerd op voorspellingen van toekomstige resultaten stemmen niet noodzakelijk overeen met de effectieve toekomstige resultaten, dewelke significant meer of minder voordelig dan deze voorgesteld bij de analyses kunnen zijn. Doordat deze analyses inherent onderworpen zijn aan onzekerheid, daar zij zijn gebaseerd op verschillende factoren of gebeurtenissen die buiten de controle van de partijen of hun respectievelijke adviseurs vallen, aanvaarden noch Gaz de France, Suez, Suez Environnement, Goldman Sachs International of enig andere persoon enige aansprakelijkheid indien de toekomstige resultaten materieel zouden afwijken van de Ramingen of van deze analyses.

De ruilpariteit werd vastgesteld door middel van “*at arm’s length*” onderhandelingen die tussen Gaz de France en Suez werd gevoerd en werden goedgekeurd door de raad van bestuur van Gaz de France. Goldman Sachs International heeft geen advies verleend aan Gaz de France gedurende deze onderhandelingen noch heeft Goldman Sachs International enige specifieke ruilpariteit aanbevolen aan Gaz de France of aan de raad van bestuur van Gaz de France of aangegeven dat een bepaalde ruilpariteit de enige correcte ruilpariteit zou zijn voor de fusie.

Zoals hierboven werd beschreven, is het advies van Goldman Sachs International aan de raad van bestuur van Gaz de France één van de vele factoren die in aanmerking werden genomen door de raad van bestuur van Gaz de France bij de beslissing tot de goedkeuring van de fusieovereenkomst. De voorgaande samenvatting beoogt niet een complete beschrijving te geven van de analyses uitgevoerd door Goldman Sachs International in verband met haar advies over de billijkheid en redelijkheid van de ruilpariteit en moet steeds samen worden gelezen met het advies van Goldman Sachs International aangehecht als Bijlage [5].

Goldman Sachs International en de met haar verbonden vennootschappen zijn actief in de volgende activiteiten: *investment banking*, financiële adviesverlening, handel in effecten, *investment management*, *principal investment*, financiële planning, *benefits counseling*, risicobeheer, *hedging*, financiering, brokerage activiteiten en andere financiële en niet-financiële activiteiten en diensten voor verscheidene personen en entiteiten. In het kader van de normale uitoefening van deze activiteiten en diensten zouden Goldman Sachs International en de met haar verbonden vennootschappen, voor eigen rekening en voor rekening van hun cliënten, te allen tijde *long* en *short* posities en investeringen kunnen aangaan of aanhouden alsook actief handel kunnen drijven of transacties uitvoeren in de kapitaal-effecten, de schuldinstrumenten of andere effecten (of verwante afgeleide effecten) en financiële instrumenten (waaronder bankleningen en andere schulden) van Gaz de France, Suez, Groupe Bruxelles Lambert, de grootste aandeelhouder van Suez (“GBL”), en van alle met hen verbonden vennootschappen evenals in, met de Republiek Frankrijk (de “Franse Staat”), de grootste aandeelhouder van Gaz de France, verbonden vennootschappen of in alle valuta of grondstoffen die in de transactie beschreven in de fusieovereenkomst kunnen zijn betrokken. Goldman Sachs International heeft de opdracht gekregen van Gaz de France om een studie te maken teneinde Goldman Sachs International toe te laten advies te kunnen geven over de billijkheid en redelijkheid vanuit financieel oogpunt van de ruilpariteit overeenkomstig de fusieovereenkomst en is niet opgetreden als financieel adviseur van Gaz de France aangaande de transactie beoogd door de fusieovereenkomst. Daarenboven heeft Goldman Sachs International in het verleden bepaalde diensten geleverd en levert Goldman Sachs International nog steeds bepaalde diensten als zakenbank en andere financiële diensten aan Gaz de France en de met haar verbonden vennootschappen. Goldman Sachs International heeft ook in het verleden bepaalde diensten geleverd en levert nog steeds bepaalde diensten als zakenbank en andere financiële diensten aan de Franse Staat en de met haar verbonden vennootschappen, waaronder het optreden als *global coordinator* en *joint bookrunner* bij de verkoop door de Franse Staat van gewone aandelen in France Telecom S.A. die bij benadering 6,2 % van haar gewone aandelenkapitaal vertegenwoordigden in juni 2005; als financieel adviseur voor de Franse Staat aangaande de verkoop van

haar meerderheidsparticipaties in respectievelijk Autoroutes Paris Rhin Rhône, Autoroutes du Sud de la France en Sanef die werd aangekondigd in december 2005; als *joint bookrunner* bij de verkoop door de Franse Staat van gewone aandelen in France Telecom S.A. die bij benadering 5,0 % van haar aandelenkapitaal vertegenwoordigden in juni 2007; en als *joint bookrunner* bij de verkoop door de Franse Staat van gewone aandelen in Electricité de France S.A. die bij benadering 2,5 % van haar gewone aandelenkapitaal vertegenwoordigden in december 2007. Goldman Sachs International heeft in het verleden ook bepaalde diensten geleverd en levert nog steeds diensten als zakenbank en andere financiële diensten aan Suez en de met haar verbonden vennootschappen, waaronder als *underwriter* bij de verkoop door Suez van aandelen van Fortis die bij benadering 1,1 % van haar aandelenkapitaal vertegenwoordigden in maart 2005; als financieel adviseur van Electrabel S.A., een dochtervennootschap van Suez (“Electrabel”) bij de openbare overnameaanbieding door Suez om de gewone aandelen die zij nog niet bezat in Electrabel te verwerven in augustus 2005; en als financieel adviseur van Electrabel bij haar verwerving van Suez-Tractebel S.A., een volle dochtervennootschap van Suez, in juli 2007. Goldman Sachs International heeft van tijd tot tijd bepaalde diensten als zakenbank en andere financiële diensten geleverd aan GBL en de met haar verbonden vennootschappen, waaronder als financieel adviseur van GBL bij de verkoop van aandelen in Bertelsmann AG die bij benadering 25,1 % van de in omloop zijnde aandelen vertegenwoordigden en die werd voltooid in juli 2006. Wij zouden tevens in de toekomst bepaalde diensten als zakenbank en andere financiële diensten kunnen leveren aan Gaz de France, Suez, de Franse Staat, GBL en hun respectievelijke verbonden vennootschappen. Voor de hierboven beschreven diensten heeft Goldman Sachs International een vergoeding ontvangen of kan Goldman Sachs International in de toekomst een vergoeding ontvangen.

Op grond van een mandaatbrief van 6 november 2006, heeft Gaz de France zich verbonden om aan Goldman Sachs International een honorarium van EUR 650,000 te betalen, welke betaalbaar zal zijn vanaf de registratie bij de AMF van het *document E*, en heeft zij ingestemd met de vergoeding van bepaalde van de onkosten van Goldman Sachs International (waaronder advocatenkosten en uitgaven) en met de vrijwaring van Goldman Sachs International voor bepaalde aansprakelijkheden die voortvloeien uit haar mandaat.

(b) Advies van HSBC aan de Raad van Bestuur van Suez

In haar hoedanigheid van financieel raadgever van Suez, heeft HSBC Frankrijk, S.A. (hierna “HSBC”) aan de Raad van Bestuur van Suez een advies overhandigd in het Engels op 4 juni 2008 betreffende het billijke karakter van de fusie, vanuit financieel oogpunt gezien. Dit advies, dat in bijlage 6 bij de huidige overeenkomst is gevoegd, werd uitsluitend voorbereid ten aanzien van de Raad van Bestuur van Suez; het vormt in geen geval een advies of een aanbeveling die wordt gegeven aan welke aandeelhouder dan ook, weze het nu over de manier waarop gestemd moet worden over de fusie of over de manier waarop er moet gehandeld worden met betrekking tot de fusie. Dit advies vormt geen rapport van een onafhankelijke expert, noch een onafhankelijke expertise, noch een attest van billijkheid en HSBC is niet opgetreden in de hoedanigheid van onafhankelijk deskundige, zoals bedoeld in de Franse reglementering met betrekking tot de ruilpariteit. De verantwoordelijkheid van HSBC zou op grond van dit advies niet kunnen worden ingeroepen, noch in rechte noch in feite.

Een vrije vertaling in het Nederlands van het advies van HSBC is opgenomen in bijlage 6 van de huidige overeenkomst. Deze werd enkel uitgevoerd om de lezing van dit advies te vergemakkelijken en heeft geen enkele juridische waarde. Enkel de originele Engelse versie van het advies van HSBC heeft rechtsgeldigheid, en in geval van tegenstrijdigheden tussen de Nederlandse vertaling en de originele versie in het Engels, zal laatstgenoemde prevaleren.

De uiteenzettingen hieronder vormen een vrije Nederlandse vertaling van de belangrijkste financiële analyses die op 4 juni 2008 werden voorgesteld door HSBC aan de Raad van Bestuur van Suez.

HSBC heeft aan de Raad van bestuur van Suez, S.A. (“Suez”), op haar verzoek, haar advies gegeven over het billijke karakter, vanuit financieel oogpunt gezien, voor Suez van de ruilpariteit die wordt voorgesteld in het kader van de fusie tussen Suez en Gaz de France, S.A. (“GDF”). In het kader van het overmaken van haar advies, houdt HSBC er rekening mee dat onmiddellijk vóórafgaand aan de voltrekking van de fusie, Suez aan haar aandeelhouders 65% van het kapitaal zal distribueren (de “Uitkering”) van een nieuwe vennootschap (“Suez Environnement Company”) die, als enige activa, 100% van het kapitaal van Suez Environnement S.A. zal in handen hebben (“Suez Environnement”) en dat, voorafgaandelijk aan deze Uitkering, Suez en sommige van haar dochterondernemingen bepaalde van hun milieu-activiteiten naar Suez Environnement en haar dochterondernemingen zullen transfereren.

Tijdens de zitting van de Raad van Bestuur van Suez van 4 juni 2008, heeft HSBC haar advies mondeling overgemaakt, hetgeen vervolgens schriftelijk is bevestigd, krachtens hetwelk op de datum van dit advies en

op grond van en onder voorbehoud van de feiten en veronderstellingen die in dit advies worden vermeld, was de ruilpariteit die in de Overeenkomst van Fusieverdrag is bepaald billijk voor Suez, vanuit financieel oogpunt gezien.

Deze opinie omvat de informatie die werd meegedeeld tussen 2 september 2007 en 4 juni 2008, en meer bepaald de geauditeerde geconsolideerde jaarrekeningen van Suez en Gaz de France op 31 december 2007 en de referentiedocumenten van Suez en Gaz de France met betrekking tot het op 31 december 2007 afgesloten boekjaar, evenals de inhoud van de discussies die gedurende diezelfde periode met de respectieve managementteams van Suez, Suez Environnement en GDF werden gevoerd, en vervangt de opinie die op 2 september 2007 werd afgeleverd aan de Raad van Bestuur van Suez in verband met de bekendmaking op 3 september 2007 van de gewijzigde voorwaarden inzake de fusie tussen Suez en GDF. De conclusie die werd uitgesproken in de financiële opinie van 4 juni 2008 vertoont geen belangrijke wijzigingen ten opzichte van diegene die in de financiële opinie van 2 september 2007 werd vermeld.

De volledige tekst van het advies van HSBC dat op 4 juni 2008 aan de Raad van Bestuur van Suez is bezorgd, wordt in bijlage 6 van de huidige overeenkomst gevoegd. Het advies van HSBC zet, onder meer, de geselecteerde veronderstellingen, de gevolgde procedures en de elementen uiteen die in overweging worden genomen en de grenzen en kwalificaties betreffende de omvang van het de analyse uitgevoerd door HSBC in de uitwerking van haar advies. Er wordt sterk aangeraden dit advies in zijn totaliteit te lezen. Dit advies werd voorbereid ter attentie van de Raad van Bestuur van Suez en behandelt enkel het billijke karakter, vanuit een financieel oogpunt, van de ruilpariteit op de datum van dit advies en behandelt geen enkel ander aspect van de fusie. Het advies van HSBC heeft in geen geval de intentie om een advies te zijn of te vormen voor welke aandeelhouder dan ook van Suez, weze het nu met betrekking tot de stem die moet uitgebracht worden om de fusie goed te keuren of te verwerpen of om op een of andere manier met betrekking tot de fusie te handelen. De samenvatting van het advies van HSBC die hieronder wordt weergegeven, wordt in zijn totaliteit gekenmerkt door de volledige tekst van het advies.

Naar aanleiding van de huidige opinie, heeft HSBC:

- (i) de financiële voorwaarden van de Transactie, zoals deze worden uiteengezet in de *Traité de Fusion* onderzocht;
- (ii) jaarverslagen bestemd voor de aandeelhouders (*document de référence*) die, naargelang het geval, neergelegd werden bij of geregistreerd werden door de *Autorité des Marchés Financiers*, en bepaalde tussentijdse rapporten bestemd voor de aandeelhouders van respectievelijk Suez en GDF onderzocht;
- (iii) de gecontroleerde geconsolideerde jaarrekeningen van Suez Environnement voor het belastingjaar, afgesloten op 31 december 2006, onderzocht, evenals bepaalde informatie met betrekking tot de milieuactiviteiten van Suez en van enkele van haar dochterondernemingen die terug te vinden is in de rapporten waarnaar wordt gerefereerd in paragraaf (ii) hierboven, alsook het ontwerp van de prospectus van 13 mei 2008, met het oog op de toelating van de aandelen Suez Environnement Company tot de handel op Euronext Paris (*prospectus en vue de l'admission des actions Suez Environnement Company aux négociations sur le marché Euronext Paris*), die dient te worden toegestuurd voor goedkeuring door de *Autorité des Marchés Financiers* en waarin de gecombineerde jaarrekeningen van Suez Environnement Company vanaf 31 december 2007, waarvan de audit lopend is, inbegrepen waren;
- (iv) het ontwerp van de prospectus (*prospectus établi à l'occasion de l'émission et de l'admission des actions GDF Suez résultant de la fusion par absorption de Suez par Gaz de France*), gedateerd 28 mei 2008, met betrekking tot de emissie en de toelating van de nieuwe aandelen GDF Suez na realisatie van de Transactie, die dient te worden toegestuurd voor goedkeuring door de *Autorité des Marchés Financiers*, onderzocht;
- (v) (a) een ontwerp, gedateerd 28 mei 2008, van de overeenkomst met betrekking tot de fusie-absorptie van Rivolam, S.A. door Suez (*traité relatif à la fusion-absorption de Rivolam par Suez*) (b) een ontwerp, gedateerd 28 mei 2008, van de overeenkomst betreffende de inbreng door Suez in Suez Environnement Company van de aandelen Suez Environnement (*traité d'apport partiel d'actif soumis au régime juridique des scissions*) en (c), een ontwerp van een aandeelhoudersovereenkomst, gedateerd 28 mei 2008, met betrekking tot Suez Environnement Company (*pacte d'actionnaires*) (samen de "Suez Environnement overeenkomsten") onderzocht;

- (vi) Een ontwerp van de overeenkomst (*protocole d'accord*) tussen Suez en GDF, gedateerd 28 mei 2008, met betrekking tot de principes van de Transactie, de Uitkering en de operationele uitvoering van de absorberende onderneming na de realisatie van de Transactie (het "Protocole d'Accord") onderzocht;
- (vii) (a) bepaalde financiële en operationele informatie aangaande het bedrijf, de operationele activiteiten en de vooruitzichten van Suez, Suez Environnement Company en GDF zoals opgenomen in de gezamenlijke presentatie van de directies van Suez en GDF aan de aandeelhouders van Suez op 3 september 2007, (b) bepaalde operationele en fiscale synergieën (inclusief het bedrag, het tijdschema (voor het tot stand komen) en de haalbaarheid ervan) die worden verwacht voort te vloeien uit de Transactie (de "Synergieën") zoals beschreven in de gezamenlijke presentatie van de directies van Suez en GDF aan de aandeelhouders van Suez op 3 september 2007, en (c) bepaalde interne financiële analyses en prognoses met betrekking tot Suez, Suez Environnement Company en GDF, opgesteld door de directies van respectievelijk Suez, Suez Environnement en GDF (de "Prognoses") aan HSBC aangeleverd op 12 december 2007, onderzocht en geanalyseerd;
- (viii) bepaalde financiële informatie, aandelenmarktinformatie en overige publiekelijk beschikbare informatie met betrekking tot zowel Suez als GDF, waaronder bepaalde openbaar beschikbare financiële analyses en prognoses gebaseerd op de consensus van analisten/makelaars (de "Prognoses van analisten") onderzocht en geanalyseerd;
- (ix) gesprekken gevoerd met bepaalde leden van de management teams van respectievelijk Suez, Suez Environnement en bepaalde dochterondernemingen van Suez die hun milieuactiviteiten zullen overdragen aan Suez Environnement en GDF met betrekking tot, naargelang het geval, het bedrijf, de activiteiten, de financiële situatie en de vooruitzichten van respectievelijk Suez, Suez Environnement en GDF;
- (x) bepaalde mededelingen van Suez en GDF, bestemd voor hun respectievelijke aandeelhouders, onderzocht, inclusief de presentaties van het management van respectievelijk Suez en GDF en de perscommuniqués in verband met de Transactie en de voornaamste kenmerken ervan, gedateerd 3 september 2007, 15 oktober 2007 en 1 april 2008;
- (xi) een ontwerp, gedateerd 26 mei 2008, van een "Accord de coopération industrielle, commerciale et financière" (*industriële, commerciële en financiële samenwerkingsovereenkomst*) tussen Suez en GDF (het "Accord de Coopération") onderzocht;
- (xii) gedurende een periode van twaalf maanden, eindigend op 3 juni 2008, de koersontwikkeling (de huidige en voorafgaande meegedeelde marktprijzen) en de handelsactiviteiten op de beurs van de gewone aandelen van zowel Suez als GDF onderzocht, evenals gelijkaardige informatie betreffende andere vennootschappen waarvan wij van oordeel waren dat hun activiteiten relevant zijn binnen het kader van de evaluatie van de activiteiten van Suez, Suez Environnement Company en GDF; en
- (xiii) in de mate dat deze openbaar beschikbaar waren, de financiële voorwaarden van bepaalde andere transacties waarvan wij van oordeel waren dat ze relevant zijn binnen het kader van de evaluatie van de Transactie, in acht genomen en bepaalde financiële, aandelenmarkt- en overige openbaar beschikbare informatie (waaronder analistenrapporten en prognoses gebaseerd op een consensus van analisten) met betrekking tot de bedrijfsactiviteiten van andere vennootschappen waarvan wij van oordeel waren dat hun activiteiten relevant zijn binnen het kader van de evaluatie van de activiteiten van Suez, Suez Environnement Company en GDF geanalyseerd.

Ter aanvulling van het voorgaande, heeft HSBC nog andere studies en analyses uitgevoerd en andere informatie en marktfactoren in overweging genomen die zij passend acht in het proces om tot haaropinie te komen.

Met het oog op het afgeven/indienen van haar opinie, heeft zij aangenomen en zich gebaseerd op, zonder enige onafhankelijke verificatie, de nauwkeurigheid en volledigheid van alle informatie en gegevens, van financiële of andere aard, publiekelijk beschikbaar of aan haar verstrekt of die op een andere wijze door haar is onderzocht of met haar is besproken, en nadat tevens door de directies van Suez, Suez Environnement en GDF werd bevestigd/verzekerd dat deze directies geen weet hebben van enige relevante informatie die niet aan haar zou zijn meegedeeld of waarvan mededeling zou zijn verzuimd. Voor wat betreft de financiële prognoses en andere informatie en gegevens betrekking hebbend op Suez, Suez Environnement Company

en GDF die aan haar werden verstrekt of die op een andere wijze door haar werden onderzocht of met haar zijn besproken, is door de respectievelijke directies van Suez, Suez Environnement en GDF aangegeven, naargelang het geval, dat deze financiële prognoses en andere informatie en gegevens op behoorlijke wijze zijn voorbereid op basis van (hypothesen die) een zo goed als mogelijke weergave van de huidige vooruitzichten en de oordelen van de respectievelijke directies van Suez, Suez Environnement en GDF voor wat betreft de toekomstige financiële prestaties van Suez, Suez Environnement Company en GDF, voor wat betreft de potentiële strategische gevolgen en de geanticipeerde operationele voordelen voortvloeiende uit de Transactie, en voor wat betreft andere onderwerpen hierin inbegrepen. HSBC heeft, met de instemming van Suez, verondersteld dat de financiële resultaten (inclusief de potentiële strategische gevolgen en de geanticipeerde operationele voordelen voortvloeiende uit de Transactie) weergegeven in de Prognoses, de Synergieën en de Prognoses van analisten alsook in de informatie en de gegevens die er verband mee houden, zullen worden gerealiseerd voor de vermelde bedragen en op de voorziene data. HSBC is uitgegaan van de veronderstelling dat er zich geen materiële wijziging heeft voorgedaan in de activa, de financiële situatie, de operationele resultaten, de bedrijfsactiviteiten of de vooruitzichten van Suez, Suez Environnement Company en GDF na de datum van de laatste financiële staten die haar ter beschikking staan/zijn gebracht. Bij het opbouwen van haar opinie heeft HSBC eveneens verondersteld, eveneens met de instemming van Suez, dat het *Traité de Fusion*, de Suez Environnement overeenkomsten, het *Protocole d'Accord* en het *Accord de Coopération* in overeenstemming met hun respectievelijke clausules zullen worden uitgevoerd, zonder opzegging, wijziging of aanpassing van welke materiële voorwaarde, conditie of overeenkomst dan ook, en dat in het proces om alle nodige reglementaire of derden goedkeuringen, toestemmingen of vrijstellingen te verkrijgen voor het realiseren van de Transactie geen vertraging zal optreden en geen beperking of enige andere voorwaarde zal worden opgelegd, die een negatieve invloed zou kunnen hebben op Suez, Suez Environnement Company, GDF of de verwachte voordelen van de Transactie op enige wijze dat het de analyses van HSBC zou beïnvloeden.

De opinie van HSBC, zoals hierin uiteengezet, beperkt zich tot de redelijkheid/billijkheid van de ruilverhouding voor Suez vanuit financieel oogpunt. Het vormt geenszins een opinie over de waarde of de redelijkheid van de Uitkering noch over wat de waarde van de Ruilverhouding in werkelijkheid zal zijn na realisatie van de Transactie noch over de koers waartegen de gewone aandelen en de American Depositary Shares van Suez of de gewone aandelen van GDF op welk ogenblik dan ook zullen worden verhandeld, noch de koers waartegen de gewone aandelen van Suez Environnement Company zullen worden verhandeld na de Uitkering. HSBC heeft geen onafhankelijke evaluatie of raming gemaakt van activa en passiva (met inbegrip van gewone, eventuele of andere activa en passiva) van Suez, GDF of van hun dochterondernemingen of aangesloten vennootschappen hiervan, en een dergelijke evaluatie of raming is ook niet aan HSBC verstrekt. HSBC heeft evenmin een fysieke verificatie van eigendommen of activa van Suez, GDF of van hun dochterondernemingen of aangesloten vennootschappen uitgevoerd. HSBC is geen deskundige op juridisch, reglementair, boekhoudkundig of fiscaal vlak en HSBC gaat er in die zin van uit dat alle adviezen van zulke deskundigen correct waren en met de waarheid overeenstemmen. HSBC geeft geen opinie over de onderliggende motiveringen van Suez om tot de Transactie, de Uitkering of elke andere transactie die hiermee verbonden is over te gaan en drukt geen enkele mening uit over noch adresseert haar opinie de relatieve voordelen verbonden aan de Transactie ten opzichte van enige alternatieve strategieën die door Suez zouden kunnen worden beoogd, noch voor wat betreft de gevolgen van enige alternatieve strategieën die door Suez zouden kunnen worden beoogd. Haar opinie is noodzakelijkerwijs gebaseerd op de informatie waarover zij beschikt en de economische, financiële, aandelenmarktcondities en andere omstandigheden op de datum van de onderhavige opinie. Het moet begrepen worden dat elke ontwikkeling die zich na deze datum voordoet, de onderhavige opinie zou kunnen beïnvloeden en HSBC geen enkele verplichting heeft deze opinie te actualiseren, te wijzigen of te herbevestigen. HSBC nam niet deel aan de onderhandelingen die leidden tot de voorwaarden van de Transactie en van enige andere, ermee verbonden transactie. HSBC geeft geen opinie over het feit of deze voorwaarden voor Suez vanuit haar perspectief al dan niet de meest gunstige voorwaarden zijn die het, in de gegeven omstandigheden, met GDF heeft kunnen onderhandelen. Tevens geeft HSBC geen enkele mening of opinie aangaande de redelijkheid van het bedrag, de aard van of elk ander aspect in relatie tot de bezoldigingen van kaderleden, bestuurders of werknemers van de partijen verbonden aan de Transactie, of klasse van zulke personen, in relatief verband tot de Ruilverhouding of enige andere materie.

Het advies van HSBC is noodzakelijkerwijs gebaseerd op de informatie die zij ter beschikking heeft, evenals op de economische, financiële, markt- en andere omstandigheden en voorwaarden die op de datum van dit advies geldig zijn. Elke evolutie die opgetreden is na de datum van dit advies, kan dit advies beïnvloeden en HSBC heeft geen enkele verplichting om deze bij te werken, te wijzigen of te bevestigen.

HSBC heeft geen enkel oordeel uitgesproken met betrekking tot de motivaties die de beslissing van Suez ondersteunen om tot de Transactie, de de Uitkering of elke andere transactie over te gaan, die ermee verbonden zou zijn, en HSBC spreekt geen enkel oordeel uit, en zijn advies vormt geen oordeel, wat betreft de voordelen van de fusie in verhouding tot elk ander denkbaar strategisch alternatief voor Suez, noch wat betreft de consequenties van elke andere transactie voor Suez. HSBC spreekt geen enkele waardering uit over de vraag of de modaliteiten van de fusie de meest voordelige modaliteiten vormen dewelke Suez, vanuit haar standpunt, ten aanzien van de omstandigheden, met GDF zou kunnen onderhandelen.

Het advies van HSBC en haar werkzaamheden mbt financiële analyses vormen slechts één van de vele factoren waarmee de Raad van Bestuur van Suez rekening heeft gehouden bij haar beslissing om de fusie tot een goed einde te brengen en om de ruilpariteit vast te leggen.

HSBC en haar aangesloten vennootschappen hebben in het verleden financieel advies en financieringsdiensten geleverd aan Suez, Suez Environnement, GDF en bepaalde van hun respectievelijke aangesloten vennootschappen en hebben in die hoedanigheid honoraria ontvangen, inclusief in de hoedanigheid van algemeen coördinator in het kader van de gesyndiceerde doorlopende lening (*syndicated revolving credit facility*) van 3 miljard euro door GDF aangegaan in februari 2005, in de hoedanigheid van algemeen coördinator in het kader van de gesyndiceerde doorlopende lening van 4,5 miljard euro aangegaan door Suez in mei 2005, in de hoedanigheid van algemeen coördinator in het kader van een gesyndiceerde doorlopende lening van 1,35 miljard euro aangegaan door Electrabel, in de hoedanigheid van documentatiebank, van coördinerend registerhouder en van onshore-rekeninghouder en van coördinator van hedgingcontracten in het kader van het Al-Ezzel Power Project in maart 2004, en in de hoedanigheid van financieel adviseur, mede-garant, registerhouder, algemeen coördinator, overbrugingskrediet verstrekker, hedgingbank en kredietagent voor SMN Barka Power Company en SMN Rusail Power Company eind 2006. HSBC en haar aangesloten vennootschappen zullen in de toekomst mogelijk zulke diensten blijven verlenen aan Suez, Suez Environnement Company, GDF en hun respectievelijke aangesloten vennootschappen en in deze hoedanigheid honoraria ontvangen. HSBC en haar aangesloten vennootschappen zouden, binnen het kader van hun gewone activiteiten, actief kunnen handelen in schuldpapier en gewone aandelen (of afgeleide producten van dergelijke effecten) of de bankleningen van Suez, Suez Environnement Company en GDF, voor eigen rekening of voor rekening van hun klanten, en kunnen bijgevolg op elk ogenblik de positie van koper of verkoper van deze effecten innemen. Daarnaast zouden wij en onze aangesloten vennootschappen relaties kunnen onderhouden met Suez, Suez Environnement Company, GDF en hun respectievelijke aangesloten vennootschappen. HSBC is een vennootschap die deel uitmaakt van de groep HSBC Holdings plc, een onderneming die een breed gamma aan bank- en effectendiensten aanbiedt en actief is in effectenhandel, beleggingsbeheer en brokerage activiteiten, alsook actief is als investeringsbank en verschaffer van financieringen en financieel advies.

De uiteenzettingen die volgen, vormen een samenvatting van de belangrijkste financiële analyses die door HSBC in het kader van haar waardering van het billijke karakter, vanuit een financieel oogpunt, van de ruilpariteit voor Suez zijn uitgevoerd. Deze samenvatting moet niet als een uitvoerige beschrijving van de financiële analyses gelezen worden die door HSBC zijn uitgevoerd en de volgorde waarin ze worden gepresenteerd is niet representatief voor het belang of het relatieve gewicht dat HSBC hen zou kunnen toegekend hebben. De voorbereiding van een advies over het billijke karakter, leent zich niet tot gedeeltelijke analyses of een samenvattende beschrijving. De financiële analyses en de samenvatting die ervan gegeven is hierna, moeten in hun geheel beschouwd worden en er slechts enkele uit selecteren, zonder rekening te houden met het geheel van de hypothesen en de methodes, zou een onvolledige visie geven van de werkzaamheden die aan de basis liggen van de analyses die voorgesteld zijn door HSBC aan de Raad van Bestuur van Suez.

Bepaalde van deze analyses houden informatie in die voorgesteld wordt onder de vorm van tabellen. Teneinde de financiële analyses te begrijpen die uitgevoerd werden door HSBC, moeten deze tabellen samen met de tekst van elke samenvatting gelezen worden. De tabellen alleen vormen geen volledige beschrijving van de financiële analyses van HSBC. Enkel de gegevens weerhouden die voorkomen op de tabellen zonder rekening te houden met de volledige beschrijving van de financiële analyses, met name de methodes en hypothesen op basis van dewelke deze analyses zijn opgebouwd, zou een onvolledig en misleidend beeld geven. Behoudens tegengestelde vermelding, deze van de kwantitatieve informatie hierna gegeven, gebaseerd op de marktgegevens, zijn de marktgegevens zoals ze bestonden tot 3 juni 2008 en zijn niet noodzakelijk representatief voor de actuele of toekomstige marktomstandigheden. Met het oog op de berekening van de waarde van de onderneming, heeft HSBC de laatste balansen gebruikt die haar werden meegedeeld door respectievelijk Suez, Suez Environnement Company en GDF, voor het boekjaar afgesloten op 31 december 2007 bijgewerkt op basis van de publiek beschikbare gegevens.

### ***Beschrijving van de transactie***

De transactie bestaat uit een fusie krachtens dewelke een vaste ruilpariteit wordt voorgesteld waarbij 21 gewone aandelen GDF zullen geruild worden tegen 22 aangeboden gewone aandelen Suez, hetzij een pariteit bij benadering van 0,9545 (aandeel GDF gedeeld door aandeel Suez). Onmiddellijk vóór de realisatie van de fusie, zal 65% van het kapitaal van Suez Environnement Company aan de aandeelhouders van Suez verdeeld worden

### ***Analyse van de geselecteerde bedrijven***

HSBC heeft bepaalde financiële informatie van Suez, Suez Environnement Company en GDF onderzocht en vergeleken met de financiële informatie, de ratio's en de overeenkomstige marktmultiples van een staal van bepaalde genoteerde bedrijven in functie van de aard van hun activiteiten en markten waarin zij deze uitoefenen.

Voor Suez, heeft HSBC de volgende vennootschappen in de sector van de elektriciteitsdistributie in Europa geselecteerd (waarnaar de uitdrukking "Geselecteerde Bedrijven van Elektriciteit" refereert):

- Electricité de France SA
- Endesa SA
- Enel SpA
- Energias de Portugal SA
- E.ON AG
- Fortum Oyj
- Iberdrola SA
- RWE AG
- Scottish & Southern Energy Plc
- Union Fenosa SA

Voor Suez Environnement Company, heeft HSBC de volgende vennootschappen in de Europese milieu-sector geselecteerd (waarnaar de uitdrukking "Geselecteerde Milieubedrijven" refereert):

- Lassila & Tikanoja Oyj
- Northumbrian Waters Group Plc
- Pennon Group Plc
- Séché Environnement SA
- Severn Trent Plc
- Shanks Group Plc
- Sociedad General de Aguas de Barcelona SA
- United Utilities Plc
- Veolia Environnement SA

Voor GDF, heeft HSBC de volgende vennootschappen in de sector van de gasdistributie in Europa geselecteerd (waarnaar de uitdrukking "Geselecteerde Gasbedrijven" refereert):

- Centrica Plc
- Distrigaz SA
- Elia Système Operator SA
- Enagas SA
- Fluxys SA
- Gas Natural SA

- National Grid Plc
- Red Electrica SA
- Redes Energeticos Nacionais SGPS SA (REN)
- Snam Rete Gas SpA
- Terna SpA

De financiële informatie die door HSBC worden gebruikt voor de Geselecteerde Bedrijven van Elektriciteit, de Geselecteerde Milieubedrijven en de Geselecteerde Gasbedrijven in het kader van deze analyse, zijn gebaseerd op de schattingen van de financiële analisten en andere publiek beschikbare informatie. De financiële informatie die voor Suez, Suez Environnement Company en GDF wordt gebruikt, is gebaseerd op de projecties opgesteld door hun directies en op schattingen van financiële analisten. Het geheel van de ratio's en de marktmultiples werd berekend door het gewogen gemiddelde te nemen over de volumes van de slotkoersen voor de periode van een maand, die op 3 juni 2008 afloopt. HSBC heeft voor elk van Suez, Suez Environnement Company en GDF evenals voor de Geselecteerde Elektriciteitsbedrijven, de Geselecteerde Milieubedrijven en de Geselecteerde Gasbedrijven berekend:

- de multiple op de waarde van de onderneming, die berekend wordt op basis van de beurskapitalisatie waaraan de boekwaarde van de nettoschuld wordt toegevoegd (totale financiële schuld min beleggingen in beschikbaarheden en roerende waarden), de preferentiële aandelen, de minderheidsbelangen en de provisies op het gebied van milieu en van pensioen en waarvan de investeringen zijn afgetrokken die in niet-geconsolideerde dochterondernemingen (aangezien het geheel gebaseerd is op de laatste publiek beschikbare informatie) zijn gerealiseerd, ten opzichte van de EBITDA geschat voor 2008 (exploitatie resultaat vóór intresten, belastingen, afschrijving, toevoegingen aan de afschrijvingen en provisies); en
- de multiple van de beurskoers van het aandeel ten opzichte van de nettowinst per aandeel, of (BNPA), geschat voor 2008, eveneens aangeduid door de multiple P/E.

De resultaten van deze analyses zijn als volgt samengevat. De afgeleide multiples die in de tabel hierna voorkomen, vertegenwoordigen het gemiddelde van de multiples van elke vennootschap van de groep in kwestie (de EBITDA geschat voor 2008 en BNPA geschat voor 2008 zijn beiden gebaseerd op het gemiddelde van de onderzoeken van analisten).

|   | Waarde van de onderneming / 2008E EBITDA afgeleiden |       | Beurskoers / 2008E BNPA afgeleiden |       |
|---|---|-------|------------------------------------|-------|
|   | Laag  | Hoog  | Laag                               | Hoog  |
| <b>Geselecteerde elektriciteitsmaatschappijen</b> . . . . . | 8,3x  | 11,5x | 13,6x                              | 18,5x |
| <b>Geselecteerde milieumaatschappijen</b> . . . . .         | 5,7x  | 9,6x  | 18,0x                              | 38,3x |
| <b>Geselecteerde Gasmaatschappijen</b> . . . . .            | 6,3x  | 8,6x  | 13,8x                              | 21,1x |

Voor het maken van deze analyse heeft HSBC de vennootschappen geselecteerd uit het gebruikte staal, omdat hun activiteitenprofiel redelijkerwijs lijkt op dat van Suez, Suez Environnement Company of GDF, naargelang het geval. Niettemin, door de inherente verschillen tussen de activiteiten, de transacties en de perspectieven van Suez, Suez Environnement Company of GDF en deze van de geselecteerde bedrijven, is geen enkel van de geselecteerde bedrijven volkomen identiek aan Suez, Suez Environnement Company of GDF. Volgens HSBC was het dus ongepast zich uitsluitend te baseren op de kwantitatieve resultaten van deze analyse en HSBC heeft zich dus niet alleen gebaseerd op deze kwantitatieve resultaten. Bijgevolg heeft HSBC kwalitatieve uitspraken gedaan over de verschillen tussen de financiële en de operationele kenmerken en vooruitzichten van Suez, Suez Environnement Company en GDF, enerzijds, en van de bedrijven die voor de analyse werden geselecteerd, anderzijds, die hun marktwaarde zouden kunnen aantasten en dat teneinde een context te leveren waarin de kwantitatieve resultaten in overweging zouden kunnen genomen worden. In eerste instantie gaan deze kwalitatieve uitspraken over de verschillen in termen van omvang, groeiperspectieven, rendabiliteitsniveaus en activiteitssegmenten tussen enerzijds Suez, Suez Environnement Company en GDF en anderzijds de bedrijven die voor de analyse zijn geselecteerd.

Op basis van de analyse die in de tabel hierboven is uiteengezet, heeft HSBC vervolgens de vorken van geselecteerde multiples toegepast op overeenkomstige financiële informatie van Suez, Suez Environnement Company of GDF, naargelang het geval, geëxtraheerd uit de projecties van hun management of opzoekingen van analisten, en heeft er een illustratieve ruilpariteit uit afgeleid, vevat in een vork van 0,85 tot 0,88 op



basis van deze projecties, en een vork van 0,84 tot 0,96 op basis van de onderzoeken van analisten, na incalculatie van de Uitkering in elk van de gevallen.

#### *Schatting van de financiële analisten*

HSBC heeft bepaalde publiekelijk ter beschikking gestelde informatie onderzocht dewelke betrekking heeft op Suez, Suez Environnement Company en GDF afkomstig van onderzoeksrapporten van bepaalde financiële analisten vanaf 3 september 2007. In de mate dat de informatie beschikbaar was, heeft HSBC in deze rapporten de waardering onderzocht die bekomen is door de methode van de som van de delen en de koersobjectieven van Suez, Suez Environnement Company en GDF, hierbij elk van de maatschappijen afzonderlijk in rekening te nemen en met uitsluiting van elke synergie of gevolg verbonden aan de fusie. In het kader van de methode van de som van de delen, levert een financieel analist een waarde van de onderneming specifiek voor elk van de activiteiten van de maatschappij die onderworpen wordt aan de analyse. De tabel hieronder geeft een samenvatting van de respectievelijke ondernemingswaarden die weerhouden zijn door de financiële analisten voor Suez (met uitsluiting van Suez Environnement Company), Suez Environnement Company en GDF :

| <u>(in miljoen €)</u>  | <u>Som van de Delen</u> |             |
|--|-------------------------|-------------|
|  | <u>Laag</u>             | <u>Hoog</u> |
| <b>Suez (met uitsluiting van Suez Environnement Company)</b> . . . . . | 49,325                  | 62,121      |
| <b>Suez Environnement Company</b> . . . . .                            | 18,377                  | 20,540      |
| <b>GDF</b> . . . . .   | 40,021                  | 47,416      |

De tabel hieronder geeft een samenvatting van de respectievelijke koersobjectieven die weerhouden zijn door de financiële analisten voor Suez (inclusief Suez Environnement Company), Suez Environnement Company en GDF :

|                       | <u>Koersobjectieven per aandeel</u> |             |
|-----------------------|-------------------------------------|-------------|
|                       | <u>Laag</u>                         | <u>Hoog</u> |
| <b>Suez</b> . . . . . | €45,0                               | €49,0       |
| <b>GDF</b> . . . . .  | €40,0                               | €43,0       |

Vertrekkende van de analyse van de som der delen, heeft HSBC een afgeleide illustratieve ruilpariteit bepaald die zich bevindt in een vork van 0,85 tot 0,94 na incalculatie van de Uitkering. Op basis van de analyse van de koersobjectieven, heeft HSBC een afgeleide illustratieve ruilpariteit bepaald die zich bevindt in een vork van 0,93 tot 0,98 na incalculatie van de Uitkering.

#### *Analyse van de cash-flow actualisatie*

HSBC heeft een illustratieve analyse uitgevoerd van de cash-flows, respectievelijk geactualiseerd voor Suez, Suez Environnement Company en GDF.

#### *Suez*

HSBC heeft een illustratieve analyse uitgevoerd van de geactualiseerde cashflows van Suez op basis van de prognoses voor de termijn 2008-2010 die aan HSBC bezorgd werden door de directie van Suez in haar business plan over drie jaar. HSBC heeft eveneens een illustratieve analyse gerealiseerd van de geactualiseerde cashflows van Suez op basis van de voorspellingen uitgebracht door een consensus van analisten voor de periode 2008-2010. In het kader van elk van deze analyses, heeft HSBC indicaties berekend van de geactualiseerde netto-waarde van de beschikbare cash-flows van Suez voor de periode 2008-2010 door actualisatierentevoeten te gebruiken die tussen 6,8% en 7,0% liggen. HSBC heeft bovendien illustratieve toekomstige waarden berekend in 2011 op basis van een oneindig groeipercentage, toegepast op de genormaliseerde beschikbare cash-flows, die tussen 1,75% en 2,25% liggen. Deze illustratieve toekomstige waarden werden vervolgens geactualiseerd teneinde indicaties te berekenen afgeleid van geactualiseerde waarden door tarieven van een actualisering te gebruiken die begrepen zijn tussen 6,8% en 7,0%. HSBC heeft 31 december 2007 als waarderingsdatum vooropgesteld.

#### *Suez Environnement Company*

HSBC heeft een illustratieve analyse uitgevoerd van de geactualiseerde cashflows van Suez Environnement Company op basis van de prognoses voor de periode 2008-2010 die aan HSBC werden bezorgd door de directie van Suez in haar business plan op drie jaar. In het kader van deze analyse, heeft HSBC indicaties

berekend van de geactualiseerde netto-waarde van de beschikbare cash-flows van Suez Environnement Company voor de periode 2008-2010 door actualisatierentevoeten te gebruiken die begrepen zijn tussen 6,8% en 7,0%. HSBC heeft bovendien illustratieve toekomstige waarden berekend in 2011 op basis van een oneindig groeipercentage, toegepast op de genormaliseerde beschikbare cash-flows, die tussen 2,0% en 2,5% liggen. Deze illustratieve toekomstige waarden werden vervolgens geactualiseerd om indicaties te berekenen afgeleid van de geactualiseerde waarden door actualisatierentevoeten te gebruiken die tussen 6,8% en 7,0% liggen. HSBC heeft 31 december 2007 als waarderingdatum vooropgesteld.

#### *GDF*

HSBC heeft een illustratieve analyse uitgevoerd van de geactualiseerde cashflows van GDF op basis van de prognoses voor de periode 2008-2010 die aan HSBC door de directie van GDF werden aangeleverd in haar business plan op drie jaar. HSBC heeft eveneens een afzonderlijke illustratieve analyse uitgevoerd van de geactualiseerde cashflows van GDF op basis van de prognoses, die bij consensus van analisten voor de termijn 2008-2010 zijn uitgegeven. In het kader van elk van deze analyses, heeft HSBC indicaties berekend van de geactualiseerde netto-waarde van de beschikbare cash-flows van GDF voor de periode 2008-2010 door actualisatierentevoeten te gebruiken die tussen 6,6% en 6,8% liggen. HSBC heeft eveneens de illustratieve toekomstige waarden in 2011 op basis van een oneindig groeipercentage berekend, toegepast op de genormaliseerde beschikbare cash-flows, begrepen tussen 1,25% en 1,75%. Deze illustratieve toekomstige waarden werden vervolgens geactualiseerd teneinde de afgeleide indicaties van geactualiseerde waardes te berekenen door actualisatierentevoeten te gebruiken die tussen 6,6% en 6,8% liggen. HSBC heeft 31 december 2007 als waarderingdatum vooropgesteld.

Op basis van de schattingen van de financiële analisten, heeft HSBC een afgeleide illustratieve ruilpariteit bepaald, gebaseerd op de hierboven bezorgde analyses, die zijn begrepen in een vork van 0,78 tot 0,81 na incalculatie van de Uitkering. Op basis van de projecties van de respectievelijke directies van elke maatschappij, heeft HSBC een afgeleide illustratieve ruilpariteit bepaald, gebaseerd op de hierboven voorgestelde analyses, die zich bevindt in een vork van 0,90 tot 0,92 na incalculatie de Uitkering.

#### *Analyse van het historisch overzicht van de beurskoersen*

HSBC heeft een vergelijking gemaakt van de slotkoersen van de gewone aandelen Suez en GDF die op Euronext Parijs (Afdeling A) op 3 juni 2008 zijn genoteerd, evenals de hoogste koers, de laagste koers en het gewogen gemiddelde over de volumes van deze slotkoersen voor de periodes van drie maanden en 12 maanden, die eindigen op 3 juni 2008 (inbegrepen), teneinde de afgeleide illustratieve historische ruilpariteiten te berekenen. Voor de termijn die op 9 mei 2008 (exclusief) eindigt, werd van de slotkoersen van de gewone aandelen Suez een bedrag van 1,36 euro afgetrokken, zijnde het bedrag van de uitgekeerde dividenden voor het boekjaar 2007, uitbetaald op 14 mei 2008. Voor de periode die op 22 mei 2008 (exclusief) eindigt, werd van de slotkoersen van de gewone aandelen GDF een bedrag van 1,26 euro afgetrokken, zijnde het bedrag van de uitgekeerde dividenden voor het boekjaar 2007, betaald op 27 mei 2008.

In het kader deze analyse, wordt de afgeleide ruilpariteit berekend op basis van de beurskapitalisatie van de aandelen GDF en de aandelen Suez (door de gekende aantallen aandelen te gebruiken, bezorgd aan HSBC door Suez en GDF per 30 april 2008) op een zekere datum of op een zekere periode en op basis van de schattingen van de waarde van Suez Environnement Company afkomstig van de publiek beschikbare analyses van de financiële analisten met betrekking tot de waardering van Suez volgens de methode van de som der delen. De afgeleide historische ruilpariteiten, die op de gewone aandelenkoersen van GDF en Suez zijn gebaseerd, worden berekend door de koers van een gewoon aandeel Suez te delen door de koers van een gewoon aandeel GDF aan dewelke de verwachte waarde wordt toegevoegd van 65% van de activiteit van

Suez Environnement Company voor de aangegeven data of periodes. De tabel hieronder resumeert de resultaten van deze analyse voor de periodes die op 3 juni 2008 eindigen (inclusief) :

|                       |                                    | <u>3 juni 2008</u> | <u>3 voorbije maanden</u> | <u>12 voorbije maanden</u> |
|-----------------------|------------------------------------|--------------------|---------------------------|----------------------------|
| <b>Suez</b> . . . . . | Laagste koers                      | €47,7              | €38,7                     | €34,8                      |
|                       | Gewogen gemiddelde over de volumes | €47,7              | €42,6                     | €41,1                      |
|                       | Hoogste koers                      | €47,7              | €47,9                     | €47,9                      |
| <b>GDF</b> . . . . .  | Laagste koers                      | €43,8              | €35,6                     | €30,6                      |
|                       | Gewogen gemiddelde over de volumes | €43,8              | €39,4                     | €36,6                      |
|                       | Hoogste koers                      | €43,8              | €43,8                     | €43,8                      |

Op basis van de informatie die in de tabel hierboven wordt voorgesteld, heeft HSBC de volgende pariteitsvorken van afgeleide illustratieve uitwisseling bepaald: (i) van 0,88 tot 0,94, voor de periode van 12 maanden voorafgaand aan 3 juni 2008 (inclusief); (ii) van 0,87 tot 0,94 voor de periode van drie maanden voorafgaand aan 3 juni 2008 (inclusief); en (iii) van 0,91 tot 0,94 door zich op de slotkoersen op 3 juni 2008 te baseren. Hierbij werd elk van deze vorken berekend na incalculatie van de Uitkering.

*Analyse van de geselecteerde bedrijfscombinaties*

HSBC heeft een zekere hoeveelheid publieke informatie over geselecteerde bedrijfscombinaties onderzocht. Niettemin omvat de financiële informatie over de combinaties over het algemeen een premie die door de koper wordt betaald. HSBC heeft akte genomen dat de resultaten van deze analyse slechts weinig relevant zijn voor de waardering van de fusie en van de overeenkomstige ruilpariteit aangezien geen enkele premie van dit soort zal betaald worden.

Voor Suez, heeft HSBC het geheel van de combinatietransacties onderzocht die hebben plaatsgevonden in de elektriciteitssector in Europa sinds 2000 waarvan de waarde hoger is dan 2 miljard euro en die, volgens HSBC, de doelvennootschappen betreffen die een profiel van geïntegreerde electriciteitsactiviteiten hebben dat vergelijkbaar is met dat van Suez. Voor Suez Environnement Company, heeft HSBC het geheel van de transacties onderzocht die hebben plaatsgevonden in de sector van het water en de afvalverwerking in Europa sinds 2006 waarvan de waarde hoger is dan 0,4 miljard euro en die, volgens HSBC, doelvennootschappen betreffen die activiteitenprofielen hebben die vergelijkbaar zijn met die van Suez Environnement Company. Voor GDF, heeft HSBC het geheel van de transacties onderzocht die hebben plaatsgevonden in de gassector in Europa sinds 2000 waarvan de waarde hoger is dan 1 miljard euro en die, volgens HSBC, doelvennootschappen betreffen die activiteitenprofielen hebben die vergelijkbaar zijn met die van GDF in Europa. HSBC heeft de betaalde afgeleide multiples geanalyseerd in de volgende geselecteerde bedrijfscombinaties:

| <u>Uitvoeringsdatum</u>  | <u>Aankoper</u>                                | <u>Doel</u>                               |
|--|--|---|
| <b><u>Bedrijfscombinaties geselecteerd voor Suez</u></b>                       |  |   |
| Januari 2008 . . . . .   | AEM SpA  | ASM Brescia SpA                           |
| Oktober 2007 . . . . .   | Enel SpA                                       | Endesa SA                                 |
| April 2007 . . . . .   | Iberdrola SA                                   | ScottishPower Plc                         |
| December 2005 . . . . .  | Suez SA  | Electrabel SA                             |
| December 2004 . . . . .  | Energias de Portugal SA                        | HidroCantabrico SA                        |
| Juni 2002 . . . . .  | E.ON AG  | Powergen Plc                              |
| Januari 2002 . . . . .   | Enel SpA                                       | Viesgo SA                                 |
| <b><u>Bedrijfscombinaties geselecteerd voor Suez Environnement Company</u></b> |  |   |
| April 2008 . . . . .   | Montagu Private Equity LLP                     | Biffa Plc                                 |
| Februari 2008 . . . . .  | Saltaire (consortium incluant Citigroup, HSBC) | Kelda Group Plc                           |
| Januari 2008 . . . . .   | Consortium incluant Suez SA, la Caixa          | Sociedad General de Aguas de Barcelona SA |
| Oktober 2007 . . . . .   | Alinda Infrastructure Fund                     | South Staffordshire Water Plc             |
| Oktober 2007 . . . . .   | Suez Environnement SA                          | Aguas de Valencia SA                      |

| <u>Uitvoeringsdatum</u>  | <u>Aankoper</u>   | <u>Doel</u>                            |
|--------------------------|---|--|
| Oktober 2007 . . . . .   | Greensands (consortium met UBS, JP Morgan Australian Fund)                              | Southern Water Capital Limited         |
| Juni 2007 . . . . .      | Veolia Environnement SA   | Sulo Umwelttechnik GmbH                |
| Mei 2007 . . . . .       | Séché Environnement SA, Caisse des Dépôts et des Consignations, AXA Investment Managers | Saur Group                             |
| April 2007 . . . . .     | CVC Capital Partners Ltd and Kohlberg Kravis Roberts & Co.                              | Van Gansewinkel                        |
| Maart 2007 . . . . .     | ABN AMRO Global Infrastructure Fund, Finpro SGPS SA, Santander Private Equity           | Cory Environmental Limited             |
| Februari 2007 . . . . .  | Delta NV  | Indaver NV                             |
| Januari 2007 . . . . .   | Macquarie Group Limited — led consortium  | Thames Water Limited                   |
| November 2006 . . . . .  | Osprey Acquisitions Limited   | AWG Plc                                |
| September 2006 . . . . . | Veolia Environmental Services   | Cleanaway Limited                      |
| September 2006 . . . . . | Fomento de Construcciones Y Contratas SA  | Waste Recycling Group Holdings Limited |
| Maart 2006 . . . . .     | CVC Capital Partners Limited, Kohlberg Kravis Roberts & Co., Oranje-Nassau Groep BV     | AVR                                    |

**Bedrijfscombinaties geselecteerd voor GDF**

|                          |                   |                                 |
|--------------------------|-------------------|---------------------------------|
| September 2006 . . . . . | REN SA            | Aardgas activa van GALP Energia |
| Juli 2003 . . . . .      | E.ON AG           | Rhurgas AG                      |
| Oktober 2002 . . . . .   | National Grid Plc | Lattice Group Plc               |

Voor elke geselecteerde bedrijfscombinatie, heeft HSBC de afgeleide waarde van de onderneming van de doelvennootschap en zijn EBITDA berekend en vergeleken over de periode van twaalf maanden die eindigt op de datum van de laatste publiek beschikbare financiële informatie (of LTM EBITDA). De waarde van de onderneming werd berekend vertrekkende van het totaal bedrag, op een basis die volkomen verwaterd is, betaald door de koper voor het kapitaal van de doelvennootschap aangepast met de nettoschuld (totale financiële schuld min beleggingen in beschikbaarheden en roerende beleggingswaarden). De financiële informatie die wordt gebruikt voor de geselecteerde bedrijfscombinaties, is afkomstig van de publiek beschikbare informatie over de periode die voorafgaat aan de realisatie van de geselecteerde combinatie. De financiële informatie die voor Suez, Suez Environnement Company en GDF wordt gebruikt, is afkomstig van de financiële informatie op 31 december 2007.

De vork van de multiples voor de geselecteerde combinaties wordt in de tabel hieronder aangegeven :

|  | <u>Waarde van de onderneming / LTM EBITDA</u> |
|--|---|
| Geselecteerde bedrijfscombinaties Suez . . . . .                       | 9,7x à 12,1x                                  |
| Geselecteerde bedrijfscombinaties Suez Environnement Company . . . . . | 7,6x à 15,2x                                  |
| Geselecteerde bedrijfscombinaties GDF . . . . .                        | 8,8 x à 9,2x                                  |

HSBC heeft de bedrijfscombinaties onderzocht die het meest vergelijkbaar waren met de fusie. Niettemin, voor zover de motieven en de omstandigheden van deze bedrijfscombinaties zeer verschillend zijn en er inherente verschillen bestaan tussen de activiteit, de transacties, de financiële situatie en de vooruitzichten van Suez, Suez Environnement Company en GDF, enerzijds, en deze van de bedrijven die in het staal van de geselecteerde bedrijfscombinaties zijn opgenomen, anderzijds, is HSBC van mening dat een zuiver kwantitatieve analyse van de geselecteerde bedrijfscombinaties niet bijzonder relevant zou zijn in verband met de fusie. HSBC heeft geoordeeld dat het gepaste gebruik van de analyse van de geselecteerde bedrijfscombinaties als gevolg had kwalitatieve beoordelingen te geven aangaande de verschillen tussen de kenmerken van deze combinaties en deze van de fusie.

Op basis van de analyse die in de tabel hierboven wordt uiteengezet, heeft HSBC vervolgens de multiples toegepast die afgeleid zijn van de waarde van de onderneming met betrekking tot LTM EBITDA, op overeenkomstige historische financiële informatie van Suez, Suez Environnement Company en GDF, naargelang het geval, en heeft een afgeleide illustratieve ruilpariteit ervan afgeleid die begrepen is in een vork van 0,70 tot 0,94 na incalculatie van de Uitkering.

### *Algemeen*

De voorbereiding van een advies over het billijke karakter is een ingewikkelde procedure die aanleiding geeft tot subjectieve waarderings betreffende de keuze van de meest geschikte methoden van financiële analyse en tot de toepassing van deze methoden op bijzondere feiten en specifieke omstandigheden. Een dergelijk advies leent zich niet noodzakelijkerwijs tot een gedeeltelijke analyse of een beknopte beschrijving.

HSBC heeft niet gepoogd om een speciaal gewicht toe te kennen aan één of andere factor of één of andere analyse die in rekening zijn genomen, maar heeft meer haar eigen kwalitatief oordeel gegeven aangaande het belang en de toepasselijkheid van de analyses en de factoren die in overweging worden genomen om haar advies te bezorgen. Slechts een deel van de analyses of de samenvattingen weerhouden, zonder rekening te houden met deze financiële analyses in hun geheel, zou een onvolledige of bedrieglijke kijk op de werkzaamheden kunnen geven, die de basis vormen van het advies van HSBC.

Met het oog op haar adviesverstrekking, heeft HSBC rekening gehouden met de resultaten van het geheel van haar analyses en heeft geen conclusie gevormd betreffende de vraag of één van deze analyses, geïsoleerd in overweging genomen, ertoe leidt te besluiten tot het al dan niet billijke karakter vanuit een financieel standpunt. Om tot haar besluit te komen, heeft HSBC zich meer op haar ervaring en haar professioneel oordeel gebaseerd, na het resultaat van deze analyses in hun geheel overwogen te hebben. Geen enkel gebruikte geselecteerde vennootschap noch bedrijfscombinatie is rechtstreeks vergelijkbaar met Suez, Suez Environnement Company, GDF of de fusie. Dit type van vergelijkende analyse geeft noodzakelijkerwijs aanleiding tot ingewikkelde beschouwingen en waarderings van de financiële en operationele kenmerken, van de marktvoorwaarden en andere factoren vatbaar om de verhandeling van de effecten van de geselecteerde bedrijven of de voorwaarden en modaliteiten van de geselecteerde bedrijfscombinaties toe te wijzen.

HSBC heeft de hierboven beschreven analyses voorbereid om een advies aan de Raad van Bestuur van Suez te bezorgen met betrekking tot het billijke karakter van de ruilpariteit, vanuit een financieel oogpunt, en dit advies heeft niet de intentie om een aanbeveling te zijn en te vormen. Deze analyses mogen niet gelezen worden als waarderings en geven niet noodzakelijk de prijs weer aan dewelke de activiteiten of de aandelen verkocht zouden kunnen worden. De analyses die gebaseerd zijn op voorspellingen van resultaten op termijn, zijn niet noodzakelijkerwijs indicatief voor de reële toekomstige resultaten, die minder of meer significant gunstig kunnen zijn dan deze analyses voorstellen. Door de onzekerheid inherent aan deze analyses, voor zover zij gebaseerd zijn op verschillende factoren en gebeurtenissen onafhankelijk van de wil van de partijen of hun respectieve raadgevers, zouden noch Suez, noch Suez Environnement Company, noch GDF, noch HSBC, noch iemand anders een zekere verantwoordelijkheid kunnen op zich nemen in geval de toekomstige resultaten van deze prognoses zouden verschillen.

Zoals hierboven aangegeven, is het advies van HSBC aan de Raad van Bestuur van Suez slechts één van de vele factoren geweest waar de Raad van Bestuur van Suez rekening mee gehouden heeft bij haar beslissing om de fusie tot een goed einde te leiden. HSBC werd niet gevraagd om een aanbeveling te geven en HSBC heeft geen te betalen specifiek bedrag van tegenpartij aanbevolen in het kader van de fusie. Deze tegenpartij werd krachtens verhandeling tussen Suez en GDF bepaald. De samenvatting hierboven heeft niet de intentie om een uitvoerige beschrijving van de analyses te vormen die door HSBC zijn uitgevoerd en kan enkel gelezen worden samen met het schriftelijk advies van HSBC, bijgevoegd in bijlage 6.

Het advies van HSBC werd verstrekt door HSBC als financieel raadgever van de Raad van Bestuur van Suez, en vormt geen rapport van onafhankelijke deskundige, noch een onafhankelijke expertise, noch een attest van billijkheid en HSBC is niet opgetreden in de hoedanigheid van onafhankelijke deskundige, in de zin waaronder deze voorwaarden worden begrepen krachtens de Franse reglementering met betrekking tot de Ruilpariteit.

De Raad van Bestuur van Suez heeft HSBC gekozen als financiële raadgever in het kader van de Transactie door haar competentie, haar ervaring, haar reputatie, evenals van haar kennis van Suez en van het belang van deze transactie voor Suez. HSBC is een internationaal erkende investeringsbank en is regelmatig gemandateerd om tot de evaluatie van bedrijven en effecten over te gaan in het kader van fusies en

overnames, van een bedrijfsovername gefinancierd door gebruik te maken van schulden, van syndicaties van leningen, van offertes, offertes, van herklassering van genoteerde en niet-genoteerde effecten, van particuliere beleggingen en waarderingswerkzaamheden voor rechtspersonen of voor andere doeleinden.

De Raad van Bestuur van Suez heeft aan HSBC een raadgevingsmandaat toevertrouwd teneinde een advies te verkrijgen en HSBC heeft voor deze diensten honoraria van 3 miljoen euro ontvangen van Suez die niet door de realisatie van de fusie werden geconditioneerd. Krachtens dit mandaat, heeft Suez eveneens geaccepteerd om HSBC in het kader van haar opdracht de gedane kosten te vergoeden, waaronder de honoraria en uitgaven die aan haar juridische consultants werden betaald. Bovendien heeft Suez aanvaard HSBC te vergoeden waar haar verantwoordelijkheid zou ingeroepen zijn in het kader van haar opdracht, inclusief krachtens Noord-Amerikaanse federale wetten betreffende de financiële markten. De adviesverstrekking door HSBC werd goedgekeurd door de adviescommissie van HSBC conform de vereiste procedures die opgelegd worden door dit comité.

(c) Advies aan de raden van bestuur van de financiële adviesbureaus.

In bijlagen, 7, 8, 9, 10 en 11 zijn de adviezen opgenomen van respectievelijke BNP-Paribas en JP Morgan, financieel adviseurs van Suez voor de pariteit, en Merrill Lynch en broers Lazard, financieel adviseurs van Gaz de France voor de pariteit.

#### 2.4.8 *Financiële trajecten van Suez en Gaz de France en financiële doelstellingen van Suez Environmental Company*

(a) Financiële trajecten van Suez en Gaz de France

Normaal gezien publiceren noch Gaz de France noch Suez hun trajecten lange termijn of andere prognoses betreffende hun verkopen, betreffende hun netto-resultaten of op andere niveaus van toekomstige resultaten. De directie van elk van de twee bedrijven bereid echter regelmatig de financiële trajecten voor intern gebruik voor, in het kader van hun respectievelijke processen van strategische planning op middellange en lange termijn. De trajecten in dit document worden dan niet opgesteld om te worden gepubliceerd en zijn slechts inbegrepen in het huidige document om een gelijkwaardigheid aan informatie te verzekeren met de informatie verschaft aan de Amerikaanse investeerders. Volgens de Amerikaanse beursreglementering moeten de financiële trajecten worden meegedeeld aan de investeerders in de mate dat zij werden meegedeeld aan de financiële adviesbureaus in het kader van hun uitoefening van de valorisatie van de transactie.

De trajecten van Gaz de France hieronder vermeld voor de periode 2008-2010 zijn voorbereid tussen februari en juli 2007. Deze trajecten zijn opgesteld op basis van de geldende condities en ramingen van de markt op het moment waarop ze zijn opgesteld. In het bijzonder onderliggende hypothesen in aanmerking genomen betreffende de energieprijzen in Europa werden herzien in functie van de koerscurves op termijn en de beschikbare modelvormingen op 11 juni 2007.

Onderstaande trajecten van Suez voor de periode 2008-2010 werden door Suez voorbereid in de periode januari tot juni 2007 in het kader van de planningsproject op middellange termijn van de onderneming. De onderliggende macro-economische hypothesen en de prijsvoorzieningen van grondstoffen zijn gebaseerd op de curven van de eindkoersen en de beschikbare prijsmodellen op 31 januari 2007.

De trajecten hieronder vermeld zijn niet opgesteld om te beantwoorden aan de richtlijnen en reglementeringen opgelegd door de regelgevende instanties in Frankrijk of in Amerika. In het bijzonder zijn de voorschriften opgesteld en gepubliceerd door de SEC of het "American Institute of Certified Public Accountants" over ramingen en prognoses inbegrepen. Op datum van hun vestiging zijn deze financiële trajecten uitgevoerd beginnende met de redelijke hypothesen, die de beste schatting, de beste beoordeling, de beste kennis en de overtuigingen van de leidinggevende groepen van elke onderneming weergeven. Op die datum vormden ze, met hun beste kennis, de verwachte trajecten van Gaz de France en Suez. Toch zijn deze trajecten geen reële gegevens en dienen ze niet noodzakelijk te worden beschouwd als indicatieve niveau's van toekomstige resultaten.

De hieronder getoonde trajecten zijn opgesteld volgens de boekhoudkundige IFRS-normen, toegepast door Gaz de France en door Suez voor de voorbereiding van hun respectievelijke geconsolideerde jaarrekeningen. Gaz de France noch Suez noch hun respectievelijke dochterondernemingen zullen aansprakelijk kunnen worden gesteld als de toekomstige resultaten afwijken van deze trajecten. Geen enkele accountant van Gaz de France en Suez en ook geen enkel ander accountantskantoor, heeft deze trajecten gecontroleerd, noch adviezen uitgebracht of elke andere meningsvorm over deze trajecten de capaciteit van de

gecombineerde groep om de resultaten getoond in deze trajecten te bereiken. Het is mogelijk dat Gaz de France hypothesen en boekhoud principes gebruikt, die verschillend zijn van de ene onderneming tot de andere onderneming. De trajecten van verschillende ondernemingen zijn dus niet noodzakelijk meteen vergelijkbaar.

De investeerders zijn eveneens gewaarschuwd door het feit dat deze financiële trajecten, eigen aan elke onderneming, ook niet meer noodzakelijk meteen vergelijkbaar zijn met de doelen gepubliceerd voor GDF SUEZ, met name voor verscheidene redenen:

- De respectievelijke prestatie-indicatoren van Suez en Gaz de France, namelijk het brutobedrijfsresultaat van Suez en de operationele bruto-overschot van Gaz de France, zijn verschillend bepaald de inhoud van deze cijfers verschilt eveneens van de notie EBITDA, die na de fusie zal worden gebruikt voor het nieuwe geheel GDF Suez;
- De getoonde investeringstrajecten en het operationele bruto-overschot / het brutobedrijfsresultaat met elkaar overeenkomend voor Gaz de France en Suez houden niet enkel rekening met industriële investeringen (voornamelijk van onderhoud en van ontwikkeling), maar ook met financiële investeringen verbonden aan de aankoopplannen. De doelen van GDF SUEZ gaande over de investeringen houden geen rekening met de financiële investeringen verbonden aan de aankoopplannen.

De investeerders zijn eveneens gewaarschuwd voor het feit dat verscheidene factoren op een relevante manier meespelen bij het treffen van deze trajecten en daarvoor kan men zich wenden tot het hoofdstuk 4 "Risicofactoren" van de referentiedocumenten 2007 van Gaz de France en van Suez. De getoonde financiële trajecten zijn gebaseerd op talrijke hypothesen, die gemaakt zijn door het management van Gaz de France en van Suez, betreffende de ontwikkeling van de activiteit, van de concurrentie, van de economische conjunctuur, van de financiële condities en van de markt. Dergelijke parameters zijn moeilijk te voorzien en hangen, voor het grootste deel, af van externe gegevens en factoren buiten de controle van Gaz de France en van Suez.

De belangrijkste elementen van de financiële trajecten uitgewerkt door het management van Gaz de France zijn de volgende:

**Trajecten van Gaz de France (1)**  
(in miljard euro)

|   | Afgesloten begrotingsjaar op<br>31 december |      |      |
|---|---|------|------|
|   | 2008  | 2009 | 2010 |
| Omzet . . . . .                           | 32,6  | 36,9 | 38,2 |
| Operationeel bruto-overschot(2) . . . . . | 6,3   | 6,8  | 7,2  |
| Investerings(3) . . . . .                 | 4,4   | 5,0  | 4,4  |

Op 27 februari 2008 heeft Gaz de France de financiële doelen voor 2008 gepubliceerd (zie hoofdstuk 12.1 Financiële doelen, van het referentiedocument 2007 van Gaz de France). Deze financiële doelen voor 2008 zijn in lijn met het traject 2008 hierboven. Met als enige uitzondering dat deze doelen zich zowel baseren op hypothesen van organische als externe groei. Deze financiële doelen voor 2008 zijn gekwalificeerd als winstprognoses in de context van de huidige fusiefolder, overeenkomstig met RE n°809-2004 en zie hoofdstuk 3.2.5 hierna.

(2) De trajecten van Gaz de France zijn hoofdzakelijk gebaseerd op de volgende hypothesen:

*Macro-economische hypothesen*

De macro-economische grondbeginselen voor de periode 2008-2010, zoals het bruto binnenlands product (PIB) en de interestvoet zijn gebaseerd op de hypothesen gepubliceerd in december 2006 door de Europese financiële informatiebureaus, Rexecode en Global Insight. Deze hypothesen verwachten met name:

- Een groei van ongeveer 2 % per jaar van het PIB van de landen van de eurozone t.e.m. 2010;
- Een stabiele inflatie van 1,8 % in de landen van de eurozone;
- Een wisselkoers van de Amerikaanse dollar (USD) tegen de euro (EUR) gereduceerd van 1,30 naar 1,25 over de periode.

Wat betreft het reglementaire kader toegepast op de franse infrastructuur houden de trajecten geen rekening met enige evolutie na 2007 van de rendementsniveaus van de geregulariseerde activabasis.

#### *Prijs van de grondstoffen*

De hypothesen over de grondstoffenprijs voor Europa berust op de prijscurves op termijn van de energieproducten zoals werd vastgesteld op 11 juni 2007.

- Prijs van de ruwe aardolie (Brent): de prijscurves op termijn werden gebruikt over een periode van 24 maanden, beginnende in juni 2007, vervolgens vallen de prijzen samen op lineaire manier in de richting van het lange termijnniveau.
- Elektriciteitsprijs: de prijs op termijn werden gebruikt voor de jaren 2008 en 2009. De prijzen van 2010 werden verkregen door in een dynamisch model het verband tussen het aanbod en de vraag op de Europese gekoppelde markt na te bootsen en rekening houdend met een raming van de Europese productiecapaciteit (eenheid per eenheid) en de evolutie van de configuratie van het netwerk.

De belangrijkste factoren, die een invloed hebben op de elektriciteitsprijs, worden constant geacht over de periode 2008-2010: (i) sterk verband tussen de relatieve prijzen en de absolute prijzen van fossiele brandstof (aardolie, aardgas en steenkool); (ii) ontwilleling van de interconnectie op Europees niveau; (iii) belangrijke impact van het programma van koolstofemissiehandel; (iv) tekort aan productiecapaciteiten op middellange termijn in continentaal Europa, waardoor de exploitatietijden van de thermische centrales moet worden verlengd.

#### *Investerings (CAPEX)*

De ontwikkeling van Gaz de France in aanmerking genomen voor deze financiële trajecten berust hoofdzakelijk op de hypothese van een organische groei. Op het moment van hun uitwerking, ongeveer drie vierde van de plannen in acht genomen in de ramingen waren goedgekeurd en het resterende vierde deel ging over plannen waarvoor de goedkeuring nog te behalen bleef. De lancering van huidige en toekomstige investeringen houdt zich aan de investeringscriteria van de groep, met dezelfde constante zorg van financiële strengheid en van evenwichtig beheer in de toewijzing van de middelen.

De investeringen hebben betrekking op 4 hoofddoelen:

- De ontwikkeling van de elektriciteitsproductie, Gaz de France wil een elektrische productiecapaciteit van 5,000 MW bereiken;
  - Voor de exploratie-en productieactiviteiten, het behoud van de ratio van vervanging van reserves op een hoger niveau dan 100 %. Het doel, eigen aan Gaz de France, om aangetoonde en vermoedelijke reserves te bewaren (2P) van een miljard barrel olie equivalent vereist een realisatie van een belangrijke aankoop, waarmee geen rekening werd gehouden in de trajecten;
  - Het onderhoud en de ontwikkeling van de geregulariseerde activabasis in Frankrijk aan een jaarlijks gemiddeld tempo van 2,3 %;
  - Het vervolg van de ontwikkeling van de capaciteiten voor gasstockage, zowel in Frankrijk als in Europa.
- (3) operationele bruto-overschot van Gaz de France is een operationele prestatie-indicator die niet wordt bepaald door comptabele principes. Hij wordt vermeld in de bijlagen bij de geconsolideerde rekeningen van Gaz de France, gepubliceerd in zijn referentiedocument 2007, opgesteld in Frankrijk door de autoriteit van de financiële markten, en verspreid bij Euronext Paris en wordt op historische wijze gebruikt door Gaz de France in het kader van zijn financiële communicatie bij de investeerders. Gaz de France definieert deze indicator als zijnde het operationele resultaat voor terugbetalingen en ramingen, voor betaling in aandelen en voor uitgaven van vernieuwing van het toegewezen werk.



In het kader van het afgesloten begrotingsjaar op 31 december, splitst de toenadering tussen de operationeel bruto-overschot van Gaz de France en het operationeel resultaat zich als volgt op:

| <u>In miljard euro</u>   | <u>toelichtingen</u> | <u>31.12.2007</u> |
|--|----------------------|-------------------|
| <b>Operationeel resultaat</b> . . . . .  |                      | 3,9               |
| + Terugbetalingen en ramingen (behalve terugnemingen voor gebruik van ramingen voor vernieuwing) . . . . . | <b>(i) en (ii)</b>   | 1,8               |
| + Betalingen in aandelen . . . . .   | <b>(iii)</b>         | —                 |
| <b>Operationele bruto-overschot voor onkosten van vernieuwing</b> . . . . .                                |                      | <b>5,7</b>        |

- (i) op basis van het investeringsplan van Gaz de France (behalve gevolgen van het fusievoorstel met Suez), zal het geschatte bedrag van de netto-toekenningen aan terugbetalingen en ramingen (behalve terugnemingen voor gebruik van ramingen voor vernieuwing) ongeveer 2 miljard euro moeten bedragen voor 2008, 2,2 miljard euro voor 2009 en 2,4 miljard euro voor 2010.
- (ii) Het bedrag van de terugnemingen voor gebruik van ramingen voor vernieuwing zal stabiel moeten zijn over de periode 2008-2010.
- (iii) Het bedrag van de betalingen in aandelen voor Gaz de France zal niet belangrijk blijken te zijn in de toenadering tussen de geplande operationeel bruto-overschot en het operationele resultaat voor elk van de drie periodes 2008, 2009 en 2010.

Deze bepaling van de operationele bruto-overschot van Gaz de France is niet identiek aan die van de EBITDA aangenomen voor GDF SUEZ, die wordt voorgesteld in hoofdstuk 2,1 Economische aspecten van de fusie — Motieven en doelen van de operatie (f) Economische en financiële doelen van het nieuwe geheel.

Het EBITDA aangenomen voor GDF SUEZ is gelijk aan de operationele bruto-overschot van Gaz de France (i) verminderd met de waardevermeerderingen en waardeverminderingen van overdrachten van materiële en immateriële activa, (ii) min de waardevermeerderingen en waardeverminderingen van overdrachten van obligaties van niet-geconsolideerde ondernemingen (iii) min de winsten en latente verliezen verbonden met de Mark to Market over de financiële instrumenten met operationeel karakter, (iv) plus de toekenningen / terugnemingen van de huidige activa en (v) min de herstructureringslasten.

- (4) De financiële investeringen inbegrepen.

De belangrijkste elementen van de financiële trajecten uitgewerkt door de directie van Suez zijn de volgende:

### Trajecten van Suez(6)

(In miljard euro)

|                                      | <u>Afgesloten<br/>begrotingsjaar op<br/>31 december</u> |             |             |
|--------------------------------------|---|-------------|-------------|
|                                      | <u>2008</u>   | <u>2009</u> | <u>2010</u> |
| Omzet . . . . .                      | 53,9  | 56,0        | 61,4        |
| Brutobedrijfsresultaten (7). . . . . | 8,9   | 9,7         | 10,9        |
| Investeringen (8) . . . . .          | 7,2   | 7,4         | 9,2         |

- (5) Op 26 februari 2008 publiceerde Suez financiële doelstellingen voor 2008 (zie hoofdstuk 12 “Informatie over de tendensen” van het Referentiedocument 2007 van de vennootschap), met onder meer een update van de macro-economische hypothesen (onder andere de wisselkoers) en de prijscurves in het kader van het begrotingsjaar 2008. Deze doelstellingen voor 2008, die in de lijn liggen van het bovenvermelde traject, worden beschouwd als winstverwachtingen voor de behoeften van het onderhavige fusiedocument en staan vermeld in hoofdstuk 5.2 hierna.

Voor de periodes 2009 en 2010 heeft Suez zijn traject daarentegen niet bijgewerkt.

- (6) De trajecten van Suez berusten hoofdzakelijk op de volgende hypothesen:

*Macro-economische hypothesen*

De macro-economische grondbeginselen voor de periode 2008-2010, zoals het bruto binnenlands product (PIB) en de interestvoet zijn gebaseerd op een serie hypothesen gepubliceerd door de Europese financiële informatiebureau, Rexecode. Zij worden verondersteld constant te zijn. Deze hypothesen bevatten met name een geregelde groei van het bruto binnenlands product in Europa (1,9 % per jaar) en in Amerika (2,5 % per jaar) in een context met weinig inflatie. In het kader van het strategisch plan worden de wisselkoersen verondersteld constant te zijn over de periode van 2008-2010. De wisselpariteit waarmee rekening is gehouden voor de Amerikaanse dollar (USD) en de Braziliaanse real (BRL) tegenover de euro (EUR) was respectievelijk 1,23 en 2,63 over de periode.

*Grondstoffenprijs*

De hypothesen van de grondstoffenprijs voor Europa over de periode 2008-2010 berusten op de prijscurves op termijn van de energie op 31 januari 2007 (marktprijs forward of voortkomend uit de interne modellen.)

*Investerings (CAPEX)*

Het investeringsprogramma van Suez geeft zijn dynamische strategie weer met het oog op een lonende groei, voorgesteld aan de financiële gemeenschap op 30 augustus 2007 en de bestemming van overeenkomstige middelen. Dit investeringsprogramma van meer dan 15 miljard euro (behalve relevante aankopen) heeft als doel Suez toe te laten te beschikken over geïnstalleerde capaciteiten van 75 GW van hier tot 2012, waarvan 40 GW in Europa en om een productiviteitsstijging te realiseren. Deze huidige en toekomstige investeringen houden zich aan de investeringscriteria van de groep, met dezelfde constante zorg van financiële strengheid en van evenwichtig beheer in de toewijzing van de middelen.

- (7) De brutobedrijfsresultaten van Suez zijn een operationele prestatiemeting die vermeld staat in de opmerking 3.3.4 van de geconsolideerde jaarrekening 2007 van Suez. Het is gelijk aan het huidige operationeel resultaat voor (i) netto-toelagen van de afschrijvingen en voorzieningen, (ii) last met betrekking op de betalingen in aandelen (iii) netto niet-geïnde lasten van de concessies, maar worden verhoogd met (iv) financiële inkomsten zonder interesten en (v) het aandeel in het netto-resultaat van de geassocieerde ondernemingen. Het huidige operationeel resultaat is een subtotale dat wordt vermeld in de resultaatrekening van Suez. Daarom schat Suez dat de meest vergelijkbare operationele prestatiemeting bepaald door de comptabele principes het resultaat van de operationele activiteiten is.

Voor het begrotingsjaar 2007 is de toenadering tussen het brutobedrijfsresultaat en het operationele resultaat van Suez als volgt, in miljard euro:

|   | <u>Opmerking</u> | <u>31 december 2007</u> |
|---|------------------|-------------------------|
| <b>Resultaat van de operationele activiteiten</b> . . . . .   | <b>(i)</b>       | <b>5,4</b>              |
| – “Mark-to-market” over financiële instrumenten met operationeel karakter . . . . .                               | (i)              | 0,1                     |
| – Waardevermindering van de materiële; Immateriële en financiële activa . . . . .                                 | (i)              | 0,1                     |
| – Herstructureringen . . . . .  | (i)              | (0,04)                  |
| – Overdracht van activa . . . . .   | (i)              | 0,3                     |
| <i>Subtotaal: huidig operationeel resultaat</i> . . . . .   | <i>(i)</i>       | <i>5,1</i>              |
| – Netto-toelagen van de afschrijvingen en voorzieningen (inclusief, die inbegrepen in personeelskosten) . . . . . | (ii)             | (1,8)                   |
| + financiële inkomsten exclusief interesten . . . . .   | (iii)            | 0,2                     |
| + aandeel in het netto-resultaat van de geassocieerde ondernemingen . . . . .                                     | (iii)            | 0,5                     |
| – Last betreffende betalingen in aandelen (IFRS 2) . . . . .  | (iii)            | (0,1)                   |
| – Netto niet-geïnde lasten van concessies . . . . .   | (iii)            | (0,2)                   |
| <b>Brutobedrijfsresultaten</b> . . . . .  |                  | <b>7,9</b>              |

Betreffende het traject van de brutobedrijfsresultaten opgesteld door het management van Suez. Merk op dat:

- (i) Het “huidig operationeel resultaat” is een beheersaldo dat toestaat een operationeel prestatie-niveau te vertonen dat kan dienen tot een vooruitlopende benadering van de van de terugkerende prestatie, want hij sluit elementen uit die, van nature, een onvoldoende voorspelbaarheidsgraad hebben, rekening houdend met hun ongebruikelijke, abnormale en weinig frequent karakter. Voor de Suez-groep komen deze elementen overeen met de “Markt-to-Market”, financiële instrumenten met een operationeel karakter, met de waardeverminderingen van activa, met de concessies van van activa en met de herstructureringslasten. In het verleden hebben deze elementen relevante fluctuaties gekend. Bijgevolg is het essentiële van hun impacten niet verhuld door het vooruitlopend proces.
- (ii) De netto-toelagen van de afschrijvingen en voorzieningen (inclusief diegene die inbegrepen zijn in de personeelskosten) die ongeveer 2,1 miljard euro, 2,5 miljard euro en 2,8 miljard euro zijn voor respectievelijk de jaren 2008, 2009 en 2010 op basis van het investeringsprogramma van Suez autonoom voor de periode 2008-2010.
- (iii) De financiële inkomsten zonder interesten, het aandeel in het resultaat van de geassocieerde ondernemingen, de last van de betalingen in aandelen en de netto niet-geïnde lasten van de concessies die relatief stabiel zouden blijven over de periode 2008-2010 in vergelijking met 31 december 2007, met uitzondering van een niet-terugkerend element van een positief bedrag van ongeveer 0,1 miljard euro inclusief, in het resultaat van de geassocieerde ondernemingen in 2007.

Deze bepaling van de brutobedrijfsresultaten van Suez is niet identiek aan de EBITDA aangenomen voor GDF SUEZ, die vermeld staat in hoofdstuk 2.1 Economische aspecten van de fusie — Motieven en doelen van de operatie (f) Economische en financiële doelen van een nieuw geheel.

De EBITDA van GDF SUEZ is gelijk aan de brutobedrijfsresultaten van Suez min (i) het aandeel van het nettoresultaat van de geassocieerde eenheden en (ii) de financiële inkomsten exclusief interesten, plus (iii) de netto-toelagen aan voorzieningen voor pensioenen en andere overnames of vormen van gelijkaardige voorzieningen.

- (8) Inbegrepen de financiële investeringen

***Het is met nadruk aanbevolen aan de investeerders om rekening te houden met de volgende waarschuwingen over de bovenbedoelde trajecten. Noch Gaz de France, noch Suez, heeft zekerheid gegeven, noch geeft zekerheid aan wie ook omtrent de reële prestatie van Gaz de France of van Suez ten aanzien van deze trajecten. Geen enkele van de bovengenoemde partijen heeft de intentie om deze informatie bij te werken of te reviseren, op welke manier dan ook, om de omstandigheden weer te geven bestaande na de uitwerkingsdatum van de bedoelde trajecten, of komende gebeurtenissen weer te geven, wanneer zelfs alles of een deel van de hypotheses in aanmerking genomen voor de trajecten zouden zijn of zouden foutief blijken te zijn. De reële resultaten zijn in staat in belangrijke mate te evolueren, zowel stijgend als dalend.***

- (b) Financiële doelstellingen 2008-2010 van Suez Environnement Company

De financiële doelstellingen 2008-2010 van Suez Environnement Company worden beschreven in paragraaf 6.4. van het Toelatingsprospectus van de aandelen Suez Environnement Company tot de verhandeling op de beurs Euronext Paris, opgemaakt door Suez en Suez Environnement Company dat op 13 juni 2008 het visa nummer 08-127 kreeg toegekend door de AMF.

## 2.5 Gevolgen van de fusieoperatie

### 2.5.1 Gevolgen voor Gaz de France en zijn aandeelhouders

#### (a) Weerslag van de fusieoperatie op het eigen vermogen

| In miljoen euros<br>(op 1 januari 2008)(i)                       | Aantal<br>financiële<br>instrumenten | Maat-<br>schappelijk<br>kapitaal | Fusie-<br>bonus(ii) | Andere<br>elementen<br>van het eigen<br>vermogen | Totaal eigen<br>vermogen<br>vóór<br>resultaat |
|--|--------------------------------------|----------------------------------|---------------------|--|---|
| Beginsituatie op 31/12/2007 . . . . .                            | 983,871,988                          | 984                              | —                   | 23,152   | 24,136  |
| Kapitaalsverhoging ingevolge de fusie<br>door overname . . . . . | 1.207,660,692                        | 1,208                            | 27,756              | —  | 28,964  |
| Situatie na de fusieoperatie . . . . .                           | 2.191,532,680                        | 2,192                            | 27,756              | 23,152   | 53,100  |

- (1) Behalve voor het aantal financiële instrumenten
- (2) Voor de aanwending van de fusiepremie die zal worden voorgelegd aan de Algemene Vergadering van Gaz de France (cf. paragraaf 2.3.4 van onderhavig document)

#### (b) Weerslag op de verdeling van het kapitaal en de stemrechten van Gaz de France na de fusieoperatie

De verdeling van het kapitaal van Gaz de France, na de transactie van fusie door overname, is als volgt:

|   | Niet verwaterd (1, 2) |   | Verwaterd (1, 2, 3, 4) |  |
|---|-----------------------|---|------------------------|--|
|   | Aandelen<br>(duizend) | % van het kapitaal<br>en de stemrechten<br>niet verwaterd | Aandelen<br>(duizend)  | % van het kapitaal<br>en de stemrechten<br>verwaterd |
| Franse Staat . . . . .                            | 781.4                 | 35,7%   | 781.4                  | 35%  |
| Werknemers Gaz de France . . . . .                | 24.8                  | 1.1%  | 24.8                   | 1.1%   |
| Institutionele beleggers . . . . .                | 108.4                 | 4,9%  | 108.4                  | 4,9%   |
| Publiek Gaz de France . . . . .                   | 40.7                  | 1,9%  | 40,7                   | 1,8%   |
| Werknemers Suez . . . . .                         | 37.1                  | 1,7%  | 37.1                   | 1,7%   |
| GBL . . . . .                                     | 117.2                 | 5,3%  | 117.2                  | 5,2%   |
| Groep Crédit Agricole . . . . .                   | 15.1                  | 0,7%  | 15.1                   | 0,7%   |
| Groep CDC . . . . .                               | 36.7                  | 1,7%  | 36.7                   | 1,6%   |
| Areva . . . . .                                   | 26.4                  | 1,2%  | 26.4                   | 1,2%   |
| Groep CNP Assurances . . . . .                    | 23.6                  | 1,1%  | 23.6                   | 1,1%   |
| SOFINA . . . . .                                  | 15.8                  | 0,7%  | 15.8                   | 0,7%   |
| Andere Suez . . . . .                             | 935.9                 | 42,7%   | 935.9                  | 41,9%  |
| Verwatering verbonden aan de opties . .           | —                     | —   | 50.6                   | 2,3%   |
| <b>Totaal exclusief in eigen beheer . . . . .</b> | <b><u>2.163</u></b>   | <b><u>98,7%</u></b>                                       | <b><u>2.213,6</u></b>  | <b><u>99%</u></b>                                    |
| Eigen beheer . . . . .                            | 28.5                  | 1,3%(5)   | 21.3                   | 1,0%(5)  |
| <b>Totaal . . . . .</b>                           | <b><u>2.191,5</u></b> | <b><u>100%</u></b>  | <b><u>2.234,9</u></b>  | <b><u>100%</u></b>                                   |

- (1) Op basis van het aandeelhouderschap van Suez en Gaz de France op 22 mei 2008
- (2) Rekening houdend met de gratis aandelen: toekenning van 3,6 miljoen gratis aandelen in Gaz de France, overgedragen door de Staat aan de werknemers, voorzien in september 2008 in het kader van het ORS van 2005 voor de werknemers van Gaz de France; Voor Suez toekenning van 6,8 miljoen gratis aandelen afkomstig van aandelen in eigen bezit
- (3) Zelfbeheer van Suez en participatie van Gaz de France in Suez, niet vergoed door de aandelen van Gaz de France in de fusie
- (4) Rekening houdend met de verwaterende instrumenten: voor Gaz de France afwezigheid van verwaterende elementen; voor Suez, rekening houdend met de plannen voor inschrijving op aandelenopties na de operatie.
- (5) Theoretische stemrechten: de aandelen in eigen beheer die geen stemrecht hebben.

- (c) Overwogen wijziging m.b.t. de samenstelling van de bestuursorganen en de directie en tot het beheer

Zie paragraaf 3.6 “Nieuwe organisatiestructuur van de groep na de fusie”.

- (d) Evolutie van de beurskapitalisatie van de twee vennootschappen

#### Evolutie van de beurswaarde van Suez

| <u>Datum</u>      | <u>Aantal aandelen voor het kapitaal</u> | <u>Slotkoers</u> | <u>Beurswaarde in miljard</u> |
|-------------------|--|------------------|-------------------------------|
| 23 augustus 2007  | 1 296 297 936                            | 38,10            | 49,39                         |
| 31 augustus 2007  | 1 296 297 936                            | 41,74            | 54,11                         |
| 3 september 2007  | 1 296 297 936                            | 40,36            | 52,32                         |
| 28 september 2007 | 1 296 297 936                            | 41,30            | 53,54                         |
| 31 oktober 2007   | 1 296 297 936                            | 44,90            | 58,20                         |
| 30 november 2007  | 1 296 297 936                            | 45,48            | 58,96                         |
| 31 december 2007  | 1 307 043 522                            | 46,57            | 60,87                         |
| 31 januari 2008   | 1 307 764 962                            | 40,86            | 53,44                         |
| 29 februari 2008  | 1 307 796 883                            | 42,21            | 55,20                         |
| 31 maart 2008     | 1 307 873 642                            | 41,57            | 54,37                         |
| 30 april 2008     | 1 308 257 012                            | 45,50            | 59,53                         |
| 30 mei 2008       | 1 308 257 012                            | 47,9             | 68,70                         |
| 04 juni 2008      | 1 308 257 012                            | 47,02            | 61,51                         |
| 11 juni 2008      | 1 308 257 012                            | 46,12            | 60,37                         |

#### Evolutie van de beurswaarde van Gaz de France

| <u>Datum</u>      | <u>Kapitaal</u> | <u>Slotkoers</u> | <u>Beurswaarde in miljard</u> |
|-------------------|-----------------|------------------|-------------------------------|
| 23 augustus 2007  | 983 871 988     | 33,68            | 33,14                         |
| 31 augustus 2007  | 983 871 988     | 36,80            | 36,21                         |
| 03 september 2007 | 983 871 988     | 35,81            | 35,23                         |
| 28 september 2007 | 983 871 988     | 36,44            | 35,85                         |
| 31 oktober 2007   | 983 871 988     | 39,20            | 38,57                         |
| 30 november 2007  | 983 871 988     | 38,26            | 37,64                         |
| 31 december 2007  | 983 871 988     | 40,00            | 39,35                         |
| 31 januari 2008   | 983 871 988     | 36,17            | 35,59                         |
| 29 februari 2008  | 983 871 988     | 37,98            | 37,37                         |
| 31 maart 2008     | 983 871 988     | 38,24            | 37,62                         |
| 30 april 2008     | 983 871 988     | 42,34            | 41,66                         |
| 30 mei 2008       | 983 871 988     | 43,79            | 43,08                         |
| 04 juni 2008      | 983 871 988     | 43,16            | 42,46                         |
| 11 juni 2008      | 983 871 988     | 43,15            | 42,45                         |

- (e) Weerslag op de berekening van de nettowinst per aandeel

**Op 31 december 2007** bedroeg de netto winst per aandeel voor iedere bij de fusieoperatie betrokken vennootschap en voor de gefusioneerde activiteit:

Gaz de France: 2,51 euro op verwaterde basis

Suez: 3,09 euro per aandeel en op verwaterde basis 3,04 euro per aandeel

Gaz de France — Suez (pro forma): 2,56 euro per aandeel en op verwaterde basis 2,53 euro per aandeel

- (f) In overweging genomen koerswijzigingen

De in overweging genomen koerswijzigingen worden uiteengezet in paragraaf 2.1.2 (d) “Strategie van de nieuwe entiteit”.

- (g) Verwachting op korte en middellange termijn betreffende de activiteit en de eventuele reorganisaties, de resultaten en het beleid inzake de uitkering van dividenden

Zie paragraaf 2.1.2(f) “Economische en financiële doelstellingen van het nieuwe geheel”.

#### 2.5.2 *Gevolgen voor Suez en zijn aandeelhouders*

Op de feitelijke datum van inwerkingtreding van de fusie door overname van Suez door Gaz de France zullen de aandeelhouders van Suez, als vergoeding voor de fusie-inbreng van de bestanddelen van het actief en het passief van Suez, 1,207,660,692 nieuwe aandelen Gaz de France met een nominale waarde van elk 1 euro ontvangen, hetzij 55,11 % van het maatschappelijk kapitaal van Gaz de France, na de fusie, wat neerkomt op een kapitaalsverhoging ten bedrage van 1,207,660,692 euro.

De statuten van Suez voorzien dat een dubbel stemrecht wordt toegekend aan ieder aandeel dat sinds meer dan twee jaar op naam gehouden wordt. De statuten van Gaz de France voorzien een dergelijk dubbel stemrecht niet en deze bepaling zal niet aan de algemene vergadering van aandeelhouders van Gaz de France voorgesteld worden. Bijgevolg zullen de aandeelhouders van Suez die in het kader van de fusie aandelen Gaz de France zullen ontvangen, na de fusie niet van het dubbel stemrecht kunnen genieten.

### 3 VOORSTELLING VAN DE OVERNEMENDE VENNOOTSCHAP:

De volgende documenten bevatten gedetailleerde informatie over de juridische toestand, de werkzaamheden, de boekhouding, de recente ontwikkelingen en de toekomstperspectieven van Gaz de France getoond in het *Document de Référence de Gaz de France* geregistreerd door de AMF onder nr. R.08-056 op 15 mei 2008 (het '**Document de Référence de Gaz de France**').

Dit document is beschikbaar via de websites van de AMF ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)) en van Gaz de France ([www.gazdefrance.com](http://www.gazdefrance.com)). Ze kunnen eveneens schriftelijk of telefonisch worden aangevraagd of persoonlijk worden afgehaald op het hoofdkantoor van Gaz de France te 23, rue Philibert Delorme, 75017 in Parijs.

#### 3.1 *Risicofactoren verbonden aan de fusieoperatie*

In dit document wordt verwezen naar de risicofactoren beschreven (i) in de paragraaf *Facteurs de Risques* van het *Document de Référence de Gaz de France* en (ii) in de paragraaf *Facteurs de Risques (Risicofactoren)* van het *Document de Référence de Suez*. Er dient echter ook rekening gehouden te worden met de hieronder vermelde bijkomende risicofactoren en met de overige inlichtingen in onderhavig prospectus. De onderstaande informatie vormt een aanvulling op de in bovenvermelde documenten beschreven, wezenlijke risico's die Suez en Gaz de France op de datum van onderhavig prospectus hebben kunnen identificeren. Men kan evenwel niet uitsluiten dat Suez en Gaz de France onbekend zijn met andere risico's en onzekerheden die hun activiteiten negatief zouden kunnen beïnvloeden. Indien een van deze risico's of één van de risico's die hieronder of in de bovengenoemde documenten worden vermeld, werkelijkheid zou worden, zou dit een niet te onderschatten impact kunnen hebben op de activiteiten, de financiële toestand, de winst en de toekomstperspectieven van Suez, Gaz de France en Gaz de France na de fusie. In dat geval kan ook de koers worden beïnvloed van de aandelen Suez, Gaz de France en Gaz de France na de fusie.

**De integratie van Gaz de France en Suez zou een moeilijke en dure operatie kunnen zijn, en leidt misschien niet tot de kostenverlaging, de winststijging en de synergieën en voordelen die van de fusie worden verwacht.**

De concrete voordelen van de fusie hangen voor een deel af van de snelle en efficiënte integratie van de activiteiten van Gaz de France en Suez. De fusie houdt namelijk in dat twee complexe en omvangrijke groepen met diverse activiteiten, die voor het ogenblik onafhankelijk functioneren, in één geheel zullen opgaan. Of de verwachte synergievoordelen en besparingen er werkelijk komen en zo ja in welke mate, hangt bijgevolg af van het welslagen van deze integratie.

Door hun activiteiten te integreren willen Gaz de France en Suez de waarde verhogen die wordt gecreëerd door de groep die uit deze operatie ontstaat. Een deel van deze winst zal afkomstig zijn van besparingen als gevolg van de verminderde werkings- en inkoopkosten. De nieuwe groep zal misschien aanzienlijke problemen kennen om zijn activiteiten te harmoniseren en er misschien niet in slagen om zijn inkomsten, winsten, kostenbesparingen en operationele voordelen te doen toenemen; bovendien zullen misschien zelfs aanzienlijke uitgaven worden gedaan als gevolg van de volgende gebeurtenissen:

- de aandacht van het management kan niet enkel en alleen uitgaan naar de operationele activiteiten van de gefusioneerde entiteit, rekening houdend met de problemen veroorzaakt door de integratie van de twee groepen die moeten worden aangepakt;
- het verlies van werknemers op sleutelposities;
- het gebrek aan samenhang tussen de standaarden, controles, procedures en reglementen, de bedrijfscultuur en het verloningsstelsel van Gaz de France en Suez, en de noodzaak om de verschillende systemen en werkprocedures van de ondernemingen met elkaar in overeenstemming te brengen om deze efficiënt te kunnen gebruiken, zoals de financiële, boekhoudkundige systemen en de overige informatiesystemen van Gaz de France en Suez; en
- de noodzaak om de verbintenissen na te leven aangegaan ten aanzien van de Europese Commissie die tot de goedkeuring van de fusieoperatie hebben geleid.

De werkelijk gerealiseerde kostenbesparingen en operationele voordelen zouden lager kunnen uitvallen dan de huidige verwachtingen van Gaz de France en Suez of zouden meer tijd kunnen vragen dan verwacht.

#### **De waarde van de aandelen Gaz de France kan schommelen**

Op de feitelijke datum van inwerkingtreding van de fusie zullen 22 aandelen Suez worden ingeruild tegen 21 aandelen Gaz de France. Aangezien de ruilpariteit vastligt, zal het aantal aandelen dat de aandeelhouders

van Suez in het kader van de fusie ontvangen, niet veranderen, zelfs indien de koers van de aandelen Gaz de France daalt. De ruilpariteit zal niet worden aangepast aan een eventuele schommeling in de koers van de aandelen Suez of Gaz de France. Dit soort schommelingen zou de koers van de aandelen Gaz de France in negatieve zin kunnen beïnvloeden. De koers van de aandelen Gaz de France op de datum van de fusie en daarna zou lager kunnen zijn dan de koers op de datum van de fusieovereenkomst of van onderhavig prospectus. Ter herinnering, de slotkoers van de aandelen Gaz de France op 3 september 2007, de laatste beursdag voor de aankondiging van de nieuwe oriëntering van het fusieproject, bedroeg 35,81 euro per aandeel. Op 12 juni 2008 de laatste volledige beursdag voor de datum van onderhavig prospectus bedroeg de slotkoers van de aandelen Gaz de France 42,09 euro per aandeel. De aandeelhouders van Suez wordt bijgevolg aangeraden de meest recente koersen van de aandelen Gaz de France te raadplegen vooraleer zich uit te spreken over de fusie.

**De entiteit die uit de fusie zal voortkomen, zou kunnen worden verplicht om in bepaalde landen openbare biedingen te lanceren.**

Suez bezit participaties in verscheidene buitenlandse ondernemingen waarvan de aandelen mogen worden verhandeld op buitenlandse gereglementeerde markten. Als gevolg van de voorgenomen fusie zou de uit de fusie ontstane entiteit of zouden de vennootschappen van de nieuwe groep krachtens de plaatselijke wetgeving verplicht kunnen zijn een aantal openbare biedingen te lanceren met betrekking tot de aandelen van die buitenlandse ondernemingen waarin ze minder dan 100 % van het kapitaal bezit(ten). In een dergelijk geval zou Gaz de France een deel van zijn geldmiddelen moeten gebruiken voor de organisatie van deze verplichte openbare biedingen, wat een negatieve weerslag zou kunnen hebben op zijn cashflow. Deze openbare biedingen zouden overigens meer kunnen kosten dan verwacht.

**De fusie moet worden onderzocht en goedgekeurd door verscheidene regeringsinstanties, die voorwaarden kunnen stellen met mogelijk negatieve gevolgen voor Gaz de France en Suez.**

Suez en Gaz de France hebben een aantal vergunningsaanvragen en kennisgevingen in verband met de fusie ingediend bij verscheidene buitenlandse autoriteiten (plaatselijk, federaal of gouvernementeel) waarvoor ze nog geen besluit tot vergunning, akkoord of goedkeuring hebben ontvangen. Om een aantal van deze vergunningen, akkoorden en goedkeuringen te verkrijgen, zou het o.a. nodig kunnen zijn dat de gefusioneerde entiteit bepaalde van haar activa of activiteiten overdraagt.

Het staat niet vast dat Gaz de France en Suez de krachtens de toepasselijke wetgeving vereiste vergunningen, akkoorden en goedkeuringen zullen verkrijgen, of dat de overdrachten waartoe de bevoegde autoriteiten bevelen, na de fusie geen aanzienlijke negatieve weerslag zullen hebben op de financiële toestand, de activiteiten of het exploitatieresultaat van de gefusioneerde entiteit of de van de fusie verwachte synergievoordelen en kostenverlagingen niet aanzienlijk zullen verminderen. Zie paragraaf 2.2.9 (a) 'Reglementaire aspecten — Toezicht op concentraties'.

**Sommige administratieve of overheidsinstanties hebben voorwaarden gesteld die de verhoopte voordelen van de fusie zouden kunnen verkleinen en een weerslag zouden kunnen hebben op de waarde van de effecten van Gaz de France, verkregen op het ogenblik van de fusie.**

Gaz de France en Suez hebben ingestemd met een aantal verbintenissen, beschreven in paragraaf 2.2.9 (a) 'Reglementaire aspecten — Toezicht op concentraties', om er zeker van te zijn dat de Europese Commissie de fusie in het kader van het toezicht op concentraties zou goedkeuren.

Na de aankondiging van het fusieproject zijn Suez en Electrabel bovendien een aantal specifieke verbintenissen aangegaan ten opzichte van de Belgische regering, die zullen worden overgenomen door de groep die uit de fusie voortkomt. Ze worden beschreven in paragraaf 2.2.9 (c) 'Reglementaire aspecten — Specifieke verbintenissen tegenover de Belgische autoriteiten (Pax Electrica II)'.

Suez en Gaz de France menen dat deze verbintenissen en het naleven ervan geen noemenswaardige negatieve weerslag zullen hebben op de activiteiten van de gefusioneerde entiteit, maar er kan niet met zekerheid worden voorspeld wat de impact ervan zal zijn op de financiële resultaten van de entiteit of op de prijs van haar aandelen.

**Sommige instanties belast met het toezicht op concentraties of bevoegd op het vlak van energie zouden maatregelen kunnen nemen die de activiteiten van de gefusioneerde entiteit kunnen beperken of verbieden in landen waar de vereiste vergunning niet is toegekend.**

Indien sommige instanties die bevoegd zijn op het vlak van mededinging of energie het fusieproject niet goedkeuren, zou dit in bepaalde rechtsgebieden bovendien kunnen leiden tot de opzegging van een aantal



concessieovereenkomsten met Suez of Gaz de France. Onverwachte eisen afkomstig van deze instanties zouden de gefusioneerde entiteit ertoe kunnen aanzetten om afstand te doen van bepaalde activa, de integratie van Gaz de France en/of Suez kunnen vertragen en de verwezenlijking van de verwachte synergieën beletten.

**Een vertraging in de implementatie van de fusie zou de verhoopte voordelen ervan beduidend kunnen verminderen.**

Naast de vereiste reglementaire goedkeuringen en vergunningen moet de fusie ook voldoen aan een aantal andere voorwaarden waarop Gaz de France en Suez geen enkele invloed hebben. Deze voorwaarden zouden de implementatie van de fusie kunnen verhinderen, vertragen of op belangrijke en ongunstige wijze beïnvloeden (zie paragraaf 2.2.1(b) (iii) 'Opschortende voorwaarden en terugwerkende kracht van de fusie'). Gaz de France en Suez kunnen niet voorspellen of en wanneer deze voorwaarden vervuld zullen zijn. Ook de vereiste voorwaarden voor het verkrijgen van de goedkeuringen zouden de fusie kunnen vertragen of zelfs verhinderen. Elke vertraging in de implementatie van de fusie zou kunnen leiden tot een aanzienlijke vermindering van de synergieën en de andere voordelen die Gaz de France en Suez verwachten van de fusie, indien die plaatsvindt binnen de vooropgestelde termijn, en van de geslaagde integratie van hun respectievelijke activiteiten.

**De uit de fusie ontstane entiteit zal misschien problemen ondervinden om zijn directie- en personeelsleden te behouden of om de grotere groep efficiënt te kunnen beheren, wat een ongunstige invloed zou kunnen hebben op zijn werking of zijn financiële situatie.**

Het succes van de fusie-entiteit zal in het bijzonder afhangen van de vraag of de door de fusie vergrote groep efficiënt kan worden beheerd en of werknemers op sleutelposities van de twee groepen kunnen worden behouden, met inbegrip van de zes leden van het directiecomité die de nieuwe groep zullen leiden, nl. de heren Gérard Mestrallet, Jean-François Cirelli, Yves Colliou, Jean-Marie Dauger, Jean-Pierre Hansen en Gérard Lamarche. Bovendien zouden werknemers op sleutelposities kunnen opstappen wegens de onzekerheid en de moeilijkheden die het gevolg zijn van de integratie of door een meer algemene wens om geen deel meer uit te maken van de fusie-entiteit. Overigens zal de uit de fusie ontstane groep te maken krijgen met de problemen die onlosmakelijk verbonden zijn met de leiding over een groter aantal werknemers in zeer verschillende geografische gebieden. Bijgevolg is het niet zeker dat de fusie-entiteit zijn werknemers op sleutelposities zal kunnen behouden en de groep met succes zal kunnen leiden, wat de werking zou kunnen verstoren en een significante nadelige impact zou kunnen hebben op zijn financiële toestand en zijn bedrijfsresultaat.

**De onzekerheden verbonden aan de fusie zouden de betrekkingen van Suez en Gaz de France met sommige van hun klanten of strategische partners beduidend negatief kunnen beïnvloeden.**

De fusie zou tijdens de overgangperiode een ongunstige weerslag kunnen hebben op de betrekkingen van Gaz de France en Suez met sommige van hun klanten, strategische partners en werknemers. Dit zou dan weer een negatieve impact kunnen hebben op de omzet, de winst en de exploitatiestroom van Suez en Gaz de France en op de koers van hun aandelen, losstaand van de uiteindelijke implementatie van de fusie.

**Na de fusie zouden de ratingbureaus de rating van de ontstane entiteit kunnen verlagen in vergelijking met de huidige rating van Gaz de France.**

Na de fusie zouden de ratingbureaus aan de schuld van de gefusioneerde entiteit een rating kunnen toekennen die lager is dan de huidige ratings van Gaz de France. Dit zou een ongunstige impact kunnen hebben op de financieringsvoorwaarden van de gefusioneerde entiteit. Voor informatie over de financiële rating van Gaz de France, zie paragraaf 10.3.3. 'Notations du groupe' van het Document de Référence de Gaz de France. Voor informatie over de financiële rating van Suez, zie paragraaf 10.3.3 van het Document de Référence de Suez, 'Notations du groupe'.

**De fusie kan leiden tot de inwerkingtreding van exclusiviteitsclausules, non-concurrentiebedingen en controlewijzigingsclausules in de overeenkomsten die Suez en Gaz de France of de vennootschappen van hun groepen zijn aangegaan, of tot de inwerkingtreding van wettelijke of reglementaire bepalingen met betrekking tot de verlening van vergunningen, licenties of rechten aan Suez, Gaz de France of de vennootschappen van hun groepen. Dit zou ongunstige gevolgen kunnen hebben, zoals het verlies van rechten en voordelen waarin contractueel wordt voorzien of die contractueel worden toegekend door verschillende instanties, het einde van joint venture-overeenkomsten, de opzegging**

**van contracten of de noodzaak om opnieuw te onderhandelen over bepaalde contracten, in het bijzonder financieringscontracten.**

Suez en Gaz de France en de vennootschappen van hun groepen maken deel uit van joint venture-overeenkomsten, licentie- of concessieovereenkomsten en andere overeenkomsten waarin controlewijzigingsclausules zijn opgenomen. Deze bepalingen kunnen als gevolg van de implementatie van de fusie in werking treden. Ze laten toe de overeenkomst op te zeggen in geval van een controlewijziging van één van de partijen, call of put opties uit te oefenen of, indien het om bepalingen in financieringscontracten gaat, het verschuldigde bedrag vervroegd terug te betalen of garanties te stellen. De begunstigde van deze bepalingen kan echter afzien van de toepassing ervan, en Suez en Gaz de France hebben de gevallen geïdentificeerd waarin ze zullen trachten de begunstigde hiertoe te overhalen. Indien de begunstigde hier niet van afziet, kan de inwerkingtreding van een controlewijzigingsclausule leiden tot het verlies van contractrechten en aanzienlijke voordelen, het einde van joint venture-overeenkomsten of licentie- of concessieovereenkomsten of tot de noodzaak om opnieuw te onderhandelen over financieringscontracten.

Suez, Gaz de France en de vennootschappen van hun groepen zijn bovendien in het bezit van vergunningen, licenties en rechten die als gevolg van de fusie tussen Gaz de France en Suez niet meer geldig zijn of kunnen worden ingetrokken door de instantie die ze heeft toegekend. Suez en Gaz de France weten op welke vergunningen, licenties en rechten dit betrekking heeft gaat en hebben stappen ondernomen of zullen stappen ondernemen bij de betrokken instanties om deze vergunningen, licenties en rechten te kunnen behouden of hernieuwen. Indien de instanties weigeren deze vergunningen, licenties en rechten te handhaven of te hernieuwen, betekent dit dat de nieuwe, gefusioneerde groep aanzienlijke rechten zou verliezen.

Een aantal contracten waarvan Suez, Gaz de France of de vennootschappen van hun groepen deel uitmaken, bevatten tenslotte exclusiviteitsclausules of non-concurrentiebedingen waarvan de uitwerkingen als gevolg van de fusie van de twee groepen en de veranderde reikwijdte van de activiteiten van de gefusioneerde entiteit ongunstig zouden kunnen zijn voor de nieuwe groep en zijn activiteiten.

**Er kunnen nieuwe regels of beslissingen worden aangenomen die betrekking hebben op de activiteiten van Gaz de France en Suez.**

Op 19 september 2007 heeft de Europese Commissie verscheidene voorstellen voor verordeningen en richtlijnen aangenomen met betrekking tot de interne energiemarkt. Twee van die voorstellen voor richtlijnen beogen de wijziging van de huidige richtlijnen met betrekking tot de interne elektriciteits- en gasmarkt.

Krachtens deze teksten zou het beheer van de transportnetwerken voor gas en elektriciteit gescheiden moeten worden van de levering en productie. Deze scheiding zou kunnen plaatsvinden (i) hetzij door een scheiding op het niveau van de eigendom (waardoor het niet mogelijk is dat één enkel bedrijf eigenaar is van het transportwerk en tegelijkertijd werkzaam is of een belang heeft in de productie of de levering van energie, en vice versa), (ii) hetzij door de oprichting van onafhankelijke netwerkbeheerders (de verticaal geïntegreerde bedrijven zouden eigenaar kunnen blijven van het transportnetwerk op voorwaarde dat het beheer van de activa daadwerkelijk wordt uitgevoerd door een geheel onafhankelijk bedrijf of organisme).

Het ontwerp van de Commissie wordt aan de Lidstaten ter bespreking voorgelegd in het kader van de Ministerraad en het Europees Parlement ter eventuele amendering en stemming. Om goedgekeurd te worden is een gekwalificeerde meerderheid in de Raad nodig. De goedkeuring van dit ontwerp zou kunnen leiden tot een wijziging van de voorwaarden met betrekking tot de infrastructuuractiviteiten binnen de uit de fusie resulterende groep.

Tijdens de vergadering van de ministerraad van 6 juni 2008 werd beslist dat naast de patrimoniale scheiding van de netten of de ontwikkeling van onafhankelijke netwerkbeheerders, de lidstaten een derde weg konden kiezen, die bestaat uit een uitdieping van de juridische scheiding voorzien door richtlijn nr. 2003/55 van 26 juni 2003.

**De Wet op de energiesector, die in het bijzonder tot doel heeft de privatisering van Gaz de France mogelijk te maken, heeft de voorwaarden voor de uitoefening van de activiteiten van Gaz de France en Suez gewijzigd.**

De toepassing van de Wet op de energiesector heeft de voorwaarden voor de uitoefening van de activiteiten van Gaz de France en Suez ingrijpend gewijzigd. De wet heeft in het bijzonder (i) de omzetting voltooid van de Europese richtlijnen voor de volledige openstelling van de energiemarkten vanaf 1 juli 2007, waardoor de consumenten vrij hun gas- en elektriciteitsleverancier kunnen kiezen; (ii) de voorwaarden waarbinnen de

gereguleerde tarieven voor de levering van gas en elektriciteit aan de consumenten van toepassing zijn, geherformuleerd; (iii) de filialisering van de aardgasdistributie opgelegd; (iv) bepaald dat het kapitaal van de vennootschap die het transportnetwerk beheert, uitsluitend in handen mag zijn van Gaz de France, de staat of openbare ondernemingen of instanties; (v) een ‘gereguleerd voorlopig marktcorrigerend tarief’ ingesteld voor elektriciteit, bekostigd door een compensatie die vooral afkomstig zal zijn van de grootste elektriciteitsproducenten, waaronder Suez; (vi) de CRE [*Commission de régulation de l'énergie*] een regelgevende bevoegdheid toegekend voor de aardgassector, vergelijkbaar met de bevoegdheid waarover ze reeds beschikt voor de elektriciteitssector.

Gaz de France en Suez kunnen niet volledig inschatten welke impact deze wijzigingen kunnen hebben op de uitoefening van hun activiteiten, hun financiële toestand en hun resultaten.

#### **De Franse Staat zal de grootste aandeelhouder zijn van de uit de fusie ontstane vennootschap.**

Na de fusie zal de Franse staat ongeveer 35 % van het kapitaal van de ontstane vennootschap in handen hebben.

De Wet op de energiesector bepaalt bovendien dat de Franse Staat meer dan een derde van het kapitaal van Gaz de France moet bezitten. De Staat zal dan ook de grootste aandeelhouder van de nieuwe entiteit zijn. Volgens het Franse recht kan een aandeelhouder die over meer dan een derde van het kapitaal beschikt, elke beslissing van de buitengewone algemene vergadering tegenhouden (inzonderheid een beslissing om de statuten te wijzigen), aangezien voor deze beslissingen een meerderheid van twee derden van de stemrechten nodig is. In eerste instantie zullen zeven bestuurders van de gefusioneerde entiteit bovendien vertegenwoordigers zijn van de Staat.

#### **Het decreet nr. 2007-1790 van 20 december 2007 heeft een bijzonder aandeel in het kapitaal van Gaz de France in het leven geroepen ten voordele van de Franse staat, dat de staat het recht geeft om zich te verzetten tegen bepaalde beslissingen van Gaz de France.**

Overeenkomstig het decreet nr. 2007-1790 van 20 december 2007 bezit de Franse staat een bijzonder aandeel in het kapitaal van Gaz de France. Dat bijzonder aandeel verleent de staat het recht om zich te verzetten tegen beslissingen van Gaz de France (of van elke maatschappij die in de rechten of verplichtingen van Gaz de France treedt) en van zijn dochtermaatschappijen naar Frans recht die tot doel hebben direct of indirect bepaalde door het decreet geïdentificeerde activa op welke wijze dan ook te verkopen, de exploitatie ervan over te dragen, als zekerheid of waarborg toe te wijzen of de bestemming ervan te wijzigen, als de staat meent dat een dergelijke beslissing in tegenspraak is met de essentiële belangen van Frankrijk in de energiesector op het vlak van de continuïteit en de veiligheid van de energiebevoorrading. Krachtens artikel 2 van het decreet nr. 2007-1790 van 20 december 2007 en zijn bijlage, zijn de activa waarop het recht van verzet van de Staat krachtens het bijzondere aandeel betrekking heeft:

- de transportleidingen van aardgas die zich op Frans grondgebied bevinden;
- de activa verbonden aan de distributie van aardgas die zich op Frans grondgebied bevinden;
- de ondergrondse opslag van aardgas die zich op Frans grondgebied bevindt; en
- de installaties van vloeibaar gas die zich op Frans grondgebied bevinden.

Zo zou de Franse Staat bijvoorbeeld de verkoop, de toekenning als borg of de wijziging van de bestemming van een van deze activa kunnen weigeren.

De pers had het over de creatie, ten voordele van de Belgische staat, van een specifiek aandeel (“Golden Share”) in het kapitaal van GDF SUEZ. De creatie van een specifiek aandeel in GDF SUEZ, een naamloze vennootschap naar Frans recht, ten voordele van een andere staat dan de Franse staat is juridisch echter niet mogelijk. De Belgische staat zal na de fusie echter de specifieke aandelen behouden waarover hij al beschikt in het kapitaal van bepaalde Belgische dochterondernemingen van Suez (Fluxys, Synatom) en van Distrigaz.

#### **Gaz de France onderhandelt momenteel met Total en de Iraanse gasinstanties over de deelname van Gaz de France aan het project rond het South Pars-gasveld. Aangezien de Verenigde Staten sancties hebben opgelegd aan Iran, zouden de activiteiten van Gaz de France in Iran volgens de Amerikaanse wetgeving eveneens kunnen worden bestraft.**

Op 6 maart 2006 heeft Gaz de France een preliminaire overeenkomst gesloten met Pars LNG, een filiaal van NIOC, Total en Petronas, dat van plan is om vanaf 2010 gedurende 25 jaar jaarlijks tussen 1,5 en 2,5 miljoen ton vloeibaar aardgas te kopen. Met de bovengenoemde aandeelhouders van Pars LNG moeten nog twee andere overeenkomsten worden ondertekend: de ene overeenkomst verleent Gaz de France de mogelijkheid

te investeren in een fabriek voor de productie van gas en de andere in een fabriek voor vloeibaar aardgas. De waarde van deze investeringen wordt geschat op ongeveer 400 miljoen dollar. Een basisovereenkomst lijkt al te bestaan, maar de definitieve voorwaarden van de overeenkomst zullen niet meteen worden vastgelegd aangezien NIOC en Petronas de overeenkomsten in kwestie nog niet hebben ondertekend.

De Amerikaanse wet- en regelgeving voorziet op dit ogenblik rechtstreekse en bijkomende sancties ten opzichte van Iran. De Verenigde Staten hebben in het bijzonder de *Iran Sanctions Act* ("ISA") aangenomen, die de president van de Verenigde Staten het recht verleent om personen (en vennootschappen) te bestraffen die investeren in de Iraanse olie-industrie of het voor Iran eenvoudiger maken om massavernietigingswapens te verwerven. De bedoeling is te beletten dat Iran internationale terroristische acties financiert of massavernietigingswapens ontwikkelt of verwerft. De ISA, die in september 2006 werd verlengd tot in december 2011, laat de bestraffing toe van personen ("bestrafte personen") die volgens de Amerikaanse president over een periode van 12 maanden bewust ten minste 20 miljoen dollar in Iran hebben geïnvesteerd. Één van de sancties die de president kan opleggen is de weigering om exportlicenties toe te kennen voor Amerikaanse producten of technologieën. De sancties zouden uiteindelijk kunnen leiden tot het totale verbod voor Amerikaanse ingezetenen om activiteiten uit te voeren met de bestrafte vennootschap.

Eind 1996 heeft de Raad van de Europese Unie verordening nr. 2271/96 aangenomen, die elke vennootschap opgericht in een EU-lidstaat, zoals Gaz de France, verbiedt om zich te voegen naar voorschriften of verboden die al dan niet rechtstreeks gebaseerd zijn op de wetten opgenomen in een bijlage bij de verordening, waaronder ook de ISA. Gaz de France kan niet voorzien welk beleid de Amerikaanse overheid op basis van de ISA zal voeren ten opzichte van de huidige activiteiten van Gaz de France in Iran. Het zou dus kunnen dat de Verenigde Staten deze activiteiten in de zin van de ISA als verboden beschouwen en Gaz de France aan sancties zullen onderwerpen.

## **3.2 Basisinformatie**

### *3.2.1 Geconsolideerde jaarrekeningen per 31 december 2007 en jaarverslag*

De geconsolideerde jaarrekeningen per 31 december 2007 en het jaarverslag van Gaz de France zijn opgenomen in het Document de Référence de Gaz de France, in het bijzonder in de hoofdstukken 20, 9 en 10. Dit document bevat per referentie de geconsolideerde jaarrekening van Gaz de France voor de boekjaren 2005 en 2006, alsook de desbetreffende verslagen van de revisoren, die opgenomen zijn in de referentie-documenten voor 2005 (geregistreerd door de AMF op 5 mei 2006 onder het nummer R. 06-0050) en 2006 (geregistreerd door de AMF op 27 april 2007 onder het nummer R. 07-0046).

### *3.2.2 Omzetcijfers eerste kwartaal 2008 en gratis toekenning van bestaande aandelen*

- De gegevens met betrekking tot de omzet van het eerste kwartaal 2008 van Gaz de France vindt u in bijlage 12.
- De Raad van Bestuur van Gaz de France van 28 mei 2008 heeft beslist een nieuw wereldwijd plan voor de gratis toekenning van aandelen in te voeren. Het zal ten goede komen aan alle loontrekkenden en sociale mandatarissen van Gaz de France of van een van haar dochterondernemingen die voor meer dan 50 % in haar bezit is, zowel in Frankrijk als in het buitenland. Aan elke medewerker zullen, onder bepaalde voorwaarden, dertig (30) bestaande aandelen worden toegekend. Het plan voorziet een acquisitieperiode van 2 jaar en een bewaringsperiode van 2 jaar.
- Op 22 mei 2008 heeft de Europese Commissie bekendgemaakt dat ze een procedure tegen Gaz de France zou starten om vast te stellen of het bedrijf inbreuken heeft gepleegd op de bepalingen van het Verdrag van de Europese Gemeenschap betreffende over het misbruik van een machtspositie en concurrentiebeperkende praktijken. Zoals de Europese Commissie zelf in haar persbericht te kennen heeft gegeven, betekent het starten van zo'n procedure enkel dat de Commissie een diepgaand onderzoek zal voeren en in geen geval dat er een inbreuk is vastgesteld. Het onderzoek zal, volgens de Europese Commissie, betrekking hebben tot handelingen die de vrije concurrentie op de markt voor de levering van aardgas in Frankrijk zouden kunnen verhinderen of beperken, in het bijzonder door de combinatie van een langdurig voorbehoud van transportcapaciteiten met een netwerk van importcontracten en door een onderinvestering in de infrastructuur die de importcapaciteit bevordert. De Commissie beweert dat Gaz de France, haar dochterondernemingen evenals de ondernemingen die onder haar controle staan, zich schuldig maken aan dergelijke feiten.
- Gaz de France ontving op 11 juni 2008 overigens een bezwaarschrift van de Europese Commissie, waarin werd uiteengezet dat het bedrijf verdacht wordt van afspraken met E.ON, waardoor de concurrentie op hun respectieve markten beperkt wordt, in het bijzonder wat de levering van aardgas betreft via de gaspijpleiding MEGAL. Deze fase in de procedure moet Gaz de France en E.ON informeren over de feiten die hen precies ten

laste worden gelegd en geeft de ondernemingen nu toegang tot de informatie waarover de Commissie beschikt. Dat bezwaarschrift ligt in het verlengde van een onderzoek dat de Commissie in mei 2006 heeft geopend.

- Gaz de France kan zich niet uitspreken over de mogelijke impact van deze twee procedures die de Europese Commissie heeft opgestart. Gaz de France zal haar volledige medewerking blijven verlenen aan de Europese Commissie voor deze twee procedures, om haar rechten ten volle te laten gelden.
- Voor zover Gaz de France weet, bestaan er in de voorbije twaalf maanden, naast deze procedures en deze beschreven in de paragrafen 20.3 en 6.1.3.2.1.2.2 van het Referentiedocument van Gaz de France, geen andere gerechtelijke of arbitraire procedures (inclusief elke procedure waarvan de emittent kennis heeft, die hangende is of waarmee hij wordt bedreigd) die wezenlijke gevolgen kan hebben of recent heeft gehad voor haar financiële situatie of rendabiliteit en/of die van de groep.

### 3.2.3 *Netto-bedrijfskapitaal*

Suez verklaart dat het geconsolideerde netto-bedrijfskapitaal volgens haar voldoende groot is (d.w.z. dat Suez over voldoende financieringsmiddelen beschikt) om in het licht van zijn huidige verplichtingen in de 12 maanden vanaf de redactiedatum van onderhavig prospectus aan die verplichtingen te voldoen.

Gaz de France verklaart dat het geconsolideerde netto-bedrijfskapitaal volgens haar voldoende groot is (d.w.z. dat Gaz de France over voldoende financieringsmiddelen beschikt) om in het licht van zijn huidige verplichtingen in de 12 maanden vanaf de redactiedatum van onderhavig prospectus aan die verplichtingen te voldoen.

Suez en Gaz de France verklaren bovendien dat het geconsolideerde netto-bedrijfskapitaal van de nieuwe fusie-entiteit volgens hen voldoende groot is (d.w.z. dat de fusie-entiteit over voldoende financieringsmiddelen beschikt) om in het licht van de zijn huidige verplichtingen in de 12 maanden vanaf de redactiedatum van onderhavig prospectus aan die verplichtingen te voldoen.

### 3.2.4 Eigen vermogen en schulden van Gaz de France en Suez per 31 maart 2008

Overeenkomstig de aanbeveling 127 van het CESR van februari 2005 geven de volgende tabellen informatie m.b.t. de schulden en het niet-geauditeerde geconsolideerde eigen vermogen van Gaz de France en Suez per 31 maart 2008.

|   | <u>Gaz de France</u> |
|---|----------------------|
| <b>1. Eigen vermogen en Schulden</b>  |                      |
| <b>Totale courante financiële schuld</b> . . . . .  | <b>1,296</b>         |
| Gedekt door reële zekerheden . . . . .  | 103                  |
| Zonder dekking of borgstelling (leasing inbegrepen) . . . . .   | 1,193                |
| <b>Totale niet-courante financiële schuld</b> . . . . .   | <b>4,293</b>         |
| Gedekt door reële zekerheden . . . . .  | 906                  |
| Zonder dekking of borgstelling (leasing inbegrepen) . . . . .   | 3,387                |
| <b>Eigen vermogen Groepsaandeel zonder het resultaat van de periode</b> . . . . .   | <b>17,331</b>        |
| a. Kapitaal . . . . .   | 984                  |
| b. Wettelijke reserves . . . . .  | 98                   |
| c. Overige reserves . . . . .   | 16,728               |
| d. Effecten in eigen bezit . . . . .  | (479)                |
| <b>Totaal eigen vermogen Groepsaandeel (A+B+C+D)</b> . . . . .  | <b>17,331</b>        |
| <b>2. Analyse van de financiële nettoschulden</b>   |                      |
| A. Kasmiddelen . . . . .  | 1,105                |
| B. Thesaurie-equivalenten . . . . .   | 2,665                |
| C. Financiële activa gewaardeerd tegen reële waarde . . . . .   | 166                  |
| <b>D. Liquiditeiten (A+B+C)</b> . . . . .   | <b>3,936</b>         |
| <b>E. Financiële schulden op korte termijn</b> . . . . .  | <b>131</b>           |
| F. Courante bankschuld . . . . .  | 865                  |
| G. Gedeelte niet-courante schuld op korte termijn . . . . .   | 63                   |
| H. Overige courante financiële schulden . . . . .   | 368                  |
| <b>I. Totale courante financiële schuld (F+G+H)</b> . . . . .   | <b>1,296</b>         |
| <b>J. Courante financiële nettoschuld (I-E-D)</b> . . . . .   | <b>(2,771)</b>       |
| K. Niet-courante bankschuld . . . . .   | 1,064                |
| L. Uitgegeven obligaties . . . . .  | 2,004                |
| M. Overige leningen met een looptijd van meer dan 1 jaar . . . . .  | 437                  |
| N. Overige niet-courante financiële schulden . . . . .  | 788                  |
| <b>O. Totale niet-courante financiële schuld (K+L+M+N)</b> . . . . .  | <b>4,293</b>         |
| <b>P. Financiële nettoschuld zonder effect van de financiële instrumenten ter dekking van de schulden (J+O)</b> . . . . .               | <b>1,521</b>         |
| Q. Afgeleide financiële instrumenten ter dekking van de schulden . . . . .  | (32)                 |
| <b>R. Financiële nettoschuld met inbegrip van het effect van de financiële instrumenten ter dekking van de schulden (P+Q)</b> . . . . . | <b>1,489</b>         |

|   | <u>Suez</u>   |
|---|---------------|
| <b>1. Eigen vermogen en Schulden</b> .....  | <b>SUEZ</b>   |
| <b>Totale courante financiële schuld</b> .....  | <b>7,458</b>  |
| Gedekt door reële zekerheden .....  | 187           |
| Zonder dekking of borgstelling (leasing inbegrepen) .....   | 7,271         |
| <b>Totale niet-courante financiële schuld</b> .....   | <b>13,956</b> |
| Gedekt door reële zekerheden .....  | 1,621         |
| Zonder dekking of borgstelling (leasing inbegrepen) .....   | 12,335        |
| <b>Eigen vermogen Groepsaandeel zonder het resultaat van de periode</b>   |               |
| a. Kapitaal .....   | 2,616         |
| b. Wettelijke reserves .....  | 261           |
| c. Overige reserves .....   | 20,002        |
| d. Effecten in eigen bezit .....  | (1,322)       |
| <b>Totaal eigen vermogen Groepsaandeel (A+B+C+D)</b> .....  | <b>21,557</b> |
| <b>2. Analyse van de financiële nettoschulden</b>   |               |
| A. Kasmiddelen .....  | 1,779         |
| B. Thesaurie-equivalenten .....   | 4,761         |
| C. Financiële activa gewaardeerd tegen reële waarde via winst en verlies .....  | 1,113         |
| <b>D. Liquiditeiten (A+B+C)</b> .....   | <b>7,653</b>  |
| <b>E. Financiële schulden op korte termijn</b> .....  | <b>493</b>    |
| F. Courante bankschuld .....  | 1,367         |
| G. Gedeelte niet-courante schuld op korte termijn .....   | 2,706         |
| H. Overige courante financiële schulden .....   | 3,385         |
| <b>I. Totale courante financiële schuld (F+G+H)</b> .....   | <b>7,458</b>  |
| <b>J. Financiële nettoschuld op korte termijn (I-E-D)</b> .....   | <b>(688)</b>  |
| K. Niet-courante bankschuld .....   | 5,809         |
| L. Uitgegeven obligaties .....  | 6,804         |
| M. Overige leningen met een looptijd van meer dan 1 jaar .....  | 383           |
| N. Overige niet-courante financiële schulden .....  | 960           |
| <b>O. Financiële schuld op middellange en lange termijn (K+L+M+N)</b> .....   | <b>13,956</b> |
| <b>P. Financiële nettoschuld zonder effect van de financiële instrumenten ter dekking van de schulden (J+O)</b> .....               | <b>13,268</b> |
| Q. Afgeleide financiële instrumenten ter dekking van de schulden .....  | (628)         |
| <b>R. Financiële nettoschuld met inbegrip van het effect van de financiële instrumenten ter dekking van de schulden (P+Q)</b> ..... | <b>12,640</b> |

De door Suez in de historische rekeningen opgenomen financiële nettoschulden houden geen rekening met 'Financiële schulden op korte termijn' (overeenkomend met het kortlopende gedeelte van de "leningen en schulden tegen afgeschreven kost" in de historische rekeningen van Suez en in de bovenstaande tabel voor 493 miljoen euro opgenomen per 31 maart 2008) en bedraagt zodoende per 31 maart 2008 13,134 miljoen euro.

- De voorwaardelijke financiële verplichtingen van Suez komen overeen met aankoopverplichtingen aangaan door Suez en haar dochtermaatschappijen op effecten van middels globale integratie geconsolideerde bedrijven, die per 31 maart 2008 0.6 miljard euro bedragen en in de historische rekeningen van de Groep Suez zijn verwerkt onder overige financiële passiva.
- De indirecte financiële schulden van Suez komen overeen met de financiële garanties uitgegeven door de groep krachtens financieringen die zijn aangegaan door ondernemingen waarvoor vermogensmutatie is toegepast, garanties die verbintenissen buiten de balans vormen (doordat ze waarschijnlijk niet zullen worden ingeroepen) voor een bedrag van 0,4 miljard euro per 31 maart 2008.

Gaz de France heeft geen voorwaardelijke en geen indirecte financiële schulden

De volgende gebeurtenissen en transacties sinds 31 maart 2008 hebben een materiële invloed op de bovenstaande gegevens:

- **Betreffende Suez**

- Suez en Gaz de France hebben op 28 april jl. de overname aangekondigd van Teesside Power Limited. De impact van deze overname heeft een verhoging voor gevolg van de netto financiële schuld van

Suez in de orde grootte van 288 miljoen euro, ten gevolge van een acquisitie van 50 % aandelen van Teesside Power Limited en de herfinanciering van de schuld door de Groep Suez.

- In mei 2008 is Suez overgegaan tot betaling van het dividend aan de aandeelhouders voor een bedrag van 1,7 miljard euro.
- Op 29 mei 2008 kondigde Suez aan met ENI tot een overeenstemming te zijn gekomen voor de verkoop van haar participatie (57,25 %) in Distrigaz. De overnameprijs van ENI valoriseert de participatie van Suez in Distrigaz op 2,7 miljard euro waardoor Suez een meerwaarde kan realiseren in de grootteorde van 2 miljard euro. Deze prijs kan nog worden verhoogd door een eventuele prijsaanvulling gekoppeld aan de overdracht van Distrigaz & Co aan Fluxys. Door de realisatie van deze overdracht zal Suez overgaan tot de overname van ander activa om haar positie op de Europese markten te versterken.
- Per 31 maart 2008 bedroeg de bijdrage van Distrigaz, buiten Distrigaz & Co, aan de financiële nettoschuld van Suez min 841 miljoen euro (ofwel een financieel actief).

- **Betreffende Gaz de France**

- Suez en Gaz de France hebben op 28 april jl. de overname aangekondigd van Teesside Power Limited. De impact van deze overname heeft een voorhoging voor gevolg van de netto financiële schuld van Gaz de France in de orde grootte van 200 miljoen euro, ten gevolge van een acquisitie van 50 % aandelen van Teesside Power Limited en de herfinanciering van de schuld door de Groep Suez.
- In mei 2008 betaalde Gaz de France een dividend uit voor een bedrag van 1.2 miljard euro.
- Gaz de France ondernam op 12 juni 2008 een terugkoop van eigen aandelen voor 11,5 miljoen aandelen voor een totale waarde van 487 miljoen euro.

### 3.2.5 Voorzieningen voor 2008 en verslagen van de bedrijfsrevisoren met betrekking tot de desbetreffende voorzieningen voor 2008

Op 27 februari 2008 heeft Gaz de France de financiële doelstellingen voor 2008 (zie hoofdstuk 12.1 Financiële Doelstellingen, van het Referentiedocument 2007 van Gaz de France) gepubliceerd. In deze publicatie geeft de groep Gaz de France aan dat ze een EBITDA voorzag van 6,1 miljard euro voor 2008. Deze financiële doelstelling wordt gekwalificeerd als winstvoorziening in het kader van de onderhavige fusieprospectus, overeenkomstig RE nr. 809-2004.

Deze veronderstelling is hoofdzakelijk gebaseerd op de volgende veronderstellingen:

- (i) middelmatig klimaat in de landen waar de Groep actief is;
- (ii) toegekende tarieven, met name in Frankrijk, die de leveringskosten weerspiegelen;
- (iii) wisselkoers, grondstoffenprijzen en de opbrengsten die verband houden met de energie, gebaseerd op de termijenkoersen eind 2007;
- (iv) evolutie van de gasmarkt inzake volume en van de marktaandelen van de Groep, gebaseerd op de beoordelingen of de beslissingen van de leidinggevende organen van Gaz de France of van haar dochterondernemingen, die in de toekomst kunnen evolueren of kunnen worden gewijzigd.

Deze vooruitzichten werden uitgewerkt op basis van de IFRS-normen en van de boekhoudkundige regels die gebruikt worden door Gaz de France voor haar geconsolideerde rekeningen. Ze hebben betrekking op de EBITDA, dat een som is gedefinieerd in de bijlagen aan de geconsolideerde rekeningen van Gaz de France.

De hieronder samengevatte resultaatvooruitzichten zijn met name gebaseerd op de hieronder uitgewerkte gegevens, veronderstellingen en schattingen en die door Gaz de France als redelijk worden geacht. Deze vooruitzichten hangen af van omstandigheden of feiten die in de toekomst zouden kunnen plaatsvinden. Het zijn geen reële gegevens en mogen niet worden geïnterpreteerd als waarborgen dat de aangekondigde vooruitzichten zich daadwerkelijk zullen voordoen. Gezien hun aard is het mogelijk dat deze gegevens, veronderstellingen en schattingen, alsook alle elementen waarmee rekening werd gehouden voor het bepalen van voornoemde voorzieningen, zich niet zullen voordoen en deze kunnen evolueren of gewijzigd worden naar aanleiding van onzekerheden die met name verband houden met het economische, financiële en concurrentiële klimaat van de vennootschap. Bovendien kan het zich verwezenlijken van bepaalde risico's, zoals beschreven in hoofdstuk 4 (Risicofactoren) van het referentiedocument 2007 een impact hebben op de activiteiten van de Groep en op de realisatie van de hieronder vermelde voorzieningen.



## Verslag van de bedrijfsrevisoren over de resultaatvooruitzichten

Paris-La Défense en Neuilly-sur-Seine, 13 juni 2008.

Ter attentie van Jean-François Cirelli, CEO van Gaz de France

In onze hoedanigheid van bedrijfsrevisor en in toepassing van reglement (EG) nr. 809/2004, hebben we het onderhavige verslag opgesteld met betrekking tot de vooruitzichten inzake EBITDA van de groep Gaz de France voor het boekjaar 2008 (de "Vooruitzichten"), opgenomen in 3.2.5 van het prospectus opgesteld naar aanleiding van de uitgifte en de toelating van de aandelen GDF SUEZ voortvloeiend uit de fusie door opslorping van Suez door Gaz de France (het "Prospectus").

Deze vooruitzichten en betekenisvolle veronderstellingen die deze veronderstellen werden opgesteld op uw verantwoordelijkheid in toepassing van de bepalingen van het reglement (EG) nr. 809/2004 en de CESR-aanbevelingen met betrekking tot de vooruitzichten.

Het is onze taak, overeenkomstig de bepalingen van bijlage I, punt 13.2 van het reglement (EG) nr. 809/2004, om ons uit te spreken over het geschikte karakter van de vastgelegde vooruitzichten.

We hebben de werkzaamheden verricht die we nodig achtten in het licht van de beroepsdoctrine van de Compagnie nationale des commissaires aux comptes met betrekking tot deze opdracht. Deze werkzaamheden hebben een evaluatie omvat van de procedures die werden ingevoerd door het management voor het bepalen van de Vooruitzichten, alsook het uitvoeren van de werkzaamheden waardoor de naleving van de gebruikte boekhoudkundige methodes met diegene voor de opstelling van de historische informatie van de groep Gaz de France kon nagegaan worden. Ze omvatten eveneens het verzamelen van de informatie en de verklaringen die we nodig hebben geacht voor het bekomen van een redelijke zekerheid dat de Vooruitzichten naar behoren werden opgesteld op basis van de vermelde veronderstellingen.

We herinneren eraan dat, wat betreft de vooruitzichten die gezien hun aard een onzeker karakter hebben, de verwezenlijkingen ervan soms ernstig kunnen verschillen van de voorgestelde Vooruitzichten en dat we geen enkele mening geven met betrekking tot de mogelijkheid dat de Vooruitzichten zullen worden gerealiseerd.

Naar onze mening:

- werden de Vooruitzichten naar behoren opgesteld op de aangegeven basis;
- is de gebruikte boekhoudkundige basis ten behoeve van deze Vooruitzichten in overeenstemming met de boekhoudkundige methodes toegepast door uw groep

Dit verslag werd enkel opgemaakt ten behoeve van de registratie bij de AMF van het Prospectus en kan niet in een andere context worden gebruikt.

De bedrijfsrevisoren

MAZARS & GUERARD  
Philippe Castagnac      Thierry Blanchetier

ERNST & YOUNG en Andere  
Christian Mouillon

### 3.2.6 *Belang van de natuurlijke personen en rechtspersonen die bij de uitgifte betrokken zijn*

De door Gaz de France en Suez aangestelde financiële raadgevers en sommige van hun dochterondernemingen hebben een commerciële relatie met Gaz de France en/of Suez, hun dochterondernemingen of hun aandeelhouders en kunnen in de toekomst ook dergelijke relaties aanhouden.

### 3.3 *Uitgaven verbonden aan de fusieoperatie*

De kosten veroorzaakt door de fusieoperatie behelzen in het bijzonder de honoraria van juridische raadgevers, adviserende banken, financiële en boekhoudkundige adviesbureaus en fusiecommissarissen worden in totaal geschat op ongeveer 290 miljoen euro voor Suez en Gaz de France (taksen niet inbegrepen). Aan de buitengewone algemene vergadering die over de fusie moet beslissen zal voorgesteld worden om het bedrag van de kosten die vooraf niet werden geregistreerd, zijnde 230 miljoen euro, te verwerken in het resultaat van de ondernemingen en bij de fusiepremie.

### 3.4 **Verwatering**

#### 3.4.1 *Bedrag en percentage van de verwatering die het directe gevolg is van de fusieoperatie*

Ten gevolge van de fusie zal het aantal aandelen dat het kapitaal uitmaakt van Gaz de France toenemen van 983,871,988 tot 2,191,532,680, een stijging dus van 1,207,660,692, waardoor een verwatering zal optreden van 55,11 %.

Zie ook artikel 2.5.1(b) 'Weerslag op de verdeling van het kapitaal en de stemrechten van Gaz de France na de fusie'.

#### 3.4.2 *Gevolgen van de fusieoperatie voor de aandeelhouder*

Ten gevolge van de fusie zal het gedeelte van het eigen vermogen per aandeel worden verminderd van 24,53 euro in 24,23 euro.

### 3.5 **Statutenwijzigingen en machtigingen te verlenen aan de raad van bestuur en voorgelegd aan de algemene vergadering van Gaz de France van 16 juli 2008**

Hieronder volgen de belangrijkste statutenwijzigingen voorgelegd aan de algemene vergadering van Gaz de France van 16 juli 2008:

- Wijziging van de vennootschapsvorm (artikel 1 van de statuten): het nieuwe artikel 1 zou als volgt luiden (in vertaling):

*“De vennootschap is een naamloze vennootschap die onderworpen is aan de op de naamloze vennootschap toepasselijke wettelijke en reglementaire bepalingen, behoudens de specifieke wetten die op haar van toepassing zijn, en aan deze statuten. De op de vennootschap toepasselijke specifieke wetten zijn wet nr. 46-628 van 8 april 1946 betreffende de nationalisatie van elektriciteit en gas, wet nr. 86-912 van 6 augustus 1986, wet nr. 2003-8 van 3 januari 2003 betreffende de gas- en elektriciteitsmarkten en de openbare energiediensten, wet nr. 2004-803 van 9 augustus 2004 betreffende de openbare elektriciteits- en gasdiensten en de elektriciteits- en gasondernemingen, en wet nr. 2006-1537 van 7 december 2006 betreffende de energiesector.”*
- Wijziging van het doel van de vennootschap (artikel 2 van de statuten): de vennootschap zal tot doel hebben *“het beheer en de exploitatie van haar huidige en toekomstige activa in alle landen, met alle middelen en met name:*
  - *het exploreren, produceren, behandelen, importeren, exporteren, aankopen, vervoeren, opslaan, verdelen, leveren en commercialiseren van gas, elektriciteit en elke andere vorm van energie;*
  - *het verhandelen van gas, elektriciteit en elke andere vorm van energie;*
  - *het leveren van diensten verbonden aan de hiervoor opgesomde activiteiten;*
  - *het leveren van diensten van openbaar nut die haar krachtens de geldende wet- en regelgeving zijn toevertrouwd, in het bijzonder door wet nr. 46-628 van 8 april 1946 betreffende de nationalisatie van elektriciteit en gas, wet nr. 2003-8 van 3 januari 2003 betreffende de gas- en elektriciteitsmarkten en de openbare energiediensten, wet nr. 2004-803 van 9 augustus 2004 betreffende de openbare elektriciteits- en gasdiensten en de elektriciteits- en gasondernemingen, en wet nr. 2006-1537 van 7 december 2006 betreffende de energiesector;*
  - *het bestuderen, ontwerpen en uitvoeren van alle projecten en openbare of particuliere werken voor rekening van alle openbare instanties en particuliere ondernemingen; het voorbereiden en afsluiten van alle verdragen, contracten en transacties met betrekking tot de uitvoering van deze projecten en werken;*
  - *het direct of indirect deelnemen aan alle operaties of activiteiten van welke aard ook die te maken kunnen hebben met één van de hiervoor vermelde doelen of die de ontwikkeling van het bedrijfsvermogen kunnen veiligstellen, met inbegrip van research- en engineeringactiviteiten, door het oprichten van nieuwe vennootschappen of ondernemingen, het inbrengen, inschrijven of aankopen van effecten of vennootschapsrechten, door het nemen van belangen of participaties, onder welke vorm ook, in alle reeds bestaande of nog op te richten ondernemingen of vennootschappen, door fusie, samengaan of op elke andere manier;*

- *het oprichten, verwerven, huren, leasen van alle roerende en onroerende goederen en handelsfondsen, het pachten, installeren, exploiteren van alle vestigingen, handelsfondsen, fabrieken, ateliers met betrekking tot één van de hiervoor vermelde doelstellingen;*
- *het nemen, verwerven, exploiteren, in concessie nemen of geven van alle handelswijzen, brevetten en licenties in verband met de activiteiten die betrekking hebben op één van de hiervoor vermelde doelstellingen;*
- *het verwerven, verkrijgen, huren en exploiteren van alle concessies en ondernemingen met betrekking tot de levering in steden van drinkbaar of industrieel water, de afvoer en zuivering van afvalwater, droogleggings- en saneringswerkzaamheden, de irrigatie en de bouw van alle vervoers-, beschermings- en waterstuwinstallaties, evenals alle verkoop- en dienstverleningsactiviteiten ten behoeve van openbare instanties en particuliere ondernemingen met betrekking tot stedenbouw en milieubeheer;*
- *en in algemene zin het verrichten van alle operaties en activiteiten van industriële, commerciële, financiële, roerende of onroerende aard of welke aard ook, met inbegrip van het leveren van verzekeringstussenpersoonlijken als gevolmachtigde of gedelegeerd gevolmachtigde, in hoofd- of bijberoep, of van onderzoekdiensten, waarbij die operaties of activiteiten direct of indirect, geheel of gedeeltelijk, op enigerlei wijze te maken hebben met om het even welk van de hiervoor vermelde doelen of met alle vergelijkbare, aanvullende of aanverwante doelen, of alle doelen die van aard zijn om de zakelijke ontwikkelingen van de vennootschap te bevorderen.”*
- Wijziging van de maatschappelijke naam (artikel 3 van de statuten): de nieuwe maatschappelijke naam van de vennootschap zal zijn: GDF SUEZ.
- Wijziging van de maatschappelijke zetel (artikel 4 van de statuten): de nieuwe maatschappelijke zetel van de vennootschap zal gevestigd zijn te 16-26, rue du Docteur Lancereaux, 75008 Parijs.
- Wijziging van het maatschappelijk kapitaal (artikel 6 van de statuten): na afloop van de fusieoperatie zou het nieuwe maatschappelijk kapitaal van de vennootschap 2,191,532,680 euro bedragen. Overeenkomstig artikel 24-1 van de gewijzigde wet nr. 2004-803 van 9 augustus 2004 en decreet nr. 2007-1790 van 20 december 2007 omvat het maatschappelijk kapitaal een bijzonder aandeel, ontstaan door de omzetting van een gewoon aandeel, dat aan de Franse Staat toebehoort en tot doel heeft de essentiële belangen van Frankrijk in de energiesector, m.b.t. de continuïteit en de veiligheid van de energiebevoorrading, te garanderen.
- Overigens worden de statuten volledig herschreven met het oog op de nieuwe samenstelling van de raad van bestuur, de werking ervan en de duur van de bestuursfuncties (zoals hierna beschreven), het aantal aandelen dat door elk van de bestuurders moet worden aangehouden, de mogelijkheid voor de algemene vergadering om maximaal vier censoren aan te duiden, de mogelijkheid om één enkele gedelegeerde directeur-generaal aan te duiden, het statuut van de vice-voorzitter van de raad van bestuur, de leeftijdsgrenzen van de President, de Directeur-Generaal en de Gedelegeerde Directeur-Generaal, de aanwezigheid van een regeringscommissaris, de mogelijke detachering van ambtenaren en de deelnamemodaliteiten voor de algemene vergaderingen en de mogelijkheid om dividenden in natura uit te keren.

Hieronder volgen de belangrijkste financiële machtigingen te verlenen aan de raad van bestuur die zullen worden voorgelegd aan de algemene vergadering van 16 juli 2008:

- Bevoegdheid te verlenen aan de raad van bestuur om, met inachtneming van de bepalingen van de Wet op de energiesector die bepaalt dat de staat meer dan één derde van het kapitaal van de vennootschap bezit, te beslissen over (i) de verhoging van het maatschappelijk kapitaal door de uitgifte van gewone aandelen en/of alle andere effecten die toegang verlenen tot het kapitaal van de vennootschap en/of van de filialen van de vennootschap met behoud van het preferentieel inschrijvingsrecht voor een nominaal bedrag van ten hoogste 250 miljoen euro en/of (ii) de uitgifte van effecten die recht geven op de toekenning van schuldbewijzen met behoud van het preferentieel inschrijvingsrecht voor een nominaal bedrag van ten hoogste vijf miljard euro (resolutie dertien);
- Bevoegdheid te verlenen aan de raad van bestuur om, met inachtneming van de bepalingen van de Wet op de energiesector die bepaalt dat de staat meer dan één derde van het kapitaal van de vennootschap bezit, te beslissen over (i) de verhoging van het maatschappelijk kapitaal door de uitgifte van gewone aandelen en/of alle andere effecten die toegang verlenen tot het kapitaal van de vennootschap en/of van de filialen van de Vennootschap met afschaffing van het preferentieel inschrijvingsrecht voor een

nominaal bedrag van ten hoogste 250 miljoen euro en/of (ii) de uitgifte van effecten die recht geven op de toekenning van schuldbewijzen met behoud van het preferentieel inschrijvingsrecht voor een nominaal bedrag van ten hoogste vijf miljard euro (resolutie veertien);

- Bevoegdheid te verlenen aan de raad van bestuur met het oog op de verhoging van het aantal effecten uit te geven in geval van kapitaalverhoging met of zonder preferentieel inschrijvingsrecht in toepassing van resolutie dertien en veertien (resolutie vijftien);
- Bevoegdheid te verlenen aan de raad van bestuur voor de uitgifte van gewone aandelen en/of diverse roerende waarden met het oog op de vergoeding van de inbreng in natura ten behoeve van de Vennootschap tot ten hoogste 10 % van het maatschappelijk kapitaal met inachtneming van de bepalingen van de Wet op de energiesector die bepaalt dat de staat meer dan één derde van het kapitaal van de vennootschap bezit, (resolutie zestien);
- Bevoegdheid te verlenen aan de raad van bestuur om te beslissen over de verhoging van het kapitaal door de uitgifte van aandelen voorbehouden aan titularissen van een spaarplan met opheffing van het preferentieel inschrijvingsrecht ten gunste van deze laatsten voor een nominaal bedrag van ten hoogste 40 miljoen euro met inachtneming van de bepalingen van de Wet op de energiesector die bepaalt dat de staat meer dan één derde van het kapitaal van de vennootschap bezit (resolutie zeventien);
- Bevoegdheid te verlenen aan de raad van bestuur om over te gaan tot de verhoging van het maatschappelijk kapitaal met opheffing van het preferentieel inschrijvingsrecht, ten gunste van alle entiteiten die zich uitsluitend tot doel stellen aandelen van de Vennootschap of andere financiële instrumenten te kopen, aan te houden of te verkopen in het kader van de toepassing van één van de vele formules van het internationaal aandeelhoudersplan voor werknemers van de groep voor een nominaal bedrag van ten hoogste 20 miljoen euro door de uitgifte van ten hoogste 20 miljoen nieuwe aandelen met een nominale waarde van 1 euro per aandeel met inachtneming van de bepalingen van de Wet op de energiesector die bepaalt dat de staat meer dan één derde van het kapitaal van de vennootschap bezit (resolutie achttien);
- Begrenzing tot 310 miljoen euro van het globale bedrag van de toegelaten kapitaalverhogingen met onmiddellijke ingang of op termijn, die zouden kunnen worden doorgevoerd krachtens de machtigingen verleend op grond van resoluties dertiende en achttiende, met inachtneming van de bepalingen van de Wet op de energiesector die bepaalt dat de staat meer dan één derde van het kapitaal van de vennootschap bezit (resolutie negentien);
- Bevoegdheid te verlenen aan de raad van bestuur om te beslissen over de verhoging van het maatschappelijk kapitaal door de opname van premies, reserves, winsten en andere in het kapitaal (resolutie twintig);
- Bevoegdheid te verlenen aan de raad van bestuur om over te gaan tot de kosteloze toekenning van aandelen aan de werknemers en/of bedrijfsmandatarissen van de Vennootschap en/of de bedrijven van de groep voor ten hoogste 0,5 % van het maatschappelijk kapitaal (resolutie eenentwintig, gemeenschappelijk plafond met resolutie tweeëntwintig);
- Bevoegdheid te verlenen aan de raad van bestuur om opties voor aankoop van aandelen toe te wijzen aan de werknemers en/of de mandatarissen van de vennootschap en/of van vennootschappen van de groep binnen de beperking van 0,5 % van het maatschappelijk kapitaal (resolutie tweeëntwintig, gemeenschappelijk plafond met resolutie eenentwintig);]
- Bevoegdheid te verlenen aan de raad van bestuur om het kapitaal van de Vennootschap te verminderen door de door haarzelf aangehouden aandelen te annuleren (resolutie drieëntwintig)
- Machtiging te verlenen aan de raad van bestuur om transacties te verrichten met de aandelen van de vennootschap (resolutie vierentwintig).

Er wordt op gewezen dat de hier voorgestelde machtigingen (i) zullen worden toegekend onder de opschortende voorwaarde van de definitieve totstandkoming van de fusie en met uitwerking op de datum waarop aan deze voorwaarde is voldaan, en (ii) dat deze door de raad van bestuur uitsluitend kunnen worden aangewend voor een beperkt aantal effecten, zodat de Staat na afloop van de betrokken uitgifte meer dan een derde van het kapitaal van GDF SUEZ aanhoudt en meer dan een derde van het kapitaal van GDF SUEZ blijft aanhouden, rekening houdend met het totale aantal uitgegeven effecten die toegang verlenen tot het

kapitaal van GDF SUEZ, de toegekende inschrijvingsopties en de kosteloos uit te geven, toegekende aandelen.

### **3.6 Nieuwe organisatiestructuur van de groep na de fusie**

Gaz de France en Suez hebben de principes van de organisatiestructuur, de werking en de governance van de nieuwe groep die zal ontstaan als gevolg van de fusie, vastgelegd in het protocolakkoord van 5 juni 2008, goedgekeurd door de raden van bestuur van Gaz de France en Suez op 4 juni 2008.

#### **3.6.1 Samenstelling van de directie- en bestuursorganen**

##### ***Algemene directie***

De nieuwe groep zal geleid worden door een tandem bestaande uit de heren Gérard Mestrallet en Jean-François Cirelli:

- De heer Gérard Mestrallet wordt President-Directeur-Generaal van de vennootschap (*Chairman and CEO*).
- De heer Jean-François Cirelli wordt Vice-President van de raad van bestuur en de enige Gedelegeerd Directeur-Generaal (*Vice-Chairman and President*) en zal over dezelfde representatiebevoegdheden beschikken ten aanzien van derden als de President-Directeur-Generaal.

Het huishoudelijk reglement van de raad van bestuur (waarvan de belangrijkste bepalingen zijn opgenomen in de bijlage bij het protocolakkoord van 5 juni 2008 en die werden goedgekeurd door de raden van bestuur van Gaz de France en Suez op 4 juni 2008) zal de bevoegdheidsbeperkingen van de President-Directeur-Generaal bepalen. Deze beperkingen zullen ook gelden voor de Vice-President/Gedelegeerd Directeur-Generaal (zie paragraaf 3.6.3 'Werking van de raad van bestuur en van zijn comités'). De raad van bestuur zal de respectievelijke bevoegdheden van de President-Directeur-Generaal en de Vice-President-Directeur-Generaal in het intern reglement vastleggen.

De belangrijke beslissingen (benoeming van het management, financieel beleid en beleggingsbeleid, fusies, overnames, verkopen) zullen door de heren Gérard Mestrallet en Jean-François Cirelli in onderling akkoord worden genomen. De beslissingen met betrekking tot de benoeming van het management zullen schriftelijk worden vastgelegd in nota's ondertekend door de heren Mestrallet en Cirelli.

##### ***Samenstelling van de raad van bestuur***

De raad van bestuur van de vennootschap zal in eerste instantie bestaan uit 24 leden, waarvan er ten minste 7 als onafhankelijk zullen zetelen:

- 10 leden (waarvan ten minste 5 onafhankelijke) voorgesteld door Suez;
- 10 leden (waarvan ten minste 2 onafhankelijke) waaronder de leden voorgesteld door Gaz de France en 7 vertegenwoordigers van de Franse staat, aangesteld overeenkomstig de geldende regelgeving;
- binnen 6 maanden na de fusie zal worden overgegaan tot de verkiezing van 3 leden door het gezamenlijke werknemerscollege van de nieuwe groep en van 1 lid als vertegenwoordiger van de werknemers die aandelen van de nieuwe groep bezitten, aangewezen conform artikel 8-1 van de wet nr. 86-912 van 6 augustus 1986. In dit kader herinneren Gaz de France en Suez aan hun wens om te komen tot een evenwichtige vertegenwoordiging van werknemers uit beide groepen. Voor wat de verkiezing betreft van de vertegenwoordigers van de werknemers zal het kiescollege niet alleen bestaan uit het personeel van de vennootschap, maar ook uit het personeel van haar filialen, zoals deze wettelijk zijn bepaald en die hun maatschappelijke zetel hebben op Frans grondgebied. Aangezien er op de datum van de overgang naar de privésector nog geen duidelijkheid heerst betreffende de mandaten van de bestuurders die conform de bepalingen van de wet van 26 juli 1983 worden verkozen door de werknemers, zal de raad van bestuur in tussentijd geen bestuurder tellen die de werknemers vertegenwoordigt.

Met uitzondering van de bestuurders die de werknemers en de werknemers-aandeelhouders vertegenwoordigen, zullen de mandaten van de eerste bestuurders van de vennootschap gelden voor de volgende duur, te rekenen vanaf de datum van de fusie:

- 2 jaar (tot aan de jaarlijkse algemene vergadering van 2010 die zich over de jaarrekening van 2009 zal moeten uitspreken): 1 bestuurder afkomstig van Suez en 1 bestuurder die de Franse staat

vertegenwoordigt (en wier mandaat niet zal worden verlengd waardoor het aantal bestuurders wordt teruggebracht tot tweeëntwintig (22), d.w.z. naast de bestuurders die de werknemers en de werknemers-aandeelhouders vertegenwoordigen, negen (9) bestuurders afkomstig van Suez, negen (9) bestuurders afkomstig van Gaz de France (waaronder zes (6) vertegenwoordigers van de staat die krachtens de geldende regelgeving worden benoemd)).

- 3 jaar (tot aan de jaarlijkse algemene vergadering in 2011 die zich over de jaarrekening van 2010 zal moeten uitspreken): 4 bestuurders afkomstig van Suez en 1 bestuurder afkomstig van Gaz de France;
- 4 jaar (tot aan de jaarlijkse algemene vergadering in 2012 die zich over de jaarrekening van 2011 zal moeten uitspreken): de overige bestuurders, waaronder de heren Gérard Mestrallet en Jean-François Cirelli.

De bestuurders die de werknemers en de werknemers-aandeelhouders vertegenwoordigen, worden verkozen voor een termijn van vier jaar.

Aan de algemene aandeelhoudersvergadering van Gaz de France van 16 juli 2008 zal worden voorgesteld onderstaande bestuurders aan te duiden voor de volgende mandaten:

| <u>Naam van de door de algemene vergadering aangeduide bestuurder</u> | <u>Duur en einddatum van het mandaat</u>   |
|---|--|
| Gérard Mestrallet . . . . .   | 4 jaar, na afloop van de algemene vergadering die zich moet uitspreken over de rekening van het boekjaar eindigend op 31 december 2011 |
| Jean-François Cirelli . . . . .                                       | 4 jaar, na afloop van de algemene vergadering die zich moet uitspreken over de rekening van het boekjaar eindigend op 31 december 2011 |
| Jean-Louis Beffa . . . . .  | 4 jaar, na afloop van de algemene vergadering die zich moet uitspreken over de rekening van het boekjaar eindigend op 31 december 2011 |
| Paul Desmarais Jr. . . . .  | 4 jaar, na afloop van de algemene vergadering die zich moet uitspreken over de rekening van het boekjaar eindigend op 31 december 2011 |
| Jacques Lagarde . . . . .   | 4 jaar, na afloop van de algemene vergadering die zich moet uitspreken over de rekening van het boekjaar eindigend op 31 december 2011 |
| Anne Lauvergeon . . . . .   | 4 jaar, na afloop van de algemene vergadering die zich moet uitspreken over de rekening van het boekjaar eindigend op 31 december 2011 |
| Lord Simon of Highbury . . . . .                                      | 4 jaar, na afloop van de algemene vergadering die zich moet uitspreken over de rekening van het boekjaar eindigend op 31 december 2011 |
| Edmond Aplhandéry . . . . .   | 3 jaar, na afloop van de algemene vergadering die zich moet uitspreken over de rekening van het boekjaar eindigend op 31 december 2010 |
| Aldo Cardoso . . . . .  | 3jaar, na afloop van de algemene vergadering die zich moet uitspreken over de rekening van het boekjaar eindigend op 31 december 2010  |
| René Carron . . . . .   | 3 jaar, na afloop van de algemene vergadering die zich moet uitspreken over de rekening van het boekjaar eindigend op 31 december 2010 |
| Albert Frère . . . . .  | 3 jaar, na afloop van de algemene vergadering die zich moet uitspreken over de rekening van het boekjaar eindigend op 31 december 2010 |
| Thierry de Rudder . . . . .   | 3 jaar, na afloop van de algemene vergadering die zich moet uitspreken over de rekening van het boekjaar eindigend op 31 december 2010 |

Etienne Davignon . . . . . 2 jaar, na afloop van de algemene vergadering die zich moet uitspreken over de rekening van het boekjaar eindigend op 31 december 2009

De bestuurders die de Staat vertegenwoordigen zullen worden benoemd voor de algemene vergadering van Gaz de France die zich over de fusie zal uitspreken, maar deze zijn in dit stadium nog niet bekend.

De curriculum vitae van heren Cirelli, Beffa en Cardoso staan vermeld in hoofdstuk 14 van het referentiedocument van Gaz de France. De curriculum vitae van heren Mestrallet, Desmarais, Lagarde, Alphandéry, Carron, Frère, de Rudder en Davignon, van Lord Highbury en van mevrouw Lauvergeon staan vermeld in hoofdstuk 14 van het referentiedocument van Suez.

Voor zover Gaz de France en Suez bekend, zijn de toekomstige leden van de raad van bestuur van de nieuwe groep geen familie van de andere leden van de raad van bestuur.

Voor zover Gaz de France en Suez bekend, heeft geen enkel van die leden de voorbije vijf jaar een veroordeling opgelopen wegens fraude. Geen enkel lid was de voorbije vijf jaar als bedrijfsleider betrokken bij een faillissement, een beslaglegging of een vereffening, is in staat van beschuldiging gesteld en/of heeft een officiële openbare sanctie opgelopen, uitgesproken door een statutaire of reglementaire overheid (met inbegrip van een erkend professioneel organisme). Geen enkel lid is tijdens de voorbije vijf jaar door een rechtbank verhinderd op te treden als lid van een beheer-, directie- of toezichhoudend orgaan van een emittent of deel te nemen aan het beheer of de uitvoering van zaken van een emittent.

Voor zover Gaz de France en Suez bekend bestaat er geen belangenconflict tussen de plichten van de leden van de raad van bestuur ten aanzien van de nieuwe groep en hun privébelangen of andere plichten, anderen dan zij die vermeld staat in hoofdstuk 14 van het referentiedocument van Suez en in hoofdstuk 14 van het referentiedocument van Gaz de France.

In het voorstel aangaande de voornaamste bepalingen van het huishoudelijk reglement dat zal worden voorgelegd aan de raad van bestuur van de fusie-entiteit, wordt bepaald dat de bestuurders zitpenningen ontvangen waarvan het jaarbedrag wordt vastgesteld door de algemene vergadering; de verdeling wordt uitgevoerd door de raad van bestuur op voorstel van het Verloningscomité.

Ten slotte wordt de benoeming van heren Philippe Lemoine en Richard Goblet d'Alviella tot censor(en) in overweging genomen voor een periode die wordt afgesloten op de Algemene Vergadering die de boekhouding van het boekjaar afgesloten op 31 december 2011 zal goedkeuren.

### ***Governance en belangenvermenging***

Voor zover Gaz de France en Suez weten, bestaat er geen belangenvermenging tussen de plichten van de leden van de raad van bestuur met betrekking tot de nieuwe entiteit en hun privé-belangen en/of andere plichten, andere dan diegene die opgenomen zijn in hoofdstuk 14 van het Referentiedocument van Suez en in hoofdstuk 14 van het Referentiedocument van Gaz de France.

Ten behoeve van de transparantie en de informatieverstrekking van het publiek, heeft GDF SUEZ tot doel zich te inspireren op de aanbevelingen van het AFEP-MEDEF verslag voor de verbetering van het deugdelijk bedrijfsbeheer, voor zover de wettelijke en reglementaire bepalingen erop van toepassing zijn. De toepassing van de regels inzake deugdelijk bedrijfsbeheer in het kader van de wettelijke en reglementaire beginselen hebben tot doel een machtsmisbruik door de referentieaandeelhouder te voorkomen.

### ***3.6.2 Samenstelling van het directiecomité operationele organisatie en functionele organisatie en samenstelling van het uitvoerend comité***

#### ***Directiecomité***

De heren Gérard Mestrallet en Jean-François Cirelli zullen worden bijgestaan door vier adjunct-directeuren-generaal die samen met de President-Directeur-Generaal en de Vice-President/Gedelegeerd Directeur-Generaal het directiecomité vormen dat de nieuwe groep zal aansturen. De vier adjunct-directeuren-generaal zijn de heren:

- Yves Colliou,
- Jean-Marie Dauger,

- Jean-Pierre Hansen, en
- Gérard Lamarche.

### *Operationele organisatie*

De activiteiten van de groep worden in zes operationele bedrijfseenheden ondergebracht:

Vijf bedrijfseenheden Energie:

- Energiediensten,
- Infrastructuur,
- Global Gaz & LNG,
- Energie Frankrijk,
- Energie Europa en Internationaal (omvat drie divisies: Europa, Benelux-Duitsland, Internationaal);

Eén bedrijfseenheid Milieu (bestaande uit het aandeel van GDF SUEZ in Suez Environnement Company).

Binnen elk van deze zes bedrijfseenheden wordt een comité opgericht bestaande uit gemengde teams van Suez en Gaz de France en voorgezeten door ofwel de President-Directeur-Generaal ofwel de Gedelegeerde Vice-President-Directeur-Generaal, naargelang de eenheid ressorteert onder de President-Directeur-Generaal of de Gedelegeerd Vice-President-Directeur-Generaal.

#### *Bedrijfseenheid Energiediensten*

Deze bedrijfseenheid ressorteert onder de President-Directeur-Generaal en zal bestaan uit (i) de in Suez Energy Services samengebrachte entiteiten en (ii) de entiteiten van het vakgebied Services van Gaz de France met uitzondering van Savelys, dat zal ressorteren onder de bedrijfseenheid Energie Frankrijk.

In het kader van de algemene groepsstrategie wordt een beleid van nieuwe merken uitgewerkt.

#### *Bedrijfseenheid Infrastructuur*

Een bedrijfseenheid Infrastructuur zal worden opgericht conform de principes van het communautaire recht met betrekking tot de scheiding van de infrastructuuractiviteiten. Deze bedrijfseenheid zal ressorteren onder de Vice-President/Gedelegeerd Directeur-Generaal en heeft tot doel alle infrastructuuractiviteiten op termijn te bundelen in bedrijven die juridisch gescheiden zijn van de bedrijven die instaan voor de energielevering.

De bedrijfseenheid zal bestaan uit (i) de entiteiten van Gaz de France die instaan voor de infrastructuren in Frankrijk, (onder meer GRTgaz, DGI, GrDF) in Duitsland en Oostenrijk, en (ii) de entiteiten die instaan voor de infrastructuren van Suez in de Benelux, nl. de bedrijven Fluxys en Elia.

#### *Bedrijfseenheid Global Gaz & LNG*

Er wordt een bedrijfseenheid opgericht die zich met de gasactiviteiten zal bezighouden (upstream en groothandel) en de volgende activiteiten zal omvatten: exploratie-productie, gasbevoorrading, verkoop aan heel grote gascliënten en LNG.

Deze bedrijfseenheid zal ressorteren onder de Vice-President/Gedelegeerd Directeur-Generaal en zal bestaan uit:

- de entiteiten van Gaz de France verantwoordelijk voor de exploratie- en productieactiviteiten: DEP en de filialen van E&P;
- de entiteiten van Gaz de France verantwoordelijk voor de commercialisering van energie en LNG: Direction Négoce, Délégation GNL, Gaselys; en
- de entiteiten van Suez verantwoordelijk voor de commercialisering van energie, de LNG-bevoorrading, het beheer van LNG-aanvoer en de bevrachting/uitrusting van LNG-tankers. Deze activiteiten worden nu uitgevoerd door Distrigas en Suez Global LNG.



### *Bedrijfseenheid Energie Frankrijk*

De energieleveringsactiviteiten in Frankrijk, met inbegrip van de elektriciteitsproductie, zullen worden bijeengebracht in de bedrijfseenheid Energie Frankrijk.

Deze bedrijfseenheid zal ressorteren onder de Vice-President/Gedelegeerd Directeur-Generaal en zal bestaan uit:

- de entiteiten verantwoordelijk voor de commercialisering van gas en elektriciteit: de Commerciële Directie van Gaz de France en het commerciële departement Electrabel France;
- de entiteiten van Suez verantwoordelijk voor de productie van elektriciteit en de commercialisering ervan: CNR, SHEM, Electrabel France, de trekkingsrechten op de centrales van Chooz en Tricastin;
- de entiteiten van Gaz de France verantwoordelijk voor de elektriciteitsproductie: Direction Electricité, DK6; en
- de entiteiten verantwoordelijk voor diensten die nauw verwant zijn met het aanbod: Savelys.

### *Bedrijfseenheid Energie Europa en Internationaal*

Deze bedrijfseenheid zal verantwoordelijk zijn voor de activiteiten van de groep buiten Frankrijk, in het bijzonder de productie van elektriciteit en de levering van energie. Ze zal ressorteren onder de President-Directeur-Generaal, zal haar hoofdkwartier in België hebben en omvat drie divisies:

- een divisie Energie Benelux-Duitsland die zal instaan voor de levering van energie in de Benelux, met inbegrip van de elektriciteitsproductie. Ze zal bestaan uit (i) de entiteiten verantwoordelijk voor de activiteiten van Electrabel in de Benelux en Duitsland, en (ii) de verwante entiteiten en participaties (Gasaq, ...) verantwoordelijk voor de energieverkoop (met uitzondering van groothandel) van Gaz de France in de Benelux en Duitsland;
- een divisie Energie Europa die actief zal zijn op het hele Europese vasteland (Rusland inbegrepen), met uitzondering van Frankrijk, de Benelux en Duitsland. De organisatiestructuur is landelijk: de landen zullen per geografische regio gegroepeerd worden. De divisie zal bestaan uit: (i) de entiteiten die verantwoordelijk zijn voor de activiteiten van Electrabel in Europa behalve Frankrijk, de Benelux en Duitsland, en (ii) de entiteiten die verantwoordelijk zijn voor de activiteiten van Gaz de France in Europa behalve Frankrijk, de Benelux en Duitsland: de Europese filialen van de Bedrijfseenheid Internationaal.
- de divisie Energie Internationaal stelt zich tot doel de knowhow van de groep inzake energie buiten Europa te gebruiken en te exploiteren. De divisie zal Suez LNG North America omvatten en kunnen rekenen op de steun van Suez Energie International met uitzondering van de inkoopactiviteiten van LNG, het beheer van de LNG-stromen en de bevrachting/uitrusting van methaantankers, evenals de activiteiten en participaties buiten Europa van Gaz de France (Mexico en Canada, LNG uitgezonderd). In de bedrijfseenheid Global Gaz & LNG zal een werkgroep opgericht worden om de synergieën zo efficiënt mogelijk tot stand te brengen; de werkgroep zal op dit vlak ook aanbevelingen doen.

De standplaatsen van de verschillende ontwikkelingsteams, in het bijzonder van de Bedrijfseenheid Internationaal van Gaz de France, zullen niet gewijzigd worden.

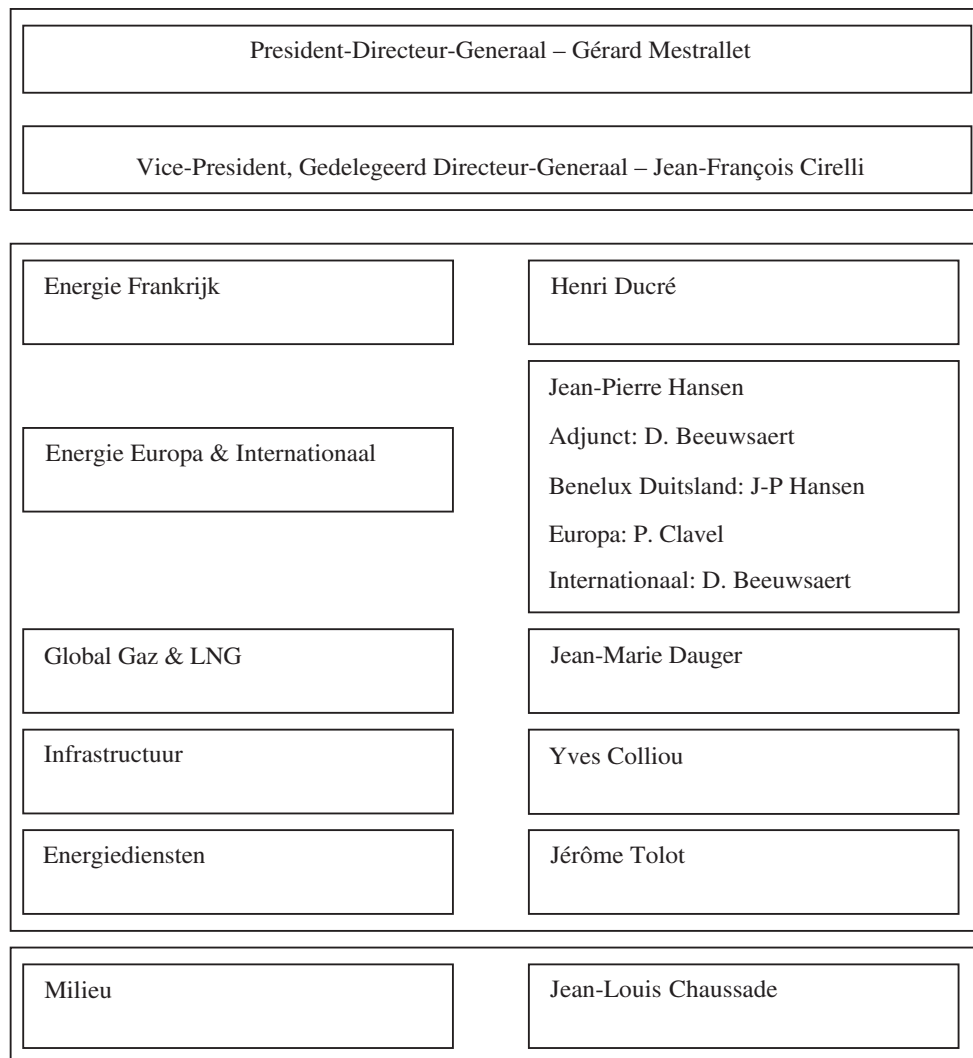
### *Bedrijfseenheid Milieu*

Deze bedrijfseenheid ressorteert onder de President-Directeur-Generaal en zal bestaan uit de strategische participatie van GDF SUEZ in Suez Environnement.

Wat de departementoverschrijdende “energiefuncties” betreft, zal zo snel mogelijk een TPM-organisatie (Trading and Portfolio Management) worden voorgesteld die de energie op groepsniveau zal moeten optimaliseren op zeer korte (onmiddellijk) en langere termijn.

De respectievelijke verantwoordelijkheden van de verschillende operationele bedrijfseenheden zullen als volgt worden verdeeld:

## Verdeling van de verantwoordelijkheden binnen de bedrijfseenheden:

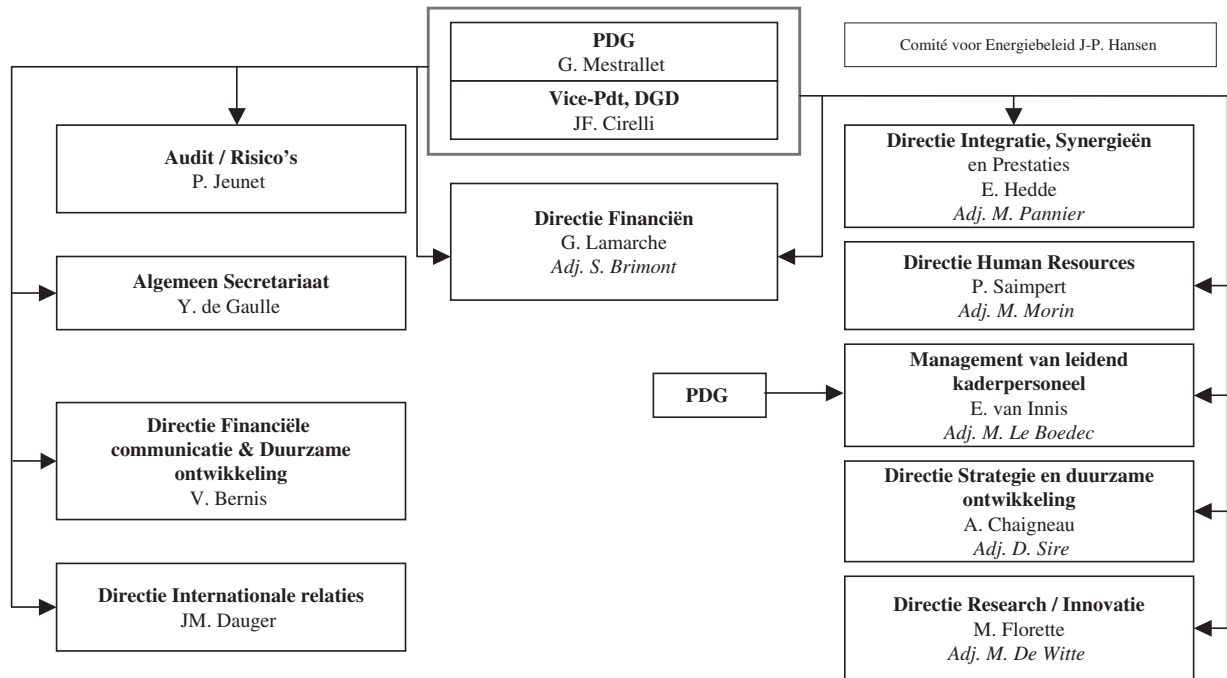


### *Functionele organisatie*

De organisatie van de nieuwe groep kent 10 centrale functies:

- Directie Financiën;
- Directie Audit en risico's;
- Algemeen Secretariaat;
- Directie Communicatie en Financiële communicatie;
- Directie Internationale relaties;
- Directie Integratie van de synergieën en de prestatie;
- Directie Human Resources;
- Directie Hoger kader;
- Directie Strategie en van duurzame ontwikkeling;
- Directie Research en innovatie;

Binnen de functionele directies zullen de verantwoordelijkheden als volgt worden verdeeld:



#### *Uitvoerend comité*

Het uitvoerend comité zal bestaan uit 19 personen:

- Gérard Mestrallet
- Jean-François Cirelli
- Dirk Beeuwsaert
- Valérie Bernis
- Stéphane Brimont
- Alain Chaigneau
- Jean-Louis Chaussade
- Pierre Clavel
- Yves Colliou
- Jean-Marie Dauger
- Henri Ducre
- Yves de Gaulle
- Jean-Pierre Hansen
- Emmanuel Hedde
- Philippe Jeunet
- Gérard Lamarche
- Philippe Saimpert
- Jérôme Tolot
- Emmanuel van Innis.

Gaz de France en Suez zijn overigens overeengekomen dat de fusie vorm zou moeten krijgen door de geleidelijke integratie van de twee groepen. Er wordt niet alleen gestreefd naar pariteit in het management maar ook naar de snelle uitvoering van de integratie, en dit niet door de activiteiten van de twee groepen

gewoonweg naast elkaar te plaatsen maar door structuren in het leven te roepen die nodig zijn om de bij de fusie vooropgestelde synergieën tot stand te brengen. Als principe wordt gesteld dat de verantwoordelijke van een directie afkomstig zal zijn van één van de twee groepen en zijn eerste adjunct van de andere groep, op voorwaarde dat deze personen over de vereiste expertise beschikken.

Er zal een financieel comité worden opgericht bestaande uit de President-Directeur-Generaal, de Vice-President/Gedelegeerd Directeur-Generaal en de financiële directeur van de nieuwe groep. Het comité zal de belangrijkste financiële, boekhoudkundige, fiscale en toekomstgerichte problemen bespreken evenals de vragen met betrekking tot het financieel beleid van de groep en de financiële transacties (investeringen, desinvesteringen, fusies, overnames, verkopen).

Indien nodig, zullen daarnaast nog andere comités opgericht worden, zoals een *Comité des engagements/Comité verplichtingen* (waarvan het directiecomité deel uitmaakt), en comités per bedrijfseenheid.

### 3.6.3 *Werking van de raad van bestuur en van zijn comités*

#### ***Werking van de raad van bestuur***

##### *Vergaderingen van de raad van bestuur*

De bestuurders worden opgeroepen voor de vergaderingen van de raad van bestuur overeenkomstig de wettelijke voorwaarden en de voorwaarden bepaald door de raad van bestuur zelf, en op om het even welke wijze. In het voorstel van huishoudelijk reglement, zoals dat ter gelegenheid van de fusie in zijn nieuwe vorm zal worden voorgelegd aan de raad van bestuur, worden per jaar ten minste zes vergaderingen van de raad van bestuur voorzien. De President kan de raad bovendien bijeenroepen op verzoek van ten minste een derde van de leden, indien de laatste vergadering al meer dan twee maanden geleden heeft plaatsgevonden, en met bekendmaking van de agenda van de vergadering. Elke bestuurder die de raad van bestuur een vraag wil voorleggen die niet op de agenda is opgenomen, moet deze vóór de vergadering meedelen aan de President, die vervolgens de raad van bestuur zal inlichten.

De President roept de vergaderingen van de raad van bestuur bijeen en zit ze voor. Indien hij verhinderd is, wordt hij vervangen door de Vice-President of eventueel door een bestuurder die door de raad wordt gekozen bij het begin van de vergadering. De Algemene Secretaris is verantwoordelijk voor het secretariaat van de raad en zijn comités en voor het opstellen van de notulen van de vergaderingen.

De plaats van de vergadering en de door de President opgestelde agenda worden meegedeeld in de oproepbrief. Behalve in geval van hoogdringendheid of noodzaak, zal de oproepbrief ten minste 7 dagen voor de datum van de vergadering worden bezorgd op elke gepast geachte wijze, zelfs mondeling.

Behalve in geval van hoogdringendheid of noodzaak zullen de bestuurders alle inlichtingen en documenten die ze nodig hebben om hun taak naar behoren uit te voeren, ontvangen binnen de vijf dagen vóór de datum van de vergadering.

De beraadslagingen gebeuren volgens de wettelijk bepaalde aanwezigheids- en meerderheidsvoorwaarden. Bij een gelijke verdeling van de stemmen geeft de stem van de voorzitter van de vergadering de doorslag. De President kan beslissen om bijeenkomsten van de raad van bestuur te organiseren door middel van videoconferentie, teletransmissie via internet of andere telecommunicatiemiddelen, binnen de beperkingen en conform de voorwaarden vastgelegd door de wet, de van kracht zijnde regelgeving en het huishoudelijk reglement. In het voorstel van huishoudelijk reglement, zoals dat ter gelegenheid van de fusie in zijn nieuwe vorm zal worden voorgelegd aan de raad van bestuur, wordt bepaald dat voor de berekening van het quorum en de meerderheid de bestuurders in aanmerking zullen worden genomen die aanwezig zijn op de vergadering of eraan deelnemen op één van de hoger vermelde wijzen, onder voorbehoud van en volgens de voorwaarden vastgelegd in de van kracht zijnde wet- en regelgeving.

Elke bestuurder kan een andere bestuurder op eigen verantwoordelijkheid machtigen om in zijn naam te stemmen.

##### *Bevoegdheden van de raad van bestuur*

In het voorstel van huishoudelijk reglement van de raad van bestuur, zoals dat ter gelegenheid van de fusie in zijn nieuwe vorm aan de raad van bestuur zal worden voorgelegd, wordt bepaald dat de President-Directeur-Generaal en de Vice-President/Gedelegeerd Directeur-Generaal elk over verstrekkende bevoegdheden zullen beschikken om in alle omstandigheden op te treden in naam van de vennootschap, onder voorbehoud van de wettelijk vastgelegde beperkingen en de hieronder opgesomde bepalingen.

De President-Directeur-Generaal en de Vice-President/Gedelegeerd Directeur-Generaal moeten de voorafgaande toestemming krijgen van de raad van bestuur om grote contracten af te sluiten met de staat met betrekking tot de doelstellingen en de uitvoeringsmodaliteiten van de openbare dienststopdrachten die de nieuwe entiteit of haar filialen krijgt toegewezen, binnen de bij wet vastgelegde beperkingen.

De President-Directeur-Generaal en de Vice-President/Gedelegeerd Directeur-Generaal moeten de voorafgaande toestemming krijgen van de raad van bestuur voor de uitvoering van de volgende verrichtingen:

- de aan- of verkoop van participaties van de vennootschap of haar filialen in bestaande of toekomstige vennootschappen, de deelname aan de oprichting van vennootschappen, joint ventures, groeperingen en organisaties, de intekening op aandelen, participaties of obligaties, wanneer de financiële blootstelling van de Maatschappij of de Groep voor de betreffende verrichting meer dan EUR 350 miljoen bedraagt<sup>21</sup>;
- de goedkeuring van inbrengen en ruiltransacties, met of zonder compensatie, die betrekking hebben op goederen, effecten of waarden, voor een bedrag dat de door de raad van bestuur vast te stellen drempel overschrijdt;
- in geval van betwisting, de sluiting van verdragen, de uitvoering van transacties en de aanvaarding van compromissen, voor een bedrag dat de door de raad van bestuur vast te stellen drempel overschrijdt;
- de verstrekking van zekerheden op vennootschapsgoederen.

De President-Directeur-Generaal en de Vice-President/Gedelegeerd Directeur-Generaal moeten de voorafgaande toestemming krijgen van de raad van bestuur om verrichtingen uit te voeren met betrekking tot de verwerving of de overdracht van vastgoed waarvan het bedrag hoger is dan de door de raad van bestuur vast te stellen drempel.

De President-Directeur-Generaal en de Vice-President/Gedelegeerd Directeur-Generaal moeten de voorafgaande toestemming krijgen van de raad van bestuur voor de uitvoering van de volgende verrichtingen waarvan het bedrag hoger is dan de door de raad van bestuur vast te stellen drempel:

- de instemming met of de afsluiting van leningen door of aan de vennootschap, haar filialen of een financieringsinstrument van de groep en van kredieten en voorschotten,
- de verwerving of de overdracht van schuldvorderingen, op welke wijze dan ook.

De raad van bestuur zal per transactie het totaalbedrag bepalen evenals de borgstellingen, avals of waarborgen die hij voor één jaar toestaat aan de President-Directeur-Generaal en de Vice-President/Gedelegeerd Directeur-Generaal.

De President-Directeur-Generaal zal regelmatig en ten minste één keer per jaar een bespreking van het budget en van de industriële en financiële strategie van de groep opnemen in de agenda van de raad van bestuur, evenals een onderzoek van het energiebevoorradingsbeleid van de groep.

De Vice-President/Gedelegeerd Directeur-Generaal zal tegenover derden over dezelfde vertegenwoordigingsbevoegdheden beschikken als de President-Directeur-Generaal, en binnen dezelfde grenzen. De raad van bestuur zal intern bepalen wat de respectievelijke bevoegdheden zijn van de President-Directeur-Generaal en de Vice-President/Gedelegeerd Directeur-Generaal.

#### *Criteria om de onafhankelijkheid van de bestuurders vast te stellen*

De criteria aan de hand waarvan de onafhankelijkheid van de bestuurders zal worden vastgesteld, zullen door de raad van bestuur worden bepaald in overeenstemming met de algemeen geldende praktijk (het rapport-AFEP-MEDEF ...).

De raad van bestuur zal de onafhankelijkheid van zijn leden elk jaar evalueren vóór de gewone algemene vergadering die uitspraak doet over de jaarrekeningen.

---

<sup>21</sup> Gaz de France en Suez zijn overeengekomen dat de raad van bestuur, na afloop van de algemene vergadering van 2010 die zich moet uitspreken over de jaarrekening van 2009, van de gelegenheid zal gebruikmaken om deze drempel te verhogen.

### ***Comités van de raad van bestuur***

Naar aanleiding van de fusie zal de raad van bestuur een nieuwe samenstelling krijgen. Voorgesteld wordt om in de nieuwe raad van bestuur de volgende 5 comités op te richten (elk voorgezeten door een onafhankelijke bestuurder):

- een auditcomité bestaande uit 3 à 6 leden waaronder tenminste tweederde als onafhankelijk wordt beschouwd;
- een strategisch en investeringscomité bestaande uit 3 à 5 leden, waarvan tenminste de helft onafhankelijke leden;
- een benoemingscomité bestaande uit 3 à 5 leden waarvan tenminste de helft onafhankelijke leden;
- een bezoldigingscomité bestaande uit 3 à 5 leden waarvan tenminste de helft onafhankelijke leden;
- een comité voor ethiek, milieu en duurzame ontwikkeling, bestaande uit 3 à 5 leden waarvan tenminste de helft onafhankelijke leden.

De duur van het mandaat van de comitéleden is gelijk aan die van hun bestuursmandaat.

Voor de fusie zullen op basis van een gemeenschappelijke overeenkomst tussen Gaz de France en Suez voorstellen worden gedaan aan de raad van bestuur van de nieuwe groep voor de keuze van de leden van elk comité. Hierbij moet worden verduidelijkt dat er zal worden voorgesteld om twee van de eerste vier bovengenoemde comités te laten voorzitten door één van de bestuurders voorgedragen door Suez als kandidaten en twee door kandidaten voorgedragen door Gaz de France.

De raad van bestuur kan beslissen om in zijn midden andere comités op te richten.

### ***Werking van de comités van de raad van bestuur***

De voornaamste taken, bevoegdheden en werkingsmodaliteiten van elk comité staan beschreven in het huishoudelijk reglement van de raad van bestuur. Het ontwerp van huishoudelijk reglement zal worden voorgelegd aan de raad van bestuur op de eerste vergadering na de fusie. Hieronder volgen de belangrijkste bepalingen en voorwaarden uit het ontwerp van huishoudelijk reglement, zoals dat ter gelegenheid van de fusie in zijn nieuwe vorm aan de raad van bestuur zal worden voorgelegd:

#### ***Auditcomité***

Het auditcomité komt ten minste vier keer per jaar bijeen, meer bepaald telkens vóór de afsluiting van de jaar- en halfjaarrekeningen; het bepaalt zelf de data van zijn vergaderingen. Het comité kan echter ook bijeenkomen op verzoek van zijn voorzitter of van twee van zijn leden.

Het auditcomité ontmoet geregeld en volgens zelf bepaalde voorwaarden de commissarissen, in het bijzonder vóór de publicatie van de jaar- en halfjaarrekeningen.

Er worden notulen opgesteld van de vergaderingen van het comité. Deze notulen worden overhandigd aan de leden van het auditcomité en aan de andere leden van de raad van bestuur die hierom verzoeken. De voorzitter van het auditcomité of een hiertoe aangesteld comitélid brengt aan de raad van bestuur verslag uit over de activiteiten van het comité.

#### **Taken:**

De taken van het auditcomité betreffen:

- De rekeningen

Het auditcomité moet:

- de ontwerpen van jaar- en halfjaarrekeningen aan een voorafgaand onderzoek onderwerpen en er een oordeel over uitspreken vooraleer ze worden voorgelegd aan de raad van bestuur;
- de permanente en gegronde toepassing nagaan van de boekhoudkundige grondslagen en voorschriften die worden gebruikt voor de opstelling van de geconsolideerde bedrijfsrekeningen, controleren en elke eventuele afwijking van deze voorschriften melden;
- kennisnemen van de ontwikkeling van het werkgebied van de geconsolideerde vennootschappen en eventueel de nodige uitleg verkrijgen;

- wanneer het dit nodig acht, de commissarissen, de algemene directie, het financiële bestuur, de interne audit of een andere persoon van het management horen; dit kan eventueel gebeuren zonder dat de leden van de algemene directie aanwezig zijn;
- een grondige controle uitvoeren, voor de publicatie ervan, van de ontwerpen van jaarlijkse en tussentijdse rekeningen, activiteitenverslagen, resultaten en andere [rekeningen] (voorlopige rekeningen inbegrepen) opgesteld met het oog op specifieke verrichtingen van betekenis, en van belangrijke financiële mededelingen voordat deze worden bekendgemaakt;
- toezicht houden op de kwaliteit van de procedures voor de inachtneming van de beursreglementen;
- zich jaarlijks informeren over de financiële strategie en de voorwaarden van de belangrijkste financiële transacties van de Groep.
- De externe controle

Het auditcomité moet:

- zich buigen over alle kwesties in verband met de benoeming, herbenoeming of ontslag van de commissarissen van de vennootschappen en in verband met de te bepalen bedragen van de honoraria voor de uitvoering van hun wettelijke controletaak;
- de regels controleren volgens welke een beroep kan worden gedaan op de commissarissen voor andere opdrachten dan de controle van de rekeningen, en meer algemeen, toezien op de naleving van de principes die de onafhankelijkheid van de commissarissen waarborgen;
- zijn voorafgaande toestemming geven voor alle niet-auditopdrachten die de commissarissen worden toevertrouwd;
- elk jaar samen met de commissarissen de bedragen onderzoeken van de audithonoraria die de vennootschap en haar groep overmaken aan de entiteiten van de groepen waartoe de commissarissen behoren, evenals hun interventieplannen, de eruit voortvloeiende conclusies en aanbevelingen en de follow-up ervan;
- indien nodig als scheidsrechter optreden bij onenigheden tussen de commissarissen en de algemene directie die zich in het kader van deze activiteiten kunnen voordoen.
- De interne controle

Het auditcomité moet:

- de doeltreffendheid en de kwaliteit onderzoeken van de interne controlesystemen en -procedures van de groep;
- samen met de verantwoordelijken voor de interne audit de interventie- en actieplannen op het gebied van interne audit onderzoeken, evenals de eruit voortvloeiende conclusies en aanbevelingen en de follow-up ervan; dit kan eventueel gebeuren zonder de aanwezigheid van de leden van de algemene directie;
- door de algemene directie of op een andere manier op de hoogte worden gebracht van alle klachten van derden of van andere interne informatie waaruit blijkt dat er kritiek is op de boekhoudkundige documenten of op de interne controleprocedures van de vennootschap, en van de procedures en maatregelen die worden aangewend om deze klachten en kritieken tegen te gaan;
- de interne audit gelasten met alle opdrachten die het comité nodig acht.
- De risico's

Het auditcomité moet:

- regelmatig kennismaken van de financiële situatie en de kaspositie van de groep en van zijn voornaamste verplichtingen en risico's;
- het risicobeheersingsbeleid onderzoeken en de procedures die worden gebruikt om deze risico's te beoordelen en in de hand te houden.

#### Strategisch en investeringscomité

Het strategisch en investeringscomité bepaalt zelf de data van zijn bijeenkomsten.

De President van de raad van bestuur en de Vice-President/Gedelegeerd Directeur-Generaal zijn aanwezig op de vergaderingen van het strategisch en investeringscomité, tenzij het comité hier anders over beslist.

#### Taken

Het strategisch en investeringscomité adviseert de raad van bestuur over de grote strategische beleidslijnen van de vennootschap, en in het bijzonder over:

- (alle aspecten van) het strategisch plan
- het openbaar dienstverleningscontract

Het comité geeft advies over alle voorstellen inzake externe en interne groei, verkoop, strategische akkoorden, allianties en partnerships die aan de raad van bestuur worden overgelegd.

Er worden notulen opgesteld van de vergaderingen van het strategisch en investeringscomité. Deze notulen worden overhandigd aan de leden van het comité en op verzoek aan de andere leden van de raad van bestuur. De voorzitter van het strategisch en investeringscomité of een hiertoe aangesteld lid van het comité brengt de raad van bestuur verslag uit over de werking van het comité.

#### Benoemingscomité

De President van de raad van bestuur en de Vice-President/strategisch en investeringscomité Directeur-Generaal zijn aanwezig op de vergaderingen van het benoemingscomité, tenzij het comité hier anders over beslist.

Het benoemingscomité komt ten minste één keer per jaar bijeen, vóór de goedkeuring van de agenda van de jaarlijkse algemene vergadering, om de ontwerpresoluties te bestuderen die het zal voorgelegd krijgen en die verband houden met de functies van leden van de raad van bestuur.

Het benoemingscomité kan indien nodig door de President van de raad van bestuur, de voorzitter van het comité of de helft van zijn leden bijeengeroepen worden.

Er worden notulen opgesteld van de vergaderingen van het benoemingscomité. Deze notulen worden overhandigd aan de leden van het comité en aan de andere leden van de raad van bestuur. De President of een hiertoe aangesteld lid van het comité brengt de raad van bestuur verslag uit over de adviezen en aanbevelingen van het benoemingscomité, zodat de raad hierover kan delibereren.

#### Taken

Het benoemingscomité wordt door de raad van bestuur opgedragen:

- om alle aan de algemene vergadering voor te leggen kandidaturen voor de benoeming als lid van de raad van bestuur te onderzoeken en de raad van bestuur op de hoogte te brengen van zijn advies en/of aanbeveling met betrekking tot deze kandidaturen;
- om tijdig aanbevelingen voor te bereiden voor de opvolging van de President van de raad van bestuur.

#### Bezoldigingscomité

De President van de raad van bestuur en de Vice-President/strategisch en investeringscomité Directeur-Generaal zijn aanwezig op de vergaderingen van het bezoldigingscomité, tenzij het comité hier anders over beslist.

Het benoemingscomité komt ten minste tweemaal per jaar bijeen, waarvan één keer vóór de goedkeuring van de agenda van de jaarlijkse algemene vergadering, om de ontwerpresoluties te bestuderen die het zal voorgelegd krijgen en die verband houden met de bestuurdersposten in de raad van bestuur.

Indien nodig komt het comité bijeen op verzoek van de President van de raad van bestuur, de voorzitter van het bezoldigingscomité of van de helft van zijn leden.

Er worden notulen opgesteld van de vergaderingen van het bezoldigingscomité. Deze notulen worden overhandigd aan de leden van het bezoldigingscomité en aan de andere leden van de raad van bestuur.

De voorzitter of een hiertoe aangesteld lid van het bezoldigingscomité brengt de raad van bestuur verslag uit over de adviezen en aanbevelingen van het comité, zodat de raad hierover kan delibereren.



## Taken

Het bezoldigingscomité wordt door de raad van bestuur opgedragen:

- om de raad van bestuur aanbevelingen te geven over de beloning, de pensioen- en verzorgingsregeling, de voordelen in natura en de diverse geldelijke rechten, met inbegrip van de toekenning van opties voor de intekening op of de aankoop van aandelen van de vennootschap en van de toekenning van bonusaandelen, verleend aan de President en de Vice-President van de raad van bestuur en aan de eventuele leden van de raad van bestuur die een arbeidscontract met de vennootschap hebben ondertekend;
- om aanbevelingen te doen over de vergoeding van de leden van de raad van bestuur;
- om ten minste één keer per jaar de voorwaarden te onderzoeken waarin de convergentie van de arbeidsvoorwaarden van werknemers van Gaz de France en Suez plaatsvindt, evenals de manier waarop deze voorwaarden zich verhouden ten opzichte van vergelijkbare groepen op wereldschaal.

## Comité voor ethiek, milieu en duurzame ontwikkeling

Het comité voor ethiek, milieu en duurzame ontwikkeling komt ten minste één keer per jaar bijeen. Er worden notulen opgesteld van de vergaderingen van het comité voor ethiek, milieu en duurzame ontwikkeling. Deze notulen worden overhandigd aan de leden van het comité en aan de andere leden van de raad van bestuur.

De voorzitter of een hiertoe aangesteld lid van het comité brengt de raad van bestuur verslag uit over de adviezen en aanbevelingen van het comité, zodat de raad hierover kan delibereren.

## Taken

Het comité voor ethiek, milieu en duurzame ontwikkeling zal toezien op de eerbiediging van de individuele en gemeenschappelijke waarden waarop de activiteit van de groep gebaseerd is en van de gedragsregels die elk van zijn medewerkers moet toepassen.

Het comité zal de nodige procedures gebruiken om:

- de handvesten die in de groep van kracht zijn te actualiseren en toe te zien op hun verspreiding en toepassing;
- erop toe te zien dat de buitenlandse filialen hun eigen code toepassen, rekening houdend met het juridische en reglementaire kader van het land waar ze hun activiteit uitoefenen;
- de vormingsactiviteiten te organiseren die samengaan met de verspreiding van de handvesten van de groep;
- door de verschillende vennootschappen van de groep op de hoogte te worden gebracht van de oplossingen voor problemen die aan hun eigen comité werden voorgelegd.

## ***Ethiek en deontologie***

### Handvest van de Bestuurder

In het huishoudelijk reglement zal een Handvest van de bestuurder worden opgenomen dat net als het huishoudelijk reglement bestemd is voor alle leden van de raad van bestuur en hun vertegenwoordigers, rechtspersonen, regeringscommissarissen en meer algemeen voor iedereen die soms of altijd deelneemt aan of aanwezig is op de vergaderingen van de raad van bestuur.

### Regels van goed gedrag

De raad van bestuur zal regels van goed gedrag aannemen met betrekking tot het beheer van vertrouwelijke en exclusieve gegevens, transacties met de effecten van de Vennootschap en de voorkoming van misdrijven en inbreuken met voorkennis. Deze gedragsregels zullen gelden voor alle werknemers en vennootschapsmandatarissen.

Overeenkomsten waar de bestuurders belang bij hebben

In het huishoudelijk reglement zullen de modaliteiten worden vastgelegd voor de kennisgeving aan de President en de raad van bestuur van de overeenkomsten waarbij de bestuurders belang zouden kunnen hebben.

#### 3.6.4 *Raden van bestuur van de grote filialen*

Gaz de France en Suez hebben besloten dat er binnen de raden van bestuur van de grote filialen en de verschillende operationele comités van de Groep zal worden gestreefd naar een gemengde vertegenwoordiging van Suez en Gaz de France. In de “gereguleerde” filialen (GRTgaz —GrDF —Fluxys) zal naar gemengdheid gestreefd worden binnen de grenzen van de regels voor onafhankelijk beheer.

Zo zullen aan de bevoegde vennootschapsorganen in het bijzonder de volgende personen worden voorgedragen voor benoeming:

- Yves Colliou als bestuurder van Fluxys en van de vennootschappen die zouden ontstaan uit de toepassing van de verbintenissen aangaan met Publigaz, Pax Electrica II en uit de verbintenissen aangaan in het kader van het toezicht op concentraties.
- Jean-Marie Dauger als bestuurder van Electrabel en lid van het strategisch comité.
- Jean-François Cirelli als niet-uitvoerend voorzitter van de raad van bestuur van Electrabel, Vice-President van de raad van bestuur van Suez-Tractebel, Vice-President van de raad van bestuur van SES.
- Vertegenwoordigers van Suez in de raden van bestuur van GRTgaz en GrDF.

De governance van Suez Environnement Company staat beschreven in het prospectus opgesteld door Suez Environnement Company en Suez in het kader van de toelating tot verhandeling van de aandelen Suez Environnement Company op de beurs Euronext Paris en op de beurs Euronext Brussels.

#### 3.6.5 *Benoeming van een derde revisor*

De mandaten van de twee revisoren en van de twee revisoren van de huidige vervangende rekeningen van Gaz de France werden vernieuwd door de algemene vergadering van de onderneming op 19 mei 2008 voor een duur van zes jaar.

Er zal aan het gewone gedeelte van de algemene vergadering van aandeelhouders van Gaz de France die op 16 juli 2008 wordt samengeroepen om zich uit te spreken over de fusie, worden voorgesteld om tot derde commissaris te benoemen en een derde vervangende revisor onder de opschortende voorwaarde van de uitvoering van de fusie en met ingang vanaf deze datum:

*Derde hoofdrevisor:*

**Deloitte & Associés**, vertegenwoordigd door heren Jean-Paul Picard en Pascal Pincemin, 185 avenue Charles de Gaulle, BP 136, 92203 Neuilly-sur-Seine Cedex.

Derde vervangende revisor

**BEAS**, 7-9 Villa Houssay, 92 Neuilly sur Seine

De mandaten van deze derde revisoren gelden voor een periode van 6 jaar en verlopen na de Algemene Vergadering samengeroepen ter goedkeuring van de rekeningen van de boekhouding afgesloten op 31 december 2013.

## 4 NIET-GEAUDITEERDE PRO FORMA FINANCIËLE GEGEVENS

### 4.1 *Niet-geauditeerde pro forma financiële gegevens*

De pro forma balans (de “pro forma balans”) op 31 december 2007 is opgesteld in miljoen euro’s en weerspiegelt de samenvoeging van Gaz de France en Suez aan de hand van de overnamemethode, alsof de fusie tussen Gaz de France en Suez had plaatsgevonden op 31 december 2007. De pro forma resultatenrekening (de “pro forma resultatenrekening”) voor het op 31 december 2007 afgesloten boekjaar is opgesteld in miljoen euro’s en weerspiegelt de samenvoeging van Gaz de France en Suez aan de hand van de overnamemethode, alsof de fusie tussen Gaz de France en Suez had plaatsgevonden op 1 januari 2007.

De pro forma aanpassingen zijn gebaseerd op de beschikbare informatie en op bepaalde veronderstellingen die door Gaz de France en Suez als redelijk worden beschouwd, inclusief de Inbreng-Uitkering en de fusie tussen Gaz de France en Suez:

- elk gewoon aandeel in omloop van Suez of ADS (*American Depository Share*) op de effectieve datum van de fusie geeft recht op de ontvangst van ongeveer 0,9545<sup>22</sup> gewoon aandeel van Gaz de France (d.w.z. 21 aandelen Gaz de France voor 22 aandelen Suez);
- elke stock-option van Suez en andere toegekende instrumenten gebaseerd op de aandelen Suez, al dan niet verworven op de effectieve datum van de fusie, geeft bij uitoefening recht op de ontvangst van ongeveer 0,9545 gewoon aandeel van Gaz de France.

De pro forma financiële informatie (de “pro forma financiële informatie”) wordt uitsluitend ter illustratie voorgesteld en vormt geen indicatie voor de resultaten van de bedrijfsactiviteiten of de financiële toestand van de geconsolideerde vennootschap zoals die zou zijn verkregen indien de fusie op respectievelijk 1 januari 2007 en 31 december 2007 had plaatsgevonden. Ze vormt evenmin een indicatie voor de bedrijfsresultaten of de toekomstige financiële toestand van de geconsolideerde vennootschap. De pro forma financiële informatie houdt geen rekening met kostenbesparingen of andere synergieën die uit de fusie zouden kunnen voortvloeien, in het bijzonder zoals beschreven in paragraaf 2.1 “Economische aspecten van de fusie”. De pro forma financiële informatie houdt evenmin rekening met bijzondere elementen zoals de betalingen die zouden kunnen resulteren uit de bepalingen inzake overdracht van controle of de reorganisatie- of integratiekosten die als gevolg van de fusie zouden kunnen worden gemaakt. Ten slotte kunnen de financiële gevolgen van de verkopen die door de Europese Commissie zijn opgelegd op basis van de voorstellen van Suez en Gaz de France of die in het kader van het Pax Electrica II-akkoord (zoals beschreven in paragraaf 2.2.9(c) “Specifieke verbintenissen aangaande tegenover de Belgische autoriteiten”) niet met de nodige precisie worden berekend voor deze pro forma financiële informatie. De geconsolideerde groep voorziet, als bijkomend verschijnsel, prioritair over te gaan van overdrachten van vereiste energieactiva, tot aankopen van activa, om zijn positie om de Europese markten te versterken. Deze acquisities compenseren de impact van de desinvesteringen gedeeltelijk. Een protocolakkoord werd onder meer ondertekend met ENI op 29 mei. Nochtans kan de reële impact pas worden bepaald bij de realisatie van deze acquisities onderworpen aan bepaalde voorwaarden. Bovendien zou het bruto-effect van deze beschouwde desinvesteringen los of in hun context geen significant effect hebben op de pro forma financiële gegevens. Deze effecten zijn bijgevolg niet opgenomen in de pro forma financiële gegevens.

De pro forma financiële informatie is opgesteld op basis van de gecontroleerde geconsolideerde financiële staten van Suez en Gaz de France opgesteld volgens de IFRS-standaarden per 31 december 2007, die elk als referentie zijn opgenomen in of verwijzen naar dit document en samen met deze historische financiële staten moeten worden gelezen.

De fusie is verwerkt als een omgekeerde overname. Bovendien is Suez Environnement Company na de voltooiing van de Inbreng-Uitkering geconsolideerd door een algemene integratie (zie Toelichting 1 “Beschrijving van de fusieoperatie en grondslagen van verslaggeving” van de pro forma financiële informatie).

Ten bate van de opstelling van de pro forma financiële informatie is de overnameprijs gewaardeerd op basis van het aantal aandelen in omloop en de slotkoers van de te ruilen aandelen Suez op de datum waarop het fusieverdrag is goedgekeurd door de raden van bestuur van de twee groepen (dus 3 september 2007), rekening houdend met de Inbreng-Uitkering voorafgaand aan de fusie. De toewijzing van de overnameprijs aan de activa en passiva van Gaz de France is bepaald op basis van voorlopige ramingen van hun reële

---

<sup>22</sup> 0,9545 is het resultaat van het quotiënt van 21/22 afgerond op het vierde cijfer na de komma

waarde op 31 december 2007 (d.w.z. de datum waarop de fusie voor de pro forma balansdoeleinden als voltooid wordt beschouwd). De evaluatie van de overnameprijs en de bewijzing ervan zal gebeuren op basis van het aantal aandelen in omloop en de slotkoers van het aandeel Suez op de eigenlijke datum van inwerkingtreding van de fusie en op basis van waarderingen en aanvullende studies die na de eigenlijke datum van inwerkingtreding van de fusie zullen worden uitgevoerd. Bijgevolg worden de waardering van de overnameprijs, de toewijzing ervan en de pro forma aanpassingen die daaruit voortvloeien, voorgesteld als voorlopige gegevens en zijn ze uitsluitend opgesteld voor de uitwerking van de pro forma financiële informatie. Het is dus mogelijk dat deze gegevens later worden gewijzigd, al naargelang de slotkoers van het aandeel Suez op de datum waarop de fusie effectief wordt voltrokken en op basis van de definitieve vaststelling van de reële waarde die na de eigenlijke voltooiingsdatum van de fusie zal worden vastgesteld. Andere pro forma aanpassingen en herindelingen zijn eveneens op provisionele basis opgesteld.

**VERKORTE EN NIET-GEAUDITEERDE GECONSOLIDEERDE PRO FORMA  
BALANS VAN GAZ DE FRANCE EN SUEZ PER 31 DECEMBER 2007**

| (in miljoen euro)  | Historische<br>gegevens van<br>Suez, pro forma<br>voorgesteld<br>(niet-geauditeerd)<br>(cf. Toelichting 2a) | Historische<br>gegevens van<br>Gaz de France, pro<br>forma voorgesteld<br>(niet-geauditeerd)<br>(cf. Toelichting 2a) | Pro forma<br>aanpassingen<br>(niet-geauditeerd) | Pro forma<br>geconsolideerde<br>gegevens<br>(niet-geauditeerd) |
|--|---|--|---|--|
| <b>ACTIVA</b>  |   |  |   |  |
| <b>VASTE ACTIVA</b>  |   |  |   |  |
| Goodwill . . . . .   | 14,903  | 1,755  | 15,375  | 32,033   |
| Activa in concessie . . . . .                                  | 1,796   | 5,612  | 6,300   | 13,708   |
| Immateriële vaste activa, netto . . . . .                      | 1,702   | 883  | 2,300   | 4,885  |
| Materiële vaste activa, netto . . . . .                        | 22,597  | 17,705   | 5,300   | 45,602   |
| Afgeleide financiële instrumenten . . . . .                    | 1,140   | 73   | —   | 1,213  |
| Andere financiële vaste activa . . . . .                       | 6,228   | 1,447  | (767)   | 6,908  |
| Investerings in geassocieerde deelnemingen . . . . .           | 1,214   | 814  | 400   | 2,428  |
| Uitgestelde belastingvorderingen . . . . .                     | 1,085   | 79   | —   | 1,164  |
| Andere vaste activa . . . . .                                  | 730   | 658  | —   | 1,388  |
| Langlopende investeringen van financiële<br>filialen . . . . . | —   | 165  | —   | 165  |
| <b>TOTAAL VASTE ACTIVA . . . . .</b>                           | <b><u>51,395</u></b>  | <b><u>29,191</u></b>   | <b><u>28,908</u></b>                            | <b><u>109,494</u></b>  |
| <b>VLOTTENDE ACTIVA</b>  |   |  |   |  |
| Voorraden . . . . .  | 1,572   | 1,790  | —   | 3,362  |
| Handelsvorderingen en andere te ontvangen<br>posten . . . . .  | 11,869  | 7,730  | (136)   | 19,463   |
| Afgeleide financiële instrumenten . . . . .                    | 3,363   | 2,639  | (156)   | 5,846  |
| Andere financiële vlottende activa . . . . .                   | 1,651   | 238  | —   | 1,889  |
| Andere vlottende activa . . . . .                              | 2,557   | 1,086  | (40)  | 3,603  |
| Geldmiddelen en kasequivalenten . . . . .                      | 6,720   | 2,973  | (63)  | 9,630  |
| Activa van financiële filialen . . . . .                       | —   | 531  | —   | 531  |
| <b>TOTAAL VLOTTENDE ACTIVA . . . . .</b>                       | <b><u>27,732</u></b>  | <b><u>16,987</u></b>   | <b><u>(395)</u></b>                             | <b><u>44,324</u></b>   |
| <b>TOTAAL BALANS ACTIVA . . . . .</b>                          | <b><u>79,127</u></b>  | <b><u>46,178</u></b>   | <b><u>28,513</u></b>                            | <b><u>153,818</u></b>  |
| <b>PASSIVA</b>   |   |  |   |  |
| <b>EIGEN VERMOGEN</b>  |   |  |   |  |
| Eigen vermogen, aandeel van de Groep . . . . .                 | 22,193  | 17,953   | 21,219  | 61,365   |
| Minderheidsbelangen . . . . .                                  | 2,668   | 548  | 2,386   | 5,602  |
| <b>TOTAAL EIGEN VERMOGEN . . . . .</b>                         | <b><u>24,861</u></b>  | <b><u>18,501</u></b>   | <b><u>23,605</u></b>                            | <b><u>66,967</u></b>   |
| <b>LANGLOPENDE PASSIVA</b>                                     |   |  |   |  |
| Provisies . . . . .  | 8,448   | 7,206  | —   | 15,654   |
| Uitgestelde belastingverplichtingen . . . . .                  | 1,644   | 2,634  | 5,200   | 9,478  |
| Financiële schuld . . . . .                                    | 14,526  | 4,590  | —   | 19,116   |
| Afgeleide financiële instrumenten . . . . .                    | 801   | 11   | —   | 812  |
| Andere langlopende financiële verplichtingen . . . . .         | 778   | —  | —   | 778  |
| Schulden van financiële filialen . . . . .                     | 1,004   | 161  | —   | 1,165  |
| Andere langlopende verplichtingen . . . . .                    | —   | 126  | —   | 126  |
| <b>TOTAAL LANGLOPENDE PASSIVA . . . . .</b>                    | <b><u>27,201</u></b>  | <b><u>14,728</u></b>   | <b><u>5,200</u></b>                             | <b><u>47,129</u></b>   |
| <b>KORTLOPENDE PASSIVA</b>                                     |   |  |   |  |
| Provisies . . . . .  | 1,107   | 159  | —   | 1,266  |
| Financiële schuld . . . . .                                    | 7,130   | 1,355  | —   | 8,485  |
| Afgeleide financiële instrumenten . . . . .                    | 3,202   | 2,529  | (156)   | 5,575  |
| Handelsschulden en gerelateerde te betalen<br>posten . . . . . | 10,038  | 3,696  | (136)   | 13,598   |
| Andere kortlopende verplichtingen . . . . .                    | 5,588   | 4,632  | —   | 10,220   |
| Schulden van financiële filialen . . . . .                     | —   | 578  | —   | 578  |
| <b>TOTAAL KORTLOPENDE PASSIVA . . . . .</b>                    | <b><u>27,065</u></b>  | <b><u>12,949</u></b>   | <b><u>(292)</u></b>                             | <b><u>39,722</u></b>   |
| <b>TOTAAL BALANS PASSIVA . . . . .</b>                         | <b><u>79,127</u></b>  | <b><u>46,178</u></b>   | <b><u>28,513</u></b>                            | <b><u>153,818</u></b>  |

**TABEL VAN DE PRO FORMA AANPASSINGEN AAN DE VERKORTE  
PRO FORMA BALANS OP 31 DECEMBER 2007**

| <u>(in miljoen euro)</u>                                       | <u>Pro forma<br/>aanpassingen<br/>niet-geauditeerd</u> | <u>Overige<br/>aanpassingen<br/>(cf. Toelichting 2c)</u> | <u>Toelichting 2c</u> | <u>Berekening en<br/>bestemming van de<br/>overnameprijs<br/>(cf. Toelichting 2d)</u> | <u>Toelichting 2d</u> |
|--|--|--|-----------------------|---|-----------------------|
| <b>ACTIVA</b>  |  |  |                       |   |                       |
| <b>VASTE ACTIVA</b>  |  |  |                       |   |                       |
| Goodwill . . . . .   | 15,375   | —  |                       | 15,375  | (1), (2)              |
| Immateriële activa in concessie . . . . .                      | 6,300  | —  |                       | 6,300   | (2)                   |
| Andere immateriële vaste activa . . . . .                      | 2,300  | —  |                       | 2,300   | (2)                   |
| Materiële vaste activa, netto . . . . .                        | 5,300  | —  |                       | 5,300   | (2)                   |
| Afgeleide financiële instrumenten . . . . .                    | —  | —  |                       | —   |                       |
| Andere financiële vaste activa . . . . .                       | (767)  | (767)  | (0)                   | —   |                       |
| Participaties in verbonden<br>ondernemingen . . . . .          | 400  | —  |                       | 400   | (2)                   |
| Uitgestelde belastingvorderingen . . . . .                     | —  | —  |                       | —   |                       |
| Andere vaste activa . . . . .                                  | —  | —  |                       | —   |                       |
| Langlopende activa van financiële<br>filialen . . . . .        | —  | —  |                       | —   |                       |
| <b>TOTAAL VASTE ACTIVA . . . . .</b>                           | <b><u>28,908</u></b>                                   | <b><u>(767)</u></b>                                      |                       | <b><u>29,675</u></b>  |                       |
| <b>VLOTTENDE ACTIVA</b>  |  |  |                       |   |                       |
| Voorraden . . . . .  | —  | —  |                       | —   |                       |
| Handelsvorderingen en andere te<br>ontvangen posten . . . . .  | (136)  | (136)  | (0)                   | —   |                       |
| Afgeleide financiële instrumenten . . . . .                    | (156)  | (156)  | (0)                   | —   |                       |
| Andere financiële vlottende activa . . . . .                   | —  | —  |                       | —   |                       |
| Andere vlottende activa . . . . .                              | (40)   | —  |                       | (40)  | (1), (2)              |
| Geldmiddelen en kasequivalenten . . . . .                      | (63)   | —  |                       | (63)  | (1), (2)              |
| Activa van financiële filialen . . . . .                       | —  | —  |                       | —   |                       |
| <b>TOTAAL VLOTTENDE ACTIVA . . . . .</b>                       | <b><u>(395)</u></b>                                    | <b><u>(292)</u></b>                                      |                       | <b><u>(103)</u></b>   |                       |
| <b>TOTAAL BALANS ACTIVA . . . . .</b>                          | <b><u>28,513</u></b>                                   | <b><u>(1,059)</u></b>                                    |                       | <b><u>23,572</u></b>  |                       |
| <b>PASSIVA</b>   |  |  |                       |   |                       |
| <b>EIGEN VERMOGEN</b>  |  |  |                       |   |                       |
| Eigen vermogen, aandeel van de Groep . . . . .                 | 21,219   | (3,124)  | <i>0 et 0</i>         | 24,343  | (2)                   |
| Minderheidsbelangen . . . . .                                  | 2,386  | 2,357  | <i>0</i>              | 29  | (2)                   |
| <b>TOTAAL EIGEN VERMOGEN . . . . .</b>                         | <b><u>23,605</u></b>                                   | <b><u>(767)</u></b>                                      |                       | <b><u>24,372</u></b>  |                       |
| <b>LANGLOPENDE PASSIVA</b>                                     |  |  |                       |   |                       |
| Provisies . . . . .  | —  | —  |                       | —   |                       |
| Uitgestelde belastingverplichtingen . . . . .                  | 5,200  | —  |                       | 5,200   | (2)                   |
| Financiële schuld . . . . .                                    | —  | —  |                       | —   |                       |
| Afgeleide financiële instrumenten . . . . .                    | —  | —  |                       | —   |                       |
| Andere langlopende financiële<br>passiva . . . . .             | —  | —  |                       | —   |                       |
| Andere langlopende passiva . . . . .                           | —  | —  |                       | —   |                       |
| Passiva van financiële filialen . . . . .                      | —  | —  |                       | —   |                       |
| <b>TOTAAL LANGLOPENDE<br/>  PASSIVA . . . . .</b>              | <b><u>5,200</u></b>                                    | <b><u>—</u></b>  |                       | <b><u>5,200</u></b>   |                       |
| <b>KORTLOPENDE PASSIVA</b>                                     |  |  |                       |   |                       |
| Provisies . . . . .  | —  | —  |                       | —   |                       |
| Financiële schuld . . . . .                                    | —  | —  |                       | —   |                       |
| Afgeleide financiële instrumenten . . . . .                    | (156)  | (156)  | <i>0</i>              | —   |                       |
| Handelsschulden en gerelateerde te<br>betalen posten . . . . . | (136)  | (136)  | <i>0</i>              | —   |                       |
| Andere kortlopende passiva . . . . .                           | —  | —  |                       | —   |                       |
| Passiva van financiële filialen . . . . .                      | —  | —  |                       | —   |                       |
| <b>TOTAAL KORTLOPENDE<br/>  PASSIVA . . . . .</b>              | <b><u>(292)</u></b>                                    | <b><u>(292)</u></b>                                      |                       | <b><u>—</u></b>   |                       |
| <b>TOTAAL BALANS PASSIVA . . . . .</b>                         | <b><u>28,513</u></b>                                   | <b><u>(1,059)</u></b>                                    |                       | <b><u>29,572</u></b>  |                       |

**VERKORTE EN PRO FORMA  
RESULTATENREKENING VAN GAZ DE FRANCE EN SUEZ VOOR HET BOEKJAAR  
AFGESLOTEN OP 31 DECEMBER 2007**

| <u>(in miljoen euro)</u>  | <u>Historische<br/>gegevens van<br/>Suez, pro forma<br/>voorgesteld(cf.<br/>Toelichting 2a)<br/>(niet-geauditeerd)</u> | <u>Historische<br/>gegevens van<br/>Gaz de France, pro<br/>forma voorgesteld<br/>(cf. Toelichting 2a)<br/>(niet-geauditeerd)</u> | <u>Pro forma<br/>aanpassingen<br/>niet-geauditeerd)</u> | <u>Pro forma<br/>geconsolideerde<br/>gegevens<br/>(niet-geauditeerd)</u> |
|---|--|--|---|--|
| Omzet . . . . .   | 47,475   | 27,427   | (650)   | 74,252   |
| Aankopen . . . . .  | (21,289)   | (14,753)   | 645   | (35,397)   |
| Personeelskosten . . . . .  | (8,141)  | (2,626)  | —   | (10,767)   |
| Afschrijvingen . . . . .  | (1,913)  | (1,534)  | (750)   | (4,197)  |
| Ander bedrijfsresultaat . . . . .   | <u>(10,956)</u>  | <u>(4,601)</u>   | <u>5</u>  | <u>(15,552)</u>  |
| <b>Bedrijfsresultaat over de<br/>verslagperiode*</b> . . . . .            | <b><u>5,176</u></b>  | <b><u>3,913</u></b>  | <b><u>(750)</u></b>                                     | <b><u>8,339</u></b>  |
| MtM-positie op financiële instrumenten<br>van operationele aard . . . . . | 68   | (87)   | —   | (19)   |
| Waardeverminderingen van activa . . . . .                                 | (132)  | (14)   | —   | (146)  |
| Herstructureringen . . . . .  | (43)   | (2)  | —   | (45)   |
| Verkoop van activa . . . . .  | <u>339</u>   | <u>64</u>  | <u>—</u>  | <u>403</u>   |
| <b>Resultaat van de bedrijfsactiviteiten . .</b>                          | <b><u>5,408</u></b>  | <b><u>3,874</u></b>  | <b><u>(750)</u></b>                                     | <b><u>8,532</u></b>  |
| Kosten van de netto financiële<br>schuldenlast . . . . .                  | (673)  | (170)  | 46  | (797)  |
| Overig financieel resultaat . . . . .                                     | (49)   | (140)  | (21)  | (210)  |
| Belasting over de winst . . . . .   | (528)  | (1,153)  | 272   | (1,409)  |
| Aandeel in het resultaat van de<br>geassocieerde deelnemingen . . . . .   | <u>458</u>   | <u>99</u>  | <u>(30)</u>   | <u>527</u>   |
| <b>Nettoresultaat . . . . .</b>   | <b><u>4,616</u></b>  | <b><u>2,510</u></b>  | <b><u>(483)</u></b>                                     | <b><u>6,643</u></b>  |
| Waarvan:  |  |  |   |  |
| <b>Aandeel van de Groep . . . . .</b>                                     | 3,923  | 2,472  | (829)   | 5,566  |
| <b>Minderheidsbelangen . . . . .</b>                                      | 693  | 38   | 346   | 1,077  |
|   | <u>Historische<br/>gegevens van<br/>Suez</u>   | <u>Historische<br/>gegevens van<br/>Gaz de France</u>  | <u>Toelichting</u>                                      | <u>Pro forma<br/>geconsolideerde<br/>gegevens<br/>niet-geauditeerd)</u>  |
| <b>Gewogen gemiddeld aantal aandelen in omloop<br/>(in miljoen)</b>       |  |  |   |  |
| — gewone . . . . .  | 1,270  | 983  | 2e  | 2,177  |
| — verwaterd . . . . .   | 1,289  | 983  | 2e  | 2,196  |
| <b>Nettoresultaat — aandeel van de Groep per<br/>aandeel (in euro)</b>    |  |  |   |  |
| — gewone winst per aandeel . . . . .                                      | 3,09   | 2,51   |   | 2,56   |
| — verwaterde winst per aandeel . . . . .                                  | <u>3,04</u>  | <u>2,51</u>  |   | <u>2,53</u>  |

\* Bedrijfsresultaat over de verslagperiode wordt gedefinieerd als het resultaat van de bedrijfsactiviteiten vóór de “Mark-to-Market”-positie op financiële instrumenten van operationele aard, de waardeverminderingen van activa, de herstructureringen en de verkoop van activa.

**OVERZICHT VAN DE PRO FORMA AANPASSINGEN AANGEBRACHT AAN DE PRO  
FORMA RESULTATENREKENING VOOR HET BOEKJAAR  
AFGESLOTEN OP 31 DECEMBER 2007**

| <u>(in miljoen euro)</u>  | <u>Pro forma<br/>aanpassingen<br/>(niet<br/>geauditeerd)</u> | <u>Harmonisering<br/>van de<br/>toegepaste<br/>boekhoudkundige<br/>principes<br/>(cfr. Nota 2b)</u> | <u>Nota 2b</u> | <u>Overige<br/>aanpassingen<br/>(cfr. Nota 2c)</u> | <u>Nota 2c</u> | <u>Berekening en<br/>bestemming<br/>van de<br/>overnameprijs<br/>(cfr. Nota 2d)</u> | <u>Nota 2d</u> |
|---|--|---|----------------|--|----------------|---|----------------|
| Omzet . . . . .   | (650)  |   |                | (650)  | (1)            |   |                |
| Aankopen . . . . .  | 645  |   |                | 645  | (1)            |   |                |
| Personeelskosten<br>Afschrijvingen,<br>waardeverminderingen en<br>voorzieningen . . . . . | (750)  |   |                |  |                | (750)   | (3)            |
| Overig bedrijfsresultaat . . . .  | 5  |   |                | 5  | (1)            |   |                |
| Courant bedrijfsresultaat* . . .  | (750)  |   |                |  |                | (750)   | (3)            |
| MtM op financiële<br>instrumenten met<br>operationeel karakter . . . .                    |  |   |                |  |                |   |                |
| Waardevermindering van<br>activa . . . . .  |  |   |                |  |                |   |                |
| Herstructureringen . . . . .  |  |   |                |  |                |   |                |
| Verkopen van activa . . . . .   |  |   |                |  |                |   |                |
| Resultaat van de<br>bedrijfsactiviteiten . . . . .  | (750)  |   |                |  |                | (750)   |                |
| Kostprijs van de netto<br>financiële schuldenlast . . .                                   | 46   | 46  | (1)            |  |                |   |                |
| Overig financieel resultaat . .   | (21)   |   |                | (21)   | (2)            |   |                |
| Belasting op de winsten . . . .   | 272  | (15)  | (1)            |  |                | 287   | (3)            |
| Aandeel in het resultaat van<br>de verbonden<br>ondernemingen . . . . .                   | (30)   |   |                |  |                | (30)  |                |
| Nettoresultaat . . . . .  | (483)  | 31  |                | (21)   |                | (493)   |                |
| Waaronder . . . . .   |  |   |                |  |                |   |                |
| Deel van de Groep . . . . .   | (829)  | 30  | (1)            | (369)  | (2)(3)         | (490)   | (3)            |
| Minderheidsbelangen . . . . .   | 346  | 1   | (1)            | 348  | (3)            | (3)   | (3)            |

\* Waarbij het courant bedrijfsresultaat wordt gedefinieerd als zijnde het resultaat van de bedrijfsactiviteiten voor de "Market-to-Market" op de financiële instrumenten met operationeel karakter, de waardeverminderingen van de activa, de herstructureringen en de verkopen van activa.



## TOELICHTING BIJ DE GEAUDITEERDE PRO FORMA FINANCIËLE INFORMATIE

### *Toelichting 1 — Beschrijving van de fusieoperatie en principes van verslaggeving*

#### *Beschrijving van de fusieoperatie*

De fusie en de Inbreng-Uitkering worden beschreven in paragraaf 2.1 ‘Economische aspecten van de fusie’ in het huidige prospectus.

#### *Principes van verslaggeving*

*Regelgeving.* Deze pro forma financiële informatie wordt voorgesteld in toepassing van Instructie 2005-11 van 13 december 2005, Bijvoegsel II van de *Autorité des marchés financiers* waarin wordt bepaald dat indien er aan de overnemende vennootschap een wijziging met een omvang van meer dan 25 % optreedt, er pro forma informatie moet worden voorgesteld.

Deze pro forma informatie werd opgesteld in overeenstemming met de bepalingen van bijlage II (‘Bouwsteen voor pro forma financiële informatie’) van Verordening (EG) nr. 809/2004 van de Europese Commissie en met de aanbevelingen van de CESR (februari 2005) met betrekking tot de opstelling van de pro forma financiële informatie zoals bedoeld in Verordening nr. 809/2004 over de prospectussen.

*Redactiehypotheses.* De pro forma aanpassingen aan de pro forma resultatenrekening worden berekend uitgaande van de veronderstelling dat de fusie op de eerste dag van het voorgestelde boekjaar werd gerealiseerd (d.w.z. 1 januari 2007).

De pro forma aanpassingen aan de pro forma balans zijn berekend uitgaande van de veronderstelling dat de fusie op 31 december 2007 voltooid was.

De pro forma financiële informatie wordt uitsluitend ten informatieve titel voorgesteld en vormt geen aanwijzing van de bedrijfsresultaten of de financiële situatie van de geconsolideerde vennootschap die zouden worden bekomen indien de fusie effectief had plaatsgevonden op resp. 1 januari 2007 en 31 december 2007. Ze bieden evenmin een aanwijzing van de toekomstige bedrijfsresultaten of financiële situatie van de geconsolideerde groep.

Alle pro forma aanpassingen houden direct verband met de fusie. Wat de pro forma aanpassingen aan de pro forma resultatenrekening betreft, is alleen rekening gehouden met de aanpassingen die een recurrente impact zouden moeten hebben op de pro forma financiële staten van de vennootschap. De pro forma financiële informatie houdt bijvoorbeeld geen rekening met de reorganisatiekosten die in het kader van de fusie zouden kunnen worden gemaakt.

Er wordt uitsluitend rekening gehouden met de aanpassingen die kunnen worden verantwoord en die op betrouwbare wijze kunnen worden geraamd. De pro forma financiële informatie houdt bijvoorbeeld geen rekening met potentiële kostenbesparingen omdat bepaalde uitgaven worden geëlimineerd of omdat er synergieën worden verwezenlijkt. De pro forma financiële informatie houdt evenmin rekening met bijzondere elementen zoals de betalingen die zouden kunnen resulteren uit de clausules inzake overdracht van controle of de herstructurerings- of integratiekosten die het gevolg zouden kunnen zijn van de fusie.

*1/ Fiscale aspecten.* De fiscale gevolgen van de pro forma aanpassingen zijn berekend op basis van het normale wettelijke belastingtarief voor de periode waarvoor de pro forma resultatenrekening wordt voorgesteld. Na de ingangsdatum van de fusie voorziet de geconsolideerde groep, onder voorbehoud van het verkrijgen van de gevraagde fiscale goedkeuringen waarvan de aflevering het voorwerp uitmaakt van een principeakkoord van het Directoraat-generaal Belastingen, de opname van een bijkomende uitgestelde belastingvordering waarvan het bedrag op dit moment nog niet is vastgesteld. Deze uitgestelde belastingvordering resulteert uit de overdraagbare fiscale verliezen en de verrekenbare tijdelijke verschillen van de fiscale integratie van Suez SA die op 31 december 2007 niet integraal in de balans van Suez waren opgenomen. Indien aan de opnamecriteria wordt voldaan, zal deze bijkomende uitgestelde belastingvordering als opbrengst worden opgenomen in de resultatenrekening van de geconsolideerde groep. Deze opbrengst wordt in de pro forma financiële informatie niet weerspiegeld. Ter herinnering, de door Suez opgenomen uitgestelde belastingvordering in verband met de verrekenbare fiscale verliezen uit de fiscale integratie van Suez SA voor het boekjaar 2007 bedroeg 500 miljoen euro.

*2/ Concurrentiemaatregelen.* Na de fusie zullen conform de verbintenissen aangegaan ten aanzien van de Europese Commissie en het Pax Electrica II-akkoord bepaalde maatregelen worden genomen door de geconsolideerde groep:

*Verkopen en andere verbintenissen ten aanzien van de Europese Commissie.* De Europese Commissie heeft op 14 november 2006 de fusie van Gaz de France en Suez goedgekeurd in overeenstemming met de Europese reglementeringen ter zake en rekening houdend met de volgende voorstellen van Gaz de France en Suez:

#### *Verkopen*

- Verkoop van het aandeel van 25,5 % die door Gaz de France werd aangehouden in het kapitaal van SPE (Belgische elektriciteitsproducent);
- Verkoop van de warmtenetwerken die door Gaz de France werden geëxploiteerd via Cofathec;
- Verkoop van het aandeel die door Suez werd aangehouden in het kapitaal van Distrigaz. De geconsolideerde groep zal echter een bevoorradingsvolume behouden tot 70 geleverde TWh in het kader van langetermijncontracten die door Distrigaz worden afgesloten om een deel van de gasbehoefte van Electrabel-groep te dekken die nodig zijn voor de bevoorrading van zijn centrales en zijn klanten;
- Reorganisatie van het aandeel van 57,25 % in Fluxys in België door Suez, als volgt:
  - Fluxys S.A. behoudt de capaciteitsrechten en zal belast zijn met het beheer van alle in België gereguleerde infrastructures (transport, transit, opslag, LNG-terminal van Zeebrugge). De geconsolideerde groep bezit een participatie van (maximaal) 45 % in het kapitaal van Fluxys S.A. en zal de controle verliezen, waardoor het onafhankelijke beheer zal worden verzekerd door de nieuwe regels inzake corporate governance;
  - Fluxys International wordt de houder van de LNG-terminal van Zeebrugge, van Huberator en andere activa die buiten België zijn gevestigd (bijvoorbeeld: BBL). De geconsolideerde groep bezit een participatie van (maximaal) 60 % in het kapitaal van Fluxys International.

#### *Andere verbintenissen*

- Overdracht van Distrigaz & Co (die de transitcapaciteiten verkoopt) ten gunste van Fluxys;
- Overdracht van het aandeel van 25 % door Gaz de France in Segeo (eigenaar van de gasleiding die België doorkruist van de Franse tot de Nederlandse grens) ten gunste van Fluxys S.A.;
- In België de creatie van een uniek toegangspunt te Zeebrugge, inclusief het transitcentrum ('hub'), de LNG-terminal, het uitgangspunt Interconnector (IZT) en het uitgangspunt Zeepipe (ZPT). De geconsolideerde groep zal de markt raadplegen over de uitbreiding van de LNG-terminal van Zeebrugge en de transitcapaciteiten. Deze verbintenis heeft eveneens betrekking op nieuwe opslagcapaciteiten en een betere transparantie.
- In Frankrijk, de organisatie van een 'open season'-procedure voor de verkoop van capaciteiten op de nieuwe ondergrondse opslagvestigingen en nieuwe capaciteiten op de bestaande LNG-terminal van Montoir (de lossings- en hervergassingscapaciteiten van de terminal van Montoir-de-Bretagne zullen op middellange termijn tot 12 miljard m<sup>3</sup> toenemen, en vervolgens tot 16 miljard m<sup>3</sup>). De geconsolideerde groep zal overgaan tot de juridische decentralisering van het beheer van de activiteiten van de LNG-terminals en zal het beheer van de toegang tot de opslaginfrastructures en LNG-terminals verbeteren. De correctiemethoden die GRTgaz heeft aangehouden in het kader van zijn transportnetwerk, zullen eveneens worden verbeterd.

De geconsolideerde groep voorziet inderdaad prioritair over te gaan tot de overdrachten van vereiste activa tot aankopen van energieactiva, om zijn positie op de Europese markten te versterken.

*Pax Electrica II-akkoord.* Het fusievoorstel tussen Suez en Gaz de France is op 9 maart 2006 aan de Belgische regering aangekondigd en voorgesteld. Bij deze gelegenheid heeft de Belgische regering zich uitgesproken vóór de fusie, maar heeft ze haar verbintenis bevestigd om de werking van de Belgische markt van de energieproductie te verbeteren. In deze context heeft de Belgische regering haar wens uitgesproken dat andere maatregelen zouden worden toegevoegd aan het akkoord dat in de herfst van 2005 werd gesloten (Pax Electrica I). De doelstelling van de regering bestaat erin het aantal concurrenten te verhogen zodat er

ten minste één extra speler is naast Suez en SPE. Suez en Electrabel, vooruitlopend op de fusie tussen Suez en Gaz de France, hebben vervolgens de volgende verbintenissen aangegaan:

- Suez is overeengekomen om een akkoord te sluiten met SPE met het oog op de verhoging van het aandeel van SPE in de productie van nucleaire energie in België. Suez is eveneens overeengekomen om een verkoopcontract op lange termijn te sluiten met SPE voor 285 MW;
- Suez zal de mogelijkheid om deel te nemen in de hersamenstelling van het Europees energielandschap, blijven onderzoeken;
- Suez verbindt zich ertoe om de energieprijzen voor Belgische particulieren, behoudens uitzonderlijke omstandigheden, niet te verhogen tijdens de periode die nodig is voor de uitvoering van de bovenvermelde maatregelen.

De hierboven voorgestelde maatregelen zouden zich kunnen vertalen in een concomitante overname en overlating van activa en/of een openbare veiling. De gevolgen van deze maatregelen voor de financiële toestand van de geconsolideerde groep kunnen op dit moment niet worden ingeschat. Telkens wanneer de mogelijkheid zich voordoet, hebben Gaz de France en Suez de intentie gezamenlijk over te gaan tot de overlating van de nodige activa, de overname van activa. Deze activa zullen de impact van de desinvesteringen deels compenseren. Een protocolakkoord werd onder meer met ENI ondertekend op 29 mei. Niettemin kunnen deze impacten slechts definitief worden bepaald bij de realisatie van deze overname, onder bepaalde voorwaarden. Daarom kan de impact van de terugtrekkingen vereist door de Europese Commissie op basis van de voorstellen van Gaz de France en Suez en uit te voeren in hoofde van het akkoord Pax Electrica II niet met de nodige nauwkeurigheid worden berekend. Bovendien kan het bruto-effect van deze overwogen desinvesteringen los of in hun geheel bekeken geen significant effect hebben op de pro forma financiële informatie. Met deze impact wordt in de pro forma financiële informatie dus geen rekening gehouden.

*3/ Omgekeerde overname.* Boekhoudkundig is de fusie in de pro forma financiële informatie verwerkt als een overname van Gaz de France door Suez, zelfs indien vanuit een juridisch standpunt Gaz de France de overnemende partij is en de emittent van aandelen ten gunste van de aandeelhouders van Suez. Deze fusieoperatie is om redenen van operationele continuïteit immers juridisch uitgevoerd als een overname van Suez door Gaz de France, maar volgens IFRS-standaard 3 'Bedrijfscombinaties' moet de boekhoudkundige overnemer worden bepaald. Uit de door de standaard voorgeschreven criteria kan men afleiden dat Suez de overnemer is van Gaz de France.

In het geval van een omgekeerde overname, wordt vanuit een juridisch standpunt uitgegaan van het feit dat de kosten van de bedrijfscombinatie gemaakt zijn door de overgenomen entiteit (d.w.z. Suez, de overnemende partij vanuit boekhoudkundig standpunt) in de vorm van eigenvermogensinstrumenten uitgegeven ten gunste van de aandeelhouders van de overnemende partij vanuit een juridisch standpunt (d.w.z. Gaz de France, de overgenomen entiteit vanuit een boekhoudkundig standpunt). De historische financiële staten van de geconsolideerde groep vóór de overname zijn die van de boekhoudkundige overnemer (Suez).

*4/ Suez Environnement Company.* Na afloop van de Inbreng-Uitkering voorafgaand aan de fusie, zal de Groep 35 % van het kapitaal van Suez Environnement Company bezitten en de exclusieve controle over dit bedrijf behouden via een aandeelhouderspact dat de geconsolideerde Groep en de belangrijkste huidige aandeelhouders van Suez omvat, d.w.z. 47 %<sup>23</sup> van het kapitaal van Suez Environnement Company.

Bijgevolg zijn de pro forma financiële informatie opgemaakt met behoud van Suez Environnement Company als geïntegreerd geheel, op basis van zijn historische boekwaarde en rekening houdende dat deze transactie daadwerkelijk werd doorgevoerd op 1 januari 2007 voor de opstelling van de pro forma resultatenrekening en op 31 december 2007 voor de pro forma balans. De eventuele fiscale impact van deze transactie werd niet meegerekend. Eventuele pro forma herwerkingen die verband houden met deze transactie zijn opgenomen in toelichting 2.c(3).

*5/ Herclassificaties en harmonisering van boekhoudkundige principes.* Er bestaan enkele verschillen tussen de manier waarop Gaz de France en Suez hun respectievelijke balansen en resultatenrekeningen voorstellen. Bijgevolg zijn in de volgens de IFRS-standaarden opgestelde pro forma resultatenrekeningen en balansen bepaalde elementen geherclassificeerd, zodat ze voldoen aan de voorlopige indeling die door de geconsolideerde groep is gekozen (cf. Toelichting 2a).

---

<sup>23</sup> Op basis van het aandeelhouderschap van Suez op 30 april 2008

Gaz de France en Suez menen dat andere herclassificaties mogelijk nodig zullen blijken na de werkelijke uitvoering van de fusie, wanneer de geconsolideerde groep de definitieve indeling van de pro forma financiële staten zal vastleggen.

Er zijn ook pro forma aanpassingen geboekt om de boekhoudkundige principes in overeenstemming te brengen met vergelijkbare transacties.

*6/ Intragroepstransacties.* Na de voltooiing van de fusie wordt elke fusieoperatie tussen Gaz de France en Suez aangemerkt als een intragroepstransactie. De wederzijdse balansposities en aankopen en verkopen van energie en diensten tussen de vennootschappen van de geconsolideerde groep zijn in de pro forma balans en resultatenrekening geëlimineerd (cf. Toelichting 2c).

***Toelichting 2 — Beschrijving van de pro forma aanpassingen***

**Toelichting 2a — Herclassificaties**

- 1) Gaz de France

**VERKORTE BALANS VAN GAZ DE FRANCE IN DE INDELING VAN DE GECONSOLIDEERDE  
GROEP PER 31 DECEMBER 2007**

| <u>(in miljoen euro)</u>   | <u>Gegevens van<br/>Gaz de France<br/>gepubliceerd op<br/>31 december<br/>2007</u> | <u>Herclassificaties</u> | <u>Toelichting 2a</u> | <u>Historische<br/>gegevens van<br/>Gaz de France, pro<br/>forma voorgesteld<br/>(niet-geauditeerd)</u> |
|--|--|--------------------------|-----------------------|---|
| <b>ACTIVA</b>  |  |                          |                       |   |
| <b>VASTE ACTIVA</b>  |  |                          |                       |   |
| Goodwill . . . . .   | 1,755  | —                        |                       | 1,755   |
| In concessie gegeven immateriële activa, netto . .                 | 5,612  | (5,612)                  | (1)                   | —   |
| Immateriële activa in concessie . . . . .                          | —  | 5,612                    | (1)                   | 5,612   |
| Andere immateriële vaste activa, netto . . . . .                   | 883  | —                        |                       | 883   |
| Materiële vaste activa . . . . .                                   | 17,705   | (17,705)                 | (1)                   | —   |
| Materiële vaste activa, netto . . . . .                            | —  | 17,705                   | (1)                   | 17,705  |
| Deelnemingen verwerkt via de<br>vermogensmutatie-methode . . . . . | 814  | (814)                    | (2)                   | —   |
| Financiële vaste activa . . . . .                                  | 1,447  | (1,447)                  | (3)                   | —   |
| Afgeleide financiële instrumenten . . . . .                        | 73   | —                        |                       | 73  |
| Andere financiële vaste activa . . . . .                           | —  | 1,447                    | (3)                   | 1,447   |
| Investerings in geassocieerde deelnemingen . . .                   | —  | 814                      | (2)                   | 814   |
| Uitgestelde belastingvorderingen . . . . .                         | 79   | —                        |                       | 79  |
| Andere vaste activa . . . . .                                      | 658  | —                        |                       | 658   |
| Langlopende activa van financiële filialen . . . . .               | <u>165</u>   | <u>—</u>                 |                       | <u>165</u>  |
| <b>TOTAAL VASTE ACTIVA . . . . .</b>                               | <b><u>29,191</u></b>   | <b><u>—</u></b>          |                       | <b><u>29,191</u></b>  |
| <b>VLOTTENDE ACTIVA</b>  |  |                          |                       |   |
| Voorraden en goederen in bewerking . . . . .                       | 1,790  | (1,790)                  | (4)                   | —   |
| Voorraden . . . . .  | —  | 1,790                    | (4)                   | 1,790   |
| Handelsvorderingen en andere te ontvangen<br>posten . . . . .      | 7,730  | —                        |                       | 7,730   |
| Belastingvorderingen . . . . .                                     | 233  | (233)                    | (5)                   | —   |
| Overige vorderingen . . . . .                                      | 853  | (853)                    | (5)                   | —   |
| Afgeleide financiële instrumenten . . . . .                        | 2,639  | —                        |                       | 2,639   |
| Andere financiële vlottende activa . . . . .                       | —  | 238                      | (6)                   | 238   |
| Andere vlottende activa . . . . .                                  | —  | 1,086                    | (5)                   | 1,086   |
| Financiële beleggingen . . . . .                                   | 238  | (238)                    | (6)                   | —   |
| Beschikbare middelen en aanverwanten . . . . .                     | 2,973  | (2,973)                  | (7)                   | —   |
| Geldmiddelen en kasequivalenten . . . . .                          | —  | 2,973                    | (7)                   | 2,973   |
| Activa van financiële filialen . . . . .                           | <u>531</u>   | <u>—</u>                 |                       | <u>531</u>  |
| <b>TOTAAL VLOTTENDE ACTIVA . . . . .</b>                           | <b><u>16,987</u></b>   | <b><u>—</u></b>          |                       | <b><u>16,987</u></b>  |
| <b>TOTAAL BALANS ACTIVA . . . . .</b>                              | <b><u>46,178</u></b>   | <b><u>—</u></b>          |                       | <b><u>46,178</u></b>  |

| <u>(in miljoen euro)</u>   | <u>Gegevens van<br/>Gaz de France<br/>gepubliceerd op<br/>31 december<br/>2007</u> | <u>Herclassificaties</u> | <u>Toelichting 2a</u> | <u>Historische<br/>gegevens van<br/>Gaz de France, pro<br/>forma voorgesteld<br/>(niet-geauditeerd)</u> |
|--|--|--------------------------|-----------------------|---|
| <b>PASSIVA</b>   |  |                          |                       |   |
| <b>EIGEN VERMOGEN</b>  |  |                          |                       |   |
| Kapitaal . . . . .   | 984  | (984)                    |                       | —   |
| Uitgiftepremie . . . . .   | 1,789  | (1,789)                  |                       | —   |
| Reserves en geconsolideerde resultaten . . . . .                 | 14,923   | (14,923)                 |                       | —   |
| Wisselkoersverschillen en andere . . . . .                       | 257  | (257)                    |                       | —   |
| <b>Totaal eigen vermogen, aandeel van de<br/>Groep . . . . .</b> | <b>17,953</b>  | <b>(17,953)</b>          | <b>(8)</b>            | <b>—</b>  |
| Eigen vermogen, aandeel van de Groep . . . . .                   | —  | 17,953                   | (8)                   | 17,953  |
| Minderheidsbelangen . . . . .                                    | 548  | —                        |                       | 548   |
| <b>TOTAAL EIGEN VERMOGEN . . . . .</b>                           | <b><u>18,501</u></b>   | <b><u>—</u></b>          |                       | <b><u>18,501</u></b>  |
| <b>LANGLOPENDE PASSIVA</b>                                       |  |                          |                       |   |
| Provisies voor personeelsbeloningen . . . . .                    | 1,118  | (1,118)                  | (9)                   | —   |
| Provisies . . . . .  | 6,088  | 1,118                    | (9)                   | 7,206   |
| Uitgestelde belastingverplichtingen . . . . .                    | 2,634  | —                        |                       | 2,634   |
| Participatiebewijzen . . . . .                                   | 624  | (624)                    | (10)                  | —   |
| Financiële schuld . . . . .                                      | 3,966  | 624                      | (10)                  | 4,590   |
| Afgeleide financiële instrumenten . . . . .                      | 11   | —                        |                       | 11  |
| Andere langlopende passiva . . . . .                             | 161  | —                        |                       | 161   |
| Schulden van financiële filialen . . . . .                       | 126  | —                        |                       | 126   |
| <b>TOTAAL LANGLOPENDE PASSIVA . . . . .</b>                      | <b><u>14,728</u></b>   | <b><u>—</u></b>          |                       | <b><u>14,728</u></b>  |
| <b>KORTLOPENDE PASSIVA</b>                                       |  |                          |                       |   |
| Provisies . . . . .  | 159  | —                        |                       | 159   |
| Schulden aan het personeel . . . . .                             | 546  | (546)                    | (11)                  | —   |
| Financiële schuld . . . . .                                      | 1,355  | —                        |                       | 1,355   |
| Afgeleide financiële instrumenten . . . . .                      | 2,529  | —                        |                       | 2,529   |
| Handelsschulden en gerelateerde te betalen<br>posten . . . . .   | 3,696  | —                        |                       | 3,696   |
| Verschuldigde belastingen . . . . .                              | 529  | (529)                    | (11)                  | —   |
| Andere belastingschulden . . . . .                               | 852  | (852)                    | (11)                  | —   |
| Overige schulden . . . . .                                       | 2,705  | (2,705)                  | (11)                  | —   |
| Andere kortlopende passiva . . . . .                             | —  | 4,632                    | (11)                  | 4,632   |
| Verplichtingen van financiële filialen . . . . .                 | 578  | —                        |                       | 578   |
| <b>TOTAAL KORTLOPENDE PASSIVA . . . . .</b>                      | <b><u>12,949</u></b>   | <b><u>—</u></b>          |                       | <b><u>12,949</u></b>  |
| <b>TOTAAL BALANS PASSIVA . . . . .</b>                           | <b><u>46,178</u></b>   | <b><u>—</u></b>          |                       | <b><u>46,178</u></b>  |

**VERKORTE RESULTATENREKENING VAN GAZ DE FRANCE IN DE INDELING VAN DE  
GECONSOLIDEERDE GROEP VOOR HET BOEKJAAR AFGESLOTEN OP 31 DECEMBER 2007**

| <u>(in miljoen euro)</u>  | Gegevens van<br>Gaz de France<br>gepubliceerd op<br>31 december<br>2007 | Herclassificaties     | Toelichting 2a         | Historische<br>gegevens van<br>Gaz de France, pro<br>forma voorgesteld<br>(niet-geauditeerd) |
|---|---|-----------------------|------------------------|--|
| Omzet . . . . .   | 27,427  | —                     |                        | 27,427   |
| Extern verbruik . . . . .   | (19,131)  | 19,131                | (12)                   | —  |
| Aankopen . . . . .  | —   | (14,753)              | (12)                   | (14,753)   |
| Personeelskosten . . . . .  | (2,628)   | 2                     | (13)                   | (2,626)  |
| Andere bedrijfsopbrengsten . . . . .  | 530   | (530)                 | (14), (16), (19), (20) | —  |
| Andere bedrijfskosten . . . . .   | (792)   | 792                   | (15), (16), (19), (20) | —  |
| Afschrijvingen en provisies . . . . .   | (1,532)   | 1,532                 | (16) et (17)           | —  |
| Afschrijvingen, waardeverminderingen en<br>provisies, netto . . . . .                                       | —   | (1,534)               | (16) et (17)           | (1,534)  |
| Ander bedrijfsresultaat . . . . .   | —   | (4,601)               | (12), (14) et (15)     | (4,601)  |
| <b>Bedrijfsresultaat . . . . .</b>  | <b><u>3,874</u></b>   | <b><u>39</u></b>      | (18)                   | <b><u>—</u></b>  |
| <b>Bedrijfsresultaat over de<br/>verslagperiode* . . . . .</b>  | <b><u>—</u></b>   | <b><u>—</u></b>       | (18)                   | <b><u>3,913</u></b>  |
| MtM-positie op financiële instrumenten<br>van operationele aard . . . . .                                   | —   | (87)                  | (19)                   | (87)   |
| Waardeverminderingen van activa . . . . .   | —   | (14)                  | (17)                   | (14)   |
| Herstructureringen . . . . .  | —   | (2)                   | (13)                   | (2)  |
| Verkoop van activa . . . . .  | —   | 64                    | (20)                   | 64   |
| <b>Resultaat van de bedrijfsactiviteiten . . . . .</b>  | <b><u>3,874</u></b>   | <b><u>—</u></b>       |                        | <b><u>3,874</u></b>  |
| Kosten van de netto financiële<br>schuldenlast . . . . .  | (170)   | —                     |                        | (170)  |
| Andere financiële opbrengsten . . . . .   | 467   | (467)                 | (21)                   | —  |
| Andere financiële kosten . . . . .  | (607)   | 607                   | (21)                   | —  |
| Overig financieel resultaat . . . . .   | —   | (140)                 | (21)                   | (140)  |
| Aandeel in het nettoresultaat van de<br>ondernemingen verwerkt via de<br>vermogensmutatie-methode . . . . . | 99  | (99)                  | (22)                   | —  |
| Belasting over de winst . . . . .   | —   | (1,153)               | (24)                   | (1,153)  |
| Aandeel in het resultaat van de<br>geassocieerde deelnemingen . . . . .                                     | —   | 99                    | (22)                   | 99   |
| <b>Resultaat vóór belastingen . . . . .</b>   | <b><u>3,663</u></b>   | <b><u>(1,153)</u></b> | (23)                   | <b><u>—</u></b>  |
| Belastingen over het resultaat . . . . .  | (1,153)   | 1,153                 | (24)                   | —  |
| <b>Nettoresultaat . . . . .</b>   | <b><u>2,510</u></b>   | <b><u>—</u></b>       |                        | <b><u>2,510</u></b>  |
| Waarvan:  |   |                       |                        |  |
| Aandeel van de Groep . . . . .  | 2,472   | —                     |                        | 2,472  |
| Minderheidsbelangen . . . . .   | 38  | —                     |                        | 38   |

\* Bedrijfsresultaat over de verslagperiode wordt gedefinieerd als het resultaat van de bedrijfsactiviteiten vóór de “Mark-to-Market”-positie op financiële instrumenten van operationele aard, de waardeverminderingen van activa, de herstructureringen en de verkoop van activa

***Herclassificatie van bepaalde posten van de verkorte balans en resultatenrekening van Gaz de France***

Bepaalde posten van de balans van Gaz de France op 31 december 2007 in de IFRS-indeling zijn geherclassificeerd in de pro forma balans om de pro forma presentatie-indeling na te leven.

- (1) De 'In concessie gegeven immateriële activa' zijn geherclassificeerd onder de rubriek 'Immateriële activa in concessie' en de 'Materiële vaste activa' als 'Materiële vaste activa, netto'.
- (2) De 'deelnemingen verwerkt via de vermogensmutatie-methode' zijn geherclassificeerd onder de 'Investerings in geassocieerde deelnemingen'.
- (3) De 'Financiële vaste activa' zijn geherclassificeerd onder de rubriek 'Andere financiële vaste activa'.
- (4) De 'Voorraden en goederen in bewerking' zijn geherclassificeerd onder de rubriek 'Voorraden'.
- (5) De posten 'Overige vorderingen' en 'Belastingvorderingen' zijn geherclassificeerd onder de rubriek 'Andere vlottende activa'.
- (6) De post 'Financiële beleggingen' is geherclassificeerd onder de rubriek 'Andere financiële vlottende activa'.
- (7) De post 'Beschikbare middelen en aanverwanten' is geherclassificeerd onder de rubriek 'Geldmiddelen en kasequivalenten'.
- (8) De post 'Totaal eigen vermogen, aandeel van de Groep' is geherclassificeerd onder de rubriek 'Eigen vermogen, aandeel van de Groep'.
- (9) De post 'Provisies voor personeelsbeloningen' is geherclassificeerd onder de rubriek 'Provisies'.
- (10) De post 'Participatiebewijzen' is geherclassificeerd onder de rubriek 'Financiële schuld'.
- (11) De posten 'Schulden aan het personeel', 'Verschuldigde belastingen', 'Andere belastingsschulden' en 'Andere schulden' zijn geherclassificeerd onder de rubriek 'Andere kortlopende passiva'.

Bepaalde posten van de resultatenrekening van Gaz de France voor het boekjaar afgesloten op 31 december 2007 zijn in de pro forma resultatenrekening geherclassificeerd om de pro forma presentatie-indeling na te leven.

- (12) Het 'Extern verbruik' is geherclassificeerd onder de rubriek 'Aankopen', met uitzondering van de "Overige aankopen en externe lasten" en van de "Geïmmobiliseerde productie", die zijn geherclassificeerd onder 'Ander Bedrijfsresultaat' voor een bedrag van 4,378 miljoen euro voor het boekjaar eindigend op 31 december 2007.
- (13) De 2 miljoen euro aan 'Personeelskosten' opgenomen voor het boekjaar afgesloten op 31 december 2007 uit hoofde van de herstructurerings, zijn geherclassificeerd onder de rubriek 'Herstructurerings'.
- (14) De 'Andere bedrijfsopbrengsten' zijn geherclassificeerd onder de rubriek 'Ander bedrijfsresultaat' (zie toelichtingen (16), (19) en (20)).
- (15) De post 'Andere bedrijfskosten' is geherclassificeerd onder de rubriek 'Ander bedrijfsresultaat' (zie toelichtingen (16), (19) en (20)).
- (16) De post 'Afschrijvingen en provisie's' is geherclassificeerd in de rubriek 'Afschrijvingen, waardeverminderingen en provisie's', met uitzondering van de post 'Waardeverminderingen' (zie toelichting (17)). De posten 'Terugnemingen van provisie's op vlottende activa' en 'Toewijzingen aan provisie's op vlottende activa', die afhankelijk van hun aard waren opgenomen in de rubrieken 'Andere bedrijfsopbrengsten' of 'Andere bedrijfskosten' voor een nettobedrag van (16) miljoen euro voor het boekjaar eindigend op 31 december 2007, zijn geherclassificeerd in de rubriek 'Afschrijvingen, waardeverminderingen en provisie's, netto'.
- (17) Het waardeverlies van (14) miljoen, opgenomen in de post 'Afschrijvingen en provisie's' is geherclassificeerd onder de rubriek 'Waardeverminderingen van activa'.
- (18) 'Bedrijfsresultaat' is vervangen door 'Bedrijfsresultaat over de verslagperiode'.
- (19) De 'Uitgestelde winsten en verliezen op afgeleide instrumenten' die afhankelijk van hun aard zijn opgenomen in de rubrieken 'Andere bedrijfsopbrengsten' of 'Andere bedrijfskosten', komen overeen



met de schommelingen van de reële waarde op financiële instrumenten van gas en elektriciteit als grondstof, ingesteld als economische afdekking van operationele transacties die krachtens IAS 39 noch als trading noch als afdekking kan worden beschouwd; deze latente winsten en verliezen bedroegen (87) miljoen euro voor het boekjaar eindigend op 31 december 2007. Dit bedrag is geherclassificeerd onder de rubriek 'MtM-positie op financiële instrumenten van operationele aard'.

- (20) Het 'Resultaat gegenereerd door de meerwaarde op verkopen van materiële en immateriële vaste activa', die afhankelijk van hun aard zijn opgenomen in de rubrieken 'Andere bedrijfsopbrengsten' of 'Andere bedrijfskosten' ten bedrage van 70 miljoen euro voor het boekjaar eindigend op 31 december 2007, is geherclassificeerd onder de rubriek 'Verkoop van activa'.

Het 'Resultaat uit de verkoop van financiële activa (filialen)', dat afhankelijk van zijn aard is opgenomen in de rubrieken 'Andere bedrijfsopbrengsten' of 'Andere bedrijfskosten' ten bedrage van (6) miljoen euro voor het boekjaar eindigend op 31 december 2007, is eveneens geherclassificeerd onder de rubriek 'Verkoop van activa'.

- (21) De 'Andere financiële opbrengsten' en de 'Andere financiële kosten' zijn geherclassificeerd onder de rubriek 'Ander financieel resultaat'.
- (22) Het 'Aandeel in het nettoresultaat van de ondernemingen verwerkt via de 'equity'-methode' is geherclassificeerd onder de rubriek 'Aandeel in het resultaat van de geassocieerde deelnemingen'.
- (23) Het 'Resultaat vóór belastingen' wordt niet vermeld in de presentatie die voor de geconsolideerde groep is weerhouden.
- (24) De rubriek 'Belasting over het resultaat' is geherclassificeerd onder de post 'Belasting over de winst'.

2) **Suez**

**VERKORTE BALANS VAN SUEZ IN DE INDELING VAN DE GECONSOLIDEERDE GROEP PER  
31 DECEMBER 2007**

| <u>(in miljoen euro)</u>  | <u>Gegevens<br/>van Suez<br/>gepubliceerd op<br/>31 december<br/>2007</u> | <u>herclassificaties</u> | <u>Toelichting 2a</u> | <u>Historische<br/>gegevens<br/>van Suez,<br/>pro forma<br/>voorgesteld<br/>(niet-geauditeerd)</u> |
|---|---|--------------------------|-----------------------|--|
| <b>ACTIVA</b>   |   |                          |                       |  |
| <b>VASTE ACTIVA</b>   |   |                          |                       |  |
| Goodwill . . . . .  | 14,903  | —                        |                       | 14,903   |
| Immateriële vaste activa, netto . . . . .                                       | 3,498   | (3,498)                  | (25)                  | —  |
| Immateriële activa in concessie . . . . .                                       | —   | 1,796                    | (25)                  | 1,796  |
| Andere immateriële vaste activa, netto . . . . .                                | —   | 1,702                    | (25)                  | 1,702  |
| Materiële vaste activa, netto . . . . .   | 22,597  | —                        |                       | 22,597   |
| Afgeleide financiële instrumenten . . . . .                                     | 1,140   | —                        |                       | 1,140  |
| Effecten beschikbaar voor verkoop . . . . .                                     | 4,121   | (4,121)                  | (26)                  | —  |
| Leningen en vorderingen tegen geamortiseerde<br>kostprijs . . . . .             | 2,107   | (2,107)                  | (26)                  | —  |
| Andere financiële vaste activa . . . . .  | —   | 6,228                    | (26)                  | 6,228  |
| Participaties in verbonden ondernemingen . . . . .                              | 1,214   | —                        |                       | 1,214  |
| Uitgestelde belastingvorderingen . . . . .                                      | 1,085   | —                        |                       | 1,085  |
| Andere vaste activa . . . . .   | 730   | —                        |                       | 730  |
| <b>TOTAAL VASTE ACTIVA . . . . .</b>  | <b><u>51,395</u></b>  | <b><u>—</u></b>          |                       | <b><u>51,395</u></b>   |
| <b>VLOTTENDE ACTIVA</b>   |   |                          |                       |  |
| Voorraden . . . . .   | 1,572   | —                        |                       | 1,572  |
| Handelsvorderingen en andere te ontvangen posten . . . . .                      | 11,869  | —                        |                       | 11,869   |
| Afgeleide financiële instrumenten . . . . .                                     | 3,363   | —                        |                       | 3,363  |
| Leningen en vorderingen tegen geamortiseerde<br>kostprijs . . . . .             | 331   | (331)                    | (27)                  | —  |
| Andere financiële vlottende activa . . . . .                                    | —   | 1,651                    | (27)                  | 1,651  |
| Andere vlottende activa . . . . .   | 2,557   | —                        |                       | 2,557  |
| Financiële activa gewaardeerd tegen hun reële waarde<br>per resultaat . . . . . | 1,320   | (1,320)                  | (27)                  | —  |
| Geldmiddelen en kasequivalenten . . . . .                                       | 6,720   | —                        |                       | 6,720  |
| <b>TOTAAL VLOTTENDE ACTIVA . . . . .</b>  | <b><u>27,732</u></b>  | <b><u>—</u></b>          |                       | <b><u>27,732</u></b>   |
| <b>TOTAAL BALANS ACTIVA . . . . .</b>   | <b><u>79,127</u></b>  | <b><u>—</u></b>          |                       | <b><u>79,127</u></b>   |
| <b>PASSIVA</b>  |   |                          |                       |  |
| <b>EIGEN VERMOGEN</b>   |   |                          |                       |  |
| Eigen vermogen, aandeel van de Groep . . . . .                                  | 22,193  | —                        |                       | 22,193   |
| Minderheidsbelangen . . . . .   | 2,668   | —                        |                       | 2,668  |
| <b>TOTAAL EIGEN VERMOGEN . . . . .</b>  | <b><u>24,861</u></b>  | <b><u>—</u></b>          |                       | <b><u>24,861</u></b>   |
| <b>LANGLOPENDE PASSIVA</b>  |   |                          |                       |  |
| Provisies . . . . .   | 8,448   | —                        |                       | 8,448  |
| Uitgestelde belastingverplichtingen . . . . .                                   | 1,644   | —                        |                       | 1,644  |
| Financiële schuld . . . . .   | 14,526  | —                        |                       | 14,526   |
| Afgeleide financiële instrumenten . . . . .                                     | 801   | —                        |                       | 801  |
| Andere langlopende financiële passiva . . . . .                                 | 778   | —                        |                       | 778  |
| Andere langlopende passiva . . . . .  | 1,004   | —                        |                       | 1,004  |
| <b>TOTAAL LANGLOPENDE PASSIVA . . . . .</b>                                     | <b><u>27,201</u></b>  | <b><u>—</u></b>          |                       | <b><u>27,201</u></b>   |
| <b>KORTLOPENDE PASSIVA</b>  |   |                          |                       |  |
| Provisies . . . . .   | 1,107   | —                        |                       | 1,107  |
| Financiële schuld . . . . .   | 7,130   | —                        |                       | 7,130  |
| Afgeleide financiële instrumenten . . . . .                                     | 3,202   | —                        |                       | 3,202  |
| Handelsschulden en gerelateerde te betalen posten . . . . .                     | 10,038  | —                        |                       | 10,038   |
| Andere kortlopende passiva . . . . .  | 5,588   | —                        |                       | 5,588  |
| <b>TOTAAL KORTLOPENDE PASSIVA . . . . .</b>                                     | <b><u>27,065</u></b>  | <b><u>—</u></b>          |                       | <b><u>27,065</u></b>   |
| <b>TOTAAL BALANS PASSIVA . . . . .</b>  | <b><u>79,127</u></b>  | <b><u>—</u></b>          |                       | <b><u>79,127</u></b>   |

**VERKORTE RESULTATENREKENING VAN SUEZ IN DE INDELING VAN DE NIEUWE GROEP  
VOOR HET BOEKJAAR AFGESLOTEN OP  
31 DECEMBER 2007**

| <u>(in miljoen euro)</u>  | <u>Gegevens<br/>van Suez<br/>gepubliceerd op<br/>31 december<br/>2007</u> | <u>Herclassificaties</u> | <u>Toelichting 2a</u> | <u>Historische<br/>gegevens<br/>van Suez,<br/>pro forma<br/>voorgesteld<br/>(niet-geauditeerd)</u> |
|---|---|--------------------------|-----------------------|--|
| Omzet . . . . .   | 47,475  | —                        |                       | 47,475   |
| Aankopen . . . . .  | (21,289)  | —                        |                       | (21,289)   |
| Personeelskosten . . . . .  | (8,141)   | —                        |                       | (8,141)  |
| Afschrijvingen, waardeverminderingen en<br>provisies, netto . . . . .     | (1,913)   | —                        |                       | (1,913)  |
| Andere bedrijfsopbrengsten en -lasten . . . . .                           | (10,956)  | 10,956                   | (28)                  | —  |
| Ander bedrijfsresultaat . . . . .   | —   | (10,956)                 | (28)                  | (10,956)   |
| <b>Bedrijfsresultaat over de verslagperiode* . . .</b>                    | <b><u>5,176</u></b>   | <b><u>—</u></b>          |                       | <b><u>5,176</u></b>  |
| MtM-positie op financiële instrumenten van<br>operationele aard . . . . . | 68  | —                        |                       | 68   |
| Waardeverminderingen van activa . . . . .                                 | (132)   | —                        |                       | (132)  |
| Herstructureringen . . . . .  | (43)  | —                        |                       | (43)   |
| Verkoop van activa . . . . .  | 339   | —                        |                       | 339  |
| <b>Resultaat van de bedrijfsactiviteiten . . . . .</b>                    | <b><u>5,408</u></b>   | <b><u>—</u></b>          |                       | <b><u>5,408</u></b>  |
| Financieel resultaat . . . . .  | (722)   | 722                      | (29)                  | —  |
| Kosten van de netto financiële schuldenlast . . .                         | —   | (673)                    | (29)                  | (673)  |
| Overig financieel resultaat . . . . .                                     | —   | (49)                     | (29)                  | (49)   |
| Belasting over de winst . . . . .   | (528)   | —                        |                       | (528)  |
| Aandeel in geassocieerde deelnemingen . . . . .                           | 458   | —                        |                       | 458  |
| <b>Nettoresultaat . . . . .</b>   | <b><u>4,616</u></b>   | <b><u>—</u></b>          |                       | <b><u>4,616</u></b>  |
| Waarvan:  |   |                          |                       |  |
| <b>Aandeel van de Groep . . . . .</b>                                     | <b>3,923</b>  | <b>—</b>                 |                       | <b>3,923</b>   |
| <b>Minderheidsbelangen . . . . .</b>                                      | <b>693</b>  | <b>—</b>                 |                       | <b>693</b>   |

\* Waarbij het bedrijfsresultaat over het lopende jaar gedefinieerd wordt als het Resultaat van de bedrijfsactiviteiten vóór de “Mark-to-Market” op financiële instrumenten gehouden voor bedrijfsdoeleinden, waardeverminderingen van activa, herstructureringen en verkopen van activa.

### ***Herclassificatie van bepaalde posten van de verkorte balans en resultatenrekening van Suez***

Bepaalde posten van de balans van Suez op 31 december 2007 zijn geherclassificeerd in de pro forma balans om de pro forma presentatie-indeling na te leven.

- (25) De 'Immateriële vaste activa, netto' zijn geherclassificeerd en verdeeld over de posten 'Andere immateriële vaste activa, netto' en 'Immateriële activa in concessie'.
- (26) De 'Effecten beschikbaar voor verkoop' en de 'Langlopende leningen en vorderingen tegen geamortiseerde kostprijs' zijn geherclassificeerd onder de rubriek 'Andere financiële vaste activa'.
- (27) De 'Financiële activa gewaardeerd tegen hun reële waarde als resultaat' en de 'Kortlopende leningen en vorderingen tegen geamortiseerde kostprijs' zijn geherclassificeerd onder de rubriek 'Andere financiële vlottende activa'.

Bepaalde posten van de resultatenrekening van Suez voor het boekjaar afgesloten op 31 december 2007 zijn in de pro forma resultatenrekening geherclassificeerd om de pro forma presentatie-indeling van de geconsolideerde groep na te leven.

- (28) De 'Andere bedrijfsopbrengsten en -lasten' zijn geherclassificeerd onder de rubriek 'Ander bedrijfsresultaat'.
- (29) Het 'Financieel resultaat' is gedetailleerd weergegeven in de rubrieken 'Kosten van de netto financiële schuldenlast' en 'Ander financieel resultaat'.

Na het fusieproces zal de Groep zijn harmonisatiewerkzaamheden voortzetten voor wat betreft de presentatieprincipes toegepast op de boeken van de geconsolideerde vennootschappen. Bijgevolg kunnen andere herindelingen noodzakelijk blijken.

### **Toelichting 2b. — Harmonisatie van de toegepaste boekhoudprincipes**

De enige aanpassing uitgevoerd om de respectievelijke boekhoudkundige principes van Suez en Gaz de France met elkaar in overeenstemming te brengen, is de volgende:

#### **(1) Financieringskosten**

Suez past de alternatieve verwerkingwijze toe voorgesteld door IAS 23, die erin bestaat om in de kosten van het overeenstemmende actief de financieringskosten op te nemen die direct kunnen worden toegerekend aan de aankoop, de bouw of de productie van het desbetreffende actief.

Gaz de France neemt alle financieringskosten van de periode waarin ze zijn gemaakt, op als lasten, inclusief de kosten van leningen die zijn gemaakt tijdens de constructieperiode om de activa in concessie en de immateriële vaste activa te financieren.

Overeenkomstig de herziene versie van IAS 23, heeft de geconsolideerde groep ervoor gekozen om de financieringskosten te activeren.

In de pro forma balans op 31 december 2007 is er geen pro forma aanpassing opgenomen, voor zover de gekwalificeerde activa tegenwoordig worden gewaardeerd tegen hun reële waarde op 31 december 2007, door de toepassing van de pro forma aanpassingen in verband met de toewijzing van de aankoopprijs. Voor het boekjaar afgesloten op 31 december 2007 leidt de activering van de financieringskosten tot een verlaging van de rentelasten met 46 miljoen euro. De impact op de post 'Belasting over de winst' vertegenwoordigt een stijging van 15 miljoen euro.

Na het fusieproces zal de Groep zijn harmonisatiewerkzaamheden voortzetten voor wat betreft de presentatieprincipes toegepast op de boeken van de geconsolideerde vennootschappen. Bijgevolg kunnen andere herclassificaties noodzakelijk blijken.

### **Toelichting 2c — Andere aanpassingen**

#### **(1) Intragroepstransacties**

De balansposities en de aankopen en verkopen van energie en onderlinge diensten tussen de vennootschappen van de geconsolideerde groep zijn in de pro forma balans en resultaatrekening geëlimineerd.

(2) Kruisparticipaties en hiermee verbonden dividenden

Op 31 december 2007 bezit Gaz de France 8 miljoen aandelen Suez voor een totale waarde van 375 miljoen euro. Suez bezit 10 miljoen aandelen Gaz de France voor een totale waarde van 392 miljoen euro.

De historische overnameprijs van de aandelen Gaz de France die door Suez worden gehouden, is opgenomen tegen de overnameprijs van Gaz de France zoals voorgesteld in Toelichting 2d. In de pro forma balans per 31 december 2007 zijn de kruisparticipaties geëlimineerd.

De door Gaz de France en Suez ontvangen dividenden in het kader van deze kruisparticipaties zijn ook herwerkt in de pro forma resultaatrekening. De herberekeningen opgetekend voor het boekjaar eindigend op 31 december 2007 bedragen (21) miljoen euro.

(3) Inbreng-Uitkering

Na afloop van de Inbreng-Uitkering voorafgaand aan de fusie, zal de geconsolideerde Groep 35 % van het kapitaal van Suez Environnement Company bezitten en de exclusieve controle over dit bedrijf behouden via een aandeelhouderspact dat de geconsolideerde Groep en de belangrijkste huidige aandeelhouders van Suez omvat, d.w.z. 47 %<sup>24</sup> van het kapitaal van Suez Environnement Company. Bijgevolg de pro forma informatie opgemaakt met behoud van Suez Environnement Company als geïntegreerd geheel en een herclassificatie van het proportioneel deel van de minderheidsbelangen om deze Inbreng-Uitkering in overweging te nemen.

De herindeling van de Inbreng-Uitkering zoals momenteel opgenomen in de voorgestelde pro forma balans en resultatenrekening houdt geen rekening met een mogelijk uitgesteld of lopend belastingeffect in verband met deze transactie.

Aangezien IFRS in dit verband geen specifieke bepalingen omvat en de geconsolideerde groep de exclusieve controle over Suez Environnement Company behoudt via een aandeelhouderspact, is de Inbreng-Uitkeringstransactie geboekt op basis van de geconsolideerde nettoboekwaarde van het op die wijze uitgekeerde proportionele deel van Suez Environnement Company.

De Inbreng-Uitkering heeft als gevolg een vermindering van het groepsaandeel in het eigen kapitaal op 31 december 2007 van 2,357 miljoen euro, en door een vermindering van het groepsresultaat van 348 miljoen euro op 31 december 2007, met als tegenpost het minderheidsbelang.

### **Toelichting 2d — Berekening en bestemming van de overnameprijs**

De hierna voorgestelde overnameprijs en zijn bestemming zijn gebaseerd op voorlopige schattingen:

(1) Berekening van de overnameprijs

*Berekening van de kosten van de bedrijfscombinatie*

Op de ingangsdatum van de fusie zal elk aandeel Suez geruild worden tegen ongeveer 0.9545 aandeel Gaz de France (pariteit van 22 aandelen Suez voor 21 aandelen Gaz de France).

De datum die in aanmerking wordt genomen als effectieve realisatiedatum van de fusie voor de waardering van de overnameprijs in de pro forma financiële informatie is 4 juni 2008, de datum waarop het fusieverdrag is goedgekeurd door de raden van bestuur van beide groepen. Bijgevolg zou Gaz de France 1,208 miljoen aandelen moeten uitgeven in ruil voor alle aandelen Suez in omloop op 4 juni 2008 (na aftrek van de 8 miljoen aandelen Suez die door Gaz de France worden gehouden). Na de uitgifte van de 1,208 miljoen aandelen Gaz de France houden de huidige aandeelhouders van Suez ongeveer 55,4 % van het kapitaal van de geconsolideerde groep (1,208 miljoen aandelen op 2,182 miljoen aandelen, terwijl de huidige aandeelhouders van Gaz de France ongeveer 44,6 % houden).

Voor zover de fusieoperatie vanuit boekhoudkundig standpunt als een omgekeerde overname kan worden gekwalificeerd, worden de kosten van de bedrijfscombinatie geacht door Suez te zijn gedragen (d.w.z. de overnemende partij vanuit boekhoudkundig standpunt). Bijgevolg wordt het aantal uit te geven aandelen berekend als het aantal aandelen dat Suez zou moeten uitgeven als de bedrijfscombinatie verwezenlijkt werd in de vorm van een uitgifte van nieuwe aandelen door Suez met de bedoeling de aandeelhouders van Gaz de France hetzelfde bezitspercentage te verlenen in de geconsolideerde groep als dit door de juridische

---

<sup>24</sup> Op basis van het aandeelhouderschap van Suez op 30 april 2008

transactie het geval is. Zo zouden 1,020 miljoen aandelen Suez moeten worden uitgegeven om aan de aandeelhouders van Gaz de France een participatie te geven van 44,6 % in de geconsolideerde groep.

Voor de opstelling van de pro forma financiële informatie is de overnameprijs gewaardeerd op basis van het aantal aandelen in omloop de slotkoers van de aandelen Suez op 4 juni 2008, de datum waarop het fusieverdrag is goedgekeurd door de raden van bestuur van de twee groepen nl. 47,02 euro. Deze slotkoers werd aangepast om rekening te houden met de Inbreng-Uitkeringsoperatie.

De aanpassing van 5,82 euro per aandeel in verband met de Inbreng-Uitkering is ook vastgesteld op de datum waarop de raden van bestuur van beide groepen het fusieverdrag hebben goedgekeurd op basis van het verschil tussen de slotkoers van het aandeel Suez (47,02 euro) en de slotkoers van het aandeel Gaz de France (43,16 euro) gewogen door de wisselpariteit (pariteit van 21 aandelen Gaz de France voor 22 aandelen Suez).

Daarom wordt de overnameprijs geraamd op 42 024 miljoen euro.

Het aantal aandelen in omloop en definitieve waarde van de gewone aandelen Suez voor de vaststelling van de overnameprijs van Gaz de France zullen echter worden bepaald op basis van het aantal aandelen en hun prijs op de datum van de eigenlijke inwerkingtreding van de fusie.

De totale transactiekosten die direct aan de fusie kunnen worden toegerekend worden geraamd op 103 miljoen euro vóór belasting. Op 4 juni 2008 bezit Suez 10 miljoen aandelen Gaz de France voor een historische kostprijs van 272 miljoen euro.

|   |               |
|---|---------------|
| Aantal aandelen Suez in omloop (in miljoen) op 4 juni 2008 (na aftrek van de aandelen Suez die op die datum gehouden worden door Gaz de France) . . . . .   | 1,265         |
| Theoretische participatie in de geconsolideerde entiteit die na de fusieoperatie gehouden wordt door de aandeelhouders van Gaz de France . . . . .  | 44,6 %        |
| Totaal aantal aandelen Suez (in miljoen) dat op 4 juni 2008 zou moeten worden uitgegeven opdat de aandeelhouders van Gaz de France over hetzelfde aandeel in de geconsolideerde entiteit beschikken . . . . .   | 1,020         |
| Koers van het aandeel Suez aangehouden als raming van de koers van het aandeel op de daadwerkelijke ingangsdatum van de fusie (in euro) (aangepast aan de waardevermindering in verband met de distributie van 65 % van Suez Environnement Company) . . . . . | 41,20         |
| <b>Geraamde overnameprijs (in miljoen euro) . . . . .</b>   | <b>42,024</b> |
| Geraamde kosten die direct aan de fusieoperatie kunnen worden toegerekend (in miljoen euro) . . . . .   | 103           |
| Historische kostprijs van de aandelen Gaz de France die door Suez worden gehouden (in miljoen euro) . . . . .   | 272           |
| <b>Totaal van de kosten van de bedrijfscombinatie . . . . .</b>   | <b>42,399</b> |

#### *Sensitiviteitsanalyse.*

Tussen 3 september 2007 (datum van de officiële aankondiging van de fusie door beide groepen) en 4 juni 2008 (datum waarop het fusieverdrag werd goedgekeurd door de raden van bestuur van beide groepen) sloot het aandeel Gaz de France op hoogste punt van 43,95 euro en op een laagste punt van 33,03 euro, wat variaties oplevert van +1,83% en 23,47% in vergelijking met de slotkoers van 4 juni 2008. Indien op de datum van de effectieve uitvoering van de fusie de slotkoersen van het aandeel Gaz de France die in aanmerking worden genomen voor de waardering van de acquisitieprijs 43,95 euro of 33,03 euro bedroeg, zou de geschatte acquisitieprijs respectievelijk 42,789 miljoen euro en 32,161 miljoen euro bedragen.

Indien de koers van het aandeel Gaz de France met plus of min 0,1% schommelt in vergelijking met de slotkoers van 43,16 euro op 4 juni 2008, varieert de geschatte acquisitieprijs, en bijgevolg de goodwill, met ongeveer 41 miljoen euro.

#### (2) Bestemming van de overnameprijs

In het volgende deel wordt de voorlopige bestemming voorgesteld van de overnameprijs in de activa en de passiva van Gaz de France op 31 december 2007 uitgaande van een volledige overname van de effecten (100 %). De definitieve bestemming wordt gerealiseerd op basis van waarderingen en aanvullende studies uitgevoerd na de ingangsdatum van de fusie. Bijgevolg wordt de pro forma bestemming van de overnameprijs op provisionele basis verstrekt, en is de bestemming uitsluitend opgesteld voor de opstelling van de pro forma financiële informatie. Deze bestemming zou kunnen worden gewijzigd afhankelijk van de

uiteindelijke evaluatie van de reële waarde van de verworven activa en passiva. Zo zou de uiteindelijke bestemming van de overnameprijs en de daarmee verband houdende geraamde resterende gebruiksduur, aanzienlijk kunnen verschillen van de voorlopige ramingen die in deze pro forma financiële informatie zijn gehanteerd.

(in miljoen euro)

|  |               |
|--|---------------|
| <b>Totaal van de kosten van de bedrijfscombinatie</b> .....                      | <b>42,399</b> |
| Boekwaarde van de nettoactiva — aandeel van de Groep — op 31 december 2007 ..... | 17,953        |
| Annulering van de historische goodwill .....                                     | (1,755)       |
| <u>Aanpassing van de reële waarde</u>  |               |
| — Immateriële vaste activa .....   | 8,600         |
| — Materiële vaste activa .....   | 5,300         |
| — Investerings in geassocieerde deelnemingen .....                               | 400           |
| — Uitgestelde belastingen .....  | (5,200)       |
| — Minderheden vastgesteld op de bestemming van de overnameprijs .....            | (29)          |
| <b>Goodwill</b> .....  | <b>17,130</b> |

#### *Immateriële vaste activa*

De immateriële vaste activa bestaan uit de immateriële rechten op concessieovereenkomsten en andere immateriële activa zoals klantenrelaties en merken.

De concessies hebben voornamelijk betrekking op de distributienetwerken van Gaz de France. De reële waarde van de concessies van Gaz de France wordt berekend op basis van de voorlopige schattingen die door de directie van Gaz de France zijn uitgevoerd volgens de waarderingsmethode van de 'Basis van gereguleerde activa'. De aan de concessies toegewezen aanpassing van de reële waarde bedraagt ongeveer 6,300 miljoen euro, af te schrijven over de gewogen gemiddelde resterende gebruiksduur van de concessieovereenkomsten.

De reële waarde van de immateriële vaste activa met betrekking tot klanten van Gaz de France, zoals klantenrelaties en merken berust op voorlopige schattingen die door de directie van Gaz de France zijn uitgevoerd. De geschatte resterende gebruiksduur van de merken van bepaalde duur en de immateriële vaste activa in verband met klanten zijn vastgesteld op basis van het model van het verwachte verbruik van deze toekomstige economische voordelen. De aanpassing van de reële waarde toegeschreven aan andere immateriële activa bedraagt 2,300 miljoen euro.

#### *Materiële vaste activa*

De bestemming van de reële waarde van de materiële vaste activa heeft hoofdzakelijk betrekking op de exploratie- en productieactiva, en op de vaste activa van de transportnetwerken, de methaanterminals en de opslagplaatsen. De reële waarde is vastgesteld op basis van verschillende waarderingsmethodes, zoals gediscoteerde toekomstige kasstroomvooruitzichten, uitgevoerd op basis van vooruitzichten voor de resultatenrekening of de waarderingsmethode op basis van de 'Basis van gereguleerde activa'. De vaststelling van de reële waarde van deze activa wordt door talrijke factoren beïnvloed, waaronder het niveau van de marktprijzen van de betrokken elementen. Deze factoren zijn in het verleden uiterst volatiel gebleken, en elke schommeling van een of meer van deze factoren vóór de voltooiing van de fusie, zou aanzienlijke gevolgen kunnen hebben voor de uiteindelijke vaststelling van de reële waarde. De geschatte resterende gebruiksduur van de materiële vaste activa stemt overeen met de gewogen gemiddelde resterende gebruiksduur van de betrokken activa.

#### *Investerings in geassocieerde deelnemingen*

Bepaalde investeringen in geassocieerde deelnemingen zijn gewaardeerd op basis van de reële waarde van de onderliggende activa en passiva die door de desbetreffende geassocieerde deelnemingen worden gehouden.

### Gebruikte waarderingsmethoden

In de tabel hieronder worden de verschillende waarderingsmethoden voorgesteld die gebruikt zijn voor de voorlopige bestemming van de overnameprijs:

| <u>Activa</u>                                  | <u>Waarderingsmethode</u>   |
|--|---|
| Concessies                                     | Kostenbenadering*<br>(‘Basis van gereguleerde activa’)                                  |
| Materiële vaste activa<br>— Transportnetwerken | Kostenbenadering*<br>(‘Basis van gereguleerde activa’)                                  |
| Materiële vaste activa<br>— Methaanterminals   | Kostenbenadering*<br>(‘Basis van gereguleerde activa’)                                  |
| Materiële vaste activa<br>— Opslagcentra       | Kostenbenadering<br>(‘Afgeschreven vervangkosten’)                                      |
| Materiële vaste activa<br>— E&P                | Inkomstenbenadering<br>(Methode van de ‘verdisconteerde kasstromen’)                    |
| Materiële vaste activa<br>— Vastgoed           | Marktbenadering   |
| Immateriële vaste activa<br>— Klantenrelaties  | Marktbenadering Inkomstenbenadering (Methode van de ‘super-profits’)                    |
| Immateriële vaste activa<br>— Merken           | Inkomstenbenadering<br>(Methode van de bijdragen)                                       |
| Investerings in geassocieerde deelnemingen     | Inkomstenbenadering<br>(Methode van de ‘verdisconteerde kasstromen’)<br>Marktbenadering |

---

(\*) *Bevestigd door de methode van de “discounted cash flows” die vergelijkbaar is met een kostenbenadering gebaseerd op een verdisconteringsvoet gelijk aan de vergoedingsvoet van de gereguleerde activa.*

### Sensitiviteitsanalyse

De pro forma financiële informatie houdt rekening met een voorlopige bestemming van de overnameprijs tegen de reële waarde van de activa in concessie, de immateriële vaste activa en de materiële vaste activa die zijn afgeschreven over een geschatte gewogen gemiddelde gebruiksduur van 18 jaar ten behoeve van de pro forma aanpassingen volgens IFRS. Ter illustratie wordt de geraamde impact op het pro forma nettoresultaat vóór belastingen verschuldigd voor elk extra miljard euro dat in het kader van de definitieve bestemming van de overnameprijs toegewezen wordt aan deze activa, geraamd op 56 miljoen voor het boekjaar eindigend op 31 december 2007.

- (3) Pro forma aanpassingen in verband met de pro forma resultatenrekening voor het boekjaar afgesloten op 31 december 2007.

#### *Afschrijving van de activa in concessie, de immateriële vaste activa en de vaste materiële activa*

Er heeft een aanpassing plaatsgevonden om de extra afschrijvingskosten in verband met de aan deze activa toegewezen goodwill ten bedrage van circa (750) miljoen euro voor het boekjaar eindigend op 31 december 2007 in te boeken. Het bedrag van de afschrijving zou *in fine* kunnen worden gewijzigd op basis van de uiteindelijke reële waarde van de geïdentificeerde activa en passiva.

#### *Investerings in geassocieerde deelnemingen*

Er is een pro forma aanpassing opgenomen om rekening te houden met de afschrijvingskosten van de goodwill toegewezen aan de onderliggende activa van ongeveer (30) miljoen euro, taksen niet inbegrepen, voor het boekjaar afgesloten op 31 december 2007.

#### *Effect op de uitgestelde belasting*

De belastinggevolgen met betrekking tot deze waardeaanpassingen in verband met de boekhoudkundige verwerking van de fusieoperatie volgens de overnamemethode, zijn berekend op basis van het normale



belastingtarief. Deze belastinggevolgen vertalen zich in een verhoging van het nettoresultaat met 287 miljoen euro, voor het boekjaar afgesloten op 31 december 2007.

#### **Toelichting 2e — Resultaat per aandeel**

##### *Aantal aandelen aangehouden voor de berekening van de pro forma winst per aandeel*

Voor de berekening van de pro forma winst per aandeel, is het historische gewogen gemiddelde aantal aandelen Gaz de France in omloop aangepast:

- om rekening te houden met de aandelen Gaz de France die door Suez worden gehouden;
- om rekening te houden met de aandelen Gaz de France die zouden zijn uitgegeven indien de fusie op 1 januari van deze verslagperiode zou hebben plaatsgevonden (a rato van 21 aandelen Gaz de France voor 22 aandelen Suez);
- om rekening te houden met de gevolgen van de wijzigingen van het aantal gewone aandelen Suez in de betreffende verslagperiode.

##### *Aantal aandelen aangehouden voor de berekening van de pro forma verwaterde winst per aandeel*

Vóór de fusie had Gaz de France geen verwaterende instrumenten uitgegeven. In overeenstemming met de voorwaarden van het fusieverdrag, zullen alle stock-options van Suez en alle andere toegekende instrumenten die gebaseerd zijn op de aandelen Suez, al dan niet verworven, op de effectieve datum van de fusie recht geven op ongeveer 0,9545 aandeel van Gaz de France.

Voor de berekening van de pro forma verwaterde winst per aandeel stemt het aantal verwaterende instrumenten overeen met het aantal verwaterende instrumenten dat gebruikt is voor de historische berekening van de verwaterde winst per aandeel Suez omgezet in een gelijkwaardig aandeel Gaz de France a rato van 21 aandelen Gaz de France voor 22 aandelen Suez.

| <u>(in miljoen aandelen)</u>   | <u>Boekjaar<br/>afgesloten op<br/>31 december 2007</u> |
|--|--|
| Historisch gewogen gemiddelde aantal gewone aandelen Gaz de France in omloop . . .   | 983  |
| Aantal gewone aandelen Gaz de France dat door Suez wordt gehouden . . . . .  | (10)   |
| Nieuw uit te geven aandelen Gaz de France (ongeveer 0.9545 gewoon aandeel Gaz de France voor 1 gewoon aandeel Suez). . . . .                                 | 1,207  |
| Aanpassing uit hoofde van de schommelingen van het aantal gewone aandelen Suez, uitgegeven in de loop van de periode . . . . .                               | (3)  |
| <b>Gewogen gemiddelde aantal gewone aandelen Gaz de France in omloop gebruikt voor de berekening van de pro forma gewone winst per aandeel . . . . .</b>     | <b>2,177</b>   |
| Verwaterende instrumenten . . . . .  | 19   |
| <b>Gewogen gemiddelde aantal gewone aandelen Gaz de France in omloop gebruikt voor de berekening van de pro forma verwaterde winst per aandeel . . . . .</b> | <b>2,196</b>   |

#### **4.2 Verslag van de commissarissen inzake de Pro Forma Financiële Informatie**

Paris-La Défense en Neuilly-sur-Seine, 13 juni 2008

Deze vrije vertaling in het Nederlands van een in de Franse taal opgesteld verslag wordt uitsluitend verstrekt ten behoeve van Nederlandssprekende lezers. Dit verslag dient te worden gelezen in samenhang met en te worden geïnterpreteerd naar Frans recht en de professionele controlestandaarden zoals deze gelden in Frankrijk.

Aan Jean-François Cirelli, Chief Executive Officer van Gaz de France

In onze hoedanigheid als commissaris en overeenkomstig EU Verordening 809/2004 hebben we het onderhavige verslag opgesteld inzake de gecombineerde, niet-gecontroleerde IFRS pro forma financiële informatie van Gaz de France en Suez voor het jaar eindigend op 31 december 2007 (de “Pro forma financiële informatie”), welke informatie is opgenomen in paragraaf 4.1 van de prospectus die is opgesteld in verband met de uitgifte en goedkeuring van de uitgifte en goedkeuring van GDF SUEZ-aandelen voortvloeiende uit de fusie door absorptie van Suez door Gaz de France (de “Prospectus”).

Deze pro forma financiële informatie heeft uitsluitend ten doel het effect aan te tonen dat de door Gaz de France als tegenprestatie voor de fusie uitgegeven aandelen gehad hadden kunnen hebben op de balans per 31 december 2007 als deze transactie op 31 december 2007 had plaatsgevonden, en op de winst- en verliesrekening voor de periode van 1 januari 2007 tot en met 31 december 2007 als deze transactie op 1 januari 2007 had plaatsgevonden. Het is inherent aan de aard van Pro forma financiële informatie dat zij betrekking heeft op een hypothetische situatie en dus niet noodzakelijkerwijze de feitelijke financiële situatie of resultaten weergeeft die de onderneming genoten had kunnen hebben als de transactie of gebeurtenis later had plaatsgevonden dan de feitelijke of beoogde datum.

Overeenkomstig EU Verordening 809/2004 met betrekking tot financiële pro forma gegevens bent u verantwoordelijk voor het opstellen van de Pro forma financiële informatie op basis van de geconsolideerde jaarrekening van Suez per 31 december 2007, gecontroleerd door Deloitte & Associés en Ernst & Young et Autres en op basis van de geconsolideerde jaarrekening van Gaz de France per 31 december 2007 zoals gecontroleerd door Mazars & Guérard en Ernst & Young Audit.

Het is onze verantwoordelijkheid om op basis van onze werkzaamheden en op de wijze zoals vereist krachtens EU Verordening 809/2004, Bijlage II, onderdeel 7, onze conclusie te formuleren ten aanzien van de mate waarin de Pro forma financiële informatie naar behoren is opgesteld.

Wij hebben onze werkzaamheden verricht in overeenstemming met de professionele richtlijnen van de nationale controle instantie (*Compagnie nationale des Commissaires aux Comptes*). Onze werkzaamheden, die zich niet uitstrekken tot onderzoek van enige onderliggende financiële informatie die aan de Pro forma financiële informatie ten grondslag ligt, bestond in hoofdzaak uit: Verifiëren dat de gegevens op basis waarvan deze Pro forma financiële informatie is opgesteld, aansluiten bij de brondocumenten zoals beschreven in Nota 1 — Beschrijving van transactie en presentatiegrondslag, gepubliceerd in paragraaf 4.1; beoordeling van het bewijsmateriaal voor de pro forma correcties ten aanzien van de verwerkingswijze van de acquisitie van Gaz de France, de harmonisatie van de administratieve grondslagen zoals deze momenteel door de gecombineerde groep worden voorzien en de eliminatie van de onderlinge transacties tussen Gaz de France en Suez; en overleg met de directie van Gaz de France ter verkrijging van de door ons noodzakelijk geachte informatie en toelichtingen.

Naar onze mening:

- de Pro forma financiële informatie naar behoren en volgens de aangegeven grondslagen beschreven in nota 1 — Beschrijving van de transactie en presentatiegrondslag is opgesteld;
- die grondslagen aansluiten met de administratieve grondslagen zoals die momenteel door de gecombineerde groep worden voorzien.

Zonder enig voorbehoud ten aanzien van onze bovenstaande conclusie vestigen wij uw aandacht op het volgende :

- De paragraaf “Omgekeerde acquisitie” in Nota 1 — Beschrijving van transactie en presentatiegrondslag, met een toelichting op de administratieve verantwoording van de fusie overeenkomstig IFRS als een acquisitie van Gaz de France door Suez en op de praktische gevolgen daarvan.
- De paragraaf “Suez Environnement Company” in Nota 1 — Beschrijving van de transactie en presentatiegrondslag, waarin de administratieve verwerking en fiscale behandeling worden beschreven die zijn toegepast ter verantwoording van de spin-off van 65 % van Suez Environnement aan de aandeelhouders van Suez en de consolidatie van het gecombineerde belang van de groep in Suez Environnement op basis van de aandeelhoudersovereenkomst tussen de aandeelhouders van GDF SUEZ en de huidige aandeelhouders van Suez ten aanzien van Suez Environnement.
- Nota 2d — “Berekening en toerekening van de aanschaffingsprijs” van de Pro forma financiële informatie, waarin de grondslag wordt besproken van de voorlopige toerekening, door de directie van Gaz de France, van de aanschaffingsprijs aan de reële waarde van de activa en passiva van Gaz de France overeenkomstig IFRS 3 — de norm die door de Europese Unie is aangenomen met betrekking tot bedrijfscombinaties (in de versie van 31 december 2006). Specifiek wordt benadrukt dat deze aanschaffingsprijs vervolgens gewijzigd kan worden, afhankelijk van de definitief vast te stellen reële waarden na de datum waarop de fusie van kracht wordt.
- De paragraaf “Fiscale kwesties” in Nota 1 — Beschrijving van de transactie en presentatiegrondslag, ten aanzien van de administratieve verantwoording van tijdelijke verschillen en compensatie van fiscale verliezen die niet volledig zijn verantwoord in de balans van Suez per 31 december 2007.

De paragraaf “Genomen concurrentiemaatregelen” in Nota 1 — Beschrijving van transacties en presentatiegrondslag, zijnde een reactie op de beschikkingen van 14 november 2006 van de Europese Commissie en de voorstellen aan de Belgische staat in het kader van “Pax Electrica II” en de redenen waarom deze beschikkingen en voorstellen geen uitwerking hebben gehad op de Pro forma financiële cijfers.

Dit verslag is uitsluitend opgesteld ten behoeve van de goedkeuring van de prospectus die is opgesteld voor de uitgifte en goedkeuring van de handel GDF SUEZ-aandelen voortvloeiende uit de fusie door absorptie van Suez door Gaz de France en de goedkeuring van de handel in de bestaande en nieuw uit te geven aandelen Gaz de France op Euronext Brussels en de effectenbeurs van Luxemburg, en dient voor geen enkel ander doel te worden aangewend.

De bedrijfsrevisoren

MAZARS & GUERARD

ERNST & YOUNG et Autres

Philippe Castagnac

Thierry Blanchetier

Christian Mouillon

## 5 VOORSTELLING VAN DE OVERGENOMEN VENNOOTSCHAP

### 5.1 *Inlichtingen met betrekking tot de overgenomen vennootschap*

De volgende documenten — die bij dit document zijn gevoegd — bevatten gedetailleerde informatie over de juridische toestand, de geconsolideerde rekeningen, de bijbehorende verslagen evenals de bijzondere verslagen van de commissarissen der rekeningen, de recente ontwikkelingen en de toekomstperspectieven van Suez:

- het *Document de Référence de Suez* ingediend bij de AMF op 18 maart 2008 onder nr. D.08-0122 (het '**Document de Référence de Suez**'); Dit document bevat per referentie de geconsolideerde jaarrekening van Suez voor de boekjaren 2005 en 2006, alsook de desbetreffende verslagen van de commissarissen die opgenomen zijn in de referentiedocumenten voor 2005 (neergelegd bij de AMF op 11 april 2006 onder het nummer D. 06-0248) en 2006 (neergelegd bij de AMF op 4 april 2007 onder het nummer D. 07-0272); en
- de geactualiseerde versie van het *Document de Référence de Suez*, dat op 13 juni bij de AMF werd geregistreerd onder het nummer D.08-0122-A01

Deze documenten zijn beschikbaar op de website van de AMF ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)) en van Suez ([www.suez.com](http://www.suez.com)). Ze kunnen eveneens schriftelijk of telefonisch worden aangevraagd of persoonlijk afgehaald bij het hoofdkantoor van Suez te 16, rue de la Ville l'Évêque, 75008 in Parijs.

### 5.2 *Vooruitzichten voor 2008 en verslag van de accountants over de vooruitzichten voor 2008*

Op 26 februari 2008 heeft Suez financiële doelstellingen voor 2008 gepubliceerd (zie hoofdstuk 12 "Informatie over de tendensen" van het Referentiedocument 2007 van de vennootschap). In deze publicatie heeft Suez aangegeven dat de doelstelling voor de groei van de EBITDA van de groep voor het boekjaar 2008 circa 10 % bedroeg; deze doelstelling is in de context van dit fusieprospectus aangemerkt als winstprognose, in overeenstemming met verordening (EG) nr. 809-2004. De elementen in verband met de EBITDA die door de Groep zijn gepubliceerd over het eerste kwartaal van 2008, bevestigen deze prognose.

Deze prognoses berusten op een gestructureerd jaarlijks begrotingsproces waarbij de afdelingen en hun operationele dochterondernemingen betrokken zijn. Ze worden opgesteld in overeenstemming met de IFRS-grondslagen voor financiële verslaggeving die door de Groep worden toegepast, en worden beschreven in de historische financiële overzichten van de Groep.

Deze EBITDA-voorspellingen voor 2008 zijn gebaseerd op de volgende veronderstellingen:

- De macro-economische fundamentals voor 2008 en de termijnprijzen van grondstoffen eind 2007;
- Stabiliteit van de consolidatiekring ten opzichte van 31 december 2007;
- Gemiddelde veronderstellingen over de mate van beschikbaarheid van de centrales (rekening houdend met de meerjarige onderhoudsregelingen);
- Gemiddelde klimaatomstandigheden, op basis van waarnemingen in het verleden;
- Globaal stabiele volumes van elektriciteitsverkoop, in het bijzonder in Europa;
- Een uitgebreider investeringsprogramma dan het programma dat in 2007 werd uitgevoerd, met financiële investeringen die geacht worden in 2008 slechts in geringe mate bij te dragen tot de EBITDA.

De EBITDA op basis waarvan deze prognose is geformuleerd, stemt overeen met de definitie die door GDF SUEZ is gehanteerd. Deze EBITDA, die verschilt van de EBITDA die voorheen door Suez werd gehanteerd, is gelijk aan het brutobedrijfsresultaat van Suez min (i) het aandeel van het nettoresultaat van de gelieerde ondernemingen en (ii) de financiële inkomsten zonder rente, plus (iii) de netto toevoegingen aan de voorzieningen voor pensioenen en andere gelijkgestelde teruggenomen of aangelegde voorzieningen.

De hierboven vermelde winstprognoses zijn gebaseerd op gegevens, veronderstellingen en schattingen die door het management van Suez globaal als redelijk worden beschouwd. Deze prognoses kunnen echter worden beïnvloed door de onzekerheden die in het bijzonder gepaard gaan met de economische, reglementaire en concurrentieomgeving waarin Suez zich ontwikkelt en die worden beschreven in deel 4 "Risicofactoren" van het Referentiedocument 2007. Bijgevolg kunnen de werkelijke resultaten in 2008 verschillen van deze vooruitzichten.

## Verslag van de commissarissen over de vooruitzichten voor 2008 van Suez

Verslag van de commissarissen over de resultaatvooruitzichten

Ter attentie van de heer Gérard Mestrallet, Voorzitter Directeur-Generaal van Suez

Als commissarissen en in toepassing van verordening (EG) nr. 809/2004 hebben wij dit verslag opgesteld over de prognoses voor de geconsolideerde EBITDA van de groep Suez voor het boekjaar 2008, opgenomen in deel 5.2 van het prospectus opgesteld ter gelegenheid van de uitgifte van de aandelen van GDF Suez als gevolg van de fusie door overname van Suez door Gaz de France en hun toelating tot de handel.

Deze prognoses en de belangrijke veronderstellingen die daaraan ten grondslag liggen, zijn opgesteld onder uw verantwoordelijkheid, in toepassing van de bepalingen van verordening (EG) nr. 809/2004 en de aanbevelingen van het CESR in verband met prognoses.

Het is onze taak om, op basis van onze werkzaamheden, een besluit te vormen, krachtens de vereisten van bijlage I, punt 13.2 van de verordening (EG) nr. 809/2004, over de geschiktheid van de opstelling van deze prognoses.

We hebben ons werk uitgevoerd volgens de normen uitgewaardigd door des Compagnie nationale des commissaires aux comptes. Deze werkzaamheden hielden een beoordeling in van de procedures die door de directie zijn gehanteerd voor de opstelling van de prognoses, alsmede een bijzonder onderzoek op basis waarvan zekerheid kan worden verkregen dat de gebruikte methoden voor financiële verslaggeving in overeenstemming zijn met degene die gehanteerd zijn voor de opstelling van de historische informatie van de groep Suez. Ook hebben wij in het kader van onze werkzaamheden de informatie en de verklaringen verzameld die volgens ons nodig waren om met redelijke zekerheid te kunnen vaststellen dat de prognoses op gepaste wijze zijn opgesteld op basis van de vermelde veronderstellingen.

Aangezien het prognoses betreft, die door hun aard onzeker zijn, herinneren wij eraan dat de werkelijke resultaten soms aanzienlijk kunnen verschillen van de gepresenteerde prognoses, en dat wij geenszins een besluit vormen over de mogelijkheid dat deze prognoses daadwerkelijk zullen worden verwezenlijkt.

Naar ons oordeel:

- zijn de prognoses op gepaste wijze opgesteld op de vermelde basis,
- is de boekhoudkundige basis die gebruikt is voor deze prognoses in overeenstemming met de methoden voor financiële verslaggeving die door de Groep Suez gehanteerd worden, zoals gepresenteerd in toelichting 1 "Overzicht van de methoden voor financiële verslaggeving" van de geconsolideerde financiële overzichten van het boekjaar afgesloten op 31 december 2007.

Dit verslag is uitsluitend uitgegeven voor de openbare aanbidding in Frankrijk en in de andere landen van de Europese Unie waar het door de AMF geviseerde prospectus zou kunnen zijn bekendgemaakt, en mag niet in een andere context worden gebruikt.

Neuilly-sur-Seine, 12 juni 2008

De commissarissen

Deloitte & Associés

ERNST & YOUNG et Autres

Jean-Paul Picard

Pascal Pincemin

Pascal Macioce

Nicole Maurin

## Bijlagen

|                      |   |
|----------------------|---|
| Bijlage 1: .....     | Verslag van de commissarissen over de inbreng in het kader van de fusie-overname van Rivolam door Suez door middel van vereenvoudigde fusie |
| Bijlage 2: .....     | Verslag van de fusiecommissarissen over de vergoeding van de inbreng  |
| Bijlage 3: .....     | Verslag van de fusiecommissarissen over de waarde van de inbreng  |
| Bijlage 4: .....     | Billijkheidsattest van Oddo Corporate Finance   |
| Bijlage 5: .....     | Advies van Goldman Sachs International, van de raad van bestuur van Gaz de France m.b.t. de pariteit  |
| Bijlage 6: .....     | Advies van HSBC, van de raad van bestuur van Suez m.b.t. de pariteit  |
| Bijlage 7: .....     | Advies van BNP-Paribas, financiële raadgever van Suez m.b.t. de pariteit  |
| Bijlage 7 bis: ..... | Beschrijving van het Advies van BNP Paribas, financiële raadgever van Suez m.b.t. de pariteit   |
| Bijlage 8: .....     | Advies van JPMorgan, financiële raadgever van Suez m.b.t. de pariteit   |
| Bijlage 8 bis: ..... | Beschrijving van het Advies van JPMorgan, financiële raadgever van Suez m.b.t. de pariteit  |
| Bijlage 9: .....     | Advies van Merrill Lynch, financiële raadgever van Gaz de France m.b.t. de pariteit   |
| Bijlage 10: .....    | Advies van Lazard financiële raadgever van Suez m.b.t. de pariteit  |
| Bijlage 11: .....    | Advies van de financiële raadgevers van Gaz de France m.b.t. de pariteit  |
| Bijlage 12: .....    | Omzet van Gaz de France van het eerste trimester 2008   |
| Bijlage 13: .....    | Concordantietabel met de inlichtingen in bijlage III van de Europese Verordening nr. 809/2004 van 29 april 2004                             |

## Bijlage 1

### Verslag van de Commissarissen over de inbreng in het kader van de fusie-overname van Rivolam door Suez door middel van vereenvoudigde fusie

Dames en heren,

Ter uitvoering van de opdracht van de Commissarissen over de inbrengen, die ons bij Beschikking van Mevrouw de Voorzitter van de Tribunal de Commerce de Paris (Rechtbank van Koophandel van Parijs) is toevertrouwd op 17 oktober 2007, betreffende de fusie door overneming van de vennootschap Rivolam door de vennootschap Suez, hebben wij dit verslag, voorzien in artikel L. 225-147 van het Code de commerce (Wetboek van Koophandel), opgesteld.

Het ingebrachte nettoactief is vastgelegd in het ontwerp van de fusieovereenkomst, dat ondertekend werd door de vertegenwoordigers van de betrokken vennootschappen op 5 juni 2008.

Het is onze taak om een conclusie te formuleren over het feit of de waarde van de inbrengen niet overgewaardeerd is.

Daartoe hebben wij de taken uitgevoerd die wij nodig achtten, rekening houdend met de beroepsdoctrine van de Compagnie nationale des commissaires aux comptes (Nationale Vereniging van de commissarissen van de rekeningen) omtrent die opdracht; deze doctrine vereist de uitvoering met de nodige zorgvuldigheid bestemd om de waarde van de inbrengen te schatten en om zich ervan te verzekeren dat deze niet overgewaardeerd is.

Op geen enkel ogenblik werden wij geconfronteerd met een geval van onverenigbaarheid, verbod of ontzetting voorzien door de wet.

Hieronder vindt u onze vaststellingen en conclusie, die zoals volgt voorgesteld worden:

#### **1. Algemene voorstelling van de operatie en beschrijving van de inbrengen**

#### **2. Verrichte taken en schatting van de waarde van de inbrengen**

#### **1. Algemene voorstelling van de operatie en beschrijving van de inbrengen**

De voorgestelde operatie bestaat uit de fusie door overneming van de vennootschap Rivolam door de vennootschap Suez. Het maakt deel uit van de voorafgaande interne reorganisatie-operaties van de groep Suez die gelinkt zijn aan het fusieontwerp tussen Gaz de France en Suez, dat besproken werd in een openbare mededeling op 3 september 2007.

##### ***1.1 Algemene context van de operatie***

Deze operatie past in het kader van het fusieontwerp van de vennootschappen Suez en Gaz de France met als doel een wereldleider te creëren die gespecialiseerd is in energie, en tegelijkertijd een hoofdrol speelt binnen de sectoren van gas en elektriciteit, en die beschikt over een geruststellende, veelzijdige en flexibele bevoorradingsportefeuille aan energie.

Volgens het ontwerp, aangekondigd op 3 september 2007 door Suez en Gaz de France, zou de fusie tussen die 2 groepen gepaard gaan met de verdeling van 65% van de aandelen, die het kapitaal vormen van een entiteit die de activiteiten van de pool Environnement de Suez verenigt, onder de aandeelhouders van Suez (andere dan Suez zelf). Na de toewijzing mogen die aandelen verhandeld worden op de gereguleerde markten Euronext Paris en Euronext Brussels.

In dit kader en om de activiteiten van de Milieupool van Suez te bundelen met het oog op de beursnotering, zijn er verschillende, voorafgaande interne reorganisatieprocessen voorzien binnen de groep Suez opdat, in een eerste fase de totaliteit van de aandelen van de vennootschap Suez Environnement, hoofdvennootschap van die pool (ook Groupe Suez Environnement genaamd), rechtstreeks in handen komt van Suez, en dan in een tweede fase, die aandelen gegroepeerd worden in een specifieke vennootschap, de vennootschap Suez Environnement Company, op heden zonder activiteit.

Die interne operaties houden meer bepaald in:

- de volledige (100%) fusie door overneming door Suez van haar filiaal, de vennootschap Rivolam, waarvan het nettoactief bijna uitsluitend bestaat uit haar participatie van ongeveer 99,4% in het kapitaal van de vennootschap Suez Environnement en de ontbinding zonder vereffening van Rivolam.

Deze fusie zal voorafgegaan worden door interne herstructureringen, meer bepaald via overdrachten van participaties en activa, om, binnen de vennootschap Suez Environnement en haar directe en

indirecte filialen, de activiteiten van de pool Environnement te hergroeperen, die niet binnen de juridische reikwijdte van de Groupe Suez Environnement vallen.

- de inbreng door Suez, onder de vorm van gedeeltelijke inbreng van activa geplaatst onder het juridische stelsel van splitsingen, van 100% van de aandelen die het kapitaal vormen van Suez Environnement ten gunste van de vennootschap Suez Environnement Company.

Suez Environnement Company zal op deze manier de holdingvennootschap worden die de operationele entiteiten zal omvatten die momenteel de pool Environnement van de groep Suez vormen.

Na deze inbreng van effecten zal Suez onder zijn aandeelhouders (andere dan Suez), een deel van deze nieuwe gecreëerde aandelen verdelen ter vergoeding van de inbreng, die 65% vertegenwoordigt van de aandelen die het kapitaal vormen van haar filiaal Suez Environnement Company na de inbreng naar rato van één (1) aandeel Suez Environnement Company voor vier (4) aandelen Suez, de rechthebbers van de aandelen Suez Environnement Company zijnde (i) de aandeelhouders van Suez (andere dan Suez zelf) wiens aandelen, voor de gedematerialiseerde effecten, die geboekt staan op hun naam aan het einde van de boekhoudag die voorafgaat aan de datum waarop de inbreng verwezenlijkt is, en (ii) de aandeelhouders van Suez, die houder zijn van gematerialiseerde effecten, de houders van het overeenstemmende dividendbewijs.

Onmiddellijk na de realisatie van deze inbreng-verdeling, zal Gaz de France Suez overnemen door fusie. De aandeelhouders van Suez worden zo onmiddellijk aandeelhouders van Gaz de France, naar rato van 21 aandelen Gaz de France voor 22 aandelen Suez.

De aandelen van de vennootschap Suez Environnement Company zullen, na de fusie tussen Suez en Gaz de France, verhandeld worden op de markten Euronext Paris en Euronext Brussels, waardoor Suez Environnement Company zal kunnen genieten van een betere herkenbaarheid overeenkomstig de omvang en de ambities van de groep met een directe toegang tot de financiële markten.

De nieuwe groep GDF Suez, die voortvloeit uit die fusie, zal 35% van het kapitaal van Suez Environnement Company stabiel in handen hebben. Hij zal deelnemen aan een aandeelhouderspact, met enkele van de belangrijkste, huidige aandeelhouders van Suez, toekomstige, grote aandeelhouders van Suez Environnement Company, die 47% van het kapitaal van Suez Environnement Company zouden moeten omvatten. Dit pact zal als doel hebben de stabiliteit van het aandeelhouderschap van Suez Environnement Company te verzekeren en de controle ervan door GDF Suez.

Bijgevolg, de participatie die GDF Suez heeft in Suez Environnement Company zal geconsolideerd worden door globale integratie in de rekeningen van de nieuwe groep GDF Suez die voortvloeit uit de fusie. Dankzij deze participatie zal de strategie van dynamische ontwikkeling van de pool “Milieu” kunnen voortgezet worden. Dankzij de weerhouden structuur zal GDF Suez bovendien de bevoorrechte partnerships kunnen blijven ontwikkelen tussen de beroepen van het milieu en die van de energie.

We zijn ook aangesteld als Commissarissen van de splitsing in het kader van de inbreng (onderworpen aan het juridisch stelsel van de splitsingen) door Suez van de effecten Suez Environnement ten voordele van Suez Environnement Company die deze operatie zal volgen en als Commissarissen van de fusie betreffende de fusie tussen Gaz de France en Suez. Deze operaties, die bijkomend plaatsvinden bij deze fusie, worden behandeld in aparte verslagen.

## **1.2 Voorstelling van de vennootschappen**

### **1.2.1 Rivolam, overgenomen vennootschap**

De vennootschap Rivolam is een naamloze vennootschap met een kapitaal van 5.736.882.100 EUR verdeeld in 1.434.220.525 gewone aandelen met elke een nominale waarde van 4 EUR, die volledig volstort zijn en die allemaal tot dezelfde categorie behoren.

Haar maatschappelijke zetel is gevestigd: 16, rue de la Ville l’Evêque — 75008 Parijs. Ze is ingeschreven in het Registre du Commerce et des Sociétés de Paris (Handels- en Vennootschappenregister van Parijs) onder het nummer 430 440 586.

De vennootschap heeft als voornaamste activiteit het behoud van een participatie van ongeveer 99,4% in de vennootschap Suez Environnement, de hoofdvennootschap van de pool “Milieu” van Suez die volgende activiteiten verenigt: gedelegeerd beheer van het water en de sanering, de engineering van de waterbehandeling, alsook inzameling en verwerking van afval, wat hoofdzakelijk binnen de Europese Unie gebeurt.



### 1.2.2 *Suez, overnemende vennootschap*

Op de datum van ondertekening van de fusieovereenkomst, is de vennootschap Suez een naamloze vennootschap met een kapitaal van 2.617.883.906 EUR, verdeeld in 1.308.941.953 aandelen met elke een nominale waarde van 2 EUR die volledig volstort zijn en die allemaal tot dezelfde categorieën behoren.

Haar maatschappelijke zetel is gevestigd: 16 rue de la Ville l'Evêque — 75008 Paris. Ze is ingeschreven in het *Registre du Commerce et des Sociétés* van Parijs (Handels- en Vennootschappenregister) onder het nummer 542 062 559.

De aandelen die het kapitaal van Suez vormen, mogen worden verhandeld op de markt Euronext Paris (Compartiment A), op de markt Euronext Brussels, mogen officieel genoteerd worden op de gereglementeerde markt van de Bourse de Luxembourg (Beurs van Luxemburg), op de Bourse Suisse (Zwitserse Beurs) (SWX Swiss Exchange) en worden behandeld in een programma *van American Depositary Shares*.

Bovendien, op de datum van ondertekening van de fusieovereenkomst, heeft Suez:

- 35.724.397 van zijn eigen aandelen in handen;
- opties toegekend om in te schrijven op de Suez-aandelen;
- is ook overgegaan tot de toekenning van gratis aandelen Suez die bestaan op grond van artikel L. 225-197-1 van de *Code de commerce* (Wetboek van Koophandel).

Suez heeft besloten het recht om gebruik te maken van opties om in te schrijven op de Suez-aandelen op te schorten voor alle plannen die van kracht zijn vanaf 22 mei 2008. De Suez-opties die nog niet uitgeoefend zijn voor die datum en de Suez-aandelen die gratis toegekend zijn en die nog niet verworven zijn op de datum dat de effecten worden ingebracht, verricht na deze fusie, zullen, tengevolge van een versneld inbrengproces, aangepast worden overeenkomstig de wettelijke en reglementaire bepalingen en overeenkomstig de schikkingen van de bijbehorende plannen.

Suez speelt een essentiële rol in het beheer van de openbare nutsdiensten in elektriciteit, gas, energiediensten, water en reinheid, in Europa en op wereldvlak. Zijn klanten zijn lokale overheden, ondernemingen en particulieren.

De organisatie van de activiteiten van de groep is geïntegreerd rond twee activiteitsdomeinen:

- Suez Energie, die de polen Suez Energie Europe, Suez Energie International en Suez Energie Services omvat;
- Suez Environnement.

### 1.2.3 *Verband tussen de vennootschappen*

De vennootschap Suez heeft het geheel van de aandelen in handen die het kapitaal van de vennootschap Rivolam vormen.

Bijgevolg wordt deze operatie geregeld door artikel L. 236-11 van de *Code de commerce* (Wetboek van Koophandel).

Bovendien hebben Suez en Rivolam geen enkele gemeenschappelijke vennootschapsmandataris.

## 1.3 *Beschrijving en beoordeling van de inbrengen*

### *Beschrijving van de inbrengen*

Volgens het ontwerp van de fusieovereenkomst d.d. 5 juni 2008, bestaat het ingebrachte nettoactief ten voordele van de vennootschap Suez uit het geheel van goederen, rechten en verplichtingen van de vennootschap Rivolam, zoals deze zullen bestaan op de datum dat deze fusie verwezenlijkt wordt.

Synthetisch bekeken, op basis van de rekeningen van de vennootschap Rivolam op 31 december 2007, worden de bestanddelen van de inbreng als volgt geschat:

|   |                        |
|---|------------------------|
| Participatiebewijzen . . . . .                      | 6.169.189.425 €        |
| Leningen . . . . .                                  | 18 €                   |
| Andere vorderingen . . . . .                        | 368.834.836 €          |
| <b>Ingebracht actief (1)</b> . . . . .              | <b>6.538.024.279 €</b> |
| Opgenomen leningen en financiële schulden . . . . . | 14 €                   |

|  |                        |
|--|------------------------|
| Leveranciers en verbonden rekeningen . . . . .     | 6.088 €                |
| Fiscale en maatschappelijke schulden . . . . .     | 2.429.487 €            |
| <b>Ten laste genomen passief (2)</b> . . . . .     | <b>2.435.589 €</b>     |
| <b>Overgemaakt nettoactief (1) — (2)</b> . . . . . | <b>6.535.588.690 €</b> |

***Beoordeling van de inbrengen***

Overeenkomstig de bepalingen van het reglement nr 2004-01 van 4 mei 2004 van het Comité de réglementation comptable (Commissie voor financiële verslaglegging), is de waarde van het ingebrachte actief en het ten laste genomen passief vastgesteld, door de vertegenwoordigers van de betrokken vennootschappen, op hun respectievelijke netto boekwaarde, zoals zij vermeld staat op de rekeningen van de vennootschap Rivolam op 31 december 2007, de datum waarop het boekjaar wordt afgesloten, namelijk een globale waarde van 6.535.588.690 EUR.

**1.4 Vergoeding van de inbrengen**

De vennootschap Suez heeft op heden alle aandelen in handen die het maatschappelijk kapitaal vormen van Rivolam en verbindt zich ertoe deze te behouden tot de fusie definitief verwezenlijkt is.

Bijgevolg, overeenkomstig de bepalingen van het artikel L. 236-11 du Code de commerce (Wetboek van koophandel), zal niet worden overgegaan tot een omruiling van aandelen, noch tot een kapitaalsverhoging.

Het verschil tussen het bedrag van het ingebrachte nettoactief, namelijk 6.535.588.690 EUR, en de boekwaarde van de effecten van de vennootschap Rivolam op de rekeningen van de vennootschap Suez op 31 december 2007, namelijk 7.250.546.642 EUR bedraagt (714.957.952) EUR en zal een fusiedeficit vormen.

Het bedrag van dit fusiedeficit zal ingeboekt worden als immateriële activa in de rekeningen van Suez op 1 januari 2008.

**1.5 Lasten en voorwaarden van de operatie**

***Basis van de operatie***

Om de voorwaarden van de operatie vast te leggen, hebben de partijen de rekeningen weerhouden van de betrokken vennootschappen op 31 december 2007. De maatschappelijke rekeningen van Rivolam werden goedgekeurd door de Algemene Vergadering van aandeelhouders op 16 april 2008. De maatschappelijke rekeningen van de vennootschap Suez werden goedgekeurd door de Algemene Vergadering van aandeelhouders op 6 mei 2008.

***Eigendom, genot en voorwaarden van de operatie***

De vennootschap Suez zal eigenaar zijn en zal het genot hebben over de goederen en rechten die ingebracht worden door de vennootschap Rivolam, te tellen vanaf de dag dat de fusie definitief verwezenlijkt wordt. Echter, op basis van een uitdrukkelijke overeenkomst tussen de partijen, zal deze fusie, vanuit boekhoudkundig en fiscaal oogpunt, een retroactief effect hebben op 1 januari 2008.

Op fiscaal vlak zal de fusie onderworpen zijn, wat betreft belastingen op de vennootschappen, aan een voorkeurstelsel voor fusies, voorzien in de artikelen 210 A en 210 B van de Code Général des Impôts (Algemeen Wetboek van de Belastingen). Op het vlak van registratierechten, zal ze genieten van het stelsel dat voorzien is in de artikelen 816 en volgende van hetzelfde wetboek, wat aanleiding geeft tot een vast recht van 500 EUR.

De definitieve verwezenlijking van de operatie is onderworpen aan de volgende opschortende voorwaarden:

- i) De definitieve verwezenlijking van alle opschortende voorwaarden die vermeld zijn in de fusieovereenkomst betreffende de fusie tussen de groepen Gaz de France en Suez (andere dan de definitieve verwezenlijking van deze operatie en de definitieve verwezenlijking van de inbreng van effecten door Suez ten voordele van Suez Environnement Company, gevolgd door de verdeling van een deel van deze gecreëerde nieuwe aandelen, ter vergoeding van de inbreng, die 65% vertegenwoordigt van de effecten die het kapitaal vormen van de verkrijgende vennootschap na deze inbreng);
- ii) De definitieve verwezenlijking van alle opschortende voorwaarden die vermeld zijn in de overeenkomst betreffende gedeeltelijke inbreng van activa inzake de inbreng van de effecten van de

vennootschap Suez Environnement die in handen zijn van Suez tengevolge deze operatie, gevolgd door de verdeling van een deel van die nieuwe gecreëerde aandelen, ter vergoeding van de inbreng, die 65% vertegenwoordigt van de effecten die het kapitaal vormen van de verkrijgende vennootschap na deze inbreng (andere dan de definitieve verwezenlijking van deze fusie);

- iii) De goedkeuring door de Buitengewone Algemene Vergadering van Suez van de fusieovereenkomst en van de operatie van fusie door overneming van Rivolam door Suez, waarover dit verslag handelt, met een retroactief fiscaal en boekhoudkundig effect op 1 januari 2008.

Deze fusie zal verwezenlijkt worden om nul uur op de dag waarop de aandelen Suez Environnement Company mogen worden verhandeld op de markt Euronext Paris zoals aangegeven staat in een advies tot toelating van Euronext Paris, net voor de inbreng van effecten ten voordele van Suez Environnement verwezenlijkt wordt, gevolgd door de verdeling van 65% van de effecten van die vennootschap en van de fusie tussen Gaz de France en Suez.

Als alle opschortende voorwaarden, zoals hierboven beschreven, uiterlijk op 31 december 2008 niet voldaan zijn, zullen de bepalingen van het ontwerp van de fusieovereenkomst als nietig en niet bestaande beschouwd worden, zonder dat dit aanleiding geeft tot een vergoeding van de ene of andere kant, behalve in geval van verlenging van deze termijn of behalve als Suez en Rivolam ervan hebben afgezien zich voor die datum te beroepen op de voorwaarde(n) die niet voldaan zijn.

De partijen komen uitdrukkelijk overeen dat de verwezenlijking van de opschortende voorwaarden geen retroactief effect zal hebben op 1 januari 2008, behalve op boekhoudkundig en fiscaal vlak.

De andere lasten en voorwaarden die voorkomen in het ontwerp van de fusieovereenkomst behoeven geen commentaar van ons.

## **2. Verrichte taken en schatting van de waarde van de inbrengen**

### ***2.1 Verrichte taken***

We hebben de taken uitgevoerd die wij nodig achtten, rekening houdend met de beroepsdoctrine van de *Compagnie nationale des commissaires aux comptes* (Nationale Vereniging van de commissarissen van de rekeningen) omtrent die opdracht om:

- de realiteit van de inbrengen en de volledigheid van het overgemaakte passief te controleren;
- de voorgestelde individuele waarden in het ontwerp van de fusieovereenkomst te analyseren;
- de waarde van de inbrengen, in hun geheel beschouwd, te verifiëren;
- de afwezigheid van feiten of evenementen die de waarde van de inbrengen ter discussie zouden kunnen stellen te verifiëren tot de datum van uitgifte van dit verslag.

Het doel van onze opdracht is de aandeelhouders van de vennootschap Suez in te lichten over de waarde van de inbrengen die verricht moeten worden door Rivolam. Ze kan niet worden gelijkgesteld met een opdracht van “due diligence” (verplicht snel handelen) die verricht wordt voor een kredietgever of een verkrijger en bevat niet alle nodige handelingen voor dit type interventie. Ons verslag mag niet in die context gebruikt worden.

We hebben in het bijzonder volgende handelingen verricht:

- we hebben gesproken met de verantwoordelijken van de groep Suez die belast zijn met de operatie, zowel om de context te begrijpen, als om de economische, boekhoudkundige, juridische en fiscale modaliteiten ervan te verstaan;
- we hebben het ontwerp van de fusieovereenkomst en haar bijlagen ontvangen en bestudeerd;
- we hebben kennis genomen van het ontwerp van prospectus, dat opgesteld is opdat de aandelen Suez Environnement Company op de markten Euronext Paris en Euronext Brussels verhandeld mogen worden en dat het geheel van de reorganisatie-operaties van de pool Environnement de Suez en de consequenties ervan beschrijft;
- we hebben de jaarrekeningen van Rivolam op 31 december 2007 ontvangen, alsook de verslagen van de commissaris van de rekeningen over de rekeningen op die datum;
- we hebben de belangrijkste constitutieve posten van de balans van de inbrengen op 31 december 2007 herzien, zonder dat dit een audit vormt;

- we hebben ons ervan verzekerd dat geen enkele gebeurtenis die ondertussen heeft plaatsgevonden de waarde van de inbrengen ter discussie zou kunnen stellen;
- we hebben geverifieerd of het gehele kapitaal van Rivolam in handen is van de overnemende vennootschap, waardoor het stelsel van gesimplificeerde fusies toegepast kan worden;
- we hebben een bevestigingsbrief ontvangen die de belangrijkste bepalingen van deze operatie bevestigt en met name de vrije beschikbaarheid van de aandelen Suez Environnement, die in handen zijn van Rivolam, alsook de afwezigheid van een belangrijk element door de commissarissen van de rekeningen tijdens hun controle op de rekeningen van de betrokken vennootschappen op 31 december 2007, die de weerhouden waarde van de inbreng zou doen betwijfelen;
- we hebben ons eveneens gebaseerd op de handelingen die we hebben verricht in het kader van de bijkomende processen, waarvoor we werden aangesteld als Commissarissen van de splitsing in het kader van de inbreng van effecten van de vennootschap Suez Environnement ten voordele van de vennootschap Suez Environnement Company, en als Commissarissen voor de fusie inzake de fusie van Gaz de France en Suez.

## **2.2 Schatting van de waarde van de inbrengen**

### **2.2.1 Context**

Zoals hierboven gepreciseerd, vormt de verwezenlijking van deze fusie een interne reorganisatie-operatie met als doel de Milieupool van de groep Suez te bundelen met het oog op de beursnotering. Ze past in het kader van het fusieontwerp tussen de groepen Gaz de France en Suez, dat besproken werd in een openbare mededeling op 3 september 2007.

De fusie laat toe, binnen de vennootschap Suez, het geheel aan effecten opnieuw te groeperen die het kapitaal van de vennootschap Suez Environnement vormen en die, onmiddellijk na de verwezenlijking van deze operatie, ingebracht moeten worden onder het juridische stelsel van de splitsingen aan Suez Environnement Company, een vennootschap die op heden geen activiteit heeft.

Binnen die context, om de waarde van de inbreng van de overgebrachte activa en passiva te bepalen, hebben de partijen, in toepassing van het reglement CRC nr 04-01 van 4 mei 2004, de netto boekwaarde weerhouden van de bestanddelen van de inbreng, zoals zij vermeld staat op de rekeningen van de overgenomen vennootschap op 31 december 2007, datum waarop het boekjaar wordt afgesloten.

Het principe van waardering, zo weerhouden door de partijen, behoeft geen commentaar van ons.

### **2.2.2 Individuele waarde van de inbrengen**

Het door de vennootschap Rivolam ingebrachte nettoactief bestaat bijna uitsluitend uit de participatie van 99,43% in het kapitaal van de vennootschap Suez Environnement, hoofdvennootschap van de pool Environnement de Suez die, op heden, een van de twee activiteitsdomeinen vormt van de groep Suez.

De waarde van die effecten op de rekeningen op 31 december 2007 van de vennootschap Rivolam bedraagt 6.169.189.425 EUR.

Om de waarde van de effecten Suez Environnement te schatten, die ingebracht zijn door Rivolam, hebben wij ons gebaseerd op de handelingen die wij verricht hebben in het kader van onze schatting van ruilpariteit betreffende de fusie tussen de groepen Gaz de France en Suez, erbij vermeldend dat de relatieve waarde van Suez in het kader van deze fusie rekening houdt met haar participatie ten belope van 35% in de pool Environnement.

Binnen die context hebben we kennis genomen van de werkzaamheden van de adviesverlenende banken van de twee groepen en we hebben zelf de groep Suez gewaardeerd volgens een aanpak met meerdere criteria.

We hebben ook kennis genomen van de recente notities, die sinds begin september 2007 gepubliceerd zijn, datum waarop de fusie tussen Suez en Gaz de France werd aangekondigd, van de financiële analisten, die het aandeel Suez volgen en die een waarde van de eigen kapitalen van de activiteit Environnement de Suez aan het licht brengen.

De reële waarden, die blijken uit die verschillende documenten en die zijn toegekend aan de pool Environnement de Suez, zijn hoger dan de waarde van de effecten Suez Environnement weerhouden voor deze inbreng.

Na afloop van ons onderzoek, hebben we geen enkel element gevonden dat de waarde van de effecten van de vennootschap Suez Environnement, die aangebracht zijn door de vennootschap Rivolam, ter discussie zou kunnen stellen.

Op basis van balans van de inbrengen op 31 december 2007, bedraagt de waarde van de inbrengen 6.535.588.690 EUR.

We hebben geen andere commentaar mee te delen over de individuele waarde van de inbrengen.

### *2.2.3 Globale waarde van de inbrengen*

We zijn ook overgegaan tot een schatting van de globale waarde van de inbrengen, die in hun geheel beschouwd werden, in vergelijking met de reële waarde van de overgenomen vennootschap.

De vennootschap Rivolam heeft geen operationele activiteit en haar doel beperkt zich tot het behoud van een participatie ten belope van 99,43% in het kapitaal van de vennootschap Suez Environnement, hoofdvennootschap van de pool Environnement van de groep Suez. De waarde van de vennootschap Rivolam komt, bijna uitsluitend, overeen met de reële waarde van die participatie.

Net als hierboven vermeld, in het kader van onze schatting van de individuele waarde van de inbrengen, is de reële waarde van de effecten Suez Environnement weerhouden door Rivolam hoger dan de waarde weerhouden voor deze inbreng.

De reële waarde van de vennootschap Rivolam, rekening houdend met de opnieuw geëvalueerde waarde van haar participatie in de vennootschap Suez Environnement, is zo hoger dan de waarde van de inbrengen die overeenstemmen met het nettoactief van Rivolam op 31 december 2007.

We preciseren hier dat de handelingen die geleid zijn door de Commissarissen van de inbreng, zoals in dit verslag beschreven, als voornaamste doel hebben zich ervan te verzekeren dat de reële waarde van de effecten Suez Environnement, in hun geheel genomen, hoger is dan hun boekwaarde. Zij laten ons toch niet toe en hebben niet als doel een schatting te bezorgen over de reële waarde van de pool Environnement de Suez.

Bijgevolg, hebben we geen andere commentaar te geven over de globale waarde van de inbrengen.

### *2.3 Conclusie*

Als conclusie, nogmaals vermeldend dat deze operatie past binnen het kader van het fusieontwerp tussen de groepen Gaz de France en Suez die in aparte verslagen behandeld worden, zijn wij van mening dat de waarde van de inbrengen, ten bedrage van 6.535.588.690 EUR, niet overgewaardeerd is.

Gedaan te Parijs,  
5 juni 2008

**De Commissarissen voor de inbrengen**

**Dominique Ledouble**

**René Ricol**

**Bijlage 2**

René RICOL  
2 avenue Hoche  
75008 — PARIS

Dominique LEDOUBLE  
99 boulevard Haussmann  
75008 — PARIS

Vincent BAILLOT  
7 rue du Parc de Clagny  
78000 — VERSAILLES

**Gaz de France/Suez**

**Fusie — Absorptie van Suez door  
Gaz de France**

---

**Fusierapport van de commissarissen  
over het omzetrapport**

Dames, Heren,

Bij het uitvoeren van de missie die ons toevertrouwd is door de beschikking van Mevrouw de Voorzitter van de Handelsrechtbank te Parijs op 30 mei 2006, betreffende de fusieoperatie door middel van absorptie van Suez door Gaz de France, hebben wij dit rapport samengesteld over de aandelenvergoeding voorzien in artikel L.236-10 van het Handelsrecht, waarin vermeld staat dat waardering van de waarde van de aandelen deel uitmaakt van een apart rapport.

De aandelenvergoeding komt voort uit het omzetrapport dat is vastgelegd in het ontwerp van het fusieverdrag, getekend door de vertegenwoordigers van de betreffende ondernemingen op 5 juni 2008. Het betaamt ons een advies uit te drukken over het evenwichtskarakter van het omzetrapport. Wij hebben namelijk ons best gedaan, volgens de rechtsleer van de Nationale Vvereniging van Accountants van deze opdracht; deze rechtsleer vereist het gebruik van toegewijde ijver, enerzijds, om te controleren of de relatief toegevoegde waarden van de aandelen van de aan de operatie deelnemende ondernemingen, pertinent zijn en, anderzijds, om de positie van het omzetrapport met betrekking tot de relatieve, pertinent beoordeelde waarden, te analyseren.

Ons rapport is opgesteld volgens volgend plan:

1. Presentatie van de operatie.
2. Verificatie van de pertinentie van de relatieve toegevoegde waarden aan de aandelen van de aan de operatie deelnemende ondernemingen.
3. Beoordeling van het evenwichtskarakter van het voorgestelde omzetrapport.
4. Conclusie.

Er is geen enkel specifiek voordeel bedongen in deze operatie en wij hebben er ook geen vastgesteld. De buitengewone rechten die de Franse Staat zal genieten in de gefuseerde onderneming vinden hun grondslag in artikel 24-1 van de aangepaste wet van 9 augustus 2004.

Wij hebben ons op geen enkel moment bevonden in een geval van onverenigbaarheid, onbekwaamheid of ontzetting voorzien door de wet.

## **1. PRESENTATIE VAN DE OPERATIE**

### **1.1. BETREFFENDE ONDERNEMINGEN**

#### *(i) Absorberende onderneming*

Gaz de France, oorspronkelijk opgericht onder de vorm van een EPIC op 8 april 1946, is een naamloze vennootschap met een beheerraad sinds 20 november 2004

Het maatschappelijk kapitaal van Gaz de France bedraagt momenteel 983.871.988 €. Dit kapitaal is verdeeld onder 983.871.988 aandelen met elk een nominale waarde van 1 €, allemaal gestort en van dezelfde soort. Zij worden ter verhandeling aangeboden op de Euronextbeurs van Parijs (Compartiment A) sinds 8 juli 2005. Gaz de France heeft geen enkele optie op het intekenen op aandelen toegestaan. Op het moment van tekening van het verdrag bezit de Franse Staat ongeveer 80% van het kapitaal van Gaz de France.

Gaz de France heeft als maatschappelijk doel, volgens zijn statuten, “*in Frankrijk en in het buitenland, om:*

- (a) te prospecteren, produceren, verhandelen, importeren, exporteren, kopen, transporteren, opslaan, verdelen, leveren, commercialiseren van gasbrandstof alsook van elke andere vorm van energie;*
- (b) handel te drijven in gas, alsook in elke andere vorm van energie;*
- (c) het leveren van diensten verbonden aan de hiervoor gepreciseerde activiteiten;*
- (d) het verzekeren van de openbare diensten die zijn toegekend door de wet en de van kracht zijnde regelgeving, meer bepaald door wet n° 46-628 van 8 april 1946 over de nationalisering van de elektriciteit en gas, wet n° 2003-8 van 3 januari 2003 met betrekking tot gas- en elektriciteitsmarkten en tot de openbare energiediensten, alsook wet 2004-803 van 9 augustus 2004 met betrekking tot openbare elektriciteit- en gasdiensten en tot de elektriciteit- en gasbedrijven;*
- (e) rechtstreeks en onrechtstreeks deel te nemen in alle operaties of activiteiten van welke aard ook om verbonden te zijn met één van de gepreciseerde doelen, of om het ontwikkelen van het maatschappelijk patrimonium te verzekeren inclusief de onderzoek- en ingenieursactiviteiten, door middel van het creëren van nieuwe aandelen-, intekenings- of participatiemaatschappijen en -ondernemingen, onder*

*welke vorm ook, in alle bestaande of te creëren ondernemingen of maatschappijen door fusie, associatie of welke manier ook;*

- (f) alle roerende, onroerende goederen en commerciële fondsen te creëren, aan te kopen, te huren, in zaakwaarneming te nemen, in pacht te nemen, te installeren, en alle vestigingen, handelsfondsen, fabrieken, ateliers die voldoen aan de gepreciseerde doelen, te exploiteren;*
- (g) alle verrichtingen en octrooien betreffende de activiteiten die aan de gepreciseerde doelen bijdragen, te nemen, aan te kopen, te exploiteren of over te dragen;*
- (h) en meer algemeen het realiseren van alle operaties en activiteiten van alle aard, industrieel, commercieel, financieel, roerend of onroerend, inclusief diensten of onderzoek, die rechtstreeks of onrechtstreeks in verband staan, in het geheel of gedeeltelijk, met een of ander gepreciseerde object, met alle gelijksoortige complementaire of verbonden objecten, alsook die de handelsontwikkelingen van de onderneming bevorderen”.*

De maatschappelijke zetel is gevestigd in Parijs (75017), 23 rue Philibert Delorme en is ingeschreven in het Handelsregister te Parijs onder het nummer 542 107 651.

De beheerraad is samengesteld uit 18 beheerders, waarvan 6 aangeduid door de Staat, en 6 bezoldigden.

Gaz de France, zijnde een voorname speler op de natuurlijke gasmarkt, beschikt over een portefeuille van gevarieerde voorzieningen en beheert een uitgebreid transport- en distributienetwerk.

De activiteiten van de groep zijn, vóór de huidige fusie, op complementaire manier samengesteld rond twee polen en zes segmenten, buiten de financiële holdings:

- leveren van Energie en Diensten begrepen in de Exploitatie en Productie van de segmenten (ook genoemd “Amont”), Koop-Verkoop van Energie en Diensten;
- infrastructuur begrepen in de segmenten Transport-Opslag Frankrijk, Distributie Frankrijk en Internationaal Distributietransport.

*(ii) Geabsorbeerde onderneming*

Suez is een anonieme vennootschap met een raad van beheer met een maatschappelijk kapitaal 2.617.883.906 €. Dit is verdeeld onder 1.308.941.953 aandelen van 2 € nominale waarde elk, allemaal gestort in dezelfde categorie. Ze zijn ter verhandeling aangeboden op de Euronext markt te Parijs (Compartiment A), op de Euronext markt te Brussel, volgens de officiële koers van de beurs van Luxemburg, op de Zwitserse beurs (SWX Swiss Exchange), en maken deel uit van een *American Depositary Shares* programma.

Het publiek heeft op 16 januari 2008 76% van het kapitaal. De voornaamste aandeelhouder is de Groep Brussel Lambert, die op 16 januari 2008 9,3% van het kapitaal en 14,1% van de stemrechten bezit.

Bovendien heeft Suez, op de datum van ondertekening van het fusieverdrag:

- 2,73% van zijn eigen aandelen;
- ingestemd met inschrijfopties op de Suez aandelen;
- en is tevens overgegaan tot de toewijzing van gratis reeds bestaande Suez aandelen op basis van artikel L. 225-197-1 van de Handelwetgeving.

Het totaal aantal Suez aandelen dat verwacht gecreëerd te worden tengevolge van de uitoefening van de intekening van aandelenopties, bedraagt 39.101.997 aandelen.

Suez heeft als maatschappelijk doel, volgens zijn statuten, “*het beheer en ten gelde maken van zijn huidige en toekomstige activa, in alle landen met alle middelen, en meer bepaald:*

- a) het verkrijgen, de aankoop, het huren en het exploiteren van alle concessies en ondernemingen met betrekking tot de bevoorrading van steden met drink- of industrieel water, het afvoeren en zuiveren van gebruikt water, het uitdrogen en draineren, irrigeren en het opzetten van alle transportwerkzaamheden, de bescherming en bijhouden van water;*
- b) het verkrijgen, de aankoop, het huren en het exploiteren van alle verkoopsactiviteiten en collectieve en particuliere diensten in de inrichting van steden en het beheer van het milieu;*
- c) de studie, de oprichting en de uitvoering van alle projecten en alle openbare of privé werken op rekening van alle collectieven en particulieren; de voorbereiding en de overdracht van alle*



*verdragen, contracten en markten die betrekking hebben tot het uitvoeren van hun projecten en werkzaamheden;*

- d) het deelnemen aan alle participaties onder de vorm van intekening, aankoop, inbreng, uitwisseling of door alle andere middelen, zoals aandelen, belangenaandelen, obligaties en alle andere deelnames in reeds bestaande of te creëren bedrijven;*
- e) het verkrijgen, de aankoop, de cessie, de concessie en de exploitatie van alle uitvindingsoctrooien, licentie-octrooien en alle procedures;*
- f) en, in het algemeen, alle industriële, commerciële, financiële, roerende en onroerende activiteiten die rechtstreeks of onrechtstreeks in verband gebracht kunnen worden met het maatschappelijk doel of aard om de activiteiten van de onderneming te bevorderen of te ontwikkelen.”*

De maatschappelijke zetel is gevestigd in Parijs (75008), 16, rue de Ville l'Evêque en is ingeschreven in het Handelsregister van Parijs onder het nummer 542 062 559.

Suez is een voorname speler op het gebied van beheer van publieke nutvoorzieningen in de elektriciteit, gas, energiediensten, water en de reiniging, in Europa en wereldwijd. Zijn klanten zijn groepen, bedrijven en particulieren.

De organisatie van de activiteiten van de groep is geïntegreerd rond twee activiteitendomeinen:

- Suez Energie die de afdelingen Suez Energie Europa, Suez Energie Internationaal en Suez Energie Diensten bevat;
- Suez Milieu.

*(iii) Verband tussen de ondernemingen*

Op de datum van tekening van het fusie overeenkomstverdrag:

- Gaz de France bezit rechtstreeks 8.049.212 Suez aandelen van 2 € nominale waarde, hetgeen 0,615% van het basiskapitaal van 1.308.941.953 aandelen vertegenwoordigd en 0,539% van de stemrechten van Suez op basis van de 1.491.841.800 [verkrijgbare] stemrechten, bestaand op 2 juni 2008. Gaz de France verbindt er zich toe om supplementaire aandelen van Suez te verwerven of af te staan tussen de ontwerpdatum van het verdrag en de realisatiedatum van de fusie;
- Suez beschikt rechtstreeks over 9.800.000 Gaz de France aandelen van 1 € nominale waarde, hetgeen 0,996% kapitaal vertegenwoordigd en stemrechten van Gaz de France op basis van 983.871.988 aandelen en stemrechten. En verbindt Suez er zich toe om geen bijkomende Gaz de France aandelen te kopen tussen de datum van ontwerp van het verdrag en de realisatiedatum van de fusie.

*iv) Gemeenschappelijke leiding*

Op het moment van de tekening van het fusieontwerp, hebben, de aan de fusie deelnemende ondernemingen, geen gemeenschappelijke beheerders.

## **1.2. CONTEXT EN DOEL VAN DE OPERATIE**

De Beheerraden van Gaz de France en Suez hebben zich voor het fusieontwerp uitgesproken en hebben dit publiekelijk aangekondigd in februari 2006. Dit ontwerp maakte deel uit van een nieuwsaankondiging door een perscommuniqué van de twee ondernemingen op 3 september 2007.

Zoals ook aangegeven in het fusieverdragontwerp, vindt de ontwerpoperatie plaats in het kader van een grondige en snelle verandering in de Europese energiesector. Om de blootstelling aan risico's verbonden de evolutie in de sector te verminderen en om hun competitiviteit op de markt te verzekeren op lange termijn, is de actuele strategie van de ondernemingen als volgt:

- Het ontwikkelen in de twee sectoren (gas en elektriciteit) gebaseerd op een portefeuille van terugkerende (infrastructuur) en concurrentiële activiteiten, terwijl de verschillende beheersvoorschriften van deze activiteiten voorzien in de communautaire en nationale juridische kaders, worden nageleefd;
- Het optimaliseren van hun elektriciteitsbevoorradings door ontplooiën van gediversifieerde of *sourcing* productiemiddelen en bij de gasbevoorradings het ontplooiën van een productie-onderzoek eenheid en het afsluiten van lange termijn contracten met geografisch verspreide producenten;

- Het investeren in natuurlijk vloeibaar gemaakt gas om te kunnen profiteren van een grotere flexibiliteit en het voortzetten van de diversificatie van hun bronnenportefeuille. Dit alles door zorg te blijven dragen voor de ontwikkeling van transitinfrastructuren en/of van GNL in Europa.

De fusie van de twee ondernemingen zal een wereldleider in de energiesector creëren met een sterke verankering in Frankrijk en België. De grootschalige industriële operatie zal een versnelde evolutie van de twee ondernemingen, afhankelijk van de inzetten die juist werden aangehaald, toestaan.

Meer bepaald, wordt de industriële logica van de operatie ondergebracht onder vier voornaamste pijlers:

- Een wereldwijd bereik in de gasmarkten, die het optimaliseren van de bevoorradings toelaat;
- Een sterke geografische en industriële complementariteit, die het verstrekken en vergroten van het veld voor een competitief aanbod op de Europese energiemarkten, toelaat;
- Een evenwichtige positionering in het vakmanschap en de regio's onderhevig aan verschillende cycli;
- Een versterkte investeringspolitiek die het zich gunstig positioneren ten opzichte van de sectoriële uitdagingen toelaat.

De nieuwe groep zal steunen op sterke posities op de thuismarkten in Frankrijk en de Benelux en zal beschikken over financiële en menselijke middelen nodig om de ontwikkeling te versnellen op zowel de thuismarkten als internationaal.

Suez en Gaz de France schatten dat de fusie twee grote types van synergie en efficiëntiewinsten zal opleveren:

- De schaalvoordelen en de kostenbesparingen in het bijzonder van de bevoorrading (energieaankopen, maar ook andere) en de operationele kosten (rationalisering van de structuren en de het verdelen van de netwerken en de diensten); en
- De complementaire exploitatie-effecten door middel van een verbeterd commercieel aanbod (complementaire merken, vergrootte commerciële dekking) en een efficiënt investeringsprogramma (rationalisering en verbetering van de ontwikkelingsprogramma's, mogelijkheid tot bijkomende groei in de nieuwe geografische markten).

Onder die efficiëntiewinsten zullen sommige op korte termijn verwezenlijkt worden, maar andere veronderstellen een aanwending in tijd met het opzetten van gemeenschappelijke platformen en de volledige optimalisatie van de middelen en de structuren van de nieuwe organisatie.

### **1.3. AAN DE FUSIE VOORAFGAANDE OPERATIES**

De fusie zal op de volgende manier gebeuren:

#### **Betreffende Suez**

In termen van het project aangekondigd op 3 september 2007 door Suez en Gaz de France, zal de fusie tussen de twee groepen gepaard gaan met de distributie door Suez aan zijn aandeelhouders (andere dan zichzelf) van 65% van de aandelen die het kapitaal van Suez Environnement Company vormen, gevolgd, na de realisatie van de fusie tussen Suez en Gaz de France, door de toewijzing van deze aandelen op de gereglementeerde aandelenonderhandelingsmarkten Euronext Parijs en Euronext Brussel.

In dit kader, en nadat de activiteiten van de Milieu Groep van Suez zijn gehergroepeerd in de Suez Environnement Company, is voorzien dat verschillende voorafgaande interne reorganisaties binnen de Suez groep zullen plaatsvinden, teneinde, om in een eerste ronde, het totaal aantal aandelen van de Suez Milieu onderneming, hoofdonderneming van deze groep, rechtstreeks voor te behouden voor Suez, om vervolgens, in een tweede ronde, deze aandelen onder te brengen in een gespecialiseerde onderneming, namelijk de Suez Environnement Company, momenteel nog zonder activiteiten en bedoeld om genoteerd te worden.

Deze interne operaties, voorafgaand aan de realisatie van de fusie, bevatten:

- de absorptie van Rivolam door Suez door een eenvoudige fusie; Rivolam, is een onderneming volledig in handen van Suez, waarvan de netto activa exclusief bestaan uit zijn participatie van ongeveer 99,4% van het kapitaal van Suez Milieu;
- de inbreng door Suez, onder de vorm van een inbreng geplaatst onder het juridisch regime van de splitsing, van 100% van de aandelen die het kapitaal van Suez Milieu vormen, ten gunste van de Suez Environnement Company.

Suez Environnement Company zal op deze manier de hoofd holding worden van het geheel van operationele entiteiten die nu de afdeling Milieu vormt binnen de groep Suez.

Deze aandelenbijdrage zal gevolgd worden door de verdeling door Suez aan zijn aandeelhouders (ander dan Suez), van een deel van zijn nieuwe aandelen, gecreëerd en vergoed door de bijdrage, die 65% van de aandelen vertegenwoordigen en het kapitaal van het filiaal Suez Environnement Company vormen, na de bijdrage.

Na realisatie van de huidige fusie tussen Suez en Gaz de France, zullen de aandelen van de Suez Environnement Company toegewezen worden aan de onderhandelingsmarkten Euronext Parijs en Euronext Brussel, hetgeen aan de Suez Environnement Company zal toelaten te kunnen genieten van een toegenomen zichtbaarheid met betrekking tot zijn gestalte en zijn ambities door een directe toegang tot de financiële markten.

De nieuwe groep GDF SUEZ, ontstaan uit de huidige fusie, zal op een stabiele manier beschikken over 35% van het kapitaal van de Suez Environnement Company. Bovendien zal ze deelnemen aan een aandeelhouderspact met bepaalde huidige hoofdaandeelhouders van Suez, toekomstige grootaandeelhouders van de Suez Environnement Company, die een grote van 47% zal moeten groeperen (op basis van aandeelhouderschap op 30 april 2008) van het kapitaal van de Suez Environnement Company. Dit pact heeft als doel het verzekeren van de stabiliteit van het aandeelhouderschap van de Suez Environnement Company en zijn controle door GDF SUEZ. Deze is op 5 juni 2008 getekend tussen Suez, la Caisse des Dépôts et Consignations, Sofina, Areva, CNP Assurances, Groupe Bruxelles Lambert en Suez Environnement, en zal van kracht worden bij de realisatie van de operatie.

Bijgevolg zal de participatie van GDF SUEZ in de Suez Environnement Company, geconsolideerd worden door de globale integratie van de rekeningen van de nieuwe groep GDF SUEZ, ontstaan van de fusie. Deze participatie zal een verdere dynamische ontwikkelingsstrategie van de afdeling "Milieu" toestaan.

De verdeling van de Suez Environnement Company aandelen zal moeten plaatsvinden, in het kader van de schikking van artikel 115-2 van de Algemene Belastingwet, door de heffing op de post "Uitstootpremie" van het passief van de Suez balans.

Op 3 juni 2008 heeft de Algemene Belastingdirectie zijn principesakkoord gegeven, onder voorbehoud van het respecteren van bepaalde voorwaarden, en het overeenkomstoctrooi en beslissingen als gevolg van de gevraagde overeenkomsten teneinde distributiebijdrage aan het fiscaal voorkeursregime voorzien in artikels 210-B en 115-2 van CGI en het toestaan van de afwezigheid van het in gevaar brengen, in het kader van de fusie, onderwerp van deze discussie, van het fiscaal voorkeurregime.

De gratis Suez optie- en aandelenplannen zullen worden aangepast zodat er rekening gehouden wordt met deze verdeling, alsook met de fusie, conform de wet en reglementen van de verschillende plannen.

De absorptie van Rivolam, de inbreng van de aandelen van Suez Environnement in de Suez Environnement Company, alsook de latere verdeling van de aandelen van deze laatste zullen onderworpen worden aan de goedkeuring van de Algemene Vergadering van Suez, die tevens is samengeroepen om de fusie goed te keuren en in eerste instantie de realisatie hiervan tot doel heeft.

#### **1.4. OPERATIESTELSEL, OPSCHORTENDE VOORWAARDEN**

Het operatiestelsel is het volgende:

- met betrekking tot de rechten van de ondernemingen, bestaat de operatie uit een fusie onderworpen aan de schikkingen van artikel L.236-1 en het Handelsrecht;
- op fiscaal niveau, valt de operatie onder het voorkeursregime voorzien in artikels 210 A en 816 van de Algemene Belastingwet, respectievelijk met betrekking tot de belastingen op ondernemingen en de registratierechten;
- de operatie zal gerealiseerd worden op middernacht op de dag van toetrede tot de Suez Environnement Company aandelenonderhandelingen op Euronext Parijs, zoals aangegeven in het bericht van Euronext Parijs; ze is echter boekhoudkundig en fiscaal met terugwerkende kracht actief sinds 1 januari 2008, zodat alle gebeurlijke operaties binnen de geabsorbeerde onderneming vanaf de deze datum actief en passief ten goede zullen komen van de absorberende onderneming.

De huidige fusie is onderworpen aan de volgende opschortende voorwaarden:

- goedkeuring door de Algemene Vergadering van Suez en realisatie van de fusie door de absorptie van Rivolam;

- goedkeuring door de Algemene Vergaderingen van Suez en van de Suez Environnement Company en realisatie van de aandelenbijdrage van Suez Milieu aan de Suez Environnement Company;
- goedkeuring door de Algemene Vergadering van Suez en realisatie van de verdeling van 65% van de Suez Environnement Company aandelen;
- tekening van het aandelenpact betreffende de Suez Environnement Company;
- beslissing van Euronext Parijs die toestemming geeft tot het toevoegen van de Suez Environnement Company aandelen tot de marktonderhandelingen op Euronext Parijs;
- goedkeuring door de gemengde Algemene Vergadering van Suez van het fusieverdragontwerp, en meer bepaald de ontbinding zonder dat er een liquidatie van Suez ontstaat.
- goedkeuring door de buitengewone Algemene Vergadering van Gaz de France van het fusie overeenkomstproject en de verhoging van het betreffende kapitaal, zoals aangegeven in het fusieverdrag;
- goedkeuring door de buitengewone Algemene Vergadering van Gaz de France, van de overname van obligaties van Suez krachtens de ingeschreven opties op de aandelen en de gratis aandelen, alsook de afschaffing, indien nodig, van het voorkeursrecht van betreffende intekening;
- het van kracht worden van het besluit van de minister van economie, industrie en werkgelegenheid dat de modaliteiten van de operatie vast legt (vastleggen van de pariteit en de overname van de optieplannen), genomen op het advies conform de Commissie van deelnemingen en overdrachten;
- publicatie van de objectieven van het industrieel, commercieel en financieel samenwerkingsakkoord tussen Gaz de France en Suez.

Er is bepaald dat het aandelenpact van de Suez Environnement Company is getekend op 5 juni 2008.

#### **1.5. BESCHRIJVING EN VERGOEDING VAN DE BIJDRAGEN**

De voorwaarden van het fusieverdrag zijn vastgelegd door Gaz de France en Suez, op basis van hun eindbalansen van 31 december 2007 en hebben het onderwerp uitgemaakt van rapporten door hun commissarissen over hun respectievelijke rekeningen, en zijn goedgekeurd door hun respectievelijke Algemeen Beheerders op 19 mei 2008 en 6 mei 2008.

#### **Bijgedragen netto actief**

De constitutieve elementen, van het netto bijgedragen actief dragen bij aan het geheel van activa en passiva, goederen, rechten en verplichtingen, zoals ze op de datum van realisatie van de operatie bestaan.

Door toepassing van het besluit n° 2004-01 van 4 mei 2004 van het Comité van boekhoudwetgeving met betrekking tot de boekhoudkundige behandeling van fusies en vergelijkbare operaties, is de absorptiefusie van Suez door Gaz de France gerealiseerd op basis van netto boekhoudkundige waarden van de activa en de passiva verschaft door Suez, zoals ze figureren in de maatschappelijke rekeningen van Suez op 31 december 2007.

Het netto bijgedragen actief door Suez, zoals hier bepaald, bedraagt 36.793.166.338 Euro. Dit zal gecorrigeerd worden in functie van bepaalde tussengekomen interventies sinds de 1<sup>ste</sup> januari 2008.

#### **In €**

|  |                            |
|--|----------------------------|
| <b>Netto bijgedragen actief voor correctie</b> . . . . .   | <b>36.793.166.338 Euro</b> |
| Uitgifteprijs van de kapitaalsverhogingen sinds 1 januari 2008 . . . . .   | 47.810.633 Euro            |
| Boekhoudkundige waarde van de Suez aandelen in eigenbezit na 31 december 2007 . . .  | (1.456.840.674) Euro       |
| Bedrag van dividendverdeling door Suez tijdens het boekjaar 2007 . . . . .   | (1.728.994.451) Euro       |
| Distributiebedrag van aafndelen van de Suez Environnement Company (verhoogd met de bijdrage van het technisch tekort met betrekking tot de verdeelde Suez Environnement Company aandelen) die toegekend zijn aan de aandeelhouders van Suez voor de realisatie van de fusie, . . . . . | (4.467.539.790) Euro       |
| <b>Bedrag van netto bijgedragen actief</b> . . . . .   | <b>29.187.602.056 Euro</b> |

Een gedetailleerde beschrijving van de bijdragen is terug te vinden in de fusie-overeenkomst, het prospectfusieproject en in ons rapport over de toegevoegde waarden.

## Omzetrapport

De fusieovereenkomst voorgesteld aan de Suez en Gaz de France aandeelhouders is vastgelegd op 21 aandelen Gaz de France voor 22 aandelen Suez. Conform artikel L.236-3 van het Handelsrecht, zal er niet overgegaan worden tot uitwisseling (i) van aandelen in eigen bezit van Suez, noch (ii) van Suez aandelen in bezit van Gaz de France. Op dit moment bezit Suez 35.724.397 Suez aandelen en Gaz de France bezit 8 049 212 Suez aandelen.

Bijgevolg, door toepassing van het uitwisselingsrapport zoals hierboven beoogt, zullen er 1.207.660.692 nieuwe Gaz de France aandelen met elk een nominale waarde van 1 €, volledig gestort, worden gecreëerd door Gaz de France bij wijze van verhoging van zijn kapitaal met 1.207.660.692 €.

De nieuw gecreëerde aandelen zullen worden toegekend aan de eigenaars van de 1.265.168.344 aandelen die het kapitaal van Suez vandaag de dag vormen, proportioneel volgens hun participatie aan het kapitaal, met vermindering van 35.724.397 Suez aandelen in eigen bezit en van 8.049.212 Suez aandelen in het bezit van Gaz de France. Er is bepaald dat het opstellen van het terugkoopprogramma van de Suez aandelen opgeschort is op 28 mei 2008 na de beursbijeenkomst en dat de uitoefening van de intekening op de Suez opties opgeschort is op 22 mei 2008 na de beursbijeenkomst.

Het kapitaal van Gaz de France zal dus gebracht worden van 983.871.988 € naar 2.191.532.680 €.

## Fusiepremie

Onder voorbehoud van eventuele aanpassingen waarvan de gedragsregel bepaald is door het fusieverdrag, komt de fusiepremie overeen met het verschil tussen:

|   |                  |
|---|------------------|
| het bedrag van de bijdrage (buiten eigen-bezit) van het netto bijgedragen actief door Suez voor belastingen (overeenkomstig de aandelen niet in het bezit van Gaz de France) <sup>1</sup> . . . | 28 963 905 475 € |
| en het bedrag van de kapitaalverhoging bestemd als bijdrage aan de aandeelhouders buiten die van Suez . . . . .   | 1 207 660 692 €  |
| Zijnde . . . . .  | 27 756 244 783 € |

1 Voor de behandelingen verbonden aan de distributies tijdens de tussenliggende periode, verminderd met de volledige genoemde distributies

Deze zou alle toekenning kunnen ontvangen conform de principes van kracht besloten door de algemene vergadering van de aandeelhouders. Bij uitdrukkelijke conventie, is het bepaald dat het voorgesteld wordt aan de buitengewone Algemene Vergadering van Gaz de France bijeengeroepen om het fusieproject goed te keuren, om de Raad van beheer te autoriseren om over te gaan tot alle heffing op de fusiepremie in zicht (i) en het heroprichten, op het passief van de onderneming, van gereguleerde reserves en voorzieningen bestaand op de Suezbalans, (ii) het aanrekenen van alle kosten, rechten en belastingen op de fusiepremie aangegaan of verplicht in het kader van de fusie-operatie, (iii) het heffen van noodzakelijke sommen op de vernoemde fusiepremie voor het volstorten van de legale reserve en (iv) het annuleren van de ontvangen handel van Suez door Gaz de France over de tussenliggende periode (het is te zeggen tussen de uitvoeringsdatum en de realisatiedatum van de fusie).

## Fusiedeficit

Er zal een fusiedeficit van 32.385.223 € ontstaan door de annulatie van de Suez aandelen in bezit van Gaz de France, bepaald als volgt:

|  |               |
|--|---------------|
| Het bedrag van het aandeel (buiten de aandelen in eigen bezit) komt overeen met de aandelen in het bezit van Gaz de France van het bijgedragen netto actief <sup>2</sup> door Suez voor de behandelingen verbonden aan de verdeling van de tussenperiode, zijnde . . . . . | 223.296.581 € |
| De netto boekhoudkundige waarde van de Suez aandelen in het bezit van Gaz de France bedraagt . . . . .   | 256.081.804 € |
| Het verschil vertegenwoordigt het fusiedeficit, zijnde . . . . .   | 32.385.223 €  |

2 Voor de behandelingen verbonden aan de distributies tijdens de tussenliggende periode, verminderd met de volledige genoemde distributies

Dit fusiedeficit zal, rekening houdend met zijn aard, ingeschreven worden op het actief van de balans van Gaz de France bij de onroerende immateriële activa. Dit deficit maakt tevens ook deel uit van een extra-boekhoudkundige bestemming op de verschillende bijgedragen activa, de eventuele latere overdracht van één van de activa moet de overname in het resultaat van het aandeel van het fusiedeficit tot gevolg hebben, dat hiervoor gereserveerd is.

## 2. CONTROLE VAN DE GEGRONDHEID VAN DE RELATIEF TOEGEVOEGDE WAARDES VAN DE AANDELEN VAN DE AAN DE OPERATIE DEELNEMENDE ONDERNEMINGEN

### 2.1. UITGEVOERDE WERKZAAMHEDEN

Wij hebben de ijver tentoongespreid die wij nodig achten volgens de professionele leer van de Compagnie nationale des commissaires aux comptes, met betrekking tot dit type van opdracht tot wissel:

- enerzijds het schatten van de gegrondheid van de relatieve waarden en het analyseren van de positie van het wisselrapport met betrekking tot de relatief beoordeelde gegronde waarden;
- en anderzijds het beoordelen van het evenwichtskarakter van het wisselrapport.

De realisatie van de huidige fusie had einde 2006 moeten gebeuren, maar kon toen niet uitgevoerd worden. De groepen Gaz de France en Suez hebben op 3 september 2007 de nieuwe fusiemodaliteiten, zoals hiervoor aangegeven, aangekondigd.

Rekeninghoudend met het uitrollen van de opdracht, hebben wij een aantal versnellingsmaatregelen geleid in de loop van het tweede semester van 2006 die hun relevantie behouden voor het vervolg van de werken. Daarom:

- wij zijn de leden van de directie van Suez en Gaz de France tegemoet gekomen, alsook hun respectievelijke raden die ons hun algemene besparing van de operatie hebben uiteengezet;
- wij hebben de referentiedocumenten met betrekking tot het boekjaar 2006, ter beschikking gesteld door Suez en Gaz de France aan de Autoriteiten van de financiële markten (hierna benoemd als AMF), onderzocht;
- wij hebben toegang gehad, in het kader van een data room procedure voor de twee groepen, tot informatie van juridische aard, waarvan het detail gepreciseerd is in een lijst in bijlage bij het reglement van deze procedure, die namelijk een synthesenota van een juridische richtlijn van de groep Suez bevat, en de operationele beheerswerken met betrekking tot de toevallen en risico's verbonden aan de overdracht van aandelen centraliseert en betrekking heeft tot het uitoefenen van de activiteit;
- wij hebben tevens een analysenota van Gaz de France, in projectversie, onderzocht, op 6 november 2006, geüpdatet op 28 mei 2008, die de aan te wenden activiteiten, betreffende de voornaamste contracten en autorisaties samenvat, met het op de verandering van controle van Gaz de France.

Bij wijze van informatie, herinneren wij eraan dat in het kader van de gerealiseerde werken in de loop van het tweede semester van 2006, wij de door de groepen Gaz de France en Suez opgezette financiële trajecten (inclusief de afdeling Milieu) hebben onderzocht, die bijdroegen tot de periode tussen 2006 en 2012. De twee groepen hebben ons bevestigd dat de trajecten van 2006, rekening houdend met hun verleden, niet geldig kunnen worden weerhouden in het kader van de nieuwe toenaderingsmodaliteiten en zij hebben ons eind 2007 de nieuwe trajecten gecommuniceerd, opgesteld in het 1<sup>ste</sup> semester van 2007.

Onze voornaamste uit te voeren bezorgdheden, te beginnen van het bepalen van de nieuwe modaliteiten van de operatie, zijn hieronder beschreven:

- wij hebben kennis genomen van het fusie overeenkomstproject alvorens het ter goedkeuring werd voorgelegd aan het AMF uitgewerkt door de partijen ter gelegenheid van de huidige operatie en bijgevoegd aan de rapporten van Beheerraad van elk van de twee groepen;
- wij hebben kennis genomen van de fusie-ontwerpovereenkomst en zijn bijlagen ter goedkeuring te hebben gelegd aan de Raad van Beheer van elk van de twee groepen.
- wij hebben de referentiedocumenten krachtens de jaarrekening van 2007, voorgelegd door de groep Suez aan het AMF op 18 maart 2008 en geregistreerd door het AMF op 15 mei 2008 met betrekking tot de groep Gaz de France, onderzocht;
- wij hebben het geconsolideerd synthetisch *stand alone* traject, opgezet door elk van de groepen Suez en Gaz de France met betrekking tot de periode tussen 2007 en 2010, alsook het synthetisch traject over dezelfde periode met betrekking tot de afdeling Milieu van Suez onderzocht. Het door Suez uitgewerkte traject werd goedgekeurd door het auditcomité van Suez op 3 juli 2007 en door de raad van bestuur van Suez op 4 juli 2007. Het door Gaz de France uitgewerkte traject werd geformaliseerd op 23 juli 2007, na de beslissingen van zijn algemene directie op 20 juni 2007, en werd op 10 oktober 2007 meegedeeld aan de raad van bestuur van Gaz de France;

- wij hebben ons, door gesprekken met de vertegenwoordigers van de operationele directies van de twee groepen, een complementaire opinie verkregen over de *stand alone* trajecten van Gaz de France en Suez, met name voor wat betreft de evolutieperspectieven van de voornaamste aggregaten/synergieën van de uitgevoerde (vak)werkzaamheden door de twee groepen tussen 2007 — 2010;
- wij hebben ook, door mondelinge gesprekken met deze vertegenwoordigers, beoordelingselementen over de evolutieperspectieven na 2010 verzameld, met betrekking tot de wezenlijke werkzaamheden van de twee groepen;
- wij hebben de projectrapporten, uitgewerkt door de raadgevende banken van de twee ondernemingen en ons meegegeeld eind mei 2008, onderzocht. Wij hebben ons vergewist van de juiste aanwending van de toegepaste methodes en de herwaarderingsberekeningen die hieruit resulteren en wij hebben de aangewende evolutiebenaderingen en de gebruikte financiële parameters onderzocht;
- wij hebben contact opgenomen met de financiële instellingen die belast zijn met het formuleren van een financiële opinie ten opzichte van de Raden van Beheer van de twee groepen. Wij hebben geen communicatie gehad over de uitgegeven rapporten door de financiële instellingen aan de Raden van beheer van de twee groepen en die belast zijn met het uitdrukken van het evenwichtskarakter van de operatie;
- wij hebben een onderhoud gehad met de onafhankelijke expert, volgens artikels 261-1 en volgende van het algemeen reglement van het AMF, vrijwillig gemandateerd door de Raad van Beheer van Suez, teneinde een evenwichtsattest met betrekking tot de financiële voorwaarden van de operatie uit te brengen. Wij hebben akte genomen op 3 juni 2008 de versie van zijn rapport, afgeleverd aan de Raad van Beheer van Suez op 4 juni 2008, waarin hij een uitspraak doet over de huidige operatie;
- wij hebben onze eigen evaluatiewerken met betrekking tot de overeenkomst uitgevoerd, namelijk door het testen van bepaalde hypothesen of berekeningen van de raadgevende banken van de twee ondernemingen; en hebben gewerkt op basis van publieke documenten, rapporten van de raadgevende banken van de twee ondernemingen, uitwisselingen met de financiële directies van beide groepen en de strategische directie van Gaz de France, dit alles tijdens de operatie, alsook over een bepaald aantal van recente analysenota's;
- wij hebben ons ervan vergewist dat de accountants van de ondernemingen, door de operatie zonder voorbehoud de maatschappelijke en geconsolideerde rekeningen van de boekjaren 2006 en 2007 van de twee groepen hadden gewaarborgd. Wij hebben kennis genomen, met betrekking tot de twee groepen, van de documenten gepresenteerd door de accountants, aan hun respectievelijke audit Comités, tijdens samenvattingsbijeenkomsten over de geconsolideerde rekeningen van Gaz de France en Suez op 31 december 2006 en 31 december 2007. Wij hebben ook schriftelijk contact gehad over de taak van de commissarissen in dienst van de twee groepen, zijnde bevestigingsbrieven en hun bijlage gevraagd door de accountants van de twee groepen, over de geconsolideerde en maatschappelijke rekeningen afgesloten op 31 december 2006 en 31 december 2007;
- de voorschriften van de deontologische code daarentegen, met betrekking tot het beroepsgeheim van de accountants en goedgekeurd door het decreet van 16 november 2005 laat ons niet meer toe, toegang te hebben tot hun werkdoSSIERS. Bijgevolg zijn wij niets te weten gekomen over hun de oprechtheid van de informatie in hun werken die voorkomt in de documenten met betrekking tot de gepubliceerde fusie door de twee groepen;
- wij hebben kennis genomen van de interne audit gesprekken, gedaan in de loop van de boekjaren 2006 en 2007 en voorgelegd aan de auditcomités van de twee ondernemingen; wij hebben tevens kennis genomen van de processen verbaal van de Raad van Beheer in de boekjaren 2006, 2007 en begin 2008, alsook van de resolutieteksten van de vergaderingen in 2006 en 2007;
- wij hebben tevens de aandelenovereenkomst van de Suez Environnement Company ontvangen;
- wij hebben twee getekende bevestigingsbrieven ontvangen van elk van de directies van de twee ondernemingen over de belangrijke werkingspunten die we nauwkeurig hebben kunnen onderzoeken of waarover we hebben kunnen communiceren omwille van confidentiële redenen; meer bepaald, hebben we van elk van de ondernemingen voor de activa, de desbetreffende verzekering gekregen dat voor de gebeurtenissen na het sluiten van het boekjaar op 31 december 2007 waarvan ze kennis hebben, de waarden van de patrimoniums van elk van de ondernemingen niet op een significante manier in vraag worden gesteld.

## **2.2. BEPERKINGEN VAN ONZE WERKEN**

### **Aard van de missie**

Onze missie is de aandeelhouders van de twee ondernemingen het voorgestelde omzetrapport te verduidelijken. Dit rapport zal geassimileerd worden op basis van een “due diligence” missie en uitgevoerd voor een geldschieder of een koper en zal niet alle noodzakelijke werken voor dit type van interventie bevatten.

### **Reikwijdte van ons rapport**

Wij preciseren tevens dat onze valorisatiewerken in het kader van deze operatie niet strikt gelijk zijn met die aangevoerd door een onafhankelijk expert. Onze missie bestaat er meer in om ons uit te spreken over de overeenkomst dan over de reële waarden van de twee groepen en meer in het bijzonder heeft ons rapport niet tot doel een mening te formuleren over de reële waarde van elk segment van de twee groepen. Het is dan ook logisch dat, met de huidige fusie uitgevoerd na een verdeling van 65% van de Suez Environnement Company aandelen, onze mening over de uitwisselovereenkomst geen echte waardeoordeel velt over de Suez Environnement Company op zichzelf.

### **Beperking van de beschikbare informatie**

Wij hebben geen rechtstreeks contact gehad met de accountants en daarom, met betrekking tot de wetten van het beroepsgeheim, waren wij niet in staat om kennis te nemen over hun werkdossiers.

Zoals dit gebruikelijk is, hebben wij geen toegang gehad tot de verschillende werken, noch tot de boekhoudkundige, juridische en financiële conclusies *met versnellingsmaatregelen*, gevoerd door de Groep Gaz de France en de Raden van de Groep Suez, noch van deze gerealiseerd door de Groep Suez en de Raden van de Groep Gaz de France.

Wij hebben de juridische, boekhoudkundige en financiële documenten van de twee groepen geraadpleegd. De volgende gegevens werden ons mondeling gecommuniceerd door de groepen Gaz de France en Suez, tijdens de fase van onze werken gerealiseerd in de 2<sup>de</sup> semester van 2008:

- Bepaalde toekomstgerichte informatie per activiteitensegment van de twee groepen volgens de weerhouden verdeling in het kader van de sectoriële informatie, gecommuniceerd in het verleden door de twee groepen;
- Schatting en gevoeligheid van deze informatie vanaf het jaar 2010, met energie- en macro economische prijzen zoals de Brentkoers of de schommeling euro/dollar.

Deze toekomstgerichte gegevens werden besproken met het management van Suez en Gaz de France en aangevuld met mondelinge discussies met deze laatste, maar zij hebben geen plaats geboden, gezien hun algemene karakter, aan een grondige analyse van de sector, namelijk wat betreft de strategisch beoordeelde elementen, of alle simulaties die we nuttig achtten. In deze context, waren wij niet in staat om de “bottom up” constructie van deze trajecten te bekrachtigen. Met betrekking tot de afdeling Milieu van Suez, wordt dezelfde beperking zoals hieronder beschreven met betrekking tot Suez en Gaz de France toegepast, alsook de analyse door onderverdeling als op het betreffende niveau van commentaren en simulaties.

De trajecten zijn uitgewerkt in de loop van het eerste semester van 2007 door de groepen Gaz de France en Suez. Zij hebben geen deel uitgemaakt van de update als gevolg van de publicatie van de semestriële en jaarlijkse resultaten van de twee groepen.

Wij hebben evenwel een analyse gekregen van de verschillen voor de jaren 2007 en 2008 met betrekking tot het tussen de trajecten en de realisatie eind december 2007 en budget 2008. Wij hebben laten bevestigen dat de opgemerkte verschillen, de gecommuniceerde trajecten niet in vraag stellen, op gebied van rendabiliteit en investeringen voor de periode 2009-2010.

### **Moeilijkheid van een “stand alone” schatting van de fusie**

De huidige operatie is ongeveer twee en een half jaar geleden aangekondigd en verschillende keren uitgesteld. Onder deze voorwaarden is het moeilijk en gedeeltelijk artificieel om een overeenkomst te beoordelen als ware de twee groepen vandaag volledig onafhankelijk:

- de trajecten 2007-2010 van elk van de twee groepen, goedgekeurd door hun directie-organen in de loop van het boekjaar 2007 zijn opgericht op een *stand-alone* basis. Men kan echter niet geheel uitsluiten dat de strategische en tactische beslissingen genomen door de twee groepen sinds februari



2006 geen rekening hielden met, voor een gedeelte alleszins, de perspectieven van de fusie. De wezenlijke valorisaties zijn dus afhankelijk van deze specifieke situatie;

- de valorisatiebenaderingen door de marktanalisten kunnen de verwachte synergiën en de nieuwe presentatie van de nieuwe sectoren van de toekomstige groep GDF SUEZ “integreren” tijdens het 1<sup>ste</sup> semester van 2008. Tevens zullen de afstoting van Fluxys en SPE, gevraagd door de Europese Commissie aan Suez en Gaz de France, niet meteen gerealiseerd worden en wij hebben de bevestiging gehad dat de splitsingen niet vervroegd op het programma staan in de *stand alone* trajecten van 2007-2010 van de twee ondernemingen onderworpen aan onze studie. Het is vanzelfsprekend dat Distrigaz, waarvan de afscheiding volgens de eisen van de Europese Commissie deel heeft uitgemaakt van een vast en definitief akkoord aangekondigd op 29 mei 2008. Evenwel kunnen de valorisatie, beschreven als de “markt”, om de overeenkomst aan te duiden, namelijk een indruk kunnen wekken van de afstotingen bij bepaalde analisten.

### **2.3. DOOR DE ONDERNEMINGEN WEERHOUDEN METHODES VOOR HET OPMAKEN VAN DE OVEREENKOMST**

#### **2.3.1. Niet Weerhouden methodes**

De ondernemingen hebben met hun raden volgende criteria onderscheiden:

- netto boekhoudkundig actief: de vergelijking van de netto boekhoudkundig activa is niet weerhouden in de meeting, daar waar de waarde van de ondernemingen van de energiesector niet volledig correct wordt weergegeven door de historische waarde van hun activa;
- netto geherwaardeerd actief: deze methode is vooral geschikt voor portefeuille participatie ondernemingen, hetgeen niet het geval is bij gestructureerde energiegroepen;
- meervoudige vergelijkbare transacties: de waardebenadering door de vergelijkingstransacties vormt een pertinente algemene benadering in het kader van overname-operaties; de fusie tussen Suez en Gaz de France is echter een fusie van gelijken;
- omrekenen van toekomstige dividenden: deze methode is niet toepasbaar daar ze afhankelijk is van de toekomstpolitiek van de dividenden van de ondernemingen;
- nettowinst per aandeel rapport (BNPA) en bruto autofinancieringsmarge (MBA) per aandeel. Deze benadering, die zeer frequent wordt gebruikt bij fusies van ondernemingen, blijkt niet relevant in het meten daar waar (i) de vergelijking van de netto resultaten als moeilijk wordt beschouwd omwille van de verschillende financiële structuren onder de 2 ondernemingen, en (ii) ze uitmondt in het schatten van Gaz de France, Suez en de afdeling Milieu op basis van dezelfde veelvouden.

#### **2.3.2. Weerhouden methodes**

De taxatie van de overeenkomst tussen Gaz de France en Suez is gerealiseerd volgens een multi-criteria benadering gebaseerd op de methodes die gewoonlijk worden weerhouden in het kader van gelijkaardige operaties.

- analyse van de beurskoers van Gaz de France en Suez,
- beoogde koersen (koersobjectieven) gepubliceerd door financieel analisten,
- waarde per aandeel opgemaakt volgens de methode van meerdere vergelijkbare beursgenoteerde ondernemingen, toegepast op de geconsolideerde totalen van de twee groepen,
- waarde per aandeel opgemaakt volgens de actualisatiemethode van de toekomstige vloeit van de liquiditeiten (methode genaamd DCF — “Discounted Cash-Flows”) op basis van de geconsolideerde financiële trajecten van 2007-2010 van Suez, de afdeling Suez Milieu en van Gaz de France meegedeeld door de ondernemingen.

In elk van deze methodes is de waarde van het Suez aandeel, weerhouden voor het wegen van de relatieve waarde, bepaald op een passende manier om rekening te houden met de operaties voorafgaand aan de fusie en meer bepaald de verdeling aan de Suez aandeelhouders, buiten Suez, van 65% van de aandelen van de Suez Environment Company. De waarde per Suez aandeel is aldus bevat in de verschillende benaderingen aangewend vertrekkende van de waarde van de eigen fondsen van Suez min de waarde van de 65% eigen fondsen van de afdeling Milieu.

## **2.4. BEOORDELING VAN DE FUSIECOMMISSARISSEN**

### **2.4.1. Niet weerhouden methodes**

Wij hebben geen zicht op de juistheid van de scheidingsmethodes door de ondernemingen met hun raden. Wij hebben echter kunnen controleren via een proefoperatie tussen gelijken dat er geen enkel noemenswaardig feit is vastgesteld, hetgeen de scheiding van de verschillende vergelijkbare transacties, die dit soort feiten zou aan het licht brengen, rechtvaardigt.

### **2.4.2. Weerhouden methodes**

#### **2.4.2.1. Algemene opmerkingen**

Wij noteren dat de multicriteria aanpak onderworpen aan ons onderzoek de neiging heeft de voorkeur te hebben op de beursvaloriserende benaderingen. Rekeninghoudend met de relevantie van de beurskoers van de twee ondernemingen, genoteerde in de CAC 40 index en van de kennis van het fusieproject door de markt sinds februari 2006, blijkt het ons correct, dat deze benaderingen als de meest relevant kunnen beschouwd worden. De andere aangewende methodes behelzen echter:

- een overeenkomstige benadering, de verbonden beperkingen met betrekking tot de vergelijkbaarheid van de ondernemingen die deel uitmaakte van de proef met de twee betreffende groepen van de fusie met betrekking tot de activiteiten, de financiële structuur, de rendabiliteit, de omvang en de markten van de bestudeerde ondernemingen;
- de methode DCF, een beperkte horizon van voorzieningen voor de twee groepen die leidt tot een sterke vluchtigheid van de verkregen resultaten volgens deze methode, rekeninghoudend met de zeer sterke dominantie van de uiteindelijke waarde in de globale waarde.

Betreffende de keuze van de multicriteria valorisatiebenaderingsmethode uit de weerhouden methodes, hebben wij geen verdere commentaar.

#### **2.4.2.2. Opmerkingen op de waarderingsbenaderingen weerhouden door de twee groepen met hun raden.**

##### **Beurskoers**

Deze methode laat het schatten van de waarde van de twee ondernemingen vanuit het oogpunt van de financiële markten toe.

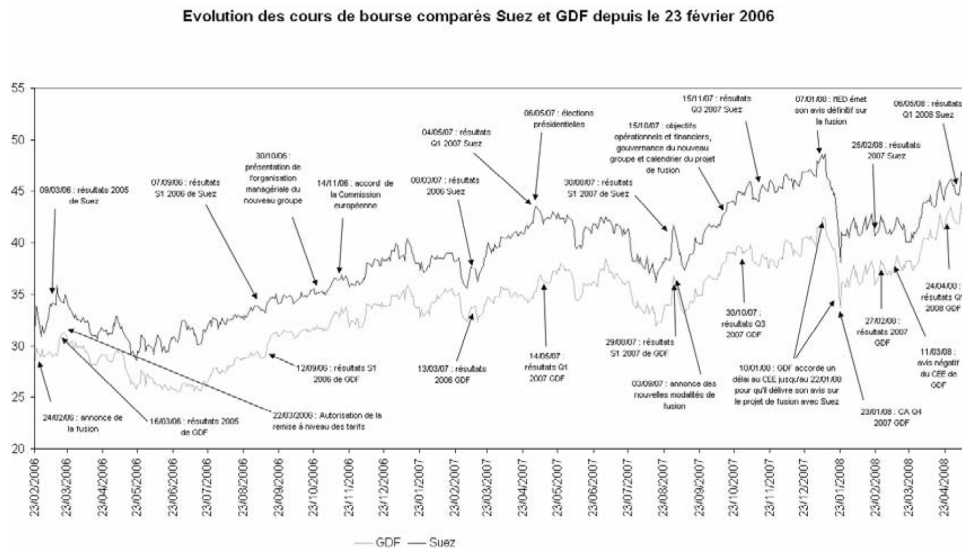
De algemene toegelaten voorwaarden voor het schatten van de relevantie van beurskoers zijn de vloeïendheid en de liquiditeit van het aandeel, alsook, in mindere mate, het belang dat eraan gegeven wordt door de financiële analisten.

Gaz de France en Suez zijn tot de onderhandelingen over Compartiment A van de markt Eurolist van Euronext Parijs toegelaten en maken deel uit van de CAC 40 index. Zij vertegenwoordigen een vlottend actief van ongeveer respectievelijk 19,8% en 75,45% en maken deel uit van de regelmatige transacties; de gemiddelde dagelijkse rotatievoet van het vlottend actief in 1 maand op 30 mei 2008 bedroeg respectievelijk 0,79% voor Gaz de France en 0,46% voor Suez. Deze rotatievoeten zijn vergelijkbaar met de gemiddelde vastgestelde voeten voor de ondernemingen van de CAC 40 index.

Deze methode, gebruikt door de twee groepen en hun raden, is onomkeerbaar in het kader van de beursoperaties die de twee beursgenoteerde groepen omhelzen waarvan de aandelen vlottende actief zijn en gevolgd worden door financiële analisten.

Op 30 mei 2008 bedragen de aandelenkoersen van Gaz de France en Suez respectievelijk 43,79 € en 47,90 € (volgens de bijdrage van dividenden van elk van de ondernemingen).

Wij tonen hier een grafiek die de evolutie illustreert van de beurskoers van de twee ondernemingen sinds de oorspronkelijke aankondiging van de toenaderingsoperatie tussen de twee groepen op 24 februari 2006:



Sinds de aankondiging op 3 september 2007 van de nieuwe modaliteiten van de toenadering tussen de twee groepen noteren wij dat de evolutie van de koers van Gaz de France en Suez dezelfde tendens volgen, de financiële markten passen zich aan de voorziene fusie tussen de twee groepen in hun beoordeling van de waarde van deze ondernemingen. Wij stellen vast dat de waardering van de koersen van de twee ondernemingen zich in het bijzonder uitdrukt door de publicatie van de semestriële resultaten op 30 juni 2007 [en de jaarresultaten op 31 december 2007] die hoger liggen dan de consensus van de analisten.

Het volstaat toe te voegen dat de evolutie van de aandelen van de twee groepen beter heeft gepresteerd dan de CAC 40 index over de onderzochte periode.

Binnen een jaar (beginnende vanaf 30 mei 2007), heeft het Suez aandeel een progressie van + 17% bereikt en dat van Gaz de France + 20,4%, daar waar de CAC index gedaald is met - 17%. Deze tendens werd tevens vastgesteld door de energiegroepen op Europees niveau, daar de Euro Stoxx Energie Utilities Index gestegen is met + 2,5%, daar waar de algemene Euro Stoxx Index 50 gekelderd is met - 15,5%.

De raadgevende banken van elk van de twee groepen hebben de analyse van de beurskoers en de berekening van de corresponderende gemiddelden uitgevoerd (1 maand, 3 maanden en 6 maanden) op volgende twee data: op 16 mei 2008 betreffende de finalisatiedatum van de werken van de raden van de twee groepen, en 28 mei 2007, laatste gepubliceerde koers, niet beïnvloed door de geruchten van de nieuwe modaliteiten van de fusie die aangekondigd zijn door een gemeenschappelijk perscommuniqué door de twee groepen op 3 september 2007.

Wij hebben tevens onze analyse gemaakt op 28 augustus 2007 voor de bovenvernoemde redenen en hebben een update gedaan op de dag van finalisatie van onze werkzaamheden, zijnde 30 mei 2008. Wij moeten tevens onderstrepen dat deze laatste datum na het advies van het centraal ondernemingscomité van Gaz de France op 26 mei 2008, ligt.

Wij hebben de koers geschat van de aandelen van de betreffende ondernemingen terwijl we, zoals de raden van elk van de ondernemingen, de gemiddelden van de periodes van 1 tot 3 maanden, onthouden en alsook de langere periodes tot 6 maanden eindigend op 30 mei 2008 en op 28 augustus 2007. Deze gemiddeldes zijn bepaald na verwerking van de dividenden uitgekeerd door Suez en Gaz de France op respectievelijk 9 en 22 mei 2008.

### Doelkoers van de analisten

Gaz de France en Suez worden regelmatig gevolgd door de onderzoeksdepartementen van financiële instellingen. Deze methode is een prospectieve benadering daar ze de evolutieperspectieven van de koers in de komende maanden toepast en aldus toelaat om een geanticiperde waarde, door de financiële analisten, laat bepalen volgens hun waardering van de betreffende groepen.

Deze methode is gebruikt door de twee groepen en hun raden. Ze kan worden toegepast in het kader van de beursoperaties die de twee genoteerde groepen aangaan, en waarvan de aandelen liquide zijn en gevolgd worden door talloze financiële analisten.

Wij hebben de doelkoersen geschat door de notities van de financiële analisten te onderzoeken betreffende Suez en Gaz de France, gepubliceerd door 11 financiële instituten, noodzakelijkerwijs na publicatie van de jaarresultaten op 31 december 2007, voornamelijk tot stand gekomen op respectievelijk 25 en 27 februari 2008. Wij hebben onthouden dat de werken van de analisten een doelkoers voor de twee entiteiten (Gaz de France en Suez) presenteren en een opwaardering voor Suez Milieu en dat ze geen rekening houden met het synergie-effect verbonden aan de huidige fusie die aangekondigd is door de twee groepen.

Op basis van onze eigen werken, hebben wij geen andere mededelingen te doen over deze methode.

### **Analoge methode op basis van meerdere vergelijkbare ondernemingen**

De methode van meerder vergelijkbare ondernemingen (verscheidene beursgenoteerden), bestaat uit het waarderen van een onderneming op basis van verscheidene geobserveerde gehelen in een beursgenoteerde proefonderneming uit een vergelijkbare activiteitensector.

Er bestaan geen echte vergelijkbare ondernemingen zoals Gaz de France en Suez, rekeninghoudend met de afwezigheid van een geïntegreerde onderneming die het totaal van de segmenten van elk van de twee groepen in dezelfde proporties dekt.

Het proefbedrijf dat voor Gaz de France is weerhouden is samengesteld uit geïntegreerde Europese energieleveranciers en spelers die aanwezig zijn in de sector met reguliere infrastructuuractiviteiten en -commercialisering<sup>3</sup>. Teneinde het bijzonder karakter van Gaz de France te integreren betreffende het belang van de Exploitatie-Productie activiteiten, is er tevens een specifiek proefbedrijf weerhouden bestaande uit representatieve bedrijven uit deze sector<sup>4</sup>. De relatieve waarde van Gaz de France wordt verkregen, volgens deze methode, door het wegen van de meerdere parameters verkregen van de twee proefbedrijven op basis van het respectievelijke gewicht van de betreffende activiteiten in de Ebitda van de groep.

Aangaande Suez, is er rekening gehouden met de voorafgaande distributie operatie van 65% van de Suez Environnement Company, het aanwenden van de methode steunt op de gescheiden waardering van de afdeling "Energie" en de afdeling "Milieu" op basis van de verschillende proefbedrijven<sup>5</sup>.

De schatting is gebeurd vanuit de Ebitda, volgens de definitie die zal toegepast worden door de gefuseerde groep, geschat voor het boekjaar 2008 en 2009 volgens de geconsolideerde financiële trajecten van de twee groepen. Dit totaal is, terecht, geprefereerd door de twee groepen en hun raden daar deze rekening houdt met de verschillen in rendabiliteit van de bestudeerde ondernemingen. De verwijzingen naar de meerdere omzetcijfers en de exploitatieresultaten en de nettoresultaten zijn niet weerhouden. De verscheidene zakencijfers verklaren immers de rendabiliteitsverschillen tussen de ondernemen niet en de verschillende exploitatieresultaten is niet beïnvloed door de hetrogeniteit van de afschrijvingspolitieken.

Om de veelvoud te bepalen hebben we het beurskapitaal van de proefondernemingen weerhouden, berekend over de gemiddelde koers over 1 maand op 30 mei 2008.

Het volstaat, met betrekking tot de Milieu pool van Suez, te observeren waar geen rekening mee gehouden is bij waardevermindering van de liquiditeit met betrekking tot de veelvoud verkregen voor Veolia die ons de meest met Suez Milieu vergelijkbare onderneming lijkt. Het bedrag van deze waardevermindering is immers moeilijk te bepalen en de Suez Environnement Company is geschikt om op de markt gebracht te worden bij de geboorte van de huidige operatie. Met de marktleiderspositie in de sector van Veolia daarentegen is ook geen rekening gehouden, hetgeen zich kan rechtvaardigen rekeninghoudend met het meest gediversifieerde aspect van Veolia (activiteiten in het transport en energiediensten) die geen *pure player* in Milieu is in tegenstelling tot de afdeling Milieu van Suez.

Wij hebben de proefbedrijven geschat, weerhouden voor Suez en Gaz de France. Op basis van onze eigen werken, hebben wij geen verdere opmerkingen in het aanwenden van deze methode.

### **Actualisatiemethode van de beschikbare geldstromen**

Zoals hierboven aangehaald, zijn de financiële trajecten globaal voor de elke groep.

<sup>3</sup> Bedrijven Centrica, EDF, E On, Enagas, Gas Natural, National Grid, RWE en Snam Rete Gas

<sup>4</sup> Bedrijven Dana en Venture

<sup>5</sup> Proefbedrijven van de energiepool: EDF, EDP, E On, Fortum, Iberdrola, RWE, Scottish & Southern Energy (SSE) en Verbund; proefbedrijven van de milieupool: bedrijf Veolia en bestudeerde maar niet behouden bedrijven (Lassila & Tikanoja, Northambrian Water Group, Séché Environnement, Severn Trent, Shanks en United Utilities.

De gerechtvaardigde methode voor de actualisatie van de toekomstige stromen laat het meten van de verrijking van de aandeelhouders toe door de geldstroom losgemaakt door de onderneming. De creatie van de waarde resulteert uit het verschil tussen de rendabiliteit van de investeringskapitalen en de eis naar vergoeding van de aandeelhouders en de schuldeisers.

De toevoegbare waarde voor de aandeelhouders wordt bereikt door het terugtrekken, uit de waarde van de onderneming, van de netto financiële schulden, alsook het totaal van andere elementen, die een financiële impact hebben die niet in rekening is gebracht in de geactualiseerde stromen. De financiële stromen zijn ontstaan uit de trajecten gecommuniceerd door de ondernemingen. Een uitstapwaarde (of eindwaarde) is in rekening genomen bij het einde van deze trajecten.

Het onderzoek van de financiële trajecten roept de volgende opmerkingen van onze zijde op:

- De beperkte horizon van de projecten geeft een extreem belangrijk gewicht aan de eindwaarde van de twee ondernemingen en aan de Milieu afdeling van Suez en geeft een model weer dat zeer gevoelig is voor de gebruikte financiële parameters, namelijk voor de blijvende groeivoeten. Men zal opmerken dat het verlengen met enkele jaren van de financiële trajecten die ons werden gepresenteerd, de situatie niet gevoelig zullen veranderen, hetgeen betekent dat de waarde van de twee groepen zich bevindt in de visie op lange termijn;
- De twee groepen hebben macro-economische hypothesen met lange termijn convergenties gebruikt, zijnde de prijs van de Brent, de tarieven van de elektriciteit, of de wisselkoers Euro/Dollar; de convergentie van deze hypothesen bevinden zich echter ver boven deze voorgestelde financiële trajecten van 2007-2010. Bovendien, noteren we dat de activiteiten van Gaz de France gevoeliger zijn aan de prijsschommelingen van de Brent, en die van Suez zijn meer afhankelijk van de prijsschommeling van de elektriciteit;
- De onderzochte trajecten dragen een belangrijk deel van niet belaste investeringen met het oog op de projecten;
- in de huidige omstandigheden van sterke schommelingen in de energieprijzen, is het moeilijk voor de twee groepen om de resultaten van hun energie *trading* activiteiten in te schatten.

Het past tevens te preciseren dat:

- De door de twee betreffende groepen, bepaalde trajecten overeenstemmen met hun beste schatting van de perspectieven van de activiteiten op het moment van oprichting. Deze laatste vertegenwoordigen van nature uit een onzeker karakter, de realisaties blijven onderworpen aan de inherente wisselvalligheden van elke toekomstgerichte analyse;
- De gebruikte vernieuwingsvoet, alsook de evolutieperspectieven van de primaire grondstoffen koers, zijn onderworpen aan de wijzigingen in de markt op het moment van evaluatie, en kunnen soms, op een significantie manier, verschillen van de voorspelde waarden opgenomen in het kader van deze evaluatie.

Wij bevestigen dat de relatieve, voorgestelde waardes voor Suez, Gaz de France en de afdeling Milieu van Suez door deze methode onze werkzaamheden niet opnieuw op een significante manier in vraag worden gesteld. Het past ook om te onderstrepen dat het investeringsbedrag en bijgevolg ook de waarde van de netto financiële schuld eigen aan de trajecten van elke groep, gevoelig meer zijn dan de schattingen uit de besluiten van de analisten.

### **Complementaire methodes aangewend door de fusiecommissarissen**

Wij hebben tevens complementaire methodes aangewend teneinde de relatieve waarde van de twee betreffende groepen te schatten:

- de methode van de *discounted cash-flows* volgens de geconsolideerde trajectten van 2007-2010 opgezet door elk van de groepen (Gaz de France en Suez) en vervolledigd voor de periode 2010-2013 op basis van bijkomende verduidelijkingen betreffende de voorspelde informatie die mondeling is meegedeeld door de twee groepen;

de relatief toegevoegde waarden aan de betreffende entiteiten volgens deze benadering zijn hoger dan die verkregen op basis van de enkele trajecten van 2007-2010. Dit verschil verklaart zich voornamelijk door een gering niet bijgedragen gebruikt kapitaalbedrag alsook door een snelle vlucht van de projecten in de jaren 2011-2013. Wij stellen tevens vast dat de betreffende entiteiten

zienderogen progressie maken op een zelfde manier in deze periode, hetgeen vanzelfsprekend een geringe impact heeft op de overeenkomst.

desalniettemin, verkiezen wij, in het kader van het aanwenden van de *discounted cash flows* methode, de bereikte resultaten op basis van deze uitgestrekte voorzieningen.

— twee waardebenaderingen per activiteitensegment (benadering met som van de delen zijnde “SOP” (*Sum of the Parts*) beginnende bij:

- voor het een, de herwaardering van elke wezenlijke afdeling van elke groep door de toepassing van de veelvoudige vergelijkingen van de beursgenoteerde bedrijven met het geschat financieel stabiel totaal.

Deze analoge evaluatiebenadering per metier laat het schatten van de verschillende uitgeoefende activiteiten toe door met specificaties rekening te houden. De verkregen evaluatie steunt op de geobserveerde herwaarderingsratio's op de beursgenoteerde proefbedrijven die voldoende vergelijkbaar zijn. De weerhouden proefbedrijven zijn kenmerkend voor elk segment en divisie.

- voor het andere, de waarde per segment te beginnen bij de intrinsieke herwaardering van elke afdeling door het actualiseren van de toekomstige beschikbare geldstroom.

Zijn aanwending steunt op de informatie-elementen verkregen tijdens onze gesprekken betreffende, enerzijds, de evoluties van elke wezenlijke activiteit van de twee groepen en, anderzijds, de schatting van de tendensen na het einde van de trajecten van de twee groepen in 2010. Het volstaat om de verschillende uitgeoefende activiteiten te herwaarderen rekening houdend met hun specificaties en het lijkt ons nuttig om de intrinsieke benadering, uitgeoefend vanaf de geconsolideerde trajecten van elke van de twee groepen met perspectief 2007-2010, te vervolledigen.

De constructie van onze eigen benadering en de hypotheses die wij hebben weerhouden hebben het onderwerp uitgemaakt van veranderingen binnen de richtingen van de twee groepen.

De verkregen resultaten volgens de herwaarderingsbenaderingen per segment (meervoudige vergelijkbare en intrinsieke waardes) worden echter alleen informatief weergegeven, rekeninghoudend met de deelgegevens waarover deze methodes gaan.

### **2.4.3. Commentaar van de commissarissen op de fusie over de relatieve waarden**

De groepen Suez en Gaz de France hebben de waarden van de verschillende activiteitensegmenten, noch de relatieve waarden van hun respectievelijke aandelen, weerhouden voor het bepalen van het omzetrapport in het kader van de fusie, willen vrijgeven. Deze positie heeft ons er toe gebracht om enkel de resultaten van onze werkzaamheden in termen van overeenkomst te presenteren.

Verwijzend naar onze commentaren aan paragraaf 2.2 hierboven, is de schatting van de relatieve waardes gerealiseerd op basis van geconsolideerde globale gegevens van Suez, Gaz de France en de afdeling Milieu van Suez.

De evaluatiebenaderingen hebben geleid tot het weerhouden van diverse hypotheses met betrekking tot de economische of reglementaire omgeving van de twee groepen.

De trajecten zijn uitgewerkt door de groepen op een *stand alone* basis. Zij integreren bijgevolg de gevolgen, in de opbouw, van de verschillende verbintenissen genomen door de groepen Gaz de France en Suez ten opzichte van de Europese Commissie en de Belgische regering, niet, hetgeen geen weerslag zal hebben, volgens de informatie aangeleverd door het management, tenzij in het geval van realisatie van de fusie. Zij integreren vanzelfsprekend de verwachte synergieën op korte en middellange termijn volgend op de fusie en informatie aangeleverd door de twee groepen, niet.

Zoals hierboven aangegeven, hebben wij tevens gehandeld, uit gemak, aan de herwaardering van de relatieve waarde van elk pre-operatie segment met behulp van publieke informatie en uitwisseling met het management van de ondernemingen over de verschillende segmenten.

Wij hebben tevens gehandeld, uit gemak, aan de herwaardering van de relatieve waarde van elk pre-operatie segment met behulp van publieke informatie en uitwisseling met het management van de ondernemingen over de verschillende segmenten.

Betreffende de relatieve verkregen waarden voor elk van de twee groepen, geven we de volgende commentaren:

#### **a. Gaz de France**

Wij hebben de afwezigheid laten bevestigen door het management van Gaz de France van het element, op dit moment, geschikt om opnieuw ter discussie te stellen, als gevolg van de fusie met Suez, van de exclusiviteitsvoorwaarden van de exploitatie van het publieke netwerk voorzien door de wet van 8 april 1946, zodat zij in overweging worden genomen voor de uitwerking van het traject van Gaz de France.

De klantenportefeuille van Gaz de France bevat, voor een aanzienlijk deel, residentiële klanten waarvoor de tarieven onderworpen zijn aan een regulatie-autoriteit. Het traject van Gaz de France houdt rekening met een inhaalhypothese van de gecumuleerde inkomensverliezen, verbonden aan een onvoldoende herwaardering sinds 2004, van de gasprijzen in de verwerkte tarieven.

Het traject van groep Gaz de France houdt rekening met de gevolgen van de opstelling van de markt in termen van evolutie van de marktaandelen. Zij integreert vanzelfsprekend een ontwikkeling van de markten betreffende de Elektriciteitsklanten.

De trajecten zijn uitgewerkt op basis van elk van de sociale statuten van de betreffende groepen. Deze hebben ons aangetoond dat deze statuten niet van die aard zijn dat ze de operationele en financiële aanwending en de resultaten van het nieuwe geheel, ontstaan uit de fusie, beïnvloeden.

De evaluatie van Gaz de France op basis van zijn traject is gerealiseerd door een doelschuld ratio van 33% te veronderstellen (netto financiële schulden / waarde van de onderneming) op basis van ondernemingen in de sector, daar waar ie vandaag lager ligt.

Betreffende de diepgaande onderzoeken gelanceerd door de Europese Commissie in de energiesector, heeft Gaz de France ons aangegeven dat ze op [11] juni 2008 berichten van grieven hebben gekregen betreffende het gelanceerde onderzoek in juli 2007 op de gasmarkt van Zuid Duitsland, maar geen grievennotificaties hebben ontvangen die een aanvang van een contradictorische procedure aangaven wat betreft het onderzoek met betrekking tot de Franse Markt. Wij hebben ons laten bevestigen door Gaz de France, dat wij niet in staat waren ons momenteel uit te spreken over de eventuele impacten van de grieven die hun zijn of zullen gemeld worden.

De analyse van de werkresultaten van de twee groepen geleid door hun raden, alsook de werken die wij geleid hebben, leiden ons niet tot het opnieuw ter discussiestellen van de relatieve toegevoegde waarde van de Gaz de France aandelen.

#### **b. Suez**

##### **— Afdeling “Energie” van Suez**

Het traject van Suez houdt rekening, voor de afdeling “Energie”, met een aanzienlijk niet belast investeringsbedrag bij de groei tot aan de perspectieven van eind 2010, verbonden aan de aangekondigde aanzienlijk hogere objectieven van de productiecapaciteit (binnen een termijn van 5 jaar). Deze investeringen werden herbehandeld in het kader van de herwaarderingstoelagen.

Betreffende de grondige onderzoeken gelanceerd door de Europese Commissie in de energiesector hebben wij ons laten bevestigen door Suez dat de onderneming tot op heden nog geen bericht heeft gekregen van grieven die het begin van de contradictorische procedure aangeeft.

Hij heeft rekening gehouden krachtens de belastingsdruk van het getoonde traject, van het verbruik van een deel van uitstelbare tekorten.

De analyse van de resultaten van de werkzaamheden van de raadgevende banken, alsook de werkzaamheden die we zelf hebben uitgevoerd, leiden ons niet tot het formuleren van specifieke opmerkingen over de relatieve toegevoegde waarde aan de Suez aandelen.

##### **— Afdeling Milieu van Suez**

De aan het publiek gecommuniceerde informatie in het kader van de fusie vermelden geen toegevoegde waarde voor de afdeling Suez Milieu (gegroepeerd onder de Suez Environnement Company). Het introductieproject van de Suez Environnement Company zal worden gerealiseerd door de verdeling van 65% van het kapitaal van de Suez Environnement Company door Suez en zijn aandeelhouders. De overeenkomst Suez / Gaz de France is dus berekend door het integreren van de waarde van 35% van de Suez Environnement Company in de Suez perimeter.

In dat opzicht, blijft GDF SUEZ, na de fusie, de referentieaandeelhouder van de Suez Environnement Company aan de Suez aandeelhouders, anderen dan zichzelf. In dit kader, hebben wij de waarde benaderd van de participatie van SUEZ in de Suez Environnement Company door het aanwenden van de multicriteria herwaarderingsbenadering weergegeven in paragraaf 2.3.2.

De door ons gevoerde werkzaamheden brengen de relatieve waarde van de afdeling Suez Milieu omvat door de berekening van de overeenkomst Suez / Gaz de France, niet in gevaar.

### **3. BEOORDELING VAN HET EVENWICHTSKARAKTER VAN HET OMZETRAPPOR**

#### **3.1 ALGEMENE OPMERKINGEN**

Deze operatie bekleedt politieke en strategische aspecten die moeilijk aanvaardbaar zijn uit financieel oogpunt. Wij hebben, niettemin, gepoogd de weerslag te identificeren op de herwaardering van het Suez aandeel vanuit bepaalde specifieke rechten: de afwezigheid van een premie of waardevermindering, het verlies van het overnamekarakter van Suez, de bijdrage van een specifiek aandeel aan de Franse Staat.

##### **3.1.1. De afwezigheid van een premie of waardevermindering in de operatie.**

De operatie creëert een fusie tussen gelijken en is ook zo gepresenteerd in de oorspronkelijke aankondiging eind februari 2006 en in de aankondiging van 3 september 2007 van de nieuwe modaliteiten van de operatie. Wij hebben gezocht naar vergelijkbare operaties, premies en waardeverminderingen vallend onder fusies van gelijken.

Het blijkt duidelijk dat voor deze operaties, de premie of de waardevermindering met betrekking tot de gemiddelde koers 1 doelmaand voor de fusie onderhandelbaar is<sup>6</sup>. Een “benadering onder gelijken” genereert van nature uit geen premie in het voordeel van de aandeelhouders van een of andere partij, in tegenstelling tot een publiekelijk aanbod. Dit is tevens de reden waarom wij de overeenkomst op basis van een stand alone basis, voor synergie, van elk van de twee groepen hebben geschat.

Bij de beursbenadering van de overeenkomst is er geen rekening gehouden met het meer recente beursparcours van de onderneming Gaz de France, die het onderwerp heeft uitgemaakt van een beursintroductie in juli 2005. We zullen daarom het beursparcours van Gaz de France niet fundamenteel anders beschouwen als dat van een privé onderneming.

##### **3.1.2. Het verlies van het overnamekarakter van het Suez aandeel**

Het kapitaal van Suez is vandaag uitgebreid verdeeld over het publiek; deze situatie maakt de realisatie van een publiek aanbod mogelijk, hetgeen een factor is om de koers op peil te houden. De geografie van het kapitaal na de fusie en de gewichten van de Franse Staat maken een publiek aanbod moeilijker en kunnen wegen op de koers van GDF SUEZ na de fusie. Feit blijft dat vele aandelen van ondernemingen gecontroleerd door een Staat binnen het beursparcours blijven die niet gevoelig lager liggen dan die van gelijkaardige bedrijven met een meer open kapitaal.

##### **3.1.3. Bijdrage van een specifiek aandeel aan de Franse Staat**

De bijdrage van een specifiek aandeel aan de Franse staat heeft meervoudige gevolgen op de waarde van het aandeel van de nieuwe groep:

- zij beïnvloedt de financiële waarde van het stemrecht dat vast hangt aan het GDF SUEZ aandeel gezien het feit dat elke overdrachtbeslissing, en het binnentreden van de aandelenmarkt specifiek voor de Franse Staat<sup>7</sup> (onder welke vorm ook), het overbrengen van de exploitatie, het aantasten van de

---

<sup>6</sup> Ter voorbeeld: de volgende operaties van grote omvang en met een strikte pariteit van 50%-50% in de bedrijfsleiding (uitsluitend tot stand gebracht via uitwisseling van effecten) vertonen een premie of waardevermindering t.o.v. de gemiddelde koers voor één maand van het doel van:

- (3,4%) voor Alcatel-Lucent (2006);
- (0,9%) voor Axalto-Gemplus (2005);
- 4,5% voor Arcelor-Usinor (2002);
- (0,5%) voor Glaxo-Smith Kline (2000);
- 0,9% voor Lyonnaise des Eaux-Suez (1997)

<sup>7</sup> Het specifieke aandeel van de Franse Staat is voorzien in het decreet n° 2007-1790 van 20 december 2007, opgenomen in het artikel 24-1 van de wet n° 2007-803 van 9 augustus 2004. Ze is gehouden de essentiële belangen van Frankrijk in de energiesector met betrekking tot de continuïteit en de beveiliging van de energiebevoorrading te voorzien.



garantie of de garantie van de activa beoogd door het reglement op het specifieke aandeel, het akkoord nodig heeft van deze laatste. De waarde van het stemrecht heeft deel uitgemaakt van zowel doctrinale analyses als van praktische schattingen in het kader van operaties zoals de samenvoeging van de certificaten van het stemrecht en de investeringscertificaten, de terugkoop van aandelen tegen een prioritair dividend of van participatie-effecten. Deze maken een beperkte refactie evident;

- deze schikkingen kunnen daarentegen voordelen hebben in het kader van een energiegroep die sterk afhankelijk is, van buitenlandse Staten en van publieke ondernemingen, voor zijn bevoorrading. [Het is tevens noodzakelijk om er aan toe te voegen dat deze invloed van de Staten, zeker door opzet van de huidige operatie, een actueel kenmerk is van de energiesector in het merendeel van de Europese continentale landen] [De invloed van de Franse Staat is niet verhoogd binnen GDF, ze is zelfs gedaald];
- op grond van de Europese richtlijnen moeten de tarieven van het netwerk goedgekeurd en gepubliceerd worden door de nationale wetgevers, de regeringen behouden een beschermende rol met betrekking tot de residentiële klanten. De aanwezigheid van de Franse Staat in het kapitaal

kan dus leiden tot conflictsituaties tussen zijn beschermende rol ten opzichte van de consument, alsook zijn rol als regulator van de tarieven en de prioriteit die gegeven wordt aan de waarde van zijn activa, alsook als referentie-aandeelhouder van de nieuwe gefuseerde groep.

Er moet ook aan herinnerd worden dat de Belgische Staat een specifieke participatie bezit in drie filialen van de Suez groep: Fluxys, Distrigaz en Synatom die vooraf zijn toegekend in de aankondiging van 3 september 2007 betreffende de modaliteiten van de benadering tussen de twee groepen Gaz de France en Suez en onafhankelijk van de huidige operatie.

### **3.1.4 Behandeling van de overdrachten geëist door de Europese Commissie**

De fusie moet gebeuren tussen de twee groepen die functioneren binnen hun huidige perimeter. In dat opzicht, hebben wij ons laten bevestigen door het management van de groepen Gaz de France en Suez, dat momenteel, noch Gaz de France in Frankrijk, noch Suez, door monde van Electrabel in België, een vraag had van de Europese Commissie voor de overdracht van activa onafhankelijk van de realisatie van de huidige fusie. Dus bevinden de toegevoegde waarden aan elke groep zich in deze context; ze veronderstellen niet wat de eventuele prijs van de overdracht van de een of de andere activiteit kan zijn.

De twee groepen hebben ons tevens bevestigd dat de verschillende engagementen genomen jegens de Europese Commissie alsook jegens de Belgische Regering, de overeenkomst niet aantasten daar de verbintenissen immers enkel gelden als de fusie is gerealiseerd. Wij zijn tevens niet in staat de weerslag in te schatten van deze beslissingen, die volgens de twee groepen de industriële logica van de operatie niet in gevaar brengen, in termen van toekomstige resultaten en van inlossingen van eventuele meer of minder waarde.

### **3.1.5 Effect van bepaalde economische of technische parameters**

De weerhouden overeenkomst door de partijen is sterk afhankelijk van:

- De toegevoegde waarde van bepaalde fundamentele parameters van de energieprijzen: toekomstige evolutie van de prijs van een vat en van de kWh, de wisselkoers Euro/Dollar, markttarieven in een volledig geregelde economie, rapport van gas/steenkoolprijzen...
- Bepaalde structurele hypothesen die de duur van de marktvisie overschrijden: vernieuwing op hun beurt van de bevoorradingcontracten op lange termijn, onderhoud van het toegepaste wettelijk kader op de distributie van gas, reglementaire onzekerheid met betrekking tot de nucleaire centrales in België.

## **3.2 VERKREGEN RESULTATEN**

### **3.2.1 Omzetovereenkomsten gepresenteerd door de ondernemingen**

Het omzetrapport is onmiddellijk ontstaan uit de weging van de relatieve waarden van Suez en Gaz de France.

De gepresenteerde overeenkomsten door de ondernemingen volgens de verschillende weerhouden benaderingen zijn samengevat in onderstaande tabel.

|   |   | <u>Min</u> | <u>Max</u> |
|---|---|------------|------------|
| <b>Beurskoers op 16 mei 2008</b> . . . . .              | Laatste koers                             | 0,91       | 0,94       |
|   | Gemiddelde 1 maand                        | 0,90       | 0,93       |
|   | Gemiddelde 3 maanden                      | 0,90       | 0,94       |
|   | Gemiddelde 6 maanden                      | 0,93       | 0,97       |
|   | Sinds de aankondiging op 3 september 2007 | 0,94       | 0,97       |
| <b>Beurskoers op 28 augustus 2007</b> . . . . .         | Laatste koers                             | 0,92       | 0,96       |
|   | Gemiddelde 1 maand                        | 0,92       | 0,96       |
|   | Gemiddelde 3 maanden                      | 0,93       | 0,97       |
|   | Gemiddelde 6 maanden                      | 0,94       | 0,97       |
| <b>Doelkoers van de analisten Op 16 mei 2008</b> . .    |   | 0,91       | 1,02       |
| <b>Meerdere vergelijkbare beursgenoteerden</b> . . .    |   | 0,85       | 1,03       |
| <b>Actualisatie van de vlottende activa (DCF)</b> . . . |   | 0,86       | 1,05       |

### 3.2.2 Verkregen resultaten volgens de commissarissen bij de fusie

Zoals hierboven aangegeven hebben wij onze eigen werkzaamheden geleid teneinde de relatieve waarde van Suez en Gaz de France te versterken volgens de methodes gepresenteerd door de twee groepen.

Op basis van onze analyse, hebben wij volgende resultaten verkregen

| <u>Pariteit van fusiecommissarissen</u>                           |                      | <u>Min</u> | <u>Centraal</u> | <u>Max</u> |
|---|----------------------|------------|-----------------|------------|
| Beurskoers op 30 mei 2008 . . . . .                               | Laatste koers        | 0,93       | 0,95            | 0,96       |
|   | Gemiddelde 1 maand   | 0,91       | 0,93            | 0,94       |
|   | Gemiddelde 3 maanden | 0,90       | 0,92            | 0,93       |
|   | Gemiddelde 6 maanden | 0,93       | 0,94            | 0,96       |
| Beurskoers op 28 augustus 2007 . . . . .                          | Laatste koers        | 0,92       | 0,94            | 0,96       |
|   | Gemiddelde 1 maand   | 0,92       | 0,94            | 0,96       |
|   | Gemiddelde 3 maanden | 0,92       | 0,94            | 0,96       |
|   | Gemiddelde 6 maanden | 0,93       | 0,95            | 0,97       |
| Doelkoers van de analisten Op 16 mei 2008 . . . . .               |                      | 0,91       | 0,96            | 1,01       |
| Vergelijkbare globale beursmultinationals . . . . .               |                      | 0,81       | 0,91            | 1,00       |
| Actualisatie van de vlottende activa (DCF) . . . . .              |                      | 0,86       | 0,96            | 1,05       |
| Ter informatie  |                      |            |                 |            |
| Totaal van de vergelijkbare beursmultinational partijen . . . . . |                      | 0,88       | 0,98            | 1,08       |
| Totaal van de stroom actualisatiepartijen . . . . .               |                      | 0,84       | 0,94            | 1,03       |

Wij hebben tevens de gevoeligheid van de overeenkomst geanalyseerd door een tegengestelde evolutie van het Suez aandeel ten opzichte van het Gaz de France aandeel op basis van de waarden verkregen in het kader van de beurskoersmethode, te weerhouden.

Een verhoging van het Suez aandeel met 2,5% en een daling van het Gaz de France aandeel met dezelfde voet vertaalt zich in een verschil tussen 0,96 en 1,00.

Een daling van het Suez aandeel met 2,5% en een stijging van het Gaz de France aandeel met dezelfde voet vertaalt zich in een verschil tussen 0,87 en 0,90.

De verkregen resultaten volgens onze werkzaamheden stellen de pariteit van 21 aandelen Gaz de France tegen 22 aandelen Suez na distributie door Suez aan zijn aandeelhouders (andere dan zichzelf) van 65% van de Suez Environnement Company, zijnde ongeveer 0,9545 aandelen Gaz de France voor 1 aandeel Suez na distributie, niet in gevaar.

## 4. CONCLUSIE

Wij wensen te herhalen dat:

- de waarde van de Suez en Gaz de France aandelen afhankelijk is van risicofactoren en toekomstperspectieven van de twee groepen. Zoals ze het onderlijnen in hun referentiedocumenten en in hun

opgemaakte fusieprospectus voor de noden van de huidige operatie, kunnen talloze factoren een invloed hebben op de evolutie van de waarden. Deze situatie is inherent aan de activiteiten van de betreffende ondernemingen en hun omgeving;

- wij hebben geen toegang gehad tot een gedetailleerde informatie over de financiële trajecten per segment.

Dit gezegd zijnde, op basis van de beschikbare informatie, heeft onze ijver geen elementen aan het licht gebracht, die zouden leiden tot het ter discussie brengen vaststaande overeenkomst.

Onze werkzaamheden concluderend, zijn wij van oordeel dat het omzetrapport, van 21 aandelen Gaz de France voor 22 aandelen Suez, na de distributie door Suez aan zijn aandeelhouders (anderen dan zichzelf) van 65% van de Suez Environnement Company, evenwichtig is.

Te Parijs, 11 juni 2008,

De fusiecommissarissen

René RICOL

Dominique LEDOUBLE

Vincent BAILLOT

**Bijlage 3**

**René Ricol**  
2, avenue Hoche  
75008 Paris

**Dominique Ledouble**  
99, boulevard Haussmann  
75008 Paris

**Vincent Baillet**  
7, rue du Parc de Clagny  
78000 Versailles

**GAZ DE FRANCE**  
**Integratie van de onderneming SUEZ**

---

**Verslag van de commissarissen van de fusie**  
**over de waarde van de inbreng**

**Fusie door overneming van de onderneming SUEZ door  
de onderneming GAZ DE FRANCE**

**Verslag van de commissarissen van de fusie  
over de waarde van de inbreng**

Dames en Heren

In uitvoering van de opdracht die ons werd toevertrouwd door een beschikking van mevrouw de voorzitter van de Handelsrechtbank van Parijs d.d. 30 mei 2006 betreffende de fusietransactie door overneming van de onderneming Suez in de onderneming Gaz de France, hebben we het onderhavige rapport opgesteld, voorzien door artikel L.225-147 van de Handwet door verwijzing van artikel L236-10 van de voormelde wet, met dien verstande dat onze waardering van de vergoeding van de inbreng het voorwerp uitmaakt van een apart rapport.

De aangebrachte nettoactiva werden vastgesteld in het ontwerp van fusieverdrag dat op 5 juni 2008 is ondertekend door de vertegenwoordigers van de betrokken ondernemingen. Het is onze taak om een conclusie uit te drukken over het feit of de waarde van de inbreng niet is overgewaardeerd. Daartoe hebben we de nodige ijver aan de dag gelegd conform de Compagnie nationale des commissaires aux comptes zoals van toepassing op deze opdracht. Deze doctrine vereist de toepassing van bepaalde voorzorgen voor de waardering van de waarde van de inbrengen, de verzekering dat die niet worden overgewaardeerd en de controle dat ze minstens overeenstemmen met de nominale waarde van de door de overnemende onderneming uit te geven aandelen, verhoogd met de emissiepremie.

Ons rapport is georganiseerd op basis van het volgende plan:

- Voorstelling van de transactie en beschrijving van de waarde van de inbrengen,
- Uitgevoerde werkzaamheden en beperkingen van onze taken,
- Beoordeling van de waarde van de inbrengen,
- Conclusie.

Wij bevonden ons op geen enkel ogenblik in een geval van incompatibiliteit, verbod of ontzetting, zoals voorzien door de wet.

Er werd geen enkel bijzonder voordeel gestipuleerd in deze transactie en wij hebben er ook geen ontdekt. De specifieke rechten die de Franse staat zal genieten in de gefuseerde onderneming, vinden hun grondslag in artikel 24-1 van de wet van 9 augustus 2004, zoals gewijzigd.

**1. VOORSTELLING VAN DE TRANSACTIE EN BESCHRIJVING VAN DE WAARDE VAN DE INBRENGEN**

**1.1. Betrokken ondernemingen**

*(i) Overnemende vennootschap*

Gaz de France, oorspronkelijk opgericht in de vorm van EPIC (staatsbedrijf) op 8 april 1946, is sinds 20 november 2004 een naamloze vennootschap met Raad van Bestuur. Het aandelenkapitaal van Gaz de France bedraagt momenteel 983.871.988 euro. Het is verdeeld in 983.871.988 aandelen met elk een nominale waarde van 1 euro, die allemaal volledig zijn volgestort en tot dezelfde categorie behoren. Ze zijn toegelaten tot de handel op Euronext Paris (Compartiment A) sinds 8 juli 2005. Gaz de France heeft geen enkele optie voor de inschrijving op aandelen toegezegd. Op de datum van ondertekening van het fusieverdrag bezit de Franse staat ongeveer 80% van het kapitaal van de onderneming Gaz de France.

Gaz de France heeft volgens zijn statuten als maatschappelijk doel “*in Frankrijk en in het buitenland, het:*

- a) prospecteren, produceren, behandelen, importeren, exporteren, kopen, vervoeren, opslaan, verdelen, leveren, verhandelen van brandgas evenals van elke vorm van energie;*
- b) handelen in gas evenals in elke vorm van energie;*
- c) leveren van de diensten in verband met de voormelde activiteiten;*
- d) verzekeren van de openbare dienstverlening die het is toegewezen door de wetgeving en de geldende reglementen, in het bijzonder door wet nr. 46-628 van 8 april 1946 betreffende de nationalisering van elektriciteit en gas, wet nr. 2003-8 van 3 januari 2003 betreffende de gas- en elektriciteitsmarkten en de openbare energiediensten, evenals wet nr. 2004-803 van 9 augustus 2004 betreffende de openbare elektriciteits- en gasdiensten en de elektriciteits- en gasmaatschappijen;*

- e) *rechtstreeks of onrechtstreeks deelnemen aan alle operaties of activiteiten van elke aard die te maken kunnen hebben met een van de voormelde doelen, of die van aard zijn dat ze de ontwikkeling van het vermogen van de onderneming kunnen verzekeren, met inbegrip van activiteiten voor onderzoek en engineering, door middel van de creatie van nieuwe ondernemingen of vennootschappen, inbreng, inschrijving op of aankoop van effecten of aandelhoudersrechten, het nemen van belangen en participaties in welke vorm dan ook, in alle bestaande of op te richten ondernemingen of vennootschappen, fusie, associatie of op elke andere manier;*
- f) *creëren, verwerven, verhuren, leasen van alle roerende en onroerende goederen en handelszaken, huren, installeren, exploiteren van alle instellingen, handelszaken, fabrieken, ateliers die te maken hebben met een van de voormelde doelen;*
- g) *nemen, verwerven, exploiteren of vervreemden van alle procédés en octrooien in verband met de activiteiten die betrekking hebben op een van de voormelde doelen;*
- h) *en meer in het algemeen, het realiseren van alle operaties en activiteiten van elke aard, zowel industrieel, commercieel, financieel, roerend als onroerend, met inbegrip van diensten of onderzoek, die rechtstreeks of onrechtstreeks, geheel of gedeeltelijk, verband houden met een van de voormelde doelstellingen, met alle gelijkaardige, complementaire of verbonden doelstellingen evenals met deze die de ontwikkeling van de activiteiten van de onderneming kunnen bevorderen.”*

De maatschappelijke zetel is gevestigd te 23 rue Philibert Delorme, 75017 Parijs. Ze is ingeschreven bij het handelsregister van Parijs met het nummer 542.107.651.

De Raad van Bestuur bestaat uit 18 bestuurders, waarvan 6 benoemd door de staat en 6 werknemers.

Gaz de France, een belangrijke speler op de aardgasmarkt, beschikt over een gediversifieerde bevoorradingssportefeuille en beheert lange transport- en distributienetwerken.

De activiteiten van de groep zijn vóór de huidige fusie complementair georganiseerd rond twee pijlers en zes segmenten, buiten financiële holdings:

- verschaffen van Energie en Diensten, met daarin de segmenten Expeditie-Productie (ook “Amont” genoemd), Aankoop-Verkoop van Energie en Diensten;
- infrastructuur met daarin de segmenten Transport-Opslag Frankrijk, Distributie Frankrijk en Transport-Distributie Internationaal.

(ii) *Overgenomen vennootschap*

Suez is een naamloze vennootschap met Raad van Bestuur en een aandelenkapitaal van 2.617.883.906 euro. Het is verdeeld in 1.308.941.953 aandelen met elk een nominale waarde van 2 euro, die allemaal volledig zijn volgestort en tot dezelfde categorie behoren. Ze zijn toegelaten tot de handel op Euronext Paris (Compartiment A), tot Euronext Brussel, tot de officiële notering van de beurs van Luxemburg, tot de Zwitserse beurs (SWX Swiss Exchange), en maken het voorwerp uit van een programma voor *American Depositary Shares*.

Op 16 januari 2008 bezit het publiek ongeveer 76% van het kapitaal. De hoofdaandeelhouder is de Groep Brussel Lambert die op 16 januari 2008 9,3% van het kapitaal bezit en 14,1% van het stemrecht.

Suez heeft op de datum van ondertekening van het fusieverdrag overigens:

- 2,73% van zijn eigen aandelen in handen;
- inschrijvingsopties op aandelen Suez toegezegd;
- tevens gratis bestaande aandelen Suez toegekend op basis van artikel L 225-197-1 van het Franse Wetboek van Koophandel.

Het totale aantal aandelen Suez dat kan worden gecreëerd als gevolg van het lichten van de inschrijvingsopties op aandelen bedraagt **39.101.997** aandelen.

Suez heeft volgens zijn statuten als maatschappelijk doel *“het beheer en de exploitatie van zijn huidige en toekomstige activa, in alle landen, met alle middelen en met name:*

- a) *het verkrijgen, de aankoop, de huur en de uitbating van alle concessies en ondernemingen betreffende de bevoorrading van de steden met drinkwater of industrieel water, de afwatering en de zuivering van*

*afvalwater, droogleggings- en saneringsactiviteiten, de irrigatie en de installatie van alle middelen voor transport, bescherming en het stuwen van water;*

- b) het verkrijgen, de aankoop, de huur en de uitbating van alle activiteiten inzake verkoop, nutsdiensten en diensten aan particulieren op het vlak van stadsplanning en milieubeheer;*
- c) de studie, de installatie en de uitvoering van alle projecten en openbare of privéwerken voor rekening van alle gemeenschappen en particulieren; de voorbereiding en het verlijden van alle verdragen, contracten en transacties in verband met de uitvoering van deze projecten en deze werken;*
- d) het nemen van alle participaties in de vorm van inschrijvingen, aankopen, inbrengen, ruilen of door elk ander middel, aandelen, participaties, obligaties en alle andere effecten van reeds bestaande of nog op te richten ondernemingen;*
- e) het verkrijgen, de aankoop, de overdracht, de concessie en de uitbating van alle octrooien van uitvindingen, licenties van octrooien en alle procédés;*
- f) en, algemeen, alle industriële, commerciële, financiële, roerende en onroerende handelingen die rechtstreeks of onrechtstreeks verbonden kunnen zijn met het doel van de vennootschap of die de activiteit van de onderneming kunnen stimuleren en ontwikkelen.”*

De maatschappelijke zetel bevindt zich te Parijs (75008), 16, rue de la Ville l'Evêque. De onderneming is ingeschreven bij het Handelsregister van Parijs met het nummer 542.062.559.

Suez is een belangrijke speler in het beheer van openbare nutsdiensten voor elektriciteit, gas, energiediensten, water en netheid, in Europa en in de hele wereld. Onder zijn klanten vinden we gemeenschappen, ondernemingen en particulieren.

De organisatie van de activiteiten van de groep is geïntegreerd rond 2 activiteitendomeinen:

- Suez Energie, met daarin de pijlers Suez Energie Europe, Suez Energie International en Suez Energie Services;
- Suez Environnement.

#### *(iii) Band tussen de ondernemingen*

Op de datum van ondertekening van het fusievoorstel:

- houdt Gaz de France rechtstreeks 8.049.212 aandelen Suez met een nominale waarde van 2 euro aan, die 0,615% van het kapitaal vertegenwoordigen op basis van de 1.308.941.953 bestaande aandelen op de datum van dit document en 0,539% van de stemrechten van Suez op basis van de 1.491.841.800 stemrechten op 2 juni 2008. Gaz de France verbindt zich ertoe geen bijkomende aandelen Suez te verwerven of af te stoten tussen de datum van dit document en de realisatiedatum van de fusie;
- bezit Suez onrechtstreeks 9.800.000 aandelen Gaz de France met een nominale waarde van 1 euro, die 0,996% van het kapitaal en van de stemrechten van Gaz de France vertegenwoordigen, op basis van de 983.871.988 bestaande aandelen en stemrechten. Suez verbindt zich ertoe geen bijkomende aandelen Gaz de France te verwerven tussen de datum van dit document en de realisatiedatum van de fusie.

#### *(iv) Gemeenschappelijke bestuurders*

Op de datum van ondertekening van het fusievoorstel, hebben de ondernemingen die partij zijn in de fusie geen gemeenschappelijke bestuurders.

## **1.2. Context en doel van de transactie**

De raden van bestuur van Gaz de France en Suez spraken zich uit ten gunste van het fusievoorstel en hebben dat bekendgemaakt in februari 2006. Over dat project werden nieuwe modaliteiten bekendgemaakt door een gemeenschappelijk persbericht van beide ondernemingen op 3 september 2007.

Zoals vermeld in het ontwerp van fusieverdrag, past de transactie in de context van een grondige en versnelde verandering van de energiesector in Europa. Om hun blootstelling aan de risico's die aan deze ontwikkeling in de energiesector zijn gekoppeld, te vermijden, en om hun concurrentiepositie op de markt op lange termijn te verzekeren, bestaat de huidige strategie van de spelers er met name in om:

- zich te ontwikkelen in de gas- en de elektriciteitssectoren op basis van een portefeuille van recurrente (infrastructuur) en concurrentiële activiteiten met respect voor de afzonderlijke beheervorschriften van deze activiteiten zoals voorzien door de communautaire en nationale juridische kaders;
- hun elektriciteitsbevoorrading te optimaliseren door het gebruik van gediversifieerde productie- of sourcingmiddelen en hun gasbevoorrading door de ontwikkeling van een exploratie-productiepijler en het afsluiten van langetermijncontracten met geografisch gediversifieerde producenten;
- investeren in LNG om een grotere flexibiliteit te genieten en de diversificatie van hun grondstoffenportefeuille voort te zetten, terwijl ze blijven deelnemen aan de ontwikkeling van de transitie-/of NLG-infrastructuur in Europa.

Uit de fusie van beide ondernemingen zal een wereldwijde marktleider in energie ontstaan, met een sterke verankering in Frankrijk en België. Deze belangrijke industriële operatie schept de mogelijkheid om de ontwikkeling van beide groepen te versnellen op basis van de uitdagingen die we zonet aanhaalden.

Specifieker steunt de industriële logica van de transactie op vier grote pijlers:

- het bereiken van een mondiale grootte op de gasmarkten die toelaat de bevoorrading te optimaliseren;
- een sterke geografische en industriële complementariteit waardoor de reikwijdte van een concurrerend aanbod op de Europese energiemarkten kan worden versterkt en uitgebreid;
- een evenwichtige positionering in vakgebieden en regio's met verschillende cycli;
- een versterkt investeringsbeleid dat een gunstige positionering mogelijk maakt in het licht van de sectorale uitdagingen.

De nieuwe groep zal steunen op sterke posities op zijn lokale markten in Frankrijk en de Benelux en zal over de financiële en menselijke middelen beschikken die nodig zijn om zijn ontwikkeling op zowel zijn lokale markten als het internationale niveau te versnellen.

Suez en Gaz de France gaan ervan uit dat de fusie twee grote types synergieën en efficiëntiewinst zal genereren:

- schaalvoordelen en kostenbesparingen, in het bijzonder inzake bevoorrading (aankoop van energie, maar ook buiten energie) en operationele kosten (rationalisering van de structuren en samenvoeging van netwerken en diensten); en
- complementariteitseffecten die worden benut via een verbeterd commercieel aanbod (complementaire merken, bredere commerciële dekking) en een efficiënt investeringsprogramma (rationalisering en versnelling van de ontwikkelingsprogramma's, mogelijkheid van extra groei in nieuwe geografische markten).

Sommige van deze winsten inzake efficiëntie zullen op korte termijn merkbaar zijn, maar andere zullen over een langere termijn moeten worden geïmplementeerd, met de creatie van gemeenschappelijke platformen en de volledige optimalisering van de middelen en de structuren van de nieuwe organisatie.

### **1.3. *Transacties vóór de fusie***

De fusie zal worden voorafgegaan door de volgende operaties:

#### **Met betrekking tot de groep Suez**

Overeenkomstig het project dat op 3 september 2007 werd aangekondigd door Suez en Gaz de France, zal de fusie tussen de twee groepen gepaard gaan met de uitkering door Suez aan haar aandeelhouders (andere dan zichzelf) van 65% van de aandelen waaruit het kapitaal van Suez Environnement Company bestaat, gevolgd, na voltooiing van de fusie tussen Gaz de France en Suez, door de toelating om deze aandelen te verhandelen op de gereguleerde markten Euronext Paris en Euronext Brussels.

In dit kader, en teneinde de activiteiten van de pool Milieu van Suez in Suez Environnement Company te hergroeperen, worden verschillende voorafgaandelijke operaties voorzien met betrekking tot de interne reorganisatie binnen de groep Suez zodat, in eerste instantie, alle aandelen van de vennootschap Suez Environnement, hoofdonderneming van deze pool, rechtstreeks in handen zijn van Suez en vervolgens, in tweede instantie, deze aandelen worden ingebracht in een speciale onderneming, de vennootschap Suez Environnement Company, die op vandaag geen activiteit heeft en bestemd is om op de beurs te worden genoteerd.



Deze interne operaties die voorafgaan aan de uitvoering van de fusie bestaan uit:

- de opslorping van de vennootschap Rivolam door Suez door middel van een vereenvoudigde fusie; Rivolam is een vennootschap die volledig in handen is van Suez, waarvan het nettoactief bijna uitsluitend bestaat uit haar deelneming ten belope van ongeveer 99,4% in het kapitaal van de vennootschap Suez Environnement;
- de inbreng door Suez, onder de vorm van een inbreng geplaatst onder het juridisch stelsel van de plitsingen, van 100% van de aandelen waaruit het kapitaal van Suez Environnement bestaat ten gunste van de vennootschap Suez Environnement Company.

Bijgevolg zal Suez Environnement Company de hoofdholding worden van alle operationele entiteiten waaruit de pool Milieu van de groep Suez momenteel bestaat.

Deze inbreng van effecten zal gevolgd worden door de uitkering door Suez aan haar aandeelhouders (andere dan Suez) van een gedeelte van deze nieuw gecreëerde aandelen ter vergoeding van de inbreng, dat 65% vertegenwoordigt van de aandelen waaruit het kapitaal van haar dochteronderneming Suez Environnement Company bestaat na de inbreng.

Na de verwezenlijking van deze fusie tussen Suez en Gaz de France zullen de aandelen van de vennootschap Suez Environnement Company worden toegelaten tot de handel op de markten Euronext Paris en Euronext Brussels, waardoor Suez Environnement Company zal kunnen profiteren van een verbeterde zichtbaarheid die in verhouding staat tot het formaat en de ambities van de groep met een directe toegang tot de financiële markten.

De nieuwe groep GDF SUEZ, die ontstaat uit deze fusie, zal op stabiele wijze 35% van het kapitaal van Suez Environnement Company in handen hebben. Bovendien zal hij deelnemen aan een aandeelhouderspact met enkele van de huidige belangrijkste aandeelhouders van Suez, toekomstige grootaandeelhouders van Suez Environnement Company, waardoor het kapitaal van Suez Environnement Company voor ongeveer 47% gegroepeerd wordt (op basis van de Suez-aandeelhouderschappen per 30 april 2008). Dankzij dit pact zal de stabiliteit van het aandeelhoudersbestand van Suez Environnement Company en de controle door GDF Suez worden verzekerd. Het werd op 5 juni 2008 ondertekend door Suez, Caisse des Dépôts et Consignations, Sofina, Areva, CNP Assurances, Groep Brussel Lambert en Suez Environnement Company en zal van kracht worden na voltooiing van de transactie.

Bijgevolg zal de in Suez Environnement Company gehouden participatie door GDF Suez geconsolideerd worden door globale integratie in de rekeningen van de nieuwe groep GDF Suez die ontstaat uit de fusie. Dankzij deze participatie zal de strategie van dynamische ontwikkeling van de “Milieupool” kunnen worden voortgezet.

De distributie van de aandelen Suez Environnement Company zal, in het kader van de bepalingen van artikel 115-2 van de Franse Algemene Belastingwet, worden uitgevoerd door inhouding op de post “Uitgiftepremie” op de passiefzijde van de balans.

In zijn brieven van 3 juni 2008 heeft het Directoraat-Generaal Belastingen zijn principiële akkoord gegeven, onder voorbehoud van het vervullen van bepaalde voorwaarden, over de beslissingen tot goedkeuring en tot opvolging die zijn aangevraagd teneinde de inbreng-uitkering aan een gunstig fiscaal regime te onderwerpen, zoals voorzien in artikelen 210 B en 115-2 van de Franse CGI en te vermijden dat het voordeel voortvloeiend uit het gunstige belastingsstelsel in het kader van de fusie, voorwerp van dit document, opnieuw in vraag wordt gesteld.

De optieplannen en de bonusaandelenplannen van Suez zullen worden aangepast om rekening te houden met deze uitkering, alsook met de fusie, in overeenstemming met de wet en met de reglementen van de verschillende plannen.

De opslorping van Rivolam, de inbreng van Suez Environnement in Suez Environnement Company alsook de latere uitkering van de aandelen van deze laatste zullen onderhevig zijn aan de goedkeuring van de algemene vergadering van Suez tijdens de vergadering die eveneens wordt samengeroepen voor de goedkeuring van de fusie en zullen onmiddellijk voor de verwezenlijking van de fusie worden gerealiseerd.

#### **1.4. Regime van de operatie, opschortende voorwaarden**

Het regime van de operatie is het volgende:

- met betrekking tot het recht van de vennootschappen bestaat de operatie uit een fusie die onderworpen is aan de bepalingen van de artikelen L 236-10 en volgende van het Franse Wetboek van Koophandel.
- op fiscaal vlak wordt de operatie geplaatst onder het voorkeursstelsel dat voorzien is in de artikelen 210 A en 816 van de Franse Code Générale des Impôts (algemene belastingwet), respectievelijk met betrekking tot de vennootschapsbelasting en de registratierechten.
- de operatie zal worden uitgevoerd om nul uur op de dag dat de aandelen van Suez Environnement Company tot de handel worden toegelaten op de markt Euronext Paris, zoals aangegeven in het bericht van Euronext Paris; toch zal ze boekhoudkundig en fiscaal gezien geacht worden met terugwerkende kracht te gelden vanaf 1 januari 2008 zodat alle operaties uitgevoerd binnen de opgeslorpte vennootschap sinds deze datum op actieve en passieve wijze ten gunste zullen vallen van de opslorpende vennootschap.

Deze fusie is onderworpen aan de volgende opschortende voorwaarden:

- goedkeuring door de algemene vergadering van Suez en verwezenlijking van de fusie door opslorping van de vennootschap Rivolam;
- goedkeuring door de algemene vergaderingen van Suez en van Suez Environnement Company en verwezenlijking van de inbreng van aandelen Suez Environnement in Suez Environnement Company;
- goedkeuring door de algemene vergadering van Suez en verwezenlijking van de uitkering van 65% van de aandelen Suez Environnement Company;
- ondertekening van het aandeelhouderspact met betrekking tot Suez Environnement Company;
- beslissing van Euronext Paris om de aandelen Suez Environnement Company tot de handel toe te laten op de markt Euronext Paris;
- goedkeuring door de gemengde algemene vergadering van Suez van het ontwerp van fusieverdrag en met name van de ontbinding zonder vereffening van Suez die hieruit voortvloeit;
- goedkeuring door de buitengewone algemene vergadering van Gaz de France van het ontwerp van fusieverdrag en de hiermee verband houdende kapitaalverhoging, zoals gestipuleerd in het fusieverdrag;
- goedkeuring door de buitengewone algemene vergadering van Gaz de France van de overname van de verplichtingen van Suez in het kader van de inschrijvingsopties van aandelen en van gratis aandelen, alsook de afschaffing, in voorkomend geval, van het overeenkomstige preferentieel inschrijvingsrecht;
- de inwerkingtreding van het besluit van de minister van economie, industrie en werkgelegenheid waarin de modaliteiten van de operatie worden vastgelegd (vaststelling van de pariteit en overname van de optieplannen), conform het advies van de *Commission des participations et des transferts*;
- de publicatie van de doelstellingen van het industriële, commerciële en financiële samenwerkingsakkoord tussen Gaz de France en Suez.

Het wordt gepreciseerd dat het aandeelhouderspact aangaande Suez Environnement Compay op 5 juni 2008 werd ondertekend.

#### **1.5. Beschrijving en bepaling van het ingebracht nettoactief**

De voorwaarden van het fusieverdrag werden opgesteld door Gaz de France en Suez op basis van hun rekeningen, afgesloten per 31 december 2007 en die het voorwerp hebben gevormd van verslagen door hun respectievelijke bedrijfsrevisoren, en goedgekeurd door hun respectievelijke algemene vergaderingen op 19 mei 2008 en 6 mei 2008.

##### *(i) Ingebracht nettoactief*

De samenstellende bestanddelen van het ingebrachte nettoactief bestaan, overeenkomstig de gewone feitelijke en juridische waarborgen terzake, in hun geheel uit de activa en de passiva, goederen, rechten en verplichtingen zoals deze zullen bestaan op de datum van verwezenlijking van de operatie.

In toepassing van het reglement nr. 2004-01 van 4 mei 2004 van het *Comité de la réglementation comptable* (Comité voor boekhoudkundige reglementering) met betrekking tot de boekhoudkundige verwerking van fusies en gelijkaardige operaties, wordt de fusie door opslorping van Suez door Gaz de France uitgevoerd op basis van de nettoboekwaarden van de actief- en passiefbestanddelen ingebracht door Suez. De volgende opsomming heeft slechts een indicatief en geen limitatief karakter; bij de fusie, die bestaat uit een universele patrimoniumoverdracht, zullen alle actief- en passiefbestanddelen (inclusief de buitenbalansverplichtingen en zekerheden die hiermee verband houden) overgedragen worden aan Gaz de France in de staat waarin deze zich zullen bevinden op de datum van verwezenlijking van de fusie.

De door Suez ingebrachte activa in het kader van de fusie omvatten alle activa van de vennootschap, waarvan de niet limitatieve opsomming op basis van de sociale rekeningen van Suez per 31 december 2007 hierna volgt:

| <u>In euro</u>   | <u>Bruto- waarde</u>         | <u>Afschr. voorz.</u>       | <u>Netto- waarde</u>         |
|--|------------------------------|-----------------------------|------------------------------|
| Immateriële vaste activa . . . . .   | 34.071.695                   | 18.320.983                  | 15.750.712                   |
| Materiële vaste activa . . . . .   | 13.162.584                   | 8.596.409                   | 4.566.175                    |
| Financiële vaste activa . . . . .  | 39.656.909.330               | 2.751.763.839               | 36.905.145.491               |
| <i>Waaronder participaties</i> . . . . .                                       | 38.203.586.120               | 2.509.397.987               | 33.694.188.133               |
| <i>Waaronder andere vaste effecten</i> . . . . .                               | 1.204.180.261                | 396.800                     | 1.203.783.461                |
| <i>Waaronder vorderingen in verband met participaties</i> . . . . .            | 240.716.265                  | 240.713.686                 | 2.579                        |
| <i>Waaronder andere financiële vaste activa</i> . . . . .                      | 8.426.684                    | 1.255.365                   | 7.171.319                    |
| Vlottende activa . . . . .   | 777.736.888                  | 12.616.492                  | 765.120.396                  |
| Overlopende rekeningen activa en omrekeningsverschillen . . . . .              | 46.415.236                   | 0                           | 46.415.236                   |
| <b>Totaalbedrag op 31/12/2007 van de ingebrachte activa van Suez . . . . .</b> | <b><u>40.528.295.733</u></b> | <b><u>2.791.297.723</u></b> | <b><u>37.736.998.010</u></b> |

De fusie-inbreng van Suez wordt overeengekomen en aanvaard op voorwaarde dat het gehele passief van de overgenomen vennootschap door Gaz de France overgenomen wordt, waarbij aan de overgenomen vennootschap kwijting wordt verleend. Op basis van de sociale rekeningen van Suez op 31 december 2007 zijn de belangrijkste bestanddelen daarvan de volgende:

| <u>In euro</u>  |                           |
|---|---------------------------|
| Voorzieningen voor risico's en lasten . . . . .                         | 249.685.167               |
| Financiële schulden . . . . .   | 499.625.668               |
| Bedrijfsschulden . . . . .  | 145.444.149               |
| Diverse schulden . . . . .  | 4.572.634                 |
| Overlopende rekeningen en omrekeningsverschillen . . . . .              | <u>44.504.054</u>         |
| <b>Totaalbedrag op 31/12/2007 van het overgenomen passief . . . . .</b> | <b><u>943.831.672</u></b> |

Een bepaald aantal van de interne herklasseringen binnen de groep Suez zullen worden of werden uitgevoerd ten gunste van Suez Environnement en haar dochterondernemingen voorafgaand aan de verwezenlijking van de operatie. De operaties die door Suez werden gerealiseerd na 31 december 2007 zullen worden geboekt in de rekeningen van Gaz de France in het kader van transacties van de tussenperiode, uitgevoerd door Suez.

a) Vereenvoudigde fusie door overname van Rivolam door Suez

Vóór de verwezenlijking van de fusie door overname van Suez door Gaz de France zal Suez via een vereenvoudigde fusie zijn 100%-dochtervennootschap Rivolam overnemen. Alle activa van Rivolam die vrijwel exclusief bestaan uit aandelen Suez Environnement en de passiva van Rivolam worden zo onmiddellijk vóór de fusie Suez-Gaz de France overgedragen aan Suez. Deze vereenvoudigde fusie zal worden gerealiseerd tegen de nettoboekwaarde en zal op boekhoudkundig en fiscaal vlak retroactief van kracht worden op 1 januari 2008.

Deze operatie zal in de rekeningen van Gaz de France worden geboekt in het kader van transacties van de tussenperiode die door Suez worden uitgevoerd. Er wordt verduidelijkt dat de verwezenlijking geen gevolgen heeft voor het eigen vermogen van Suez. Het technische tekort dat voortvloeit uit het verschil tussen de waarde van het door Rivolam ingebrachte nettoactief en de definitieve waarde van de effecten van Rivolam in de boeken van Suez, dat op dit moment 714.957.952 euro bedraagt, zal in de boeken van Gaz de

France worden opgenomen in de immateriële activa in het kader van de overname van transacties van de tussenperiode.

- b) *Inbreng door Suez in Suez Environnement Company van zijn integrale participatie in Suez Environnement en uitkering van 65% van de aandelen Suez Environnement Company door Suez aan zijn aandeelhouders (andere dan Suez).*

Na de fusie door overname van Rivolam zal Suez zijn integrale participatie in Suez Environnement inbrengen in Suez Environnement Company via een inbreng onderworpen aan het juridische stelsel van de opsplitsingen. Deze transactie zal worden uitgevoerd tegen de nettoboekwaarde en vindt op boekhoudkundig en fiscaal vlak retroactief plaats op 1 januari 2008.

Deze operatie zal in de rekeningen van Gaz de France worden geboekt in het kader van transacties van de tussenperiode die door Suez worden uitgevoerd. Er wordt verduidelijkt dat de verwezenlijking geen gevolgen heeft voor het eigen vermogen van Suez, rekening houdend met de uitvoering van de fusieoperatie tegen de nettoboekwaarde. De effecten Suez Environnement Company, die in ruil voor de inbreng van de aandelen Suez Environnement werden overgemaakt, zullen overigens tegen dezelfde waarde worden geboekt als de effecten Suez Environnement in de boeken van Suez, waarbij het technische tekort dat in het kader van de fusie door overname van Rivolam door Suez ontstaat, behouden blijft in de rekeningen van Suez.

Onmiddellijk na de verwezenlijking van de inbreng en vóór de verwezenlijking van de fusie Suez-Gaz de France, zal een deel van de aandelen Suez Environnement Company, uitgegeven als vergoeding voor de inbreng dat 65% vertegenwoordigt van het maatschappelijk kapitaal van Suez Environnement Company op de datum van de uitvoering van de inbreng door Suez worden uitgekeerd aan zijn aandeelhouders (andere dan zichzelf), a rato van hun participatie in het kapitaal van Suez.

Onder voorbehoud van het afleveren van de gevraagde fiscale akkoorden teneinde de inbreng en uitkering aan het gunstige fiscale regime te onderwerpen, zoals voorzien in artikelen 210 B en 115-2 van de Franse CGI, waarover een princiepsakkoord bestaat met het Directoraat-Generaal Belastingen, volgens hun bericht van 3 juni 2008, zal de aldus beoogde uitkering het door Suez ingebrachte nettoactief verlagen met het op die wijze verdeelde proportionele deel van de boekwaarde van de effecten van Suez Environnement Company in de boeken van Suez en met het proportionele deel van het technische tekort in verband hiermee.

- c) *Andere*

Er dient eveneens rekening te worden gehouden met de kapitaalverhogingen uitgevoerd na 1 januari 2008, alsook met de effecten in eigen bezit of met de uitkering van dividenden in het kader van het boekjaar 2007.

Aldus kan het ingebrachte nettoactief als volgt worden onderverdeeld:

**In euro**

|   |                              |
|---|------------------------------|
| Bedrag van de activa van Suez overgedragen op 31 december 2007 . . . . .  | 37.736.998.010               |
| Bedrag van de overgenomen passiva op 31 december 2007 . . . . .   | (943.831.672)                |
| <b>Ingebracht nettoactief voor correcties . . . . .</b>   | <b>36.793.166.338</b>        |
| Uitgifteprijs van de kapitaalverhogingen sinds 1 januari 2008 . . . . .   | 47.810.633                   |
| Boekwaarde van de effecten Suez in eigen bezit na 31 december 2007 . . . . .  | (1.456.840.674)              |
| Bedrag van de uitkeringen van dividenden door Suez in het kader van het boekjaar<br>2007 . . . . .  | (1.728.994.451)              |
| Bedrag van de uitkering van aandelen van Suez Environnement Company<br>(vermeerderd met het deel van het technische tekort met betrekking tot de<br>uitgekeerde aandelen Suez Environnement Company) die zullen worden toegekend<br>aan de aandeelhouders van Suez vóór de verwezenlijking van de fusie . . . . . | (4.467.539.790)              |
| <b>Bedrag van het ingebrachte nettoactief . . . . .</b>   | <b><u>29.187.602.056</u></b> |

### **1.6. Vergoeding van de inbrengen**

De aan de aandeelhouders van Suez en Gaz de France voorgestelde fusiepariteit is vastgesteld op 21 aandelen Gaz de France voor 22 aandelen Suez.

In toepassing van artikel L.236-3 van het Franse Wetboek van Koophandel zal niet worden overgegaan tot de omruiling (i) van de door Suez aangehouden aandelen en van (ii) de door Gaz de France aangehouden

aandelen Suez. Op de datum van ondertekening van het fusieverdrag heeft Suez 35.724.397 aandelen Suez in zijn bezit en heeft Gaz de France 8.049.212 aandelen Suez in zijn bezit.

Bijgevolg zullen, in toepassing van de hierboven geveiseerde ruilpariteit, 1.207.660.692 nieuwe aandelen Gaz de France, elk met een nominale waarde van 1 euro, volledig volgestort, door Gaz de France worden gecreëerd in het kader van de verhoging van zijn kapitaal met 1.207.660.692 euro.

De nieuw gecreëerde aandelen zouden worden toegekend aan de houders van de 1.265.168.344 aandelen waaruit het kapitaal van Suez bestaat op de datum van dit document, in verhouding tot hun participatie in het kapitaal, waarbij de 35.724.397 aandelen Suez in eigen bezit en de 8.049.212 door Gaz de France aangehouden aandelen Suez in mindering zullen worden gebracht. Er wordt verduidelijkt dat de uitvoering van het programma voor de terugkoop van aandelen Suez werd opgeschort op 28 mei 2008 na sluiting van de beurs en dat de uitoefening van de inschrijvingsopties op aandelen Suez werd opgeschort op 22 mei 2008 na de sluiting van de beurs.

Het kapitaal van Gaz de France zou aldus verhoogd worden van 983.871.988 euro tot 2.191.532.680 euro.

### ***Fusiepremie***

Onder voorbehoud van de eventuele aanpassingen waarvan het principe wordt bepaald door het fusieverdrag, stemt de fusiepremie overeen met het verschil tussen:

|  |                  |
|--|------------------|
| — het bedrag van het aandeel (exclusief aandelen in eigen bezit) van het nettoactief ingebracht door Suez (dat overeenstemt met de aandelen die niet in het bezit zijn van Gaz de France) <sup>1</sup> . . . . . | 28.963.905.475 € |
| — en het bedrag van de kapitaalverhoging dat bestemd is om te worden toegekend aan de aandeelhouders, andere dan Suez . . . . .  | 1.207.660.692 €  |
| Zijnde . . . . .   | 27.756.244.783 € |

Over de bestemming van de fusiebonus zal, conform de van kracht zijnde principes, kunnen worden beslist door de algemene vergadering van aandeelhouders. Aan de buitengewone algemene vergadering van Gaz de France, opgeroepen om het fusievoorstel goed te keuren, zal, op basis van een uitdrukkelijk akkoord, worden voorgesteld om de raad van bestuur te machtigen om op de fusiebonus inhoudingen te verrichten met het oog op (i) het opnieuw samenstellen van het passief van de vennootschap van de in de balans van Suez bestaande gereguleerde reserves en voorzieningen, (ii) het toekennen op de fusiebonus van alle kosten, rechten en belastingen betaald of verschuldigd in het kader van de fusieoperatie, (iii) het van de voornoemde fusiebonus afhouden van de bedragen noodzakelijk voor de volledige samenstelling van de wettelijke reserve en (iv) het annuleren van de uitkeringen die Gaz de France van Suez heeft gekregen over de tussenperiode (d.w.z. tussen de datum waarop de fusie in werking treedt en de datum van de verwezenlijking ervan).

### ***Fusiemalus***

Uit de annulatie van de door Gaz de France gehouden aandelen Suez vloeit een fusiemalus voort van 32.385.223 euro die als volgt wordt bepaald:

|   |                  |
|---|------------------|
| Het bedrag van het deel (exclusief de aandelen in eigen bezit) van het door Suez ingebrachte nettoactief in het kader van de fusie, dat overeenstemt met de door Gaz de France <sup>2</sup> gehouden aandelen, bedraagt . . . . . | 223.696.581 euro |
| De nettoboekwaarde van de door Gaz de France gehouden aandelen Suez bedraagt . . . . .  | 256.081.804 euro |
| Het verschil vertegenwoordigt de fusiemalus en bedraagt . . . . .   | 32.385.223 euro  |

Deze fusiemalus zal, gezien zijn aard, vermeld worden op het actief van de balans van Gaz de France onder de immateriële vaste activa. Hij zal bovendien het voorwerp uitmaken van een buitenboekhoudkundige toewijzing aan de verschillende ingebrachte activa, aangezien de eventuele latere verkoop van een van de activa aanleiding moet geven tot een opneming in het resultaat van het daaraan toegewezen aandeel van de fusiemalus.

<sup>1</sup> Voor de herwerkingen die verband houden met de uitkeringen van de tussenperiode, verminderd met alle voornoemde uitkeringen

<sup>2</sup> Voor de herwerkingen die verband houden met de uitkeringen van de tussenperiode, verminderd met alle voornoemde uitkeringen

## 2. UITGEVOERDE WERKZAAMHEDEN EN BEPERKINGEN VAN ONZE TAKEN

### 2.1. *Uitgevoerde werkzaamheden*

We hebben de werkzaamheden uitgevoerd die we nodig achtten overeenkomstig de beroepsdoctrine van de *Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes*, die van toepassing zijn op dit type opdracht, teneinde:

- de realiteit van de ingebrachte activa en de exhaustiviteit van het overgedragen passief te controleren;
- de in het fusieverdrag voorgestelde individuele waarden te analyseren;
- de in hun geheel genomen waarde van de inbrengen te controleren en ons ervan te vergewissen dat de gebeurtenissen die hebben plaatsgevonden tijdens de periode van retroactiviteit niet van die aard waren dat ze de weerhouden waarden opnieuw in vraag zouden stellen.

In het bijzonder:

- hebben we de leden van de directie van Suez en Gaz de France ontmoet, alsook hun respectievelijke adviseurs die ons de algemene economie van de operatie hebben uitgelegd;
- hebben we kennis genomen van het ontwerp van fusieprospectus dat ter advies aan de AMF dient te worden voorgelegd, uitgewerkt door de partijen naar aanleiding van de onderhavige transactie en in bijlage toegevoegd aan de verslagen van de Raden van bestuur van elk van de twee groepen;
- hebben we kennis genomen van het fusievoorstel en de bijlagen hiervan die ter goedkeuring dienen te worden voorgelegd aan de Raad van bestuur van elk van de twee groepen;
- hebben we ons ervan vergewist dat de bedrijfsrevisoren de jaar- en geconsolideerde rekeningen van Suez voor het boekjaar 2007 zonder voorbehoud hebben gecertificeerd;
- hebben we kennis genomen van de door de bedrijfsrevisoren voorgelegde documenten aan het auditcomité van Suez op 25 februari 2008 in het kader van de geconsolideerde rekeningen per 31 december 2007;
- werden ons de opdrachtbrieven van de bedrijfsrevisoren en de bevestigingsbrieven en hun bijlagen overgemaakt die door deze laatsten werden bekomen van de Directie van Suez in het kader van de jaar- en geconsolideerde rekeningen van het boekjaar 2007;
- hebben we kennis genomen van de samenvattingen van de interne audits die werden uitgevoerd in de loop van de boekjaren 2006 en 2007 en die werden voorgelegd aan het Auditcomité van Suez;
- hebben we de informatie van publieke aard onderzocht van de groep Suez, dat meer in het bijzonder het referentiedocument in het kader van het boekjaar 2007, de persberichten van het jaar 2007 en van begin 2008 en de publicatie van de omzetcijfers per 31 maart 2008 bevat;
- Naast deze informatie hebben onze inspanningen betrekking gehad op:
  - de analyse van de informatie die vervat zit in de processen-verbaal van de raad van bestuur van Suez voor het jaar 2007 en voor begin 2008;
  - de herziening van de nota van de juridische directie van de groep Suez waarin de taken van de operationele directies worden gecentraliseerd die betrekking hebben op de risico's die verbonden zijn aan de fusie en op de acties die dienen te worden ondernomen;
  - het onderzoek van de eigendom van de belangrijkste participatiebewijzen die rechtstreeks of onrechtstreeks door Suez worden gehouden;
- hebben we een bevestigingsbrief ontvangen, ondertekend door de leidinggevenden van Suez, met betrekking tot de belangrijke punten van de operatie die we nauwkeurig hebben kunnen onderzoeken of die ons niet werden meegedeeld in het licht van de vertrouwelijkheid; in het bijzonder hebben we de verzekering gekregen dat de gebeurtenissen na de afsluiting van het boekjaar, afgesloten per 31 december 2007, en die ons ter kennis zijn gebracht, de waarde van het patrimonium van de vennootschap Suez niet op significante wijze opnieuw in vraag stellen;
- hebben we ons gebaseerd op de taken die we hebben uitgevoerd in het kader van onze beoordeling van de vergoeding van de inbrengen. Een beschrijving van deze inspanningen wordt gegeven in ons verslag over de vergoeding van de inbrengen.

## 2.2. *Beperkingen van onze taken*

Onze opdracht heeft tot doel de aard van de inbrengen van de vennootschap Suez, de weerhouden waarderingsmethodes en de beoordeling die we hieraan geven te verduidelijken aan de aandeelhouders van de vennootschap Gaz de France. Ze kan niet worden gelijkgesteld met een *due-diligence* opdracht die uitgevoerd wordt door een lener of overnemer en omvat niet alle taken die noodzakelijk zijn voor dit type interventie. Ons verslag kan bijgevolg niet worden gebruikt in deze context.

We hebben geen rechtstreeks contact gehad met de bedrijfsrevisoren en *a fortiori* zijn we, gezien de regels inzake beroepsgeheim, niet in staat geweest kennis te nemen van hun werkdossiers.

We hebben geen toegang gehad tot de verschillende taken noch tot de conclusies van de boekhoudkundige, juridische en financiële *due diligences* die door de groep Gaz de France en zijn adviseurs werden uitgevoerd met betrekking tot de groep Suez.

We hebben enkel de juridische, boekhoudkundige en financiële documentatie van de groep Suez geraadpleegd. We verduidelijken dat de volgende gegevens ons mondeling door de groep Suez werden meegedeeld tijdens de fase van onze opdrachten die werden uitgevoerd in het 2<sup>de</sup> trimester van 2008:

- Bepaalde toekomstgerichte informatie per activiteitensegment van de twee groepen volgens de in aanmerking genomen uitsplitsing in het kader van de door beide groepen vroeger meegedeelde sectoriële informatie;
- bepaalde elementen van beoordeling en gevoeligheid van deze informatie na het jaar 2010, onder de hypothese van energieprijzen en onder de macro-economische hypothese, zoals meer bepaald de koers van de Brent of de euro/dollar wisselkoers.

Deze prospectieve gegevens werden besproken met het management van de vennootschappen Suez en Gaz de France en werden aangevuld tijdens de mondelinge gesprekken met deze laatsten, maar deze, gezien hun algemeen karakter, niet geleid tot een diepgaande analyse per branche, met name voor wat betreft de elementen die strategisch worden geacht, of tot alle simulaties die we nodige zouden hebben geacht.

Binnen deze context zijn we niet in staat geweest de “bottom-up” constructie van deze projecties te valideren. Wat de branche Milieu van Suez betreft is dezelfde beperking zoals hierboven beschreven met betrekking tot Suez en Gaz de France van toepassing, zowel wat betreft de analyse per subsegment als het niveau van de commentaren en simulaties die hiermee verband houden.

De projecties werden uitgewerkt in de loop van het eerste semester van 2007 door de groepen Gaz de France en Suez. Ze werden niet bijgewerkt naar aanleiding van de publicatie van de halfjaar- en jaarresultaten van de twee groepen.

We hebben evenwel een analyse bekomen van de verschillen tussen de projecties voor de jaren 2007 en 2008 en het gerealiseerde voor 2007, eind december 2007, en het budget voor 2008. We hebben vastgesteld dat de waargenomen verschillen de meegedeelde projecties niet opnieuw in vraag stellen in termen van rentabiliteit en investeringen voor de periode 2009-2010.

## 3. **BEOORDELING VAN DE WAARDE VAN DE INBRENGEN**

### 3.1 *Waarderingsmethode van de inbrengen*

In toepassing van het reglement nr. 2004-01 van het *Comité de la réglementation comptable* (Comité voor boekhoudkundige reglementering) met betrekking tot de boekhoudkundige verwerking van fusies en gelijkaardige operaties, wordt de fusie door opslorping van Suez door Gaz de France uitgevoerd op basis van de nettoboekwaarden van de actief- en passiefbestanddelen overgedragen door Suez. Het is namelijk zo dat deze operatie tussen Gaz de France en Suez, die entiteiten zijn die zich onder afzonderlijke controle bevinden in de zin van het voornoemde reglement boekhoudkundig een “omgekeerde” fusie is, aangezien de huidige aandeelhouders van de opgeslorpte vennootschap Suez (exclusief Suez) de controle zouden krijgen over de nieuwe entiteit GDF Suez die ontstaat uit de fusie, aangezien ze meer dan de helft van het kapitaal na de fusie in handen zouden hebben.

De weerhouden methodologie voor de waardering van de inbrengen roept niet op tot bijzondere opmerkingen van onzentwege.

### **3.2 *Beoordeling van de individueel ingebrachte waarden***

De ingebrachte activa en passiva zijn diegene die opgenomen zijn in de jaarrekeningen van de vennootschap Suez per 31 december 2007. Deze rekeningen werden zonder voorbehoud gecertificeerd door de bedrijfsrevisoren op datum van 17 maart 2008. Ze werden goedgekeurd door de algemene vergadering van Suez op datum van 6 mei 2008.

Het ingebrachte nettoactief bestaat in hoofdzaak uit participatiebewijzen die voor het grootste deel bestaan uit aandelen gehouden in de vennootschappen Suez Electrabel die de activa met betrekking tot de pool "Suez Energie" groeperen en in Suez Environnement na de verwezenlijking van de voorafgaande fusie door opslorping van Rivolam door Suez die retroactief van kracht zal zijn op 1 januari 2008.

We hebben de inbrengwaarden van de significante participaties beoordeeld door er het aandeel van de waardering van de activiteitenbranche aan toe te kennen die we pertinent hebben geacht, zoals die is gebleken uit onze opdrachten rond de ruilpariteit. Onze analyses hebben ons in staat gesteld te concluderen dat de waardevorken van de significante participaties van Suez hoger zijn dan hun inbrengwaarden.

### **3.3 *Rechtstreekse benadering van de inbrengwaarden, in hun geheel genomen***

We hebben de waarde van de ingebrachte nettoactiva beoordeeld op basis van een globale waarderingsbenadering van Suez. Te dien einde hebben we ons eveneens gebaseerd op onze opdrachten rond de ruilpariteit. Onze analyses en conclusies bevestigen een globale inbrengwaarde die hoger is dan de ingebrachte nettoactiva.

Tot op heden hebben we geen significant feit of gebeurtenis vastgesteld waardoor de waarde van de ingebrachte nettoactiva opnieuw in vraag zou worden gesteld, noch werd er door Suez aan ons een signaleerd.

## **4. Conclusie**

Als besluit van onze opdrachten zijn we van oordeel dat de waarde van de inbrengen, die na uitkering door Suez aan zijn aandeelhouders (andere dan zichzelf) van 65% van Suez Environnement Company, 29.187.602.056 euro bedraagt, niet overgewaardeerd is en, bijgevolg, dat de ingebrachte nettoactiva ten minste gelijk zijn aan het bedrag van de kapitaalverhoging van de opslorpande vennootschap, vermeerderd met de uitgiftepremie.

Parijs, 11 juni 2008

De fusiecommissarissen

**René Ricol**

**Dominique Ledouble**

**Vincent Baillot**

Bedrijfsrevisoren,  
Leden van de Compagnies régionales van Parijs en Versailles



## Bijlage 4

### Billijkheidsattest

#### ONAFHANKELIJK BEOORDELINGSRAPPORT

##### In het kader van de fusie door overname van Suez door Gaz de France

|   |     |
|---|-----|
| <b>1. VOORWOORD</b>   | 219 |
| 1.1. De vennootschap betrokken bij de Transactie                                  | 219 |
| 1.1.1 Voordracht van Gaz de France, overnemende vennootschap                      | 219 |
| 1.1.2 Voordracht van Suez, overgenomen vennootschap                               | 219 |
| 1.2. Bestaande banden tussen Gaz de France en Suez                                | 219 |
| 1.3. Fusievoorwaarden   | 220 |
| <b>2. VOORDRACHT VAN ODDO CORPORATE FINANCE</b>                                   | 221 |
| <b>3. LIJST MET RECENTE, DOOR ODDO CORPORATE FINANCE UITGEVOERDE, OPDRACHTEN</b>  | 221 |
| <b>4. ONAFHANKELIJKHEIDSATTEST</b>  | 222 |
| <b>5. VERGOEDING AAN ODDO CORPORATE FINANCE</b>                                   | 222 |
| <b>6. BESCHRIJVING VAN HET DOOR ODDO CORPORATE FINANCE VERRICHTTE ONDERZOEKEN</b> | 222 |
| <b>7. SAMENVATTING VAN DE VENNOOTSCHAPPEN BETROKKEN BIJ DE TRANSACTIE</b>         | 224 |
| 7.1. Presentatie van Suez   | 224 |
| 7.1.1 Suez Energie Europe (SEE)   | 225 |
| 7.1.2 Suez Energie International (SEI)  | 225 |
| 7.1.3 Suez Energie Services (SES)   | 225 |
| 7.1.4 Suez Environnement (SE)   | 226 |
| 7.2. Introductie van Gaz de France  | 226 |
| 7.2.1 Exploratie-Productie  | 227 |
| 7.2.2 Aankoop-Verkoop van Energie   | 227 |
| 7.2.3 Diensten  | 228 |
| 7.2.4 Vervoer-Opslag  | 228 |
| 7.2.5 Distributie Frankrijk   | 228 |
| 7.2.6 Vervoer-Distributie Buitenland  | 229 |
| <b>8. METHODOLOGIE</b>  | 229 |
| 8.1. Gekozen benaderingswijzen  | 229 |
| 8.1.1 Multicriteria waardering van de Pariteit                                    | 229 |
| 8.1.2 Studie van de kenmerken van de Operatie                                     | 229 |
| 8.2. Niet weerhouden benaderingswijzen  | 230 |
| 8.3. Andere methodologische elementen   | 231 |
| 8.3.1 Suez  | 231 |
| 8.3.2 Gaz de France   | 232 |
| <b>9. BENADERING VAN DE PARITEIT OP DE BEURS</b>                                  | 233 |
| 9.1. Analyse van de beurskoersen  | 233 |
| 9.1.1 Beursanalyse van de pariteit  | 233 |
| 9.1.2 Analyse van de impliciete beurswaarde van Suez Environnement                | 242 |
| 9.2. Analyse van de koersdoelstellingen van de analisten                          | 242 |
| 9.2.1 Suez Aangepast  | 242 |
| 9.2.2 Gaz de France   | 244 |

|            |  |            |
|------------|--|------------|
| 9.2.3      | Synthese . . . . .   | 243        |
| 9.3.       | Methode van de beursvergelijkingen . . . . .   | 245        |
| 9.3.1      | Suez Aangepast . . . . .   | 245        |
| 9.3.2      | Gaz de France . . . . .  | 247        |
| 9.3.3      | Synthese . . . . .   | 248        |
| 9.4.       | Synthese van de beursbenadering . . . . .  | 248        |
| <b>10.</b> | <b>INTRINSIEKE PARITEITSBENADERING . . . . .</b>   | <b>248</b> |
| 10.1.      | Waardering van Suez Aangepast . . . . .  | 248        |
| 10.1.1     | Methodologie . . . . .   | 249        |
| 10.1.2     | Waardering van Suez Energy Europe (SEE) . . . . .  | 250        |
| 10.1.3     | Waardering van Suez Energy International (SIE) . . . . .   | 251        |
| 10.1.4     | Waardering van Suez Energy Services (SES) . . . . .  | 251        |
| 10.1.5     | Waardering van Suez Environnement (SE) . . . . .   | 252        |
| 10.1.6     | Waarderingssynthese van Suez Aangepast . . . . .   | 253        |
| 10.2.      | Waardering van Gaz de France . . . . .   | 253        |
| 10.2.1     | Methodologie . . . . .   | 253        |
| 10.2.2     | Waardering Exploratie-Productie . . . . .  | 254        |
| 10.2.3     | waardering Aankoop-Verkoop van Energie . . . . .   | 255        |
| 10.2.4     | Waardering van de Diensten . . . . .   | 256        |
| 10.2.5     | Waardering van Vervoer-Opslag . . . . .  | 256        |
| 10.2.6     | Waardering van Verdeling Frankrijk . . . . .   | 257        |
| 10.2.7     | Waardering van het Vervoer-Verdeling Internationaal . . . . .  | 257        |
| 10.2.8     | Waarderingssynthese van Gaz de France . . . . .  | 258        |
| 10.3.      | Synthese van de intrinsieke benadering . . . . .   | 258        |
| <b>11.</b> | <b>STUDIE VAN DE KENMERKEN VAN DE FUSIE . . . . .</b>  | <b>259</b> |
| 11.1.      | Financiële voorwaarden van de fusie . . . . .  | 259        |
| 11.1.1     | Analyse van de gevolgen van de synergieën van de fusie voor de aandeelhouders van Suez . . . . .         | 259        |
| 11.1.2     | Analyse van de veelvoudigen afgeleid van het aangepaste Suez in het kader van de fusieoperatie . . . . . | 259        |
| 11.2.      | Context van de fusieoperatie . . . . .   | 259        |
| 11.2.1     | Onderhandelingsproces tussen Suez en Gaz de France dat tot de fusieoperatie geleid heeft . . . . .       | 260        |
| 11.2.2     | Rol van de Staat in de fusie- en overnameoperaties binnen de energiesector . . . . .                     | 261        |
| 11.2.3     | Analyse van de oplossingen . . . . .   | 266        |
| 11.3.      | Analyse van de uitkering van Suez Environnement Company . . . . .  | 267        |
| <b>12.</b> | <b>KRITISCHE ANALYSE VAN DE WAARDERING DOOR DE ADVISERENDE BANKEN VAN SUEZ . . . . .</b>                 | <b>271</b> |
| 12.1.      | Toelichting bij de methodologische aanpak . . . . .  | 271        |
| 12.2.      | Toelichting bij de gebruikte methoden . . . . .  | 272        |
| 12.2.1     | Overgang van de ondernemingswaarde naar de waarde van het eigen vermogen . . . . .                       | 272        |
| 12.2.2     | Methode van de beurskoersen . . . . .  | 272        |
| 12.2.3     | Methode van de doelkoersen van de analisten . . . . .  | 272        |
| 12.2.4     | Methode van beursvergelijking . . . . .  | 272        |
| 12.2.5     | Methode van de actualisering van de kasstromen . . . . .   | 273        |
| <b>13.</b> | <b>BILLIJKHEIDSATTEST . . . . .</b>  | <b>273</b> |

## 1. Voorwoord

*Aan de Raad van Bestuur van de vennootschap Suez,*

In het kader van het fusievoorstel door overname van de vennootschap Suez door Gaz de France (hierna de **“Operatie”**), is ons opgedragen, als onafhankelijk expert aangewezen door de Raad van Bestuur van Suez, het redelijke karakter van de pariteit van de aan de aandeelhouders van de twee vennootschappen voorgestelde fusie te beoordelen.

Wij hebben ons onderzoek verricht volgens het bepaalde in artikel 262-1 en volgende van het *Règlement général de l’Autorité des marchés financiers* (autoriteit financiële markten) (hierna te noemen **“AMF”**), van haar toepassingsinstructie nummer 2006-08 van 25 juli 2006 met betrekking tot onafhankelijke expertise en de aanbevelingen van de AMF van 28 september 2006, met wijzigingen van 19 oktober 2006. Ons onderzoek staat beschreven in de onderstaande paragraaf 6.

### 1.1. De vennootschappen betrokken bij de Operatie

#### 1.1.1 Voorstelling van Gaz de France, overnemende vennootschap

Gaz de France SA is een Franse vennootschap met maatschappelijke zetel te 23 rue Philibert Delorme 75017 Parijs, Frankrijk, geregistreerd onder nummer B 542 107 651 in het handelsregister van Parijs (hierna **“Gaz de France”**).

Gaz de France, aanvankelijk opgericht als een EPIC (*Etablissement Publique à Caractère Industrielle et Commerciale* — Overheidsbedrijf van industriële of commerciële aard) op 8 april 1946 is een naamloze vennootschap met een Raad van Bestuur sinds 20 november 2004.

Het maatschappelijke kapitaal van Gaz de France bedraagt op dit ogenblik 983.871.988 €. Het is vertegenwoordigd door 983.871.988 aandelen met een nominale waarde van 1 €, volledig volgestort en van dezelfde klasse. Deze aandelen worden verhandeld op Euronext Parijs (Compartiment A).

#### 1.1.2 Voorstelling van Suez, overgenomen vennootschap

Suez SA is een Franse vennootschap met maatschappelijke zetel te 16 rue de la Ville l’Evêque 75008 Parijs, Frankrijk, geregistreerd onder nummer B 542 062 559 in het Handelsregister van Parijs (nader te noemen **“Suez”**).

Suez is een naamloze vennootschap met Raad van Bestuur die is ontstaan uit de fusie van Compagnie de Suez met Lyonnaise des Eaux in juni 1997.

Het maatschappelijk kapitaal van Suez bedraagt momenteel 2.617.883.906 €. Het is vertegenwoordigd door 1.308.941.953 aandelen met een nominale waarde van 2 €, volledig volgestort en van dezelfde klasse. Deze aandelen worden verhandeld op Euronext Parijs (Compartiment A), op Euronext Brussel, zijn officieel genoteerd op de beurs van Luxemburg, de Zwitserse beurs (SWX Swiss Exchange), en maken deel uit van een programma van *American Depositary Shares*.

### 1.2. Bestaande banden tussen Gaz de France en Suez

#### **Kapitaalbanden tussen de twee vennootschappen**

Gaz de France bezit rechtstreeks 8.049.212 aandelen Suez met een nominale waarde van 2 €, die 0,615% van het kapitaal vertegenwoordigen op basis van de 1.308.941.953 aandelen die bestaan op de datum van heden en 0,539% van de stemrechten van Suez op basis van de 1.491.841.800 stemmen op 2 juni 2008.

Suez bezit onrechtstreeks 9.800.000 aandelen Gaz de France met een nominale waarde van 1 €, die 0,996% van het kapitaal en de stemrechten van Gaz de France vertegenwoordigen op basis van de 983.871.988 bestaande aandelen en stemrechten.

#### **Gemeenschappelijke bestuurders**

Op de datum van dit verslag (hierna **“Het Verslag”**), hebben Gaz de France en Suez geen gemeenschappelijke bestuurders.

#### **Gemeenschappelijke dochtermaatschappijen en afhankelijkheid van eenzelfde groep**

Gaz de France en Suez, via zijn dochtervennootschap Fluxys, oefenen een gezamenlijke controle uit op de vennootschap Segeo SA (*Société Européenne du Gazoduc Est-Ouest* — Europese vennootschap van de West-Oost

gaspijpleiding). Gaz de France bezit 25% van Segeo SA, en Fluxys, zelf gecontroleerd door Suez, heeft 75% in zijn bezit.

Segeo is eigenaar van de infrastructuur voor het transport van aardgas tussen Gravenvoeren en Blaregnies. Deze installatie wordt geëxploiteerd door Fluxys en vervoert gas dat bestemd is voor België en Frankrijk. In het kader van de toestemming die de Europese Commissie heeft gegeven aan de fusieoperatie, heeft Gaz de France er zich tegenover de Europese Commissie toe verbonden zijn participatie in Segeo aan Fluxys over te dragen.

Gaz de France en Suez bezitten respectievelijk via GDF International en Fluxys 47,5% en 5% van het kapitaal van C4Gas SAS, dat dienst doet als aankoopcentrale voor niet-gasproducten en -diensten.

Gaz de France en Suez bezitten een gemeenschappelijke indirecte participatie in de vennootschap Climespace, die gespecialiseerd is in de concessies van koudnetten toegekend door de lokale overheden. Gaz de France controleert 50% van het kapitaal van Climespace (via Cofathec) en Suez eveneens 50% (via Elyo en *Compagnie Parisienne de Chauffage Urbain*).

Eind april 2008, na de goedkeuring te hebben ontvangen van de Europese mededingingsautoriteiten, hebben Suez en Gaz de France de overname afgerond van Teesside Power Limited, Gaz de France en Suez bezitten via hun dochtermaatschappijen elk 50% van de aandelen van de vennootschap en hebben een aandeelhoudersovereenkomst gesloten waarbij de gezamenlijke controle wordt vastgelegd. Na de fusie zal Teesside Power Limited binnen de activiteit Energie Europe et International worden ondergebracht in de divisie Energie Europe.

### **1.3. Fusievoorwaarden**

De Raad van Bestuur van Suez en Gaz de France hebben op 2 september 2007 de nieuwe richting van het toenaderingsproject via een fusie goedgekeurd om zo de nieuwe groep GDF Suez (hierna “**GDF Suez**”) te vormen.

Die beslissing was het onderwerp van een gezamenlijk persbericht op 3 september 2007.

De fusietransactie door overname van Suez door Gaz de France op basis van een pariteit van 21 aandelen Gaz de France voor 22 aandelen Suez, d.w.z. ongeveer 0,9545 aandeel Gaz de France voor 1 aandeel Suez (hierna de “**Pariteit**”) zal voorafgegaan worden door de volgende transacties:

- (i) opslorping van de vennootschap Rivolam door Suez via een vereenvoudigde fusie; Rivolam is een naamloze vennootschap die voor 100% eigendom is van Suez en zelf als belangrijkste activa de aandelen bezit van de vennootschap Suez Environnement, een eenheid die met haar dochterondernemingen na de voorafgaande interne herklasseringstransacties alle werkzaamheden van de groep Suez met betrekking tot het milieu bezit zoals beschreven in het prospectus vastgesteld ter gelegenheid van de toelating tot de notering op de beurs Euronext Paris van het aandeel Suez Environnement Company;
- (ii) de inbreng, onderworpen aan het juridisch stelsel van de splitsingen, van alle aandelen die het kapitaal van Suez Environnement (hierna “**Suez Environnement**”) vormen door Suez aan een *ad hoc* vennootschap (hierna “**Suez Environnement Company**”);
- (iii) de uitkering door Suez aan zijn aandeelhouders (met uitzondering van zichzelf) van 65% van de aandelen Suez Environnement Company waarvan na de inbreng sprake is (hierna gedefinieerd met de inbreng in (ii) “**De Inbreng-Uitkering**”).

De toelating van de aandelen Suez Environnement Company tot de notering op de beurs Euronext Paris vindt plaats na Uitvoering van de Operatie.

In het kader van het onderhavige Verslag is de Pariteit gewaardeerd op basis van een consolidatiekring van Suez na de Inbreng-Uitkering (hierna “**Suez Aangepast**”). De waarde per aandeel Suez Aangepast is dus genomen vanaf de waarde van het eigen vermogen van Suez verminderd met 65% van de waarde van het eigen vermogen van Suez Environnement Company.

Het Verslag wordt uitsluitend geleverd ter attentie van de Raad van Bestuur van Suez en wordt volgens de reglementen van het AMF bijgesloten in het prospectus dat ter gelegenheid van de fusie tussen Suez en Gaz de France wordt uitgegeven. De Engelse vertaling van het onderhavige Verslag wordt verwerkt in het *Formulier F-4* en neergelegd bij de *Securities and Exchange Commission* (Amerikaanse Beurscommissie).

Het Verslag en de conclusies daarvan vormen geen aanbeveling voor aandeelhouders van Suez of van Suez Environnement Company betreffende de manier waarop deze of anderen zouden moeten stemmen of handelen in verband met alle vragen betreffende de Operatie.

In het kader van haar onderzoek heeft Oddo Corporate Finance gebruik gemaakt van documenten en inlichtingen die aan haar zijn overhandigd door Suez, Suez Environnement, Gaz de France, de financiële adviseurs van Suez, BNP Paribas en JPMorgan, (hierna de “**Adviserende Banken**”), zonder aansprakelijk te zijn voor controle van de juistheid of volledigheid daarvan of deze te kunnen verifiëren. Oddo Corporate Finance heeft evenmin getracht om de historische en geprojecteerde gegevens uit het huidige Verslag te controleren en heeft zich beperkt tot het verifiëren van de waarschijnlijkheid en samenhang daarvan.

Het Verslag is opgebouwd uit verschillende afzonderlijke delen:

- deel 2 tot 6 bieden een synthetische presentatie betreffende Oddo Corporate Finance, de deskundigheidsonderzoeken van de afgelopen 12 maanden, de verrichte onderzoeken in het kader van de huidige opdracht evenals het onafhankelijkheidsattest van Oddo Corporate Finance;
- deel 7 geeft een kort overzicht van de groep Suez en de groep Gaz de France;
- deel 8, 9, 10, 11 en 12 beschrijven het beoordelingswerk dat Oddo Corporate Finance heeft uitgevoerd en analyseert de kenmerken van de Operatie;
- deel 13 geeft een kritische analyse van het beoordelingswerk dat door de Adviserende Banken van Suez is uitgevoerd;
- deel 14, tenslotte, geeft uitsluit over de billijkheid van de Pariteit vanuit het financiële aspect met het oog op de houders van aandelen Suez.

## **2. Voorstelling van Oddo Corporate Finance**

Oddo Corporate Finance is een van de dochterondernemingen van de groep Oddo et Cie, waarin verschillende activiteiten worden gegroepeerd die opgedeeld kunnen worden in twee hoofdafdelingen:

- zakenbankactiviteiten waaronder i) markttransacties, ontwikkeld via Oddo Securities (verkoop en bemiddeling) ii) corporate finance activiteiten via Oddo Corporate Finance, en iii) Oddo Services (relatiebeheer en bewaring);
- vermogensbeheer via Oddo Banque Privée en Oddo Asset Management.

De groep Oddo et Cie, opgericht in 1849, is de eerste onafhankelijke Franse financiële groep. De groep heeft zich tot op heden voornamelijk ontwikkeld middels de overname van verschillende entiteiten zoals de Delahaye Finance (1997), Pinatton SCA (2000), NFMDA (2003), maar ook van de Europese beursmakelaars activiteiten van Crédit Lyonnais (2004) en Cyril Finance (2005).

Oddo et Cie is nu voor 80% in het bezit van het management en voor 20% van Allianz. Het heeft ongeveer 281 miljoen € aan eigen vermogen per 31 december 2007 en bijna 800 medewerkers.

Na het wettelijke statuut als financiële vennootschap in 2005 te hebben verkregen, heeft Oddo et Cie ook het statuut van particuliere bank sinds 21 februari 2007.

Onder haar dochteronderneming Oddo Corporate Finance vallen alle zakenbankactiviteiten. Met 40 specialisten biedt Oddo Corporate Finance diensten aan betreffende vermogenstransacties, inclusief advies inzake fusies en overnames, LBO, openbare aanbiedingen, beursintroductions, plaatsing van aandelen en obligaties, financiering, *corporate broking* activiteiten en waardering van ondernemingen.

Alle dochterondernemingen van de groep Oddo et Cie zijn gevestigd in Parijs en er zijn bijkomende vestigingen in Frankrijk (Lyon, Toulouse, Straatsburg en Rijssel) en in het buitenland (Madrid en New York) voor bepaalde activiteiten zoals aandelen, afgeleide en gestructureerde producten of *private banking*.

De maatschappelijke zetel van de groep is gevestigd te 12 boulevard de la Madeleine — 75440 Parijs Cedex 09. Oddo Corporate Finance, 100% dochter van van Oddo et Cie, is een commanditaire vennootschap op aandelen met een kapitaal van 4.050.000 €, ingeschreven in het register van handel en vennootschappen van Parijs onder nummer 317 665 289.

## **3. Lijst met recent door Oddo Corporate Finance uitgevoerde opdrachten**

Aan openbaar gemaakte opdrachten, heeft Oddo Corporate Finance in 2007 in Frankrijk in zonderheid de volgende opdrachten uitgevoerd:

- Een fairness opinie in het kader van de koershandhaving gevolgd door een openbare uitkoopbod op de groep Provimi;

— Een expertiseverslag over de aanvaardbaarheid voor de geconsolideerde financiële structuur van de groep Provimi van een uitzonderlijke dividenduitkering als gevolg van de bovenstaande transacties.

#### 4. Onafhankelijkheidsverklaring

Onder voorbehoud van het onderstaande, bevestigen wij bij deze, in het licht van van artikel 261-4(II) van het Algemeen Reglement van het AMF, dat er in het verleden, heden of in de toekomst geen enkele band aan ons bekend is, tussen aan de ene kant onszelf en aan de andere kant Gaz de France en Suez alsook hun respectievelijke Adviserende Banken, die onze onafhankelijkheid of de objectiviteit van ons oordeel tijdens de uitvoering van de aan ons toevertrouwde opdracht zou kunnen beïnvloeden.

Wij hebben de onderstaande omstandigheden geïdentificeerd als omstandigheden die mogelijk zouden kunnen vallen onder artikel 1 van instructie nr. 2006-08 van 25 juli 2006 met betrekking tot onafhankelijke expertises, in toepassing van Titel VI van Boek II van het Algemeen Reglement van de AMF (nader te noemen de “**Instructie**”):

- (i) Oddo Securities publiceert regelmatig nota's met financiële analyses inzake Suez en Gaz de France. Wij zijn van mening dat die publicaties Oddo Corporate Finance niet in een positie brengen waarin er sprake is van belangenconflicten met de personen betrokken bij de Operatie en hun adviseurs in de zin van het artikel 261-4 van het Algemeen Reglement van de AMF en niet overeenkomen met de situaties waarop artikel 1 van de Instructie doelt.

De financiële analisten, werkzaam bij Oddo Securities, die de onderzoeksrapporten voorbereiden, zijn inderdaad gescheiden van het team dat het Verslag opstelt door een strikte Chinese muur. Die Chinese muur helpt garanderen dat de financiële analisten van Oddo Securities geen toegang hebben tot de vertrouwelijke informatie die het team van Oddo Corporate Finance, dat het Verslag opstelt, in zijn bezit heeft.

Het onderhavige Rapport is dus opgesteld op basis van andere informatie dan diegene waarover de financiële analisten van Oddo Securities beschikken, die mogelijk een opinie verkondigen die verschilt van het onderhavige Rapport.

- (ii) In het kader van haar normale werkzaamheden heeft een entiteit van de groep Oddo et Cie, n.l. Oddo Asset Management, aandelen van Suez en Gaz de France in haar OPCVM portefeuille en kan de effecten en financiële instrumenten van Suez en Gaz de France aankopen, aanhouden, verkopen of er elke andere soort transactie op verrichten.

Desalniettemin, rekening houdend met de zeer beperkte deelneming en het bestaan van Chinese muren binnen de groep Oddo et Cie, zijn wij van mening dat ten aanzien van de vereisten van artikel 261-4(II) van het Algemeen Reglement van de AMF en artikel 1 van de Instructie, deze situaties geen invloed hebben op onze onafhankelijkheid of de objectiviteit van ons oordeel.

#### 5. Bedrag van de door Oddo Corporate Finance ontvangen Vergoeding

De vergoeding die Oddo Corporate Finance ontvangt voor deze fairness opinie bedraagt 1.500.000 €, exclusief belastingen. Dit bedrag staat los van de conclusies van het onderhavige Rapport.

#### 6. Beschrijving van het door Oddo Corporate Finance verrichte onderzoeken

In het kader van de uitvoering van haar opdracht heeft Oddo Corporate Finance een team van vijf specialisten ingesteld. Hier volgen de leden van het team:

| <u>Naam</u>                        | <u>Functie</u>        |
|------------------------------------|-----------------------|
| <b>Franck Ceddaha</b> .....        | Beherend Vennoot      |
| <b>Laurent Durieux</b> .....       | Manager               |
| <b>Benoît Perrin d'Arloz</b> ..... | Manager               |
| <b>Florian Touchard</b> .....      | Senior Zaakgelastigde |
| <b>Arnaud Saint-Clair</b> .....    | Senior Zaakgelastigde |

Sinds de aanstelling van Oddo Corporate Finance door de Raad van Bestuur van Suez op 6 maart 2008, heeft het toegewijde team talrijke bijeenkomsten gehad met:

- het management van Suez, waaronder meer in het bijzonder de algemene directie, vertegenwoordigers van de interne controle van de groep, alsook leden van het corporate finance team;
- het management van Suez Environnement, waaronder meer in het bijzonder de algemene directie en vertegenwoordigers van de interne controle van de groep;

— het management van Gaz de France, waaronder meer in het bijzonder de algemene directie en vertegenwoordigers van de financiële directie en de directie strategie.

Wij hebben ook gesprekken gehad met:

- vertegenwoordigers van de Adviserende Banken van Suez (BNP Paribas en JPMorgan);
- vertegenwoordigers van bepaalde aandeelhouders van Suez en vooral met Groupe Bruxelles Lambert en Sofina;
- vertegenwoordigers van de AMF;
- vertegenwoordigers van de Vereniging voor de verdediging van minderheidsaandeelhouders;
- de voor de transactie gemandateerde commissarissen inzake de fusie van de Gaz de France en Suez.

| <u>Lijst met voornaamste documenten die Oddo Corporate Finance in het kader van haar opdracht heeft bestudeerd</u>   | <u>Datum waarop de documenten werden opgesteld</u> |
|--|--|
| <b><u>Documenten in verband met de fusie</u></b>   |  |
| Dossier op 5 oktober 2007 verstuurd aan de Europese Dialooginstantie Verdrag met betrekking tot de fusie door overname van Suez door Gaz de France en bijlagen <i>Framework Agreement</i> tussen Suez SA, Suez Finance SA, Suez Environnement Company en Suez Environnement SA | Ontwerp 27/05/08                                   |
| Verdrag met betrekking tot de fusie door overname van Rivolam en Suez  | Ontwerp 27/05/08                                   |
| Verdrag over de gedeeltelijke inbreng van activa tussen Suez en Suez Environnement Company   | Ontwerp 27/05/08                                   |
| Prospectus opgesteld ter gelegenheid van de emissie en toelating van de aandelen GDF Suez als gevolg van de fusie door overname van Suez door Gaz de France ingediend voor visa door de AMF  | Ontwerp 28/05/08<br>Ontwerp 16/05/08               |
| <i>Form F-4 registration statement</i> voor indiening bij de <i>Securities and Exchange Commission</i>   | Ontwerp 27/05/08                                   |
| Brief van Knight Vinke Asset Management aan de Raad van Bestuur van Suez   | 17/11/06   |
| Memo over « remedies »   | 13/05/08   |
| Memorandum over de specifieke acties bij de groep Suez en groep Gaz de France  | 11/04/08   |
| Documenten overhandigd aan de instanties die het personeel van Suez en Gaz de France vertegenwoordigen   |  |
| Overeenkomst over de centralisatie van de fusie Gaz de France en Suez tussen Caceis Corporate Trust en Suez en Gaz de France   | Ontwerp 03/06/08                                   |
| Overeenkomst over centralisatie van de toewijzing van aandelen Suez Environnement Company tussen Caceis Corporate Trust en Suez  | Ontwerp 03/06/08                                   |
| Verslag van BNP Paribas en JPMorgan over de waarderingsaspecten van de fusievoorwaarden  | 21/05/08   |
| Memoranda over de boekhoudkundige behandeling van de fusie tussen Suez en Gaz de France  | 28/04/08 en<br>19/05/08                            |
| <b><u>Suez</u></b>   |  |
| Geconsolideerd financieel traject 2007-2010  |  |
| Referentiedocument 2007  |  |
| Geconsolideerde financiële staten (2005, 2006 en 2007)   |  |
| Teksten van de ontwerpen van de beslissingen voorgelegd aan de gemengde Algemene Vergadering van Suez op 16/07/08  | Ontwerp 27/05/08                                   |

**Lijst met voornaamste documenten die Oddo Corporate Finance in het kader van haar opdracht heeft bestudeerd**

**Datum waarop de documenten werden opgesteld**

**Suez Environnement**

|  |                  |
|--|------------------|
| Geconsolideerd financieel traject 2007-2010  |                  |
| Prospectus AMF opgesteld met het oog op de toelating van het aandeel Suez Environnement Company tot verhandeling op Euronext Paris | Ontwerp 13/05/08 |
| Geconsolideerde financiële staten (2005, 2006 en 2007)   |                  |
| Statuten van Suez Environnement Company  | Ontwerp 12/02/08 |
| Aandeelhoudersovereenkomst tussen de Voornaamste Aandeelhouders van Suez Environnement Company                                     | Ontwerp 28/05/08 |
| Merklicentieovereenkomst tussen Suez en Suez Environnement   | Ontwerp 02/06/08 |
| Synthese overeenkomst inzake de overdracht van de Argentijnse activiteiten tussen Suez en Suez Environnement                       | Ontwerp 03/06/08 |
| Overeenkomst over de samenwerking en gedeelde verantwoordelijkheden tussen Suez en Suez Environnement Company                      | Ontwerp 22/05/08 |

**Gaz de France**

|   |                  |
|---|------------------|
| Geconsolideerd financieel traject 2007-2010   |                  |
| Referentiedocument 2007   |                  |
| Geconsolideerde financiële staten (2005, 2006 en 2007)  |                  |
| Teksten van de ontwerpen van de beslissingen voorgelegd aan de gemengde Algemene Vergadering van Suez op 16/07/08 | Ontwerp 28/05/08 |

Wij hebben aangenomen dat alle informatie (van economische, juridische, fiscale, boekhoudkundige en financiële aard), die Suez, Suez Environnement, Gaz de France of de Adviserende Banken van Suez aan ons hebben medegedeeld in het kader van onze opdracht, betrouwbaar waren en te goeder trouw zijn overgemaakt. De financiële trajecten 2007-2010 die in de loop van het eerste semester van 2007 door Suez, Suez Environnement en Gaz de France zijn uitgewerkt, werden door ons niet onderworpen aan enige controle of verificatie noch qua juistheid noch qua volledigheid. Wij hebben ons evenwel verzekerd van de algehele samenhang van die prospectieve gegevens in het licht van de recente historische prestaties van iedere groep en van de mondelinge uitleg die Suez, Suez Environnement en Gaz de France over hun ontwikkelingsperspectieven hebben gegeven.

Ten slotte, ook al zijn onze werkzaamheden gebaseerd op een analyse van de historische en prospectieve financiële staten van Suez, Suez Environnement en Gaz de France, vormen zij op generlei wijze een audit, en evenmin een beperkt nazicht van die financiële staten.

**7. Samenvatting van de vennootschappen betrokken bij de Operatie**

Alle informatie in dit hoofdstuk is ontleend aan de openbare, door de twee groepen voorgelegde documenten

**7.1. Presentatie van Suez**

Suez is ontstaan uit de fusie tussen Compagnie de Suez en Lyonnaise des Eaux in juni 1997.

Compagnie de Suez, dat het Suezkanaal had gegraven en geëxploiteerd tot het werd genationaliseerd door de Egyptische regering in 1956, was een houdstermaatschappij geworden met gediversifieerde participaties in België en Frankrijk, vooral in de sector financiële dienstverlening en energie. Lyonnaise des Eaux daarentegen was een vennootschap die zich richtte op het beheer en de zuivering van water, afval, bouw, communicatie en het beheer van technische installaties.

Na die fusie is Suez langzamerhand afgebouwd van conglomeraat tot een internationale groep die gespecialiseerd is in het opwekken van electriciteit en aardgasproductie en de daarmee verbonden dienstverlening. Bovendien biedt de groep milieudiensten aan. Suez levert aan gemeenten, particulieren en het bedrijfsleven.

In 2007 heeft Suez een omzet geboekt van 47.475 miljoen €, een bruto bedrijfsresultaat<sup>1</sup> van 7.965 miljoen €, een bedrijfswinst vóór belastingen van 5.175 miljoen € en een nettoresultaat als deel van de groep van 3.924 miljoen € vergeleken bij respectievelijk 44.289 miljoen €, 7.083 miljoen €, 4.497 miljoen € en 3.606 miljoen € in 2006.

<sup>1</sup> Volgens de definitie van Suez is het bruto bedrijfsresultaat de bedrijfswinst vóór belastingen — netto afschrijvingen en voorzieningen + financiële inkomsten exclusief rente + aandeel in het resultaat van aangesloten ondernemingen — betaling in aandelen — netto van concessies uitgekeerde debiteringen



De netto financiële schuld van de groep per 31 december 2007 bedroeg 13.092 miljoen €, oftewel een schuldverhouding van 52,7%. Op 16 mei 2008 beliep de marktkapitalisatie van Suez 57,6 miljard €.

De groep Suez bestaat uit vier afdelingen:

- Suez Energie Europe (SEE, 37,1% van de omzet 2007): productie, overdracht en distributie van electriciteit en aardgas in Europa;
- Suez Energie International (SEI, 13,9% van de omzet 2007): productie, levering en distributie van electriciteit en aardgas naar het buitenland;
- Suez Energie Services (SES, 23,7% van de omzet 2007): levering van energiediensten voornamelijk in Europa (techniek, installatie, onderhoud en beheer van elektrische warmteapparatuur, pijpleidingsystemen en energienetwerken);
- Suez Environnement (SE, 25,3% van de omzet 2007): levering van milieudiensten voornamelijk in Europa (distributie van drinkwater en zuivering van afvalwater, ontwerp en aanleg van installaties, inzameling en behandeling van industrieel en speciaal afval).

Suez boekt ongeveer een kwart van haar omzet in Frankrijk, een kwart in België, ongeveer een derde in de andere Europese landen. De rest van de omzet wordt geboekt in Noord Amerika, Azië, het Midden Oosten en Afrika.

#### 7.1.1 Suez Energie Europe (SEE)

Suez Energie Europe houdt zich bezig met de productie en levering van electriciteit, aardgas en energieproducten en diensten via haar dochteronderneming Electrabel. Bovendien bezit Suez een aandeel van 57,3% in Distrigaz (handelsvennootschap die zich voornamelijk bezig houdt met de aankoop en verkoop van aardgas in Europa) en in Fluxys (uitbater van de infrastructuur voor aardgasdistributie in België).

Suez Energie Europe boekte een omzet van 17.610 miljoen € in 2007, een bruto bedrijfsresultaat van 3.574 miljoen € en een bedrijfswinst vóór belastingen van 2.622 miljoen € vergeleken bij respectievelijk 15.971 miljoen €, 3.060 miljoen € en 2.141 miljoen € in 2006.

Electrabel vertegenwoordigt 86,4% van de omzet van Suez Energie Europe (15.222 miljoen €), Fluxys en Distrigaz 13,6% (2 388 miljoen €).

#### 7.1.2 Suez Energie International (SEI)

Suez Energie International is werkzaam op het gebied van productie, overdracht en distributie van elektriciteit en op het gebied van overdracht en distributie van gas. De groep is actief in Noord-Amerika, Latijns-Amerika, het Midden-Oosten, Azië en Afrika. Tenslotte omvat deze pool werkzaamheden verbonden aan aardgascondensaat (productie, vloeibaar maken, overdracht, verdamping van aardgas).

Suez Energie International heeft in 2007 een omzet geboekt van 6.577 M€, een bruto bedrijfsresultaat van 1.666 M€ en een bedrijfswinst vóór belastingen van 1.204 M€ vergeleken bij respectievelijk 6.242 M€, 1.566 M€ en 1.099 M€ in 2006.

Suez Energie International heeft in 2007 55,0% van de omzet geboekt in Noord-Amerika (3.618 M€), 26,2% in Latijns-Amerika (1.726 M€) en 16,5% in het Midden-Oosten, Azië en Afrika (1.084 M€). De overige landen maken 2,3% van de omzet uit.

#### 7.1.3 Suez Energie Services (SES)

Suez Energie Services biedt haar klanten (industrie, tertiaire, gemeenten en openbare overheden) diensten i.v.m. de energiesector:

- Technisch ontwerp via de dochteronderneming Tractebel Engineering en vooral oplossingen op technisch en adviserend gebied voor installaties — haalbaarheidsstudies, hulp bij bedrijfswerkzaamheden en bij onderhoud, en sloop;
- Installatiediensten, onderhoud van elektrische, mechanische en klimaatregelingsinstallaties via dochterondernemingen Axima, Endel, Ineo, Fabricom GTI, GTI en Seitha;
- Energiedienstverlening zoals energie- en nutsbeheer vereist bij industriële processen, onderhoud van warmte- en technische apparatuur, *facility management* en gemeentelijke leidingsnetwerken voor koud en warm water via dochterondernemingen Elyo en Axima Services.

Suez Energie Services omvat eveneens elektriciteits- en gasmaatschappijen die zijn gespecialiseerd in de productie en distributie van elektriciteit in Monaco en het Pacifisch gebied.

Suez Energie Services heeft in 2007 een omzet geboekt van 11.266 M€, een bruto bedrijfsresultaat van 801 M€ en een bedrijfswinst vóór belastingen van 555 M€ vergeleken bij respectievelijk 10.637 M€, 591 M€ en 392 M€ in 2006.

Suez Energie Services heeft [in 2007] 50% van de omzet in 2007 geboekt in Frankrijk (5.633 M€), 28% in de Benelux (3.154 M€) en 22% in andere landen (2.478 M€).

#### *7.1.4 Suez Environnement (SE)*

Suez Environnement is werkzaam op het gebied van waterbeheer en afvalverwerking.

In de watersector dekt Suez Environnement de hele waardeketen van de waterkringloop: onderzoek, modellering van de grondwaterspiegel, ontwerp en bouw van drinkwaterproductie-installaties, zuivering van afvalwater en rioolslibverwerking. De groep verzorgt de distributie aan consumenten, afvalinzameling en verwerkt afvalwater, behandelt en optimaliseert het huishoudelijke en industriële afval. Suez Environnement levert drinkwater aan ongeveer 68 miljoen mensen ter wereld. Suez Environnement biedt ook adviesdiensten en verricht onderzoek i.v.m. met die werkzaamheden.

Suez Environnement richt zich op de hele afvalverwerkingscyclus onder de werknaam Sita: inzameling van ongevaarlijk afval van gemeenten en bedrijven die schifting, voorbehandeling, recyclage en valorisatie en verwerking van gevaarlijk afval, bodemsanering (behandeling van stukken grond, bodem, sloop en sanering van gebouwen), sloop van voertuigen, vliegtuigen en schepen en reinigingsdiensten in steden (onderhoud van straatmeubilair, onderhoud van riolering).

Aan het einde van 2007 verzorgde Suez Environnement de vuilophaling voor 46 miljoen mensen, had een wagenpark van 11.800 voertuigen ter beschikking, was de uitbater van 116 compostplatformen, 47 afvalverbrandingsinstallaties, 564 schiftings- en overdrachtscentrales en 146 opslagcentra.

Suez Environnement heeft een omzet van 12.022 M€ geboekt in 2007, een bruto bedrijfsresultaat van 2.102 M€ en een bedrijfswinst vóór belastingen van 1.077 M€ vergeleken bij respectievelijk 11.439 M€, 1.983 M€ en 1.044 M€ in 2006.

Suez Environnement heeft 45,8% van de omzet in 2007 geboekt in het segment Propreté Europe (Reiniging Europa) (5.508 M€), 32,4% in het segment Eau Europe (3.897 M€) en 21,8% in het buitenland (2.617 M€).

#### *7.2. Introductie van Gaz de France*

Opgericht in de vorm van een EPIC [openbaar bedrijf met een industrieel of commercieel karakter] als gevolg van de wet op nationalisatie van de gasindustrie in 1946, had Gaz de France aanvankelijk de opdracht de productie en distributie van gas te beheren dat werd geproduceerd voor de ontdekking van een aardgaslaag in Lacq aan het begin van de jaren vijftig.

Als aanvulling op de nationale gasproductie en als antwoord op de voortdurend toenemende vraag heeft Gaz de France zich ontwikkeld tot handelaar, vervoerder en distributeur van aardgas. Sindsdien heeft de groep zich gericht op een beleid van levercontracten met het buitenland (het eerste contract werd afgesloten met Algerije in 1964).

In het kader van de strategische diversifiëring van hulpbronnen heeft Gaz de France eveneens deelgenomen aan grote infrastructuurprojecten voor het transport: transitogasleidingen en leverketens voor aardgascondensaat. In Frankrijk gaat de ontwikkeling van de infrastructuurprojecten vergezeld van uitbreiding van het distributienetwerk naar de kleine eindgebruikers toe. Bovendien heeft Gaz de France capaciteiten ontwikkeld voor de opslag van aardgas om de levercontinuïteit te verzekeren en de seizoensgebonden vraag en prijs te compenseren.

In het begin van de jaren negentig heeft Gaz de France de uitbreiding naar het buitenland een extra aanzet gegeven in samenhang met de liberalisering van de energiemarkten waarbij het bedrijf aanzienlijke belangen verwierf in de distributie en afzet van gas in Duitsland, Italië, Groot-Brittannië en België of zelfs in Midden- en Oost-Europa. Met de bedoeling een deel van de bevoorrading en de kosten te controleren is Gaz de France in dezelfde periode begonnen met exploratie- en productiewerkzaamheden waarbij het bedrijf zich toelagde op de productie en afzet van elektriciteit.

Tegenwoordig is Gaz de France de belangrijkste leverancier van aardgas in Frankrijk en één van de meest vooraanstaande bedrijven in Europa. Via de dochteronderneming GRTgaz is Gaz de France ook de uitbater van de langste Europese hoge druk-leidingen en via de dochteronderneming GrDF de uitbater van het grootste Europese

distributienetwerk. Gaz de France beschikt over een portefeuille van ongeveer 11 miljoen klanten in Frankrijk en participeert in 3,7 miljoen klanten in het buitenland, hoofdzakelijk in Europa. In 2007 heeft de groep 730 TWh aardgas verkocht.

In 2007 heeft Gaz de France een geconsolideerde omzet geboekt van 27.427 M€ met een EBO (bruto bedrijfsoverschot)<sup>2</sup> van 5.666 M€ en een nettoresultaat als deel van de groep van 2.472 M€. Per 31 december 2007 bedroeg de netto financiële schuld<sup>3</sup> van Gaz de France 2.734 M€. De marktkapitalisatie bedroeg 40,6 Md€ op 16 mei 2008.

De groep bestaat uit zes segmenten verdeeld over twee polen:

— De pool Energielevering en dienstverlening omvat de volgende segmenten:

- Exploratie-Productie;
- Aankoop-Verkoop van Energie;
- Diensten

— De pool Infrastructuur omvat het geheel van werkzaamheden op het gebied van vervoer en distributie, verdeeld over de volgende segmenten:

- Transport-Opslag;
- Distributie Frankrijk;
- Internationaal Transport-Distributie.

### 7.2.1 Exploratie-Productie

Om direct een deel van de toelevering en daarmee verbonden kosten te controleren beschikt Gaz de France over 667 Mbep aangetoonde en waarschijnlijke reserves, waarvan 74% aardgas en 26% vloeibare koolwaterstoffen in 2007. Deze reserves zijn voornamelijk gelegen in Noorwegen (48% van de aangetoonde en waarschijnlijke reserves in 2007), Duitsland (23%), Nederland (15%) en in Groot-Brittannië (11%). De omvang van de aangetoonde en waarschijnlijke reserves omvat daarentegen niet de reserves in Touat (Algerije) die in 2008 moeten worden meegenomen.

In 2007 kwam de productie van 42,4 Mbep uit Nederland met 34%, uit Duitsland met 28%, uit Groot-Brittannië met 27% en uit Noorwegen met 10%. Bijna de helft van de aardgasproductie is verkocht aan het segment Aankoop-Verkoop van Energie.

In 2007 boekte het segment Exploratie-Productie een omzet van 1.717 M€ met een EBO van 1.127 M€ vergeleken bij respectievelijk 1.659 M€ en 1.270 M€ in 2006.

### 7.2.2 Aankoop-Verkoop van Energie

Dit segment omvat de werkzaamheden op het gebied van onderhandeling en verhandeling van gas en in mindere mate van elektriciteit evenals de daarmee verbonden diensten (inclusief verwekking van elektriciteit).

In 2007 steeg de verkoop van aardgas via het segment Aankoop-Verkoop van Energie tot 609 TWh, en de verkoop van elektriciteit tot 17,6 TWh. Twee derden van de aardgasverkoop betrof Franse klanten (vergeleken met 21% in het buitenland), waaronder 41% in het bedrijfsleven (voornamelijk professionele, KMO's, appartementsgebouwen, bepaalde particuliere en openbare tertiaire klanten en territoriale gemeenschappen), 31% particuliere woningen en 22% grote industriële en commerciële klanten.

Gaz de France verzekert zich van toelevering door hoofdzakelijk te steunen op een gediversifieerde portefeuille met langetermijncontracten met producenten in Noorwegen, Algerije, Rusland, Nederland, Groot-Brittannië, Nigeria en meest recentelijk in Libië en Egypte. Als vooraanstaand Europees bedrijf op het gebied van de aankoop van aardgas en invoer van aardgascondensaat beschikte Gaz de France eveneens over 12 aardgastankers per 31 december 2007.

Het segment Energiehandel wordt geleid door Gaselys, een vennootschap die de groep (51%) en Société Générale (49%) gezamenlijk bezit. Het doel is te bemiddelen op de kortetermijnmarkten voor gas en elektriciteit in Europa

<sup>2</sup> Bruto bedrijfsoverschot volgens de definitie van Gaz de France, d.w.z. vóór uitgaven voor modernisering van de concessies en gesalarieerde aandeelhouders.

<sup>3</sup> Exclusief werking van financiële instrumenten

teneinde met name de leverportefeuille tegen de beste prijs aan te vullen of te verkopen. De verkopen op de korte termijnmarkten betreffen 13% van de aardgasverkoop van de groep.

Gaz de France produceert eveneens elektriciteit en bezit momenteel de gascentrales met gecombineerde cyclus in Teesside (1.875 MWel) in Groot-Brittannië en DKS (788 MWel) in Frankrijk, de cogeneratie-krachtcentrale in Shotton (215 MWel) in Groot-Brittannië en deelnames in SPE (ongeveer 1.600 MWel) in België en AES Cartagena (1.200 MWel) in Spanje. Twee projecten voor centrales met gecombineerde cyclus worden begin 2009 (Cycofos — 480 MWel) en begin 2010 (Montoir-de-Bretagne — 430 MWel) actief evenals een centrale in Saint-Brieuc in 2011 (200 MWel).

Een gamma van verbonden diensten wordt essentieel verricht door Savelys, de Franse leider op het gebied van onderhoud en reparatie van verwarmingsketels en kleine verwarmingsinstallaties.

In 2007 boekte het segment Aankoop-Verkoop van Energie een omzet van 20.041 M€ met een EBO van 1.075 M€ vergeleken bij respectievelijk 20.455 M€ en 529 M€ in 2006.

### 7.2.3 Diensten

Als strategie ter begeleiding en integratie stroomaf- en opwaarts van de groep Gaz de France biedt dit segment diensten die een aanvulling vormen op de levering van energie in alle landen waar energie wordt afgezet, hoofdzakelijk in Frankrijk, Italië en Groot-Brittannië.

Het gaat om dienstverlening zoals het onderhoud en beheer van energie of industriële centrales, met name in een gecontroleerde omgeving (Cofathec), elektriciteitsproductiediensten (Finergaz) en de bouw en uitbating van stations voor voertuigen van aardgas (GNVert).

In 2007 heeft het segment Diensten een omzet geboekt van 1.807 M€ met een EBO van 129 M€ vergeleken bij respectievelijk 1.801 M€ en 117 M€ in 2006.

### 7.2.4 Vervoer-Opslag

Gaz de France geniet in Frankrijk een bevoorrechte positie in het hart van de Europese beurzen en heeft het langste netwerk van hogedruk-aardgasleidingen in Europa, waarbij het gas zowel voor rekening van derden als voor eigen rekening wordt vervoerd.

Op 31 december 2007 omvatte het Franse netwerk 31.717 km gasleidingen, met 6.786 km hoofdleidingen en 24.931 km regionale netwerken. Het Franse gastransportnetwerk wordt uitgebaat door de dochteronderneming GRTgaz voor rekening van Gaz de France en, onder toepassing van de Europese richtlijnen, voor rekening van derden.

Het segment Vervoer-Opslag bestaat eveneens uit participaties in de netwerken Megal (Duitsland), Segeo (België) en Bog (Oostenrijk), met een totale lengte van 1.500 km (eigen leidingtraject 474 km).

De groep beschikt eveneens, met name via haar twee aardgasterminals (Montoir-de-Bretagne met een verdampingscapaciteit van 10 Gm<sup>3</sup> per jaar, en Fos Tonkin met 7 Gm<sup>3</sup> per jaar), over de op één na grootste opnamecapaciteit voor aardgascondensaat in Europa. De locatie Fos Cavaou (8.25 Gm<sup>3</sup> aardgascondensaat per jaar), voor 70% in het bezit van Gaz de France en voor 30% van Total, moet in de eerste helft van 2009 van start gaan.

Verder behoren de opslagcapaciteiten in Frankrijk tot de belangrijkste in Europa (12 ondergrondse opslagplaatsen waarvan er 11 100% in het bezit zijn van Gaz de France, met een opslagcapaciteit van ruim 9 miljard kubieke meter).

In 2007 heeft het segment Vervoer-Opslag een omzet geboekt van 2.494 M€ met een EBO van 1.534 M€ vergeleken bij respectievelijk 2.355 M€ en 1.357 M€ in 2006.

### 7.2.5 Distributie Frankrijk

Dit segment is werkzaam op het gebied van het beheer en de uitbating van distributienetwerken in Frankrijk — investering, modernisering, onderhoud — die op 31 december 2007 aan dochteronderneming GrDF zijn verkocht, voornamelijk bedoeld voor het vervoer van gas voor eigen rekening en voor rekening van derden. De distributienetwerken worden uitgebaat volgens een concessiestructuur die door de plaatselijke gemeente-autoriteiten wordt toegewezen.

De distributienetwerken van Gaz de France in Frankrijk zijn het belangrijkste netwerk voor aardgasdistributie in West-Europa qua lengte, met 185.839 km en 9.202 aangesloten gemeenten, waar ongeveer 77,4% van de Franse

bevolking woonachtig is. Gaz de France baat het netwerk uit volgens een langetermijnconcessiestructuur die bijna geheel verplicht verlengd wordt op de vervaldatum in navolging van wet nr. 46-628 van 8 april 1946.

Gaz de France heeft samen met EDF (eRDF) een gezamenlijke leiding. Die eenheid werkt aan de bouw, de uitbating en het onderhoud van de netwerken voor elektriciteit- en gasdistributie en aan het beheer van meterinstallaties waardoor schaalvoordelen behaald kunnen worden.

In 2007 heeft het segment Distributie Frankrijk een omzet geboekt van 3.076 M€ met een EBO van 1.291 M€ vergeleken bij respectievelijk 3.289 M€ en 1.412 M€ in 2006.

#### 7.2.6 Vervoer-Distributie Buitenland

De groep beschikt over participaties in verschillende maatschappijen op het gebied van gasvervoer en -distributie, deze bevinden zich voornamelijk in Europa (Duitsland, Hongarije, Slowakije, Portugal, Roemenië, Italië) en in Mexico. Over het algemeen verzorgen die eenheden ook de afzet van het gas. Dit segment heeft 131 TWh aardgas verkocht aan 3,7 miljoen klanten in 2007.

Bobvendien beschikt Gaz de France in België, via de dochteronderneming SPE, over een elektriciteitsverwekkingscapaciteit van ruim 400 MWel.

In 2007 heeft het segment Vervoer-Distributie Buitenland een omzet geboekt van 5.202 M€ met een EBO van 491 M€ vergeleken bij respectievelijk 5.178 M€ en 498 M€ in 2006.

### **8. Methodologie**

In het kader van het Verslag werd de pariteit berekend op basis van de aangepaste consolidatiekring van Suez, dat wil zeggen Suez na de uitkering *post distribution* door Suez van 65% van de aandelen van Suez Environnement Company aan de aandeelhouders van Suez (andere dan Suez zelf). De waarde per aandeel van Suez Aangepast werd dus voor het geheel van de berekeningen vastgesteld uitgaande van de waarde van het eigen vermogen van Suez minus 65% van de waarde van Suez Environnement Company rekening houdend met de schuldenlast die door deze laatste wordt gedragen.

#### **8.1. Gekozen benaderingswijzen**

Het billijke karakter van de Pariteit op financieel vlak, werd voor de aandeelhouders berekend ten aanzien van i) de multicriteria waardering en ii) de studie van de kenmerken van de Operatie.

##### 8.1.1 Multicriteria waardering van de Pariteit

Om de waardespreiding per aandeel voor Suez Aangepast en Gaz de France vast te stellen, hebben wij op 16 mei 2008 een multicriteria-analyse uitgevoerd op basis van twee benaderingen:

i) Beursbenadering op basis van:

- de analyse van de beurskoersen van Suez en van Gaz de France op 16 mei 2008 en op 28 augustus 2007;
- de analyse van de koersdoelen van de analisten die sinds 3 september 2007 beide ondernemingen omvatten;
- de toepassing van de ratio's 2008 en 2009 van vergelijkbare beursgenoteerde vennootschappen op het samengevoegde vlak voor Suez Aangepast en Gaz de France.

ii) een intrinsieke benadering op basis van de actualisering van de kasstromen (DCF). Deze analyse werd voor iedere eenheid van iedere afdeling van Suez Aangepast en voor ieder segment van Gaz de France geanalyseerd en is, in voorkomend geval, versterkt door een analyse van de ratio's van vergelijkbare beursgenoteerde vennootschappen ter hoogte van iedere afdeling van Suez Aangepast en van ieder segment van Gaz de France.

##### 8.1.2 Studie van de kenmerken van de Operatie

Wij hebben de volgende elementen bestudeerd:

i) de financiële voorwaarden van de Operatie, met name:

- de impact van de synergieën als gevolg van de Operatie voor de aandeelhouders van Suez;
- de impliciete ratio's van Suez Aangepast in het kader van de Operatie die met de ratio's van strategische verrichtingen in de sector zijn vergeleken.

ii) de context van de Operatie, met name:

- het onderhandelingsproces tussen Suez en Gaz de France die tot de Operatie heeft geleid;
- de rol van de Staat als regulerende instantie en belangrijkste aandeelhouder van GDF Suez;
- de verplichtingen die op de overdracht van bepaalde activa door de twee groepen ten opzichte van de Europese Commissie zijn genomen (men spreekt over “oplossingen”).

iii) de voorwaarden voor de Inbreng-Uitkering.

## 8.2. Niet weerhouden benaderingswijzen

De volgende benaderingswijzen zijn niet in de analyse opgenomen:

- de methode van de vergelijkbare netto boekhoudkundige waarde van de activa en de geherwaardeerde netto-activa omdat zij noch met de toekomstperspectieven noch met de mogelijkheid van de ondernemingen om resultatenstromen te genereren en die gewoonlijk wordt gebruikt voor de waardebeoordeling van vennootschappen “en portefeuille” die een financiële minderheidsparticipatie aanhouden (terwijl Suez en Gaz de France voornamelijk door een meerderheid gecontroleerde bedrijfsactiva zijn). Bovendien houden deze aggregaten geen rekening met de respectieve intrinsieke rentabiliteit van beide groepen. Ter informatie: op basis van het eigen vermogen bedraagt het groepsaandeel in het eigen vermogen op 31 december 2007 18,0 miljoen euro voor Gaz de France, 22,2 miljoen euro voor Suez en 3,6 miljoen euro voor Suez Environnement, bedraagt de pariteit tussen groepsaandeel in het eigen vermogen van Gaz de France en van Suez Aangepast op 31 december 2007 ongeveer 0,91<sup>4</sup>;
- de methode van de dividenden in de mate dat de verrijking van de koper van effecten niet alleen voortvloeit uit dit dividend, maar uit het volledige resultaat van de onderneming. Het dividend is dus slechts een gedeeltelijk berekeningselement, tenzij het nettoresultaat volledig wordt uitgekeerd, wat gedurende de voorbije boekjaren niet het geval is geweest bij Suez en Gaz de France. Bovendien heeft Gaz de France geen pertinente geschiedenis op het vlak van de uitkering van dividenden in de mate dat i) het bedrag van het dividend over 2004 na de aankondiging van de eerste toenaderingsverrichting met Suez begin 2006 is bekendgemaakt en uitgekeerd. Ten slotte zou de analyse in dit geval verstoord zijn door de Inbreng-Uitkering;
- de methode op basis van de nettowinst per aandeel en de bruto zelffinancieringsmarge per aandeel, waarbij het onmogelijk is de waardecreatie van beide groepen te vatten

Ter informatie geven wij hierna een vergelijking van de rendements- en uitkeringscijfers sinds de beursintroductie van Gaz de France, dat wil zeggen op basis van de dividenden over 2005, 2006 en 2007.

|                                     | <u>Suez (€)</u> | <u>Gaz de France (€)</u> |
|-------------------------------------|-----------------|--------------------------|
| Dividend per aandeel 2005 . . . . . | 1,00            | 0,68                     |
| Dividend per aandeel 2006 . . . . . | 1,20            | 1,10                     |
| Dividend per aandeel 2007 . . . . . | 1,36            | 1,26                     |

Bron: *Oddo Corporate Finance*

De rendements- en uitkeringspercentages van Suez en van Gaz de France over de periode worden hieronder weergegeven.

|                | <u>Rendement (%)<sup>(1)</sup></u> |                          | <u>Uitkeringspercentage (%)</u> |                          |
|----------------|------------------------------------|--------------------------|---------------------------------|--------------------------|
|                | <u>Suez (€)</u>                    | <u>Gaz de France (€)</u> | <u>Suez (€)</u>                 | <u>Gaz de France (€)</u> |
| 2005 . . . . . | 3,8%                               | 2,7%                     | 42%                             | 24%                      |
| 2006 . . . . . | 3,1%                               | 3,2%                     | 44%                             | 47%                      |
| 2007 . . . . . | 2,9%                               | 3,2%                     | 44%                             | 50%                      |

Bron: *Oddo Corporate Finance*

<sup>4</sup> Aanvullende toelichting van Oddo Corporate Finance: de cijfers in verband met de indicatieve toepassing van de methode van de boekhoudkundige nettoactiva komen voor Suez en Gaz de France van de geconsolideerde rekeningen 2007 zoals opgenomen in de respectievelijke referentiedocumenten van de vennootschappen en voor Suez Environnement van de geconsolideerde rekeningen 2007 in het voorstel van prospectus van Suez Environnement Company. Oddo Corporate Finance heeft overigens het eigen vermogen, deel van de groep Suez Aangepast, bepaald door het eigen vermogen, deel van de groep Suez, te verminderen met 65% van de waarde van het eigen vermogen, deel van de groep Suez Environnement.

(1) *Op basis van de slotkoers van 31 december*

- De methode van de actualisering van de samengevoegde kasstromen van de twee ondernemingen omdat beide vennootschappen elk hun activiteitspolen waarvan de groeipercentages, marges, voorspelbaarheid, kapitaalsterkte, reglementaire risico's en risico's, met name Gaz de France, sterk verschillen;
- De methode van verwijzing naar recente kapitaaltransacties in de mate dat er geen recente transactie van belang is geweest voor Suez Aangepast en Gaz de France;
- De methode van vergelijkbare transacties in de mate dat deze methode over het algemeen pertinent is in het kader van de bedrijfsovername. De Operatie werd echter gestructureerd als een fusie tussen gelijken waarbij Gaz de France Suez niet overneemt.

Om dezelfde redenen hebben wij deze methode van de intrinsieke waardebeoordeling per deelnemer van Suez Aangepast en van Gaz de France niet aangewend. Nochtans werden de ratio's die door Suez Aangepast in het kader van de Operatie zijn afgeleid, bij de studie van deze kenmerken geanalyseerd.

### **8.3. Andere methodologische elementen**

#### **8.3.1 Suez**

Volgende aanpassingen werden uitgevoerd om van waarde van de onderneming naar waarde van het eigen vermogen over te gaan.

- Netto schuld en afgeleide financiële instrumenten op 31 december 2007;
- Minderheidsbelangen tegen hun marktwaarde voor beursgenoteerde bedrijven en tegen de boekwaarde voor niet-beursgenoteerde bedrijven;
- Deelnemingen in gelieerde bedrijven berekend tegen hun marktwaarde voor beursgenoteerde bedrijven, op basis van een koers/winstverhouding voor niet-beursgenoteerde bedrijven of op basis van waarderingen van financiële analisten;
- Beschikbare effecten voor gepensioneerden tegen hun marktwaarde voor beursgenoteerde bedrijven en tegen de boekwaarde voor niet-beursgenoteerde bedrijven op 31 december 2007;
- Voorzieningen voor gepensioneerden na belasting op 31 december 2007;
- Voorzieningen voor kernenergie en ontmanteling tegen hun boekwaarde op 31 december 2007;
- Voorzieningen voor heroprichting van vestigingen tegen hun boekwaarde op 31 december 2007;
- Andere aanpassingen: overdracht van investeringen, overige leningen en schuldvorderingen, verdere verwerking van de belangrijkste aankopen uitgevoerd of overgedragen ten opzichte van het geleverde financiële traject en inkoop van aandelen gedurende het eerste kwartaal.

De totale aangepaste nettoschuld van Suez bedraagt 18,0 miljard euro.<sup>5</sup>

Het aantal gehouden aandelen is dat van 30 april 2008, met name 1.308,3 miljoen, minus:

- 35,7 miljoen aandelen in eigen bezit;
- 24,1 miljoen aandelen verbonden aan de verwatering van de stock-optionplannen verdeeld over de plannen die tussen 1997 en 2008 zijn opgericht volgens de *treasury shares* methode.

Voor de berekening van de impact van de stock-options was de gebruikte slotkoers van Suez op 16 mei 2008 niet bijgesteld met het gewone dividend van 1,36 euro per aandeel.

In het kader van dit Verslag zijn er 1.296,6 miljoen aandelen.

Wat Suez Environnement betreft zijn volgende aanpassingen uitgevoerd om van waarde van de onderneming naar waarde van eigen vermogen over te gaan:

- Netto financiële schuld en afgeleide financiële instrumenten op 31 december 2007;

---

<sup>5</sup> Aanvullende toelichting van Oddo Corporate Finance: in totaal bedraagt de aangepaste nettoschuld van Suez 18,0 miljard EUR. Het gaat om hypothesen in aanmerking genomen door Oddo Corporate Finance en die kunnen verschillen van de cijfers in aanmerking genomen door Suez in het kader van het prospectus voor de Operatie.

- Minderheidsbelangen tegen hun marktwaarde voor beursgenoteerde bedrijven en tegen de boekwaarde voor niet-beursgenoteerde bedrijven;
- Deelnemingen in gelieerde bedrijven berekend tegen hun marktwaarde voor beursgenoteerde bedrijven, op basis van een koers/winstverhouding voor niet-beursgenoteerde bedrijven of op basis van waarderingen van financiële analisten;
- Beschikbare effecten van gepensioneerden tegen hun marktwaarde voor beursgenoteerde bedrijven en tegen de boekwaarde voor niet-beursgenoteerde bedrijven op 31 december 2007;
- Voorzieningen voor gepensioneerden na belasting op 31 december 2007;
- Voorzieningen voor kernenergie en ontmanteling tegen hun boekwaarde op 31 december 2007;
- Voorzieningen voor heroprichting en herstructurering van vestigingen tegen hun boekwaarde op 31 december 2007;
- Andere aanpassingen: overige leningen en schuldvorderingen, verdere verwerking van de belangrijkste aankopen uitgevoerd of overgedragen ten opzichte van het geleverde financiële traject.

De totale aangepaste nettoschuld van Suez Environnement bedraagt 5,3 miljard euro<sup>6</sup>.

Ten slotte verwijzen de afgeleide of berekende waardebepalingen van Suez Environnement in het kader van dit Verslag naar de waarde van de poot Environnement van Suez. Ze kunnen dus niet worden gelijkgesteld met een schatting van de waardebepaling van Suez Environnement Company, vennootschap waarvan de toelating van de effecten op Eurolist overwogen wordt.

### 8.3.2 *Gaz de France*

Volgende aanpassingen zijn uitgevoerd om van waarde van de onderneming naar waarde van eigen kapitaal over te gaan.

- Netto financiële schuld en afgeleide financiële instrumenten op 31 december 2007;
- Minderheidsbelangen hergewaardeerd op basis van een koers/winstverhouding;
- Gelijkgestelde deelnemingen en andere voor verkoop beschikbare effecten tegen de marktwaarde voor beursgenoteerde effecten op basis van een koers/winstverhouding of berekend tegen hun boekwaarde op 31 december 2007 voor niet-beursgenoteerde effecten;
- Voorzieningen voor pensioenen en andere personeelsvoordelen na belastingen tegen hun boekwaarde op 31 december 2007;
- Voorzieningen voor heroprichting van vestigingen tegen hun boekwaarde op 31 december 2007;
- Andere aanpassingen: leningen en schuldvorderingen op lange termijn, overdracht van investeringen, inkoop van aandelen tussen 1 januari en 30 april 2008, uitgestelde belasting, correctie van het seizoensgebonden karakter van het werkingskapitaal en van de inhaalbeweging van de tarieven.

De totale aangepaste nettoschuld van Gaz de France bedraagt 3,6 miljard euro<sup>7</sup>.

Het aantal gehouden aandelen is berekend op basis van het aantal aandelen op 31 december 2007 zonder de aandelen in eigen bezit en de ingekochte aandelen tussen 1 januari en 30 april 2008, voor een totaal van 968,8 miljoen.

<sup>6</sup> Aanvullende toelichting van Oddo Corporate Finance: in totaal bedraagt de aangepaste nettoschuld van Suez Environnement 5,3 miljard EUR. Het gaat om hypothesen in aanmerking genomen door Oddo Corporate Finance en die kunnen verschillen van de cijfers in aanmerking genomen door Suez Environnement Company in het kader van het prospectus voor de Operatie.

<sup>7</sup> Aanvullende toelichting van Oddo Corporate Finance: in totaal bedraagt de aangepaste nettoschuld van Gaz de France 3,6 miljard EUR. Het gaat om hypothesen in aanmerking genomen door Oddo Corporate Finance en die kunnen verschillen van de cijfers in aanmerking genomen door Gaz de France in het kader van het prospectus voor de Operatie.



## **9. Benadering van de pariteit op de beurs**

De benadering van de pariteit op de beurs is gebaseerd op:

- de analyse van de beurskoersen van Suez en van Gaz de France per 16 mei 2008 en 28 augustus 2007;
- de analyse van de koersdoelstellingen van de analisten voor beide ondernemingen sinds 3 september 2007;
- de toepassing van de ratio's voor 2008 en 2009 van vergelijkbare beurswaarden op geconsolideerd niveau voor Suez Aangepast en Gaz de France.

### ***9.1. Analyse van de beurskoersen***

De recente ontwikkeling van de beurskoersen van beide groepen is een pertinente referentie, gezien de liquiditeit van beide effecten en de diepgaande mate waarin ze wordt opgevolgd door financiële analisten.

In deze analyse zijn de afgeleide waardevorken per aandeel Suez Aangepast en Gaz de France gebaseerd op de spotkoersen en de gemiddelde gewogen koersen op 1 maand, 3 maanden, 6 maanden, 1 jaar van Suez en van Gaz de France, waarbij de waarde per aandeel van Suez Aangepast werd bepaald op basis van de waarde per aandeel Suez verminderd met 65% van de waarde van één aandeel Suez die is overgedragen naar Suez Environnement, zoals geraamd door de toepassing van de ratio's van vergelijkbare beurswaarden (zie hoofdstuk 9.3.1).

Bovendien hebben we een analyse gemaakt van de afgeleide beurswaardering van Suez Environnement op basis van de spotkoers en de gemiddelde gewogen koersen volgens de dagelijkse volumes op 1 maand, 3 maanden, 6 maanden, 1 jaar van Suez en van Gaz de France, aangepast volgens de pariteit.

#### ***9.1.1 Beursanalyse van de pariteit***

##### ***Suez***

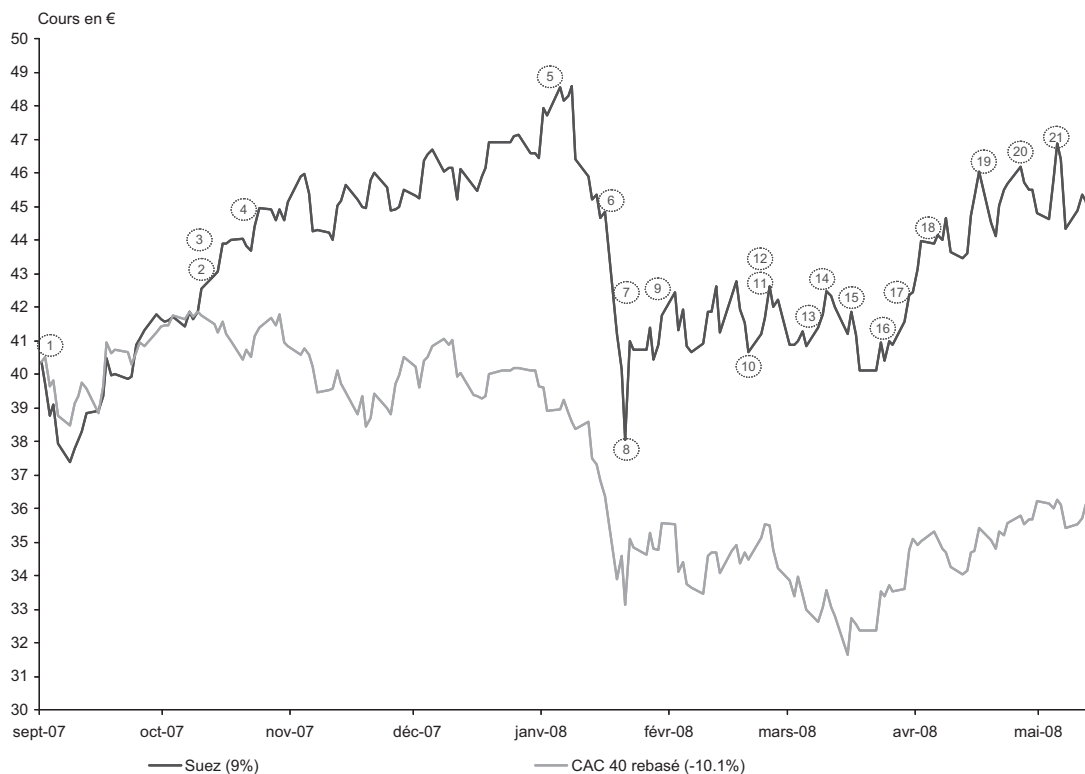
We hebben de historie van de slotkoersen en de gemiddelde gewogen beurskoersen van de dagelijkse volumes van Suez geanalyseerd:

- op 28 augustus 2007, de laatste noteringsdag vóór de geruchten die de koersen hebben beïnvloed en vóór de bekendmaking van de transactie;
- op 16 mei 2008.

## Analyse van het effect op 16 mei 2008:

Sinds de aankondiging van de transactie heeft de koers van Suez zich als volgt ontwikkeld:

### Verloop van de beurskoers sinds de aankondiging van de transactie



Bronnen: Datastream, onderneming, pers

### Opmerkingen

| Verw. | Datum    | Commentaar  |
|-------|----------|---|
| 1     | 03/09/07 | Aankondiging nieuwe fusiepariteit tussen Suez en Gaz de France                                |
| 2     | 15/10/07 | Aankondiging van financiële en bedrijfsdoelstellingen van het bestuur van GDF Suez en van     |
| 3     | 15/10/07 | Nicolas Sarkozy verdedigt de fusie GDF Suez aan de werknemers van Gaz de France               |
| 4     | 25/10/07 | Gaz de France en Suez klaar om de door de Commissie opgelegde verkoop van activa te beginnen  |
| 5     | 07/01/08 | De Europese Instantie voor dialoog van Suez brengt ongunstig advies uit over het fusieproject |
| 6     | 18/01/08 | Suez, Caixa en Hisusa bezitten gezamenlijk 90,01% van Agbar                                   |
| 7     | 22/01/08 | Crédit Agricole verkoopt haar aandelen Suez   |
| 8     | 22/01/08 | TGI de Paris meent dat de CCE moet beschikken over aanvullende informatie over de fusie       |
| 9     | 01/02/08 | Omzet voor 2007 7,2% gestegen   |
| 10    | 22/02/08 | Gerucht over een gezamenlijk aanbod van Suez /Terra voor de terugkoop van Biffa               |
| 11    | 26/02/08 | Suez ziet af van een bod op Biffa   |
| 12    | 26/02/08 | Aankondiging resultaten 2007 van Suez   |
| 13    | 10/03/08 | Suez Environnement verhoogt kapitaal in het Zweedese Sita Sverige tot 100%                    |
| 14    | 11/03/08 | De CEE van Gaz de France brengt negatief advies uit over de fusie met Suez                    |
| 15    | 18/03/08 | Suez Environnement koopt Utility Service Company (VS)   |
| 16    | 26/03/08 | Suez kiest EDF, ENI, E.ON voor aankoop van haar participatie van 57% in Distrigaz             |
| 17    | 01/04/08 | Presentatie van wijzigingen in de organisatie van het nieuwe gezamenlijke GDF Suez            |
| 18    | 07/04/08 | Suez Environnement investeert in de Chinese Chongqing Water Group                             |
| 19    | 13/04/08 | Gérard Mestrallet bevestigt het schema van de fusie   |
| 20    | 28/04/08 | Voltooiing van de aankoop door Gaz de France en Suez van Teesside Power                       |
| 21    | 06/05/08 | Aankondiging van uitkering dividend voor het boekjaar 2007 van 1,36€ per aandeel              |

De spotkoersen evenals de gemiddelde gewogen koersen op 1 maand, 3 maanden, 6 maanden en sinds 3 september 2007 van Suez worden hierna weergegeven.

**Waarde per aandeel Suez per 16 mei 2008**

| <u>€</u>                        | <u>Suez</u> |
|---------------------------------|-------------|
| Spotkoers . . . . .             | 45,4        |
| VGGK 1 maand . . . . .          | 45,6        |
| VGGK 3 maanden . . . . .        | 42,9        |
| VGGK 6 maanden . . . . .        | 43,6        |
| VGGK sinds 03/09/2007 . . . . . | 43,0        |

*Bron: Datastream*

**VGGK = naar volume gewogen gemiddelde koers**

De waarden per aandeel Suez Aangepast, verminderd met 65% van de waarde van één aandeel Suez die is overgeheveld naar Suez Environnement, geraamd volgens de methode van de ratio's van vergelijkbare ondernemingen, worden hierna vermeld.

**Waarde per aandeel Suez Aangepast per 16 mei 2008**

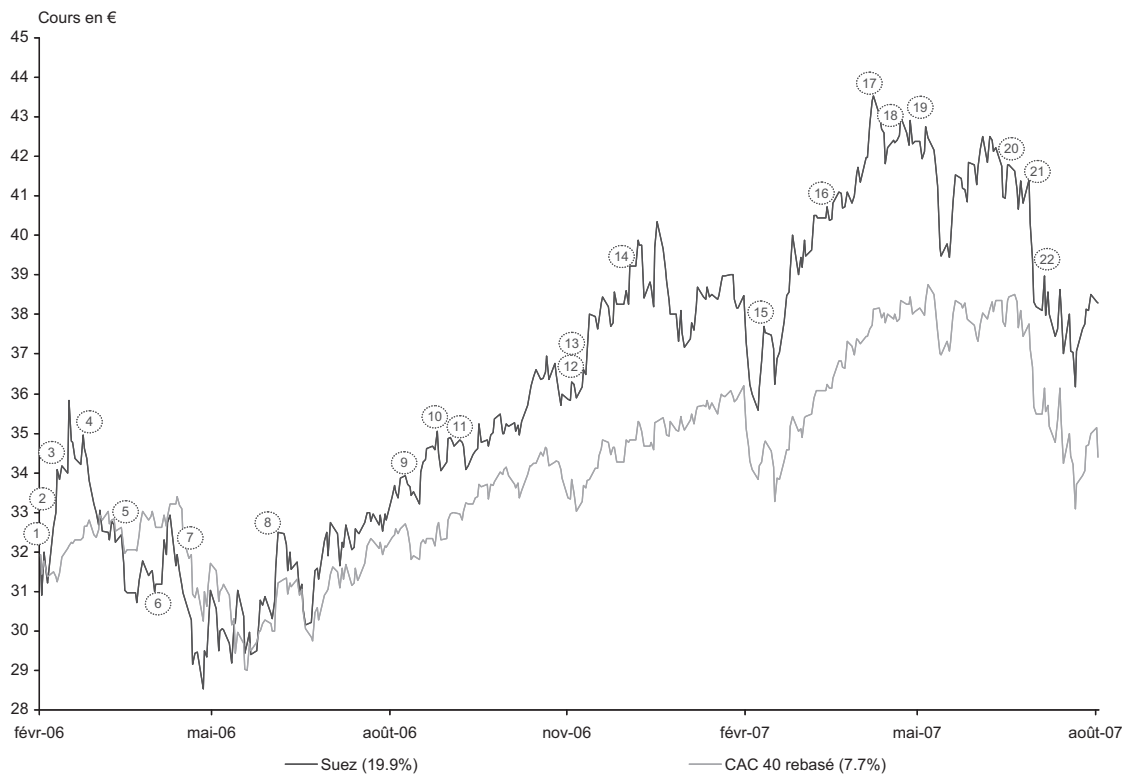
| <u>€</u>                        | <u>Suez Aangepast</u> |
|---------------------------------|-----------------------|
| Spotkoers . . . . .             | 38,4                  |
| VGGK 1 maand . . . . .          | 38,6                  |
| VGGK 3 maanden . . . . .        | 36,0                  |
| VGGK 6 maanden . . . . .        | 36,7                  |
| VGGK sinds 03/09/2007 . . . . . | 36,1                  |

*Bron: Datastream*

## Analyse van het effect per 28 augustus 2007:

Vóór de aankondiging van de transactie en sinds februari 2006 heeft de koers van Suez zich als volgt ontwikkeld:

### Verloop van de beurskoers vóór de aankondiging van de transactie



Bronnen: Datastream, onderneming, pers

### Opmerkingen

| Réf. | Date     | Commentaires   |
|------|----------|--|
| 1    | 25/02/06 | Aankondiging van het fusievoorstel tussen Suez en Gaz de France                                      |
| 2    | 06/03/06 | Speculatieve fase i.v.m. geruchten over een tegenbod van Enel op Suez                                |
| 3    | 09/03/06 | Aankondiging resultaten 2005 van Suez  |
| 4    | 23/03/06 | Officiële ontkenning van Enel over kans op een onmiddellijk bod                                      |
| 5    | 10/04/06 | Silvio Berlusconi verslagen in de verkiezingen; hij steunde openlijk het vijandige overnameproject   |
| 6    | 28/04/06 | Enel verlengt de overeenkomsten voor financiering van 50 Md€   |
| 7    | 08/05/06 | Uitkering van gewoon dividend van 1 € door Suez  |
| 8    | 28/06/06 | De Ministerraad keurt het wetsontwerp voor privatisering van Gaz de France goed                      |
| 9    | 07/09/06 | Aankondiging resultaten eerste halfjaar 2006 met een EBITDA-stijging van 10%                         |
| 10   | 20/09/06 | Indienen van remedies bij de Europese Commissie  |
| 11   | 28/09/06 | Stemming over wetsartikel inzake privatisering van Gaz de France door het Franse parlement           |
| 12   | 30/11/06 | Minderheidsaandeelhouder Eric Knight (Knight Vinke) is tegen de fusie, verkoopt zijn aandeel in Suez |
| 13   | 30/11/06 | De Oprichtingsraad deelt de fusie per 1 juli 2007 mede   |
| 14   | 29/12/06 | Geruchten over vijandige overname door de groep PPR  |
| 15   | 08/03/07 | Aankondiging jaarresultaten 2006 van Suez  |
| 16   | 10/04/07 | Begin van een openbare emissie van Suez en Caixa m.b.t. Agbar  |
| 17   | 06/05/07 | Verkiezing van Nicolas Sarkozy tot president van Frankrijk   |
| 18   | 15/05/07 | Toename participatie van Suez in Gas Natural tot 11,3%   |
| 19   | 23/05/07 | Eerste minister François Fillon verklaart dat alternatieven op de fusie worden bestudeerd            |
| 20   | 11/07/07 | Suez bezit 100% van Electrabel na de openbare emissie retrait  |
| 21   | 24/07/07 | Voltooiing aankoop Tractebel   |
| 22   | 31/07/07 | Aankondiging omzet over eerste helft 2007  |

De spotkoersen evenals de gemiddelde gewogen koersen op 1 maand, 3 maanden, 6 maanden en 1 jaar van Suez worden hierna weergegeven.

#### Waarde per aandeel Suez per 28 augustus 2007

| <u>€</u>                 | <u>Suez</u> |
|--------------------------|-------------|
| Spotkoers . . . . .      | 38,3        |
| VGGK 1 maand . . . . .   | 37,8        |
| VGGK 3 maanden . . . . . | 39,9        |
| VGGK 6 maanden . . . . . | 39,9        |
| VGGK 1 jaar . . . . .    | 38,4        |

*Bron: Datastream*

De waarden per aandeel Suez Aangepast, verminderd met 65% van de waarde van één aandeel Suez die is overgeheveld naar Suez Environnement, geraamd volgens de methode van de ratio's van vergelijkbare ondernemingen (zie hoofdstuk 9.3.1), worden hierna vermeld.

#### Waarde per aandeel Suez Aangepast per 28 augustus 2007

| <u>€</u>                 | <u>Suez Aangepast</u> |
|--------------------------|-----------------------|
| Spotkoers . . . . .      | 31,3                  |
| VGGK 1 maand . . . . .   | 30,8                  |
| VGGK 3 maanden . . . . . | 33,0                  |
| VGGK 6 maanden . . . . . | 33,0                  |
| VGGK 1 jaar . . . . .    | 31,4                  |

*Bron: Datastream*

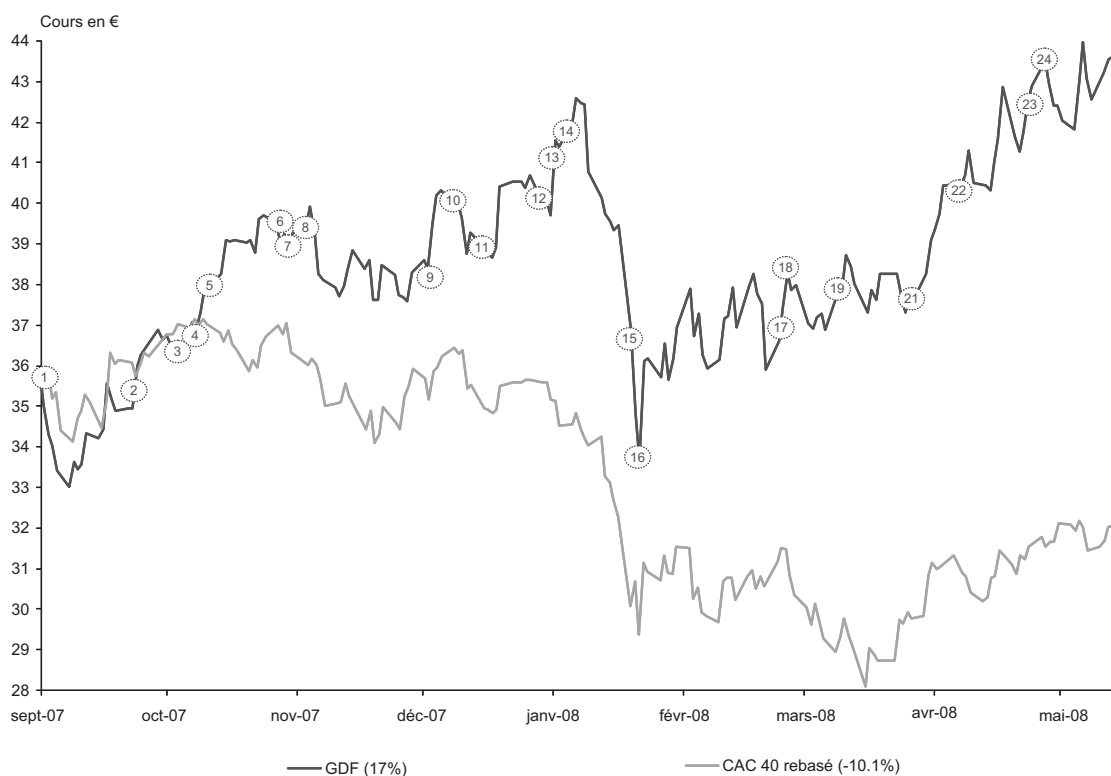
#### Gaz de France

We hebben de historie van de slotkoersen en de gemiddelde gewogen beurskoersen van de dagelijkse volumes van Gaz de France geanalyseerd:

- op 28 augustus 2007, de laatste noteringsdag vóór de geruchten die de koersen hebben beïnvloed en vóór de bekendmaking van de transactie;
- op 16 mei 2008.

Analyse van het effect op 16 mei 2008:

**Verloop van de beurskoers sinds de aankondiging van de transactie**



Bronnen: Datastream, onderneming, pers

**Opmerkingen**

| Ref. | Datum    | Commentaar  |
|------|----------|---|
| 1    | 03/09/07 | Aankondiging van de nieuwe fusiepariteit tussen Suez en Gaz de France   |
| 2    | 26/09/07 | Toename participatie Gaz de France in het kapitaal van Energie Investimenti tot 60%                             |
| 3    | 05/10/07 | Belang van 59% genomen in de op één na grootste aardgasopslagcentrale   |
| 4    | 09/10/07 | Aankondiging aankoop van een belang van 95% in Erelia (windmolenparken in Frankrijk)                            |
| 5    | 15/10/07 | Aankondiging financiële en bedrijfsdoelstellingen van het bestuur van GDF Suez en van                           |
| 6    | 30/10/07 | Omzet derde kwartaal 2007 gestegen met bijna 10 %   |
| 7    | 31/10/07 | Gaz de France stelt zich kandidaat voor aankoop van een belang van 49,9% in het kapitaal van Stadtwerke Leipzig |
| 8    | 05/11/07 | Versterking aanwezigheid Gaz de France in exploratie-productie in Egypte  |
| 9    | 04/12/07 | Verlenging tot 2019 van contracten inzake aardgascondensaat tussen Gaz de France en                             |
| 10   | 10/12/07 | Toelichting op het juridische kader van toepassing op de verkooptarieven van aardgas door de Raad               |
| 11   | 18/12/07 | Voltooiing van overname van Eoliennes in Haute-Lys  |
| 12   | 30/12/07 | Stijging van 4,0% van gastarieven voor particulieren per 1 januari 2008   |
| 13   | 03/01/08 | Afstoting distributiewerkzaamheden van Gaz de France en oprichting van GrDF                                     |
| 14   | 07/01/08 | De Europese Instantie voor dialoog van Suez brengt ongunstig advies uit over het fusievoorstel                  |
| 15   | 22/01/08 | TGI de Paris meent dat de CCE moet beschikken over aanvullende informatie over de fusie                         |
| 16   | 23/01/08 | Omzet 2007 stabiel, EBO hoger dan beoogde doelstelling  |
| 17   | 26/02/08 | Aankoop van Nass & Wind Technologie en oprichting van GDF Futures Energies                                      |
| 18   | 27/02/08 | Jaarresultaten 2007 van Gaz de France: stijging van het EBO met 10%   |
| 19   | 11/03/08 | De CEE van Gaz de France brengt negatief advies uit over de fusie met Suez                                      |
| 20   | 21/03/08 | Tariefvoorstel van de CRE voor toegang tot het aardgasdistributienetwerk  |
| 21   | 27/03/08 | Exclusieve onderhandelingen voor de verkoop van Cofathec Coriance aan A2A                                       |
| 22   | 08/04/08 | Stijging van 5,5% van gastarieven voor particulieren per 30 april 2008  |
| 23   | 24/04/08 | Eerste kwartaal-2008: omzet stijgt met 15%  |
| 24   | 28/04/08 | Voltooiing van de aankoop van het Britse Teesside Power met Suez  |

De spotkoersen evenals de gemiddelde gewogen koersen op 1 maand, 3 maanden, 6 maanden en sinds 3 september 2007 van Gaz de France worden hierna weergegeven.

**Waarde per aandeel Gaz de France per 16 mei 2008**

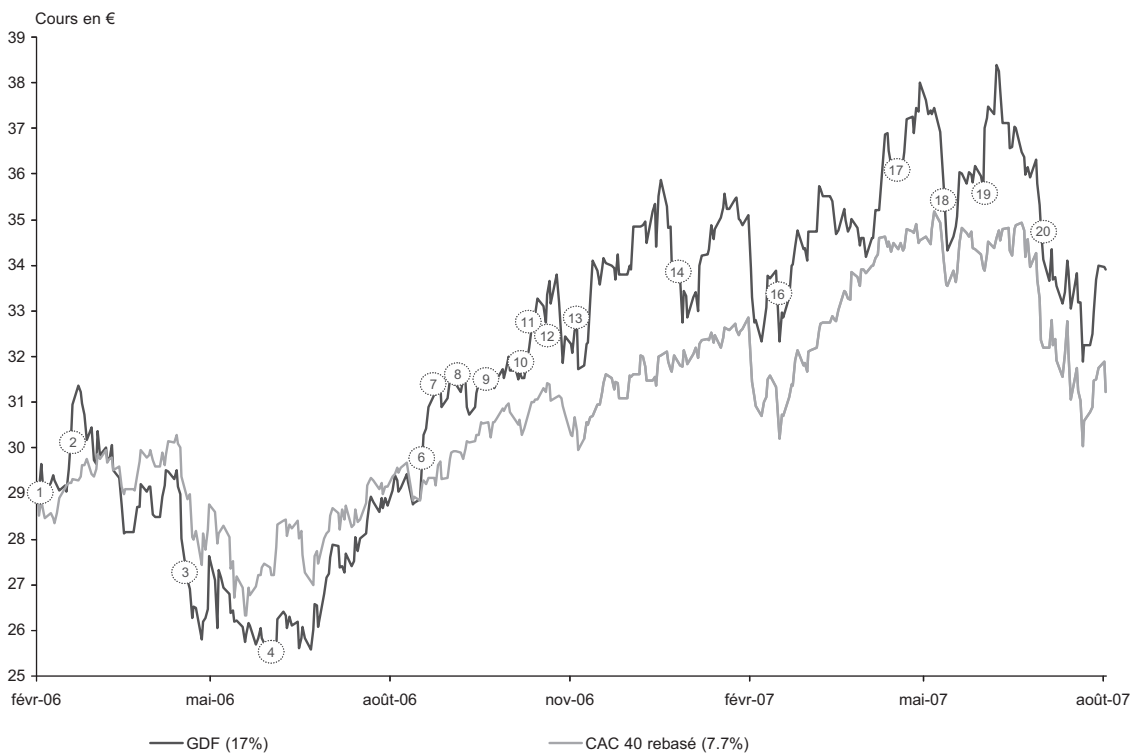
| €                           | Gaz de France |
|-----------------------------|---------------|
| Spotkoers .....             | 41.9          |
| VGGK 1 maand. ....          | 42.4          |
| VGGK 3 maanden .....        | 39.4          |
| VGGK 6 maanden .....        | 38.9          |
| VGGK sinds 03/09/2007 ..... | 38.2          |

Bron: Datastream

Analyse van het effect per 28 augustus 2007:

Vóór de aankondiging van de transactie en sinds februari 2006 heeft de koers van Gaz de France zich als volgt ontwikkeld:

**Verloop van de beurskoersen vóór de aankondiging van de transactie**



Bronnen: Datastream, onderneming, pers

## Opmerkingen

| <u>Ref.</u> | <u>Datum</u> | <u>Commentaar</u>  |
|-------------|--------------|--|
| 1           | 25/02/06     | Aankondiging van het fusievoorstel tussen Suez en Gaz de France  |
| 2           | 16/03/06     | Jaarresultaten 2005 van Gaz de France: doelstellingen bereikt in een moeilijk klimaat                                    |
| 3           | 15/05/06     | Omzet eerste kwartaal 2006: 39% gestegen   |
| 4           | 28/06/06     | De Ministerraad keurt het wetsvoorstel voor privatisering van Gaz de France goed   |
| 5           | 11/08/06     | Zeer sterke toename omzet eerste halfjaar 2006: + 37%  |
| 6           | 12/09/06     | Jaarresultaten eerste halfjaar 2006: herziening van de doelstellingen naar boven voor het jaar en de middellange termijn |
| 7           | 21/09/06     | Oprichting van Energie Investimenti, maatschappij in het gezamenlijke bezit van Camfin et Gaz de France in Italië        |
| 8           | 28/09/06     | Voltooiing van activaruilovereenkomst tussen Gaz de France en Dana Petroleum   |
| 9           | 13/10/06     | Presentatie van de akkoorden van Suez en Gaz de France bij de Commissie  |
| 10          | 30/10/06     | Presentatie van het organisatievoorstel van de nieuwe groep GDF Suez   |
| 11          | 08/11/06     | Het Parlement keurt het wetsontwerp voor privatisering van Gaz de France goed  |
| 12          | 14/11/06     | Stijging van 32,1% van de omzet over de negen eerste maanden van 2006  |
| 13          | 30/11/06     | De Oprichtingsraad deelt de fusie per 1 juli 2007 mede   |
| 14          | 19/01/07     | François Pinault ziet af van een openbaar bod tot aankoop van Suez   |
| 15          | 14/02/07     | Sterke toename van de omzet in 2006: + 21%   |
| 16          | 13/03/07     | Jaarresultaten 2006 van Gaz de France: recordresultaten en voorbijstreving van de doelstellingen                         |
| 17          | 14/05/07     | Omzet eerste kwartaal 2007: afname van 11% in een uitzonderlijk warme winter   |
| 18          | 06/06/07     | Eerste minister François Fillon stelt meerdere opties voor de toekomst van Gaz de France voor                            |
| 19          | 26/06/07     | Verdeling van gratis aandelen aan de werknemers van Gaz de France  |
| 20          | 27/07/07     | Omzet daalt met 11% bij een zeer zachte markt  |

De spotkoersen evenals de gemiddelde gewogen koersen op 1 maand, 3 maanden, 6 maanden en 1 jaar van Gaz de France worden hierna weergegeven.

### Waarde per aandeel Gaz de France per 28 augustus 2007

| <u>€</u>               | <u>Gaz de France</u> |
|------------------------|----------------------|
| Spotkoers. . . . .     | 33,9                 |
| CMPV 1 maand . . . . . | 33,4                 |
| CMPV 3 maand . . . . . | 35,4                 |
| CMPV 6 maand . . . . . | 35,1                 |
| CMPV 1 jaar . . . . .  | 33,9                 |

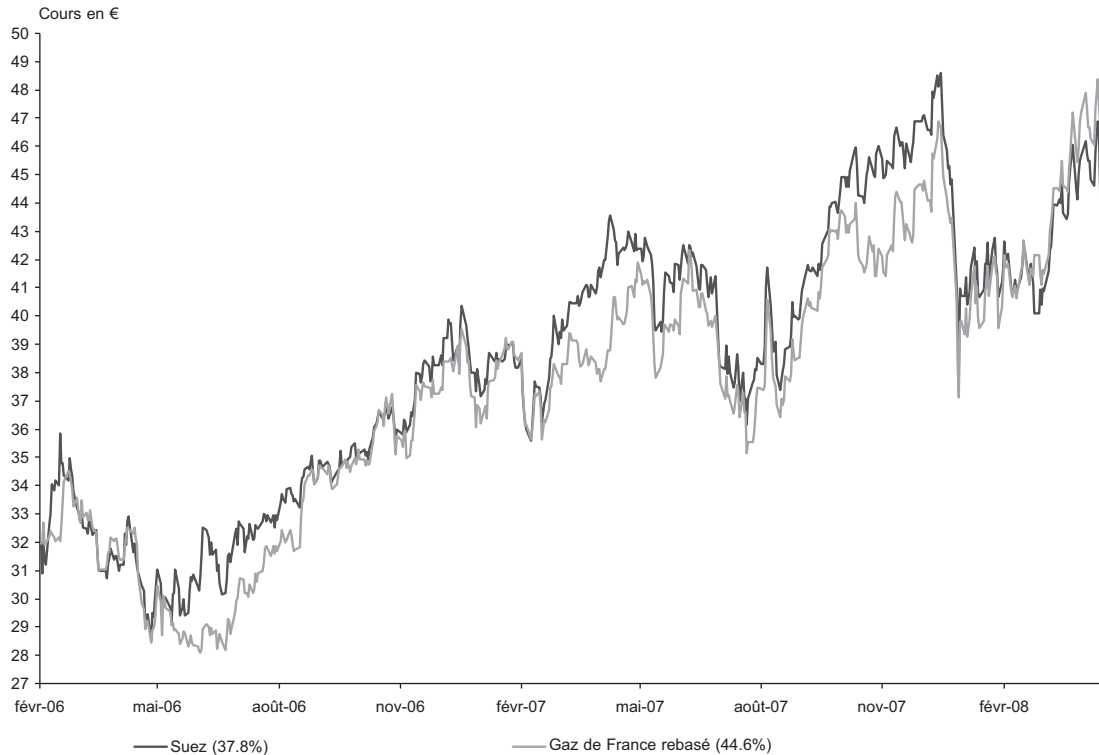
*Bron: Datastream*

### Kwalitatieve analyse van de geschiedenis van de beurskoersen van Suez en Gaz de France

Sinds de aankondiging van het project van fusie tussen beide groepen, vertoont het verloop van de effecten op de beurs een sterke correlatie. Beide beurskoersen hebben het bovendien beter gedaan dan de CAC 40.



## Verloop van de beurskoers van Suez en Gaz de France sinds 27 februari 2006



Bron: Datastream, onderneming, pers

We onderscheiden niettemin twee periodes:

— een eerste periode van februari 2006 tot september 2007 tijdens welke de beurskoersen van Suez en Gaz de France een respectievelijke groei kenden van 19,9% en 17,0% tegenover 7,7% voor de CAC 40. Deze prestatie werd beïnvloed door de gebeurtenissen in verband met de fusie en de algemene economische context.

Van februari tot mei 2006, na de officiële ontkenning van de geruchten over een bod van Enel op Suez, was de markt verdeeld over (i) de kans dat de fusie er zou komen wegens de noodzakelijke stemming om de staat toe te staan zijn participatie in Gaz de France terug te schroeven tot 33%, (ii) het niveau van het aangekondigde uitzonderlijke dividend, dat geen weerspiegeling was van het beurskoersverschil van de beide groepen, (III) de in eerste instantie pover geachte synergieën.

Van mei tot december 2006 was de vooruitgang van de beurskoersen gekoppeld aan de periode voor de stemming over de wet voor de privatisering van Gaz de France, de voorbereiding van de verkiezingen voor 2007, allerhande overleg met de Europese Commissie om de middelen voor de fusie te bepalen en de aankondiging van de studie van alternatieve scenario's voor de fusie.

Eind 2006 werden de beurskoersen beïnvloed door nieuwe geruchten over een ongewenst vijandig bod op Suez. Tegen een achtergrond van toenemende vragen over de wisselpariteit, waarbij de analisten met name rekenden op een stijging van het uitzonderlijke dividend, heeft de daling van de beurskoersen hoofdzakelijk te maken met de aankondiging van de grondwettelijke raad om de toelating voor de fusie uit te stellen tot juli 2007, de datum van de vrijmaking van de energiemarkten in Europa.

— een tweede periode van september 2007 tot mei 2008 tijdens welke de groei van de beurskoersen van Suez en Gaz de France hoofdzakelijk werd gesteund door goede operationele prestaties, het feit dat er rekening werd gehouden met een grotere kans dat de fusie er zou komen na de aankondiging van de nieuwe voorwaarden en dus het feit dat er rekening werd gehouden met de aangekondigde potentiële synergieën, de voortdurende stijging van de energieprijzen en het perspectief van consolidatie van de sector op middellange termijn.

De daling van de beurskoersen in januari 2008 is gekoppeld aan de impact op de beurs na de risicoleningen crisis en de gebeurtenissen die daarmee verbonden zijn, en aan de aangekondigde vertraging als gevolg van de beslissing van Justitie om de fusie uit te stellen.

## Synthese

De onderstaande tabel toont de respectievelijk in aanmerking genomen waardevorken per aandeel van Suez Aangepast en Gaz de France evenals de overeenkomstige omruilpariteit. Het midden van de vork met de pariteiten die voortvloeien uit het criterium voor de beurskoersen, bedraagt 0,93 wat bij een pariteit van ongeveer 0,9545 leidt tot een premie van 3,1%.

| Suez Aangepast<br>(€ per aandeel) |       | Gaz de France<br>(€ per aandeel) |       | Pariteit <sup>(1)</sup> |       |           | Premie <sup>(2)</sup> |
|-----------------------------------|-------|----------------------------------|-------|-------------------------|-------|-----------|-----------------------|
| Lager                             | Hoger | Lager                            | Hoger | Lager                   | Hoger | Gemiddeld |                       |
| 30,8                              | 38,6  | 33,4                             | 42,4  | 0,91                    | 0,94  | 0,93      | 30,1%                 |

(1) Pariteit volgens het beschouwde criterium.

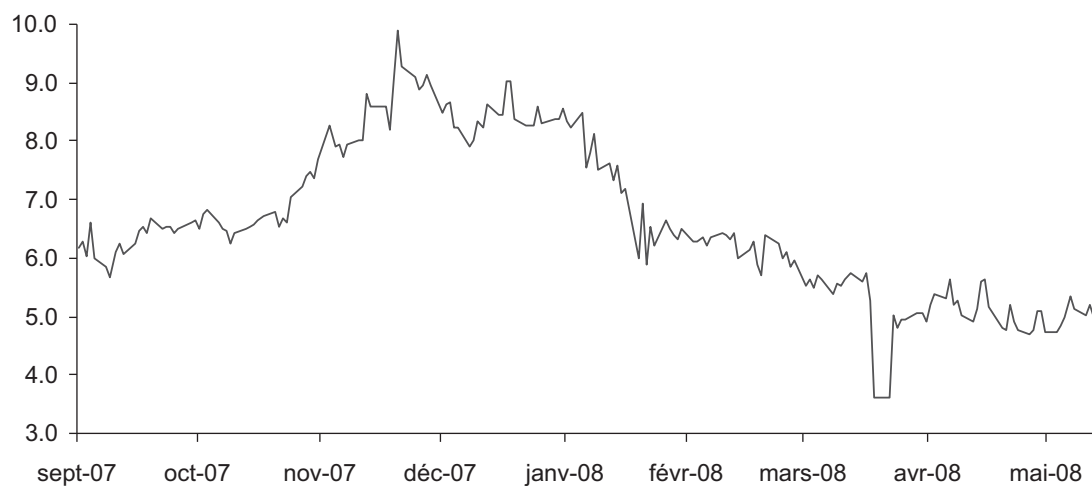
(2) Premie afgeleid van de pariteit in vergelijking met het gemiddelde van de pariteiten volgens dat criterium.

### 9.1.2 Analyse van de impliciete beurswaarde van Suez Environnement

Ter aanvulling van de vorige analyses over Suez en Gaz de France hebben we de afgeleide waardering van Suez Environnement door de beursmarkt bepaald, berekend op basis van het verschil tussen de gemiddelde gewogen koersen van Suez en van Gaz de France op 1 maand, 3 maanden, 6 maanden en sinds de aankondiging van de transactie, aangepast met de pariteit.

Sinds de aankondiging van de herziene modaliteiten van september 2007, heeft het verschil tussen de koers van Suez en de koers van Gaz de France vermenigvuldigd met de pariteit zich als volgt ontwikkeld:

#### Ontwikkeling van het verschil tussen de koers van Suez en de koers van Gaz de France, aangepast met de pariteit, sinds de aankondiging van de transactie (€)



Bron: Datastream

Op basis van de gemiddelde gewogen koersen op 1 maand, 3 maanden, 6 maanden en sinds 3 september 2007, bekomen we de volgende afgeleide waarderingen voor Suez Environnement:

|   | Afgeleide<br>waarde van het<br>eigen vermogen van<br>Suez Environnement<br>(€ miljard) | Afgeleide waarde /<br>afgeleide EBITDA<br>2008 |
|---|--|--|
| Spotkoers . . . . .                                 | 10,7   | 6,8x   |
| Gewogen gemiddelde koers 1 maand . . . . .          | 10,1   | 6,5x   |
| Gewogen gemiddelde koers 3 maand . . . . .          | 10,5   | 6,7x   |
| Gewogen gemiddelde koers 6 maand . . . . .          | 13,0   | 7,8x   |
| Gewogen gemiddelde koers sinds 3 september 2007 . . | 13,1   | 7,8x   |

Bronnen: Datastream, Oddo Corporate Finance

Na een sterke stijging, is duidelijk dat de afgeleide waardering van Suez Environnement door de beurs, ofwel zo'n € 5 per aandeel Suez, i) lager ligt dan de intrinsieke waardering van Suez Environnement zoals beschreven in 10.1.5

en (ii) lager ligt dan de waardering die is afgeleid door toepassing van de bedrijfswaardering op EBITDA 2008 en 2009 van de vergelijkbare beurswaarden van Suez Environnement.

Deze analyse kan als volgt worden verklaard:

- De groeivoorzichten van de markt voor de omzet en de resultaten van Suez Environnement liggen meestal iets lager op korte termijn dan die van zijn belangrijkste vergelijkbare beurswaarde, Veolia Environnement, met name doordat de geografische mix minder gunstig is voor Suez Environnement;
- De gevoelige daling van de koers en van de ratio's voor Veolia Environnement sinds januari 2008 heeft waarschijnlijk een negatieve impact gehad op de afgeleide waardering van Suez Environnement;
- Ook al achten de meeste analisten en beleggers de kans dat de transactie er komt heel groot, toch kunnen de twijfels van bepaalde beleggers over de realisatie of de timing van de transactie ertoe leiden dat ze een waardevermindering gaan toepassen op de afgeleide waardering van Suez Environnement, een vaak voorkomende praktijk bij beursintroductions;
- De moeilijkheid om te switchen tussen de waarden Suez en Gaz de France wegens het relatief beperkte aantal op de beurs verhandelde aandelen Gaz de France.

## 9.2. Analyse van de koersdoelstellingen van de analisten

Volgens deze aanpak werd de analyse van de pariteit uitgevoerd refererend aan de koersdoelstellingen van de analisten die Suez en Gaz de France onderzochten en een waardering van Suez Environnement hebben gemaakt.

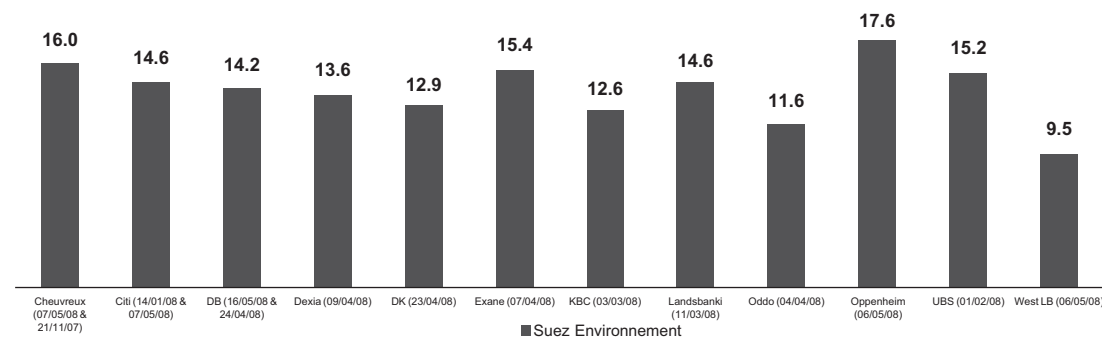
Vele analisten achten de kans dat de transactie doorgaat heel hoog en nemen in hun koersdoelstelling een deel van de verwachte synergieën van de transactie op of gaan uit van de gerealiseerde transactie en baseren hun koersdoelstelling op de waardering van de gefuseerde entiteit.

### 9.2.1 *Suez Aangepast*

#### **Suez Environnement**

De waarderingen van het staal door de analisten leiden tot een waarde van het eigen vermogen van Suez Environnement tussen € 9,5 en 17,6 miljard, ofwel tussen € 4,8 en € 8,8 per aandeel Suez.

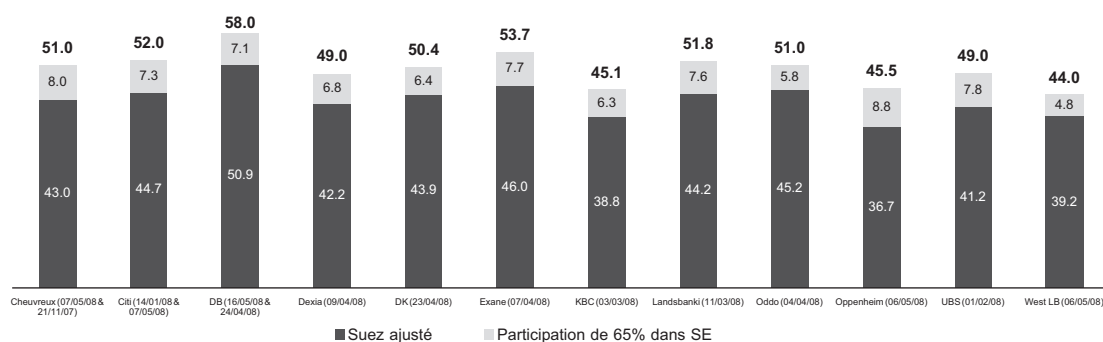
#### **Koersdoelstelling van de financiële analisten (waarde van het eigen vermogen van Suez Environnement in € miljard)**



Bron: Datastream

## Suez Aangepast

### Koersdoelstelling van de financieel analisten



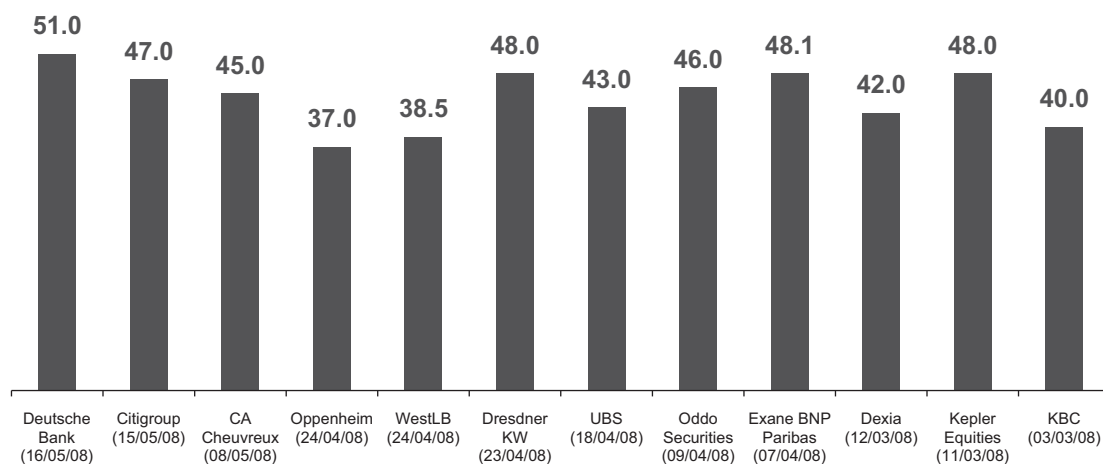
Bron: Datastream

De koersdoelstellingen die de analisten hebben gepubliceerd van het staal tussen 3 september 2007 en 16 mei 2008, geven een verwachte prijsvork aan per aandeel Suez Aangepast (buiten synergieën) tussen € 36,7 en € 50,9 per aandeel.

De waarde per aandeel Suez Aangepast werd bepaald door van de doelkoersen van Suez 65% af te trekken van de expliciete waardering van Suez Environnement zoals bepaald door de analist.

### 9.2.2 Gaz de France

#### Koersdoelstelling van de financieel analisten (€)



Bron: Datastream

De koersdoelstellingen die bepaalde analisten hebben gepubliceerd tussen 3 maart 2008 en 16 mei 2008, geven een verwachte prijsvork aan per aandeel Gaz de France (buiten synergieën) tussen € 37,0 en € 51,0 per aandeel.

### 9.2.3 Synthese

De onderstaande tabel toont de respectievelijk in aanmerking genomen gemiddelde doelcijfers per aandeel van Suez Aangepast en Gaz de France evenals de overeenkomstige omruilpariteit. Het midden van de vork met de pariteiten die voortvloeien uit het criterium van de doelkoersen van de analisten, bedraagt 0,97 wat bij een pariteit van ongeveer 0,9545 leidt tot een premie van 1,2%.

| <u>Suez Aangepast</u><br>(€ per aandeel) | <u>Gaz de France</u><br>(€ per aandeel) | <u>Pariteit<sup>(1)</sup></u> | <u>Premie<sup>(2)</sup></u> |
|--|---|-------------------------------|-----------------------------|
| Gemiddeld                                | Gemiddeld                               | Gemiddeld                     |                             |
| 43,0                                     | 44,5                                    | 0,97                          | (1,2%)                      |

(1) Pariteit volgens het beschouwde criterium.

(2) Premie afgeleid van de pariteit in vergelijking met het gemiddelde van de pariteiten volgens dat criterium.

### **9.3. Methode van de beursvergelijkingen**

Volgens deze benadering werd de Pariteitsanalyse opgesteld met verwijzing naar de waarden per aandeel die afgeleid worden van de toepassing van beursratio's van met Suez Aangepast en Gaz de France vergelijkbare beursgenoteerde vennootschappen.

Er werden stalen van vergelijkbare vennootschappen bepaald voor:

- Suez Aangepast zonder Suez Environnement;
- Suez Environnement;
- Gaz de France zonder het Exploratie-Productiesegment;
- Het Exploratie-Productiesegment van Gaz de France;

Er werd voorrang gegeven aan de EBITDA ratio die bepaald is als de verhouding tussen de waarde van de onderneming en de EBITDA om Suez Aangepast, Suez Environnement en Gaz de France te waarderen met uitzondering van het Exploratie-Productiesegment. De EBITDA is gelijk aan het bedrijfsresultaat zonder de nettokosten van de afschrijvingen en voorzieningen, zonder aftrek van hernieuwingsuitgaven die te maken hebben met de concessies, zonder de financiële inkomsten buitenrente en andere, met uitsluiting van het aandeel van de resultaten van de vennootschappen waarop vermogensmutatie is toegepast en zonder de nettokosten op vlottende activa. Wat Gaz de France betreft, wordt de EBITDA genomen na de correctie van de tariefaanpassing, aangezien deze trouwens beschouwd wordt als een actief dat op 31 december 2007 van de nettoschuld wordt afgetrokken.

De projecties van EBITDA 2008 en 2009 voor de vergelijkbare beursgenoteerde vennootschappen werden opgesteld op basis van de laatst gepubliceerde toelichtingen van analisten. De gekozen ratio's werden toegepast op de toekomstgerichte grootheden 2008 en 2009 van het financiële verloop van Suez, Suez Environnement en Gaz de France.

Om het Exploratie-Productiesegment van Gaz de France te valoriseren, werd er een benadering toegepast die gebaseerd is op de ondernemingswaarderatio's op bewezen en waarschijnlijke voorraden van de beursvergelijkingen.

De samengevoegde grootheden die voor het Exploratie-Productiesegment en Gaz de France zonder Exploratie-Productiesegment in het kader van de methode van de beursvergelijkingen werden aangewend, komen voort i) uit de samengevoegde rekeningen 2007 van Gaz de France, ii) uit het samengevoegde financiële verloop van Gaz de France 2008-2010 dat door Gaz de France werd meegedeeld en iii) uit Oddo Corporate Finance hypothesen van verdeling van de stromen per segment.

In het geval van Suez Aangepast opteerden we voor een afzonderlijke benadering van Suez Aangepast zonder Suez Environnement (hierna de **“Energiepool van Suez”** genoemd) en Suez Environnement.

De omzetratio werd in het kader van dit criterium niet aangewend omdat hij normaal geen rekening houdt met het rentabiliteitsverschil tussen de vennootschappen van het staal. De ondernemingswaarderatio op EBIT of bedrijfsresultaat werd niet aangewend omwille van de sterke verscheidenheid in het afschrijvingsbeleid van de vennootschappen van het staal en wegens de systematische fout die deze invoert tegenover een normatief kapitaalintensiteitspercentage van de vennootschappen van het staal. De P/E-ratio werd ook niet aangewend in het kader van dit criterium omdat deze daarenboven een systematische fout invoert die verbonden is aan de financiële structuur van de vennootschappen van het staal.

De toegepaste beurskoersen in het kader van onze analyse zijn de gemiddelde koersen over 1 maand op 16 mei 2008.

#### **9.3.1 Suez Aangepast**

##### **Suez Environnement**

Ons staal vennootschappen die met Suez Environnement vergelijkbaar zijn bestaat uit vennootschappen die vergelijkbaar zijn in termen van activiteiten, geografische zone: Veolia Environnement, Séché Environnement, Shanks, Lassila & Tikanoja, Severn trent, United Utilities, Northumbrian Water Group, Republic Services, Waste Management, Waste Connections en Allied Waste.

Veolia Environnement is het best vergelijkbaar met Suez Environnement door haar omvang en haar activiteit. De ratio's van de Europese vergelijkingen liggen eveneens in lijn met deze van Veolia Environnement.

Pennon Group werd uit het staal geweerd omwille van de huidige speculatie op het effect.

## Ratio's van vergelijkbare vennootschappen — Milieu

| Vennootschap                      | Land                | VE / EBITDA |             |
|-----------------------------------|---------------------|-------------|-------------|
|                                   |                     | 2008e       | 2009e       |
| <b>Veolia Environnement</b> ..... | <b>Frankrijk</b>    | <b>8.1x</b> | <b>7.3x</b> |
| <b>Vergelijking Europa</b>        |                     |             |             |
| Séché Environnement .....         | Frankrijk           | 7.4x        | 6.8x        |
| Shanks .....                      | Verenigd Koninkrijk | 9.5x        | 8.9x        |
| United Utilities .....            | Verenigd Koninkrijk | 8.2x        | 7.3x        |
| Severn Trent .....                | Verenigd Koninkrijk | 8.9x        | 8.2x        |
| NWG .....                         | Verenigd Koninkrijk | 10.0x       | 9.6x        |
| Lassila & Tikanoja .....          | Finland             | 7.2x        | 6.6x        |
| <b>Gemiddelde</b> .....           |                     | <b>8.5x</b> | <b>7.9x</b> |
| <b>Mediaan</b> .....              |                     | <b>8.5x</b> | <b>7.7x</b> |
| <b>Andere Vergelijkingen</b>      |                     |             |             |
| Republic Services .....           | Verenigde Staten    | 8.2x        | 7.7x        |
| Waste Management .....            | Verenigde Staten    | 7.7x        | 7.1x        |
| Waste connections .....           | Verenigde Staten    | 10.2x       | 9.3x        |
| Allied Waste .....                | Verenigde Staten    | 7.3x        | 6.8x        |
| <b>Gemiddelde</b> .....           |                     | <b>8.3x</b> | <b>7.7x</b> |
| <b>Mediaan</b> .....              |                     | <b>8.0x</b> | <b>7.4x</b> |

Bronnen: Vennootschappen, Datastream, analistenverslagen

De voortijdige groei van de activiteit van Suez Environnement over de periode 2008-2010 ligt iets lager dan die van haar voornaamste concurrent Veolia Environnement wegens een sterkere aanwezigheid ervan in de landen van Midden- en Oost-Europa. Nochtans heeft Suez Environnement een groter EBITDA-groeiprofiel.

Door toepassing van de beursratio's ligt de afgeleide waarde per Suez aandeel<sup>8</sup> van Suez Environnement tussen 6,9 euro en 7,0euro.

## Energiepool van Suez

Ons staal van vennootschappen die met de Energiepool van Suez vergelijkbaar zijn bestaat uit gediversifieerde Europese energiebedrijven die globaal gezien vergelijkbare profielen hebben op het vlak van activiteiten, omvang en geografische ligging. Voor deze studie werd er rekening gehouden met: E.On, EDF, RWE, Iberdrola, Fortum, Scottish Southern Energy en EDP.

## Ratio's van vergelijkbare vennootschappen — Energie

| Vennootschap            | Land                | VE / EBITDA |             |
|-------------------------|---------------------|-------------|-------------|
|                         |                     | 2008e       | 2009e       |
| Fortum .....            | Finland             | 12.2x       | 10.6x       |
| EDP .....               | Portugal            | 9.7x        | 8.9x        |
| RWE .....               | Duitsland           | 6.2x        | 5.9x        |
| Verbund .....           | Oostenrijk          | 13.1x       | 12.0x       |
| SSE .....               | Verenigd Koninkrijk | 9.4x        | 8.3x        |
| E.ON .....              | Duitsland           | 8.3x        | 6.9x        |
| EDF .....               | Frankrijk           | 10.1x       | 9.4x        |
| Iberdrola .....         | Spanje              | 10.0x       | 9.1x        |
| <b>Gemiddelde</b> ..... |                     | <b>9.9x</b> | <b>8.9x</b> |
| <b>Mediaan</b> .....    |                     | <b>9.9x</b> | <b>9.0x</b> |

Bronnen: Vennootschappen, Datastream, analistenverslagen

De Energiepool van Suez heeft een groei die in het algemeen genomen iets hoger ligt dan de omzet en dan de EBITDA in verhouding tot het staal van de vergelijking. Dit wordt met name verklaard door de grote investeringen van de groep die voorzien zijn om de productiecapaciteit te ontwikkelen.

<sup>8</sup> Waarde per aandeel Suez (65%) van Suez Environnement

Ook al vertoont de Energiepool van Suez lagere marges, toch heeft ze een hoger groeipercentage met een inhaalbeweging van haar marges ten opzicht van haar concurrenten.

Door toepassing van de beursratio's ligt de afgeleide ondernemingswaarde van Suez Aangepast tussen 63,7 miljard euro en 64,4 miljard euro, of een afgeleide waarde per aandeel Suez Aangepast tussen 39,3 euro en 39,8 euro.

### 9.3.2 Gaz de France

#### Gaz de France zonder het Exploratie-Productiesegment

De geïdentificeerde vergelijkbare beursgenoteerde vennootschappen hebben een mix van vakgebieden die niet noodzakelijk vergelijkbaar is met die van Gaz de France dat gekenmerkt wordt door een aanwezigheid zowel op gereguleerde als niet gereguleerde activa. Nochtans gaat het om gediversifieerde energiemaatschappijen die met name in de gassector aanwezig zijn en die zich voornamelijk in Europa bevinden. Twee ondernemingen van ons staal tekenen zich af door een sterke verhouding van gereguleerde activiteiten: Enagas en Snam Rete Gas.

De vennootschappen die deel uitmaken van ons staal hebben in hun geheel een organisch groeiprofiel dat vergelijkbaar is met dat van Gaz de France. Hun omvang is vergelijkbaar met die van Gaz de France evenals hun kapitaalintensiteitsniveaus. Ook al volgen de operationele marges een verschillende logica volgens de activiteitenmix, toch liggen ze gemiddeld in lijn met deze van Gaz de France.

#### Ratio's van vergelijkbare vennootschappen

| <u>Vennootschap</u>         | <u>Land</u>         | <u>VE / EBITDA</u> |              |
|-----------------------------|---------------------|--------------------|--------------|
|                             |                     | <u>2008e</u>       | <u>2009e</u> |
| EDF . . . . .               | Frankrijk           | 10.1x              | 9.4x         |
| Enagas . . . . .            | Spanje              | 10.2x              | 9.0x         |
| Gas Natural . . . . .       | Spanje              | 8.2x               | 7.6x         |
| Snam Rete Gas . . . . .     | Italië              | 8.7x               | 8.3x         |
| E.On . . . . .              | Duitsland           | 8.3x               | 6.9x         |
| RWE . . . . .               | Duitsland           | 6.2x               | 5.9x         |
| Centrica . . . . .          | Verenigd Koninkrijk | 5.5x               | 5.2x         |
| National Grid . . . . .     | Verenigd Koninkrijk | 8.0x               | 7.7x         |
| <b>Gemiddelde</b> . . . . . |                     | <b>8.1x</b>        | <b>7.5x</b>  |
| <b>Mediaan</b> . . . . .    |                     | <b>8.2x</b>        | <b>7.6x</b>  |

Bronnen: Vennootschappen, Datastream, analistenverslagen

#### Exploratie-Productiesegment

Ons staal van vergelijkbare vennootschappen bestaat uit vennootschappen voor petroleum- en gasexploratie die zich voornamelijk in de Noordzee bevinden. De waarderingen in deze sector zijn voornamelijk gebaseerd op de bedragen, de aard en de plaats van de bewezen en waarschijnlijke voorraden en de lopende projecten eerder dan op een actuele rendabiliteit of op een rendabiliteit op korte termijn. Hierbij bestaat er een hele sterke verscheidenheid van de ondernemingswaarderatio's op EBITDA binnen de vennootschappen van de sector. De ratio's van de bewezen en waarschijnlijke voorraden werden dus beoordeeld ten opzichte van de ondernemingswaarderatio's op EBITDA.

De vennootschappen die in meerderheid aanwezig zijn in de heel hoge kostenzones (met name teerzand in Canada) werden niet in het staal opgenomen.

#### Ratio's van vergelijkbare vennootschappen: Exploratie-Productie

| <u>Vennootschap</u>          | <u>Land</u>         | <u>€ / Mbep reserves 2P</u> |
|------------------------------|---------------------|-----------------------------|
| Dana Petroleum . . . . .     | Verenigd Koninkrijk | 11.7                        |
| Venture Production . . . . . | Verenigd Koninkrijk | 9.0                         |
| <b>Gemiddelde</b> . . . . .  |                     | <b>10.3</b>                 |

Bronnen: Vennootschappen, Datastream, analistenverslagen

## Synthese

Door toepassing van de beursratio's ligt de afgeleide ondernemingswaarde van Gaz de France tussen 44,3 miljard euro en 45,1 miljard euro, of 42,0 euro tot 42,8 euro per aandeel Gaz de France.

### 9.3.3 Synthese

Onderstaande tabel geeft de waardemarges weer per aandeel Suez Aangepast en Gaz de France die respectievelijk werden aangewend evenals de overeenkomstige ruilpariteiten. Het midden van de pariteitsmarges die voortkomen uit het criterium van de beursvergelijkingen is 0,93 waar de Pariteit van ongeveer 0,9545 in vergelijking een premie van 2,3% vertoont.

| Suez Aangepast<br>(euro per aandeel) |         | Gaz de France<br>(euro per aandeel) |         | Pariteit <sup>(1)</sup> |         |            | Premie <sup>(2)</sup> |
|--------------------------------------|---------|-------------------------------------|---------|-------------------------|---------|------------|-----------------------|
| Laagste                              | Hoogste | Laagste                             | Hoogste | Laagste                 | Hoogste | Gemiddelde |                       |
| 39,3                                 | 39,8    | 42,0                                | 42,8    | 0,93                    | 0,94    | 0,93       | 2,3%                  |

(1) Pariteit die voortkomt uit het beschouwde criterium.

(2) Premie afgeleid uit de Pariteit tegenover het gemiddelde van de pariteiten doe door dit criterium worden uitgedrukt.

### 9.4. Synthese van de beursbenadering

Onderstaande tabel geeft de waardemarges weer per aandeel Suez Aangepast en Gaz de France die respectievelijk werden aangewend in het kader van de beursbenadering evenals de overeenkomstige ruilpariteiten.

De laagste en hoogste waarden per aandeel Suez Aangepast en Gaz de France zijn de gemiddelden van de waarden per laagste en hoogste aandeel Suez Aangepast en Gaz de France die uitgedrukt worden door de methodes van de beurskoersen, de koersdoelen van de analisten en de beursvergelijkingen.

Het midden van de pariteitsmarges die voortkomen uit de beursbenadering is 0,94 waar de Pariteit van ongeveer 0,9545 in vergelijking een premie van 1,4% vertoont.

| Suez Aangepast<br>(euro per aandeel) |         | Gaz de France<br>(euro per aandeel) |         | Pariteit <sup>(1)</sup> |         |            | Premie <sup>(2)</sup> |
|--------------------------------------|---------|-------------------------------------|---------|-------------------------|---------|------------|-----------------------|
| Laagste                              | Hoogste | Laagste                             | Hoogste | Laagste                 | Hoogste | Gemiddelde |                       |
| 37,7                                 | 40,5    | 40,0                                | 43,3    | 0,94                    | 0,95    | 0,94       | 1,4%                  |

(1) Pariteit die voortkomt uit het beschouwde criterium.

(2) Premie afgeleid uit de Pariteit tegenover het gemiddelde van de pariteiten die door dit criterium worden uitgedrukt

## 10. Intrinsieke pariteitsbenadering

De methode die wordt aangewend in het kader van de intrinsieke benadering is die van de som van de delen gebaseerd op de methode van de actualisering van de kasstromen (DCF) per afdeling van Suez Aangepast en per segment van Gaz de France.

Deze methode bestaat erin de ondernemingswaarde van elke afdeling van Suez Aangepast en van elk segment van Gaz de France te bepalen door de som (i) van de toekomstige beschikbare kasstromen die geactualiseerd worden tegen de gemiddelde gewogen kost van het geraamde kapitaal van de afdeling of van het segment (de "GGKK") over een gegeven periode, en (ii) van een geactualiseerde eindwaarde gebaseerd op een oneindig groeipercentage van de beschikbare kasmiddelen op het einde van de projectieperiode.

In voorkomend geval werd deze analyse versterkt door de toepassing van de beursratio's van vergelijkbare beursgenoteerde vennootschappen op het niveau van elke afdeling van Suez Aangepast en van elk segment van Gaz de France. In dit geval werd enkel de EBITDA-ratio, gedefinieerd als de verhouding tussen de ondernemingswaarde en de EBITDA, aangewend, behalve voor het Exploratie-Productiesegment van Gaz de France waarvoor we ondernemingswaarderatio's op bewezen en vermoedelijke voorraden hebben toegepast.

### 10.1. Waardering van Suez Aangepast

Voor Suez Aangepast hebben we de volgende afdelingen in aanmerking genomen:

— Suez Energy Europe;



- Suez Energy International;
- Suez Energy Services;
- Suez Environnement;
- Een ander « holding » complex dat hoofdzakelijk de centrale kosten van de groep draagt.

### 10.1.1 Methodologie

#### **Bronnen van de aangewende financiële trajecten**

De samengevoegde financiële trajecten 2008-2010 van Suez en Suez Environnement werden door Suez voorbereid in de loop van het eerste semester 2007 in het kader van het planningsproces op middellange termijn.

Op 26 februari 2008 publiceerde Suez financiële doelstellingen voor 2008 die een update van de macro-economische hypothesen integreerden (met name de wisselkoersen) en van prijscurves die in het kader van het begrotingsboekjaar 2008 werden opgesteld. De vennootschap gaf aan dat deze doelstellingen 2008 in lijn liggen met de samengevoegde financiële trajecten 2008-2010.

Op het ogenblik dat dit Verslag wordt opgesteld, heeft Suez geen update uitgevoerd van haar strategisch plan op middellange termijn voor de periodes 2009 en 2010 dat door de bestuursorganen van de groep is gevalideerd.

De beschikbare kasstromen die voor de periode 2008-2013 worden aangewend, komen voort uit:

- deze samengevoegde financiële trajecten 2008-2010;
- de extrapolatie door Oddo Corporate Finance van de samengevoegde financiële trajecten in 2013 die versterkt wordt door het overleg met de managementteams van Suez en Suez Environnement;
- de Oddo Corporate Finance hypothesen van verdeling van de stromen 2008-2013 per afdeling i) op basis van de historische stromen per afdeling 2005, 2006 en 2007 en ii) versterkt door het overleg met de managementteams van Suez en Suez Environnement;
- de macro-economische hypothesen en de prijsprognoses van de grondstoffen die aan de financiële trajecten ten grondslag liggen en gebaseerd zijn op koerscurves op termijn en op prijsmodellen die op 31 januari 2007 beschikbaar zijn.

Zo houden de samengevoegde financiële trajecten van Suez coherente macro-economische hypothesen aan rekening houdend met de waardering van de economische omgeving die bestond op het ogenblik van de totstandkoming ervan, namelijk<sup>9</sup>:

- een wisselkoers US\$ / euro van 1,25;
- een wisselkoers BRL / euro van 2,62;
- een prijs van 64 US\$ in 2008 voor een vat Brent olie;
- een elektriciteitsprijs die varieert van 48 euro tot 56 euro / MWh in West-Europa in 2008;
- een prijs voor CO2 van 15 euro tot 20 euro / T.

Ze integreren de recente evoluties niet, noch de grondstofprijzen noch de wisselkoersen (US\$ / euro in het bijzonder) waarvan de draagwijdte en het structurele karakter bevestigd zullen moeten worden.

Er werd ons aangegeven dat de impact van de evolutie van de wisselkoers US\$ / euro in elk geval beperkt blijft aangezien een wijziging van +/- 10% leidt tot een impact van +/- 100 miljoen euro op de EBITDA.

De impact van de extrapolatie over 2009 van de reële gemiddelden 2008 van de prijs van een vat Brent olie is daarentegen moeilijk in cijfers uit te drukken aangezien de impact van een prijsverandering van een vat Brent olie op de omzet en de EBITDA van Suez meer in de tijd verspreid is. Er zou inderdaad rekening moeten gehouden worden met het aanzuigefect dat een weerslag zal hebben op de grondstoffenspectrum waarvoor de groepsmargin gevoelig is en met de weerslag van het geldende dekkingsbeleid.

<sup>9</sup> Aanvullende toelichting van Oddo Corporate Finance: Lees: “Zo heeft Suez ons, in het kader van de geconsolideerde financiële trajecten 2008-2010 van Suez, bevestigd hypothesen in aanmerking te hebben genomen in verband met macro-economische gegevens die coherent zijn met het economische klimaat op het moment waarop ze zijn opgesteld. Deze gegevens, die niet eigen zijn aan Suez, maar aan een geheel van op de markt beschikbare macro-economische gegevens, zijn met name:”

Aangezien het aandeel van de stromen 2008 en 2009 in de totale waardering van Suez echter vrij beperkt is, blijft de impact op de totale waardering van Suez Aangepast met een gevoelige afwijking van de marktkoersen tegenover de macro-economische hypothesen vrij klein.

Ten slotte, in de mate waarin het verslag bedoeld is om het billijke karakter van de pariteit vanuit financieel standpunt voor de aandeelhouders van Suez te waarderen, moet de relatieve vergeleken impact gemeten worden van de evolutie van de gekozen hypothesen over de waarderingen van Suez Aangepast en Gaz de France. Hierbij zijn de hypothesen die door Gaz de France en Suez worden aangenomen voor de prijs van een vat Brent olie niet identiek voor de financiële trajecten van de twee groepen. De impact van de harmonisering van de prijzen van een vat olie van de twee groepen is in elk geval relatief klein.

### **Andere methodologische elementen**

De financiële trajecten die door Suez en Suez Environnement worden doorgegeven bevatten met name de investeringen die niet bijdragen tot de kasstromen over de actualiseringsperiode (aangevatte projecten die geen kasstromen over de periode voortbrengen). Deze niet bijdragende investeringen werden uit de aangewende financiële trajecten gehaald (Oddo Corporate Finance hypothesen die volgen op de besprekingen met het management).

#### **10.1.2 Waardering van Suez Energy Europe (SEE)**

##### **Aangewend financieel traject**

De groep heeft als doelstelling in 2012 een geïnstalleerde capaciteit van meer dan 40 GW met de ingebruikname van nieuwe productiecapaciteit van steenkool en gas en een vermeerdering van het aandeel hernieuwbare energie in de productie.

In overeenstemming met de aankondigingen van de groep werd er een versnellingshypothese van de ontwikkelingsinvesteringen tussen de 5 en 15% van de omzet toegepast voor het financiële traject wat leidt tot een groei van de omzet met meer dan 5% per jaar.

De EBITDA marge zou, door de evolutie van de energiemix en de productie van capaciteit voortdurend moeten verbeteren over het toegepaste financiële traject om meer dan 20% te bedragen.

##### **Analyse door actualisering van de kasstromen**

De stromen werden geactualiseerd over de periode 2008-2013 tegen een GGKK van 6,9%, bepaald in het bijzonder op basis van een risicoloze rente van 4,36%, ii) van een risicomarktpremie van 5,0% en iii) van een schuldenvrije beta die geschat wordt naar analogie met vergelijkbare vennootschappen.

De eindwaarde werd berekend op basis van:

- een normatieve kasstroom die rekening houdt met een EBITDA marge van ongeveer 20%, een investeringsratio op omzet van 6%, een behoefte ratio aan bedrijfskapitaal op omzet dat in lijn ligt met de laatste jaren van het toegepaste financiële traject en een normatief belastingspercentage van 30%.
- een oneindig groeipercentage van 1,0%.

##### **Aangewende waarderingmarge**

We namen een ondernemingswaardemarge van Suez Energy Europe van 36,8 miljard euro tot 43,6 miljard euro.

##### **Elementen die overeenkomen met de analyse via beursratio's van vergelijkbare vennootschappen**

Ter informatie bestudeerden we de beursratio's van een staal vennootschappen die met Suez Energy Europe vergelijkbaar zijn. Ons staal bestaat uit Verbund, Fortum, EDF, SSE en Iberdrola, vennootschappen die het best vergelijkbaar zijn met SEE in termen van geografie en activiteit.

De ondernemingswaarderatio's op EBITDA van Suez Energy Europe die afgeleid worden uit de gehanteerde ondernemingswaardemarge geven een gemiddelde premie weer van ongeveer 10% op de ratio's van dit staal van vergelijkbare vennootschappen.

### 10.1.3 Waardering van Suez Energy International (SIE)

#### Aangewend financieel traject

SEI vervolgt haar ontwikkeling en consolidatie op en vanuit haar historische activiteitszones in de elektriciteitsproductie en het vloeibaar gemaakt aardgas:

- in de Verenigde Staten, in Zuid-Amerika (Brazilië, Chili, Peru), in het Midden-Oosten en in Azië dankzij de ontwikkeling van hydraulische en elektrische warmtecapaciteiten (gas / steenkool);
- in de aangrenzende landen waar SEI geleidelijk aan posities inneemt (Panama, Filipijnen onlangs);
- in het vloeibaar gemaakt aardgas met de concretisering van de aangekondigde projecten van verdampings-terminals (Neptune en Calypso in de Verenigde Staten en Mejillones in Chili).

Een hypothese van ontwikkelings- en onderhoudsinvesteringen die variëren van 10% tot 30% van de omzet werd aangewend wat leidde tot een jaarlijkse omzetgroei met bijna 10%.

De EBITDA marge verbetert tijdens het financiële traject, door de inplanting in landen met een grote energievraag en de ontwikkeling van nieuwe activa en bereikt bijna 25% op het einde van het uitgestippelde financiële traject.

#### Analyse door actualisering van de kasstromen

De stromen werden geactualiseerd over de periode 2008-2013 door een GGKK van 7,7%, bepaald in het bijzonder op basis van een risicoloze rente van 4,36%, ii) van een risicomarktpremie van 5,5% en iii) van een schuldenvrije beta die geschat wordt naar analogie met vergelijkbare vennootschappen.

De eindwaarde werd berekend op basis van:

- een normatieve kasstroom die rekening houdt met een EBITDA marge van ongeveer 25%, een investeringsratio op omzet van 6%, een behoefteratio aan bedrijfskapitaal op omzet die in lijn ligt met de laatste jaren van het toegepaste financiële traject en een normatief belastingspercentage van 35%;
- een oneindig groeipercentage van 1,5%.

#### Aangewende waarderingmarge

We namen een ondernemingswaardemarge van Suez Energy International van 14,9 miljard euro tot 17,7 miljard euro.

#### Elementen die overeenkomen met de analyse via beursratio's van vergelijkbare vennootschappen

Ter informatie bestudeerden we de beursratio's van AES, de enige relevante vergelijkbare beursgenoteerde vennootschap voor Suez Energy International door de geografische spreiding van haar activiteit.

De ondernemingswaarderatio's op EBITDA van Suez Energy International die afgeleid worden uit de gehanteerde ondernemingswaardemarge geven een premie weer van ongeveer 25% op de ratio's van AES.

### 10.1.4 Waardering van Suez Energy Services (SES)

#### Aangewend financieel traject

Om haar groei te ondersteunen, rekent de groep op de ontwikkeling van nieuwe diensten die te maken hebben met de versterking van de reglementering op het vlak van energie-efficiëntie, een toename van outsourcing voor de installaties, van de evolutie van contractuele modellen (PPP bijvoorbeeld) en een toegenomen blootstelling op internationaal vlak. Daarenboven is de groep ook van plan om zich te ontwikkelen door externe groei via kleine overnames (warmte- of koudenetwerken).

Zo werd er een gematigde groei van de omzet verondersteld die leidde tot een gemiddeld groeipercentage over de periode van minder dan 5% per jaar.

De EBITDA marge stijgt lichtjes door een optimalisering van de bestaande contractportefeuille, de verkoop van prestaties met een sterkere toegevoegde waarde en met een rationalisering van de kosten en bedraagt plus 7% van de omzet op het einde van het gekozen financiële traject.

### Analyse door actualisering van de kasstromen

De stromen werden geactualiseerd over de periode 2008-2013 door een GGKK van 7,5%, bepaald in het bijzonder op basis van een risicoloze rente van 4,36%, ii) van een risicomarktpremie van 5,0% en iii) van een schuldenvrije beta die geschat wordt naar analogie met de andere afdelingen van de groep.

De eindwaarde werd berekend op basis van:

- een normatieve kasstroom die rekening houdt met een EBITDA marge die iets hoger ligt dan 7%, een investeringsratio op omzet van 2,5%, een behoefteratio aan bedrijfskapitaal op omzet die in lijn ligt met de laatste jaren van het toegepaste financiële traject en een normatief belastingspercentage van 34,4%;
- een oneindig groeipercentage van 2,0%.

### Aangewende waarderingsmarge

We namen een ondernemingswaardemarge van Suez Energy Services van 6,1 miljard euro tot 7,2 miljard euro.

#### 10.1.5 Waardering van Suez Environnement (SE)

### Aangewend financieel traject

De omzetgroei van Suez Environnement vloeit hoofdzakelijk voort uit de organische groei van de groep en de versterking van de positionering van de groep op haar belangrijkste markten (in Frankrijk en in Europa). We namen ook hypothetisch een belangrijke hernieuwing van de bestaande contracten in aanmerking omwille van de kwaliteit van het aanbod van Suez Environnement.

Daarenboven is de groep van plan geselecteerde overnames te doen om haar aanbod uit te breiden en in bepaalde landen sterker te staan.

Bijgevolg werd de hypothese van een omzetgroei met meer dan 5% per jaar verwezenlijkt. De verbetering van de EBITDA marge is te danken aan een kostenrationalisering, een verhoging van de marges op de prestaties met hogere toegevoegde waarde. Op het einde van het gekozen financiële traject bereikt de EBITDA marge bijna 17,5%.

### Analyse door actualisering van de kasstromen

De stromen werden geactualiseerd over de periode 2008-2013 door een GGKK van 7,0%, bepaald in het bijzonder op basis van een risicoloze rente van 4,36%, ii) van een risicomarktpremie van 5,0% en iii) van een schuldenvrije beta die geschat wordt naar analogie met vergelijkbare vennootschappen.

De eindwaarde werd berekend op basis van:

- een normatieve kasstroom die rekening houdt met een EBITDA marge van ongeveer 18%, een investeringsratio op omzet van 6,5% een behoefteratio aan bedrijfskapitaal op omzet die in lijn ligt met de laatste jaren van het toegepaste financiële traject en een normatief belastingspercentage van 34,4%.
- een oneindig groeipercentage van 2,5%.

### Aangewende waarderingsmarge

We namen een ondernemingswaardemarge van Suez Energy Europe van 18,4 miljard euro tot 23,1 miljard euro.

### Elementen die overeenkomen met de analyse via beursratio's van vergelijkbare vennootschappen

Ter informatie bestudeerden we de beursratio's van een staal vennootschappen die met Suez Environnement vergelijkbaar zijn. Ons staal wordt gedetailleerd beschreven in alinea 9.3.1.

De ondernemingswaarderatio's op EBITDA van Suez Environnement die afgeleid worden uit de gehanteerde ondernemingswaardemarge liggen in lijn met dit staal van vergelijkbare vennootschappen.

### 10.1.6 Waarderingssynthese van Suez Aangepast

De synthese van onze evaluatie van Suez Aangepast luidt als volgt:

|  | Onderne-<br>mingswaarde<br>(Mld€) |             |
|--|-----------------------------------|-------------|
|  | Min.                              | Max.        |
| Suez Energy Europe (SEE) . . . . .                 | 36,8                              | 43,6        |
| Suez Energy International (SEI) . . . . .          | 14,9                              | 17,7        |
| Suez Energy Services (SES) . . . . .               | 6,1                               | 7,2         |
| Suez Environnement (SE) <sup>(1)</sup> . . . . .   | 4,6                               | 6,2         |
| Overige . . . . .                                  | (0,9)                             | (0,9)       |
| <b>Ondernemingswaarde Suez Aangepast</b> . . . . . | <b>61,4</b>                       | <b>73,8</b> |

(1) Waarde van het eigen vermogen dat overeenkomt met een participatie van 35%

De waardering door de som van de delen van Suez Aangepast geeft een ondernemingswaardemarge weer van 61,4 miljard euro tot 73,8 miljard euro, of een waardemarge per aandeel van 37,6 euro tot 47,2 euro.

## 10.2. *Waardering van Gaz de France*

Voor Gaz de France behielden we de volgende segmenten:

- Exploratie-Productie;
- Aankoop-Verkoop van Energie;
- Diensten;
- Vervoer-Opslag;
- Verdeling Frankrijk;
- Vervoer — Verdeling Internationaal.

### 10.2.1 Methodologie

#### **Bronnen van het aangewende financiële traject**

Het samengevoegde financiële traject 2008-2010 werd door Gaz de France voorbereid in de loop van het eerste semester 2007 in het kader van het planningsproces op middellange termijn.

Op 27 februari 2008 publiceerde Gaz de France financiële doelstellingen voor 2008. De vennootschap gaf aan dat deze financiële doelstellingen voor 2008 in lijn liggen met het samengevoegde financiële traject 2008-2010 met als enige uitzondering dat deze doelstellingen enkel gebaseerd zijn op organische groeihipothesen terwijl het samengevoegde financiële traject 2008-2010 tegelijk op organische en externe groeihipothesen steunde.

Op het ogenblik dat dit Verslag wordt opgesteld, heeft Gaz de France geen update uitgevoerd van haar strategisch plan op middellange termijn voor de periodes 2009 en 2010.

De beschikbare kasstromen die voor de periode 2008-2013 worden aangewend, komen voort uit:

- dit samengevoegde financiële traject 2008-2010;
- de extrapolatie door Oddo Corporate Finance van het samengevoegde financiële traject in 2013 versterkt door het overleg met de managementteams van Gaz de France;
- de Oddo Corporate Finance hypothesen van verdeling van de stromen 2008-2013 per segment i) op basis van de historische stromen per segment 2005, 2006 en 2007 en ii) versterkt door het overleg met de managementteams van Gaz de France;
- de macro-economische hypothesen en de prijsprognoses van de grondstoffen die aan het financiële traject ten grondslag liggen en gebaseerd zijn op koerscurves op termijn en op prijsmodellen die op 11 juni 2007 beschikbaar zijn.

Zo houdt het samengevoegde financiële traject van Gaz de France coherente macro-economische hypothesen aan rekening houdend met de waardering van de economische omgeving die bestond op het ogenblik van de totstandkoming ervan, namelijk<sup>10</sup>:

- een wisselkoers US\$ / euro van 1,35 in 2008;
- een prijs van 70 US\$ in 2008 voor een vat Brent olie;
- een elektriciteitsprijs die varieert van 50 euro tot 70 euro / MWh in West-Europa in 2008;

Ze integreren de recente evoluties niet, noch de grondstofprijzen noch de wisselkoersen (US\$ / euro in het bijzonder) waarvan de draagwijdte en het structurele karakter bevestigd zullen moeten worden.

De impact van de extrapolatie over heel 2008 en 2009 van de reële gemiddelden 2008 van de prijs van een vat Brent is daarentegen moeilijk in cijfers uit te drukken aangezien de impact van een prijsverandering van een vat Brent op de omzet en de EBITDA van Gaz de France in de tijd verspreid is, met een impact op korte termijn (met name voor het Exploratie-Productiesegment) en een langdurigere impact (met name voor het Aankoop-Verkoop van Energie segment).

In elk geval zijn de hypothesen die Gaz de France aanwendt in het kader van haar samengevoegde financiële traject 2008-2010 coherent met de marktconsensus op middellange en lange termijn. Aangezien het aandeel van de stromen 2008 en 2009 in de totale waardering van Gaz de France vrij beperkt is, blijft de impact op de totale waardering van Gaz de France met een gevoelige afwijking van de marktkoersen tegenover de macro-economische hypothesen in het algemeen vrij klein.

Ten slotte, in de mate waarin het verslag bedoeld is om het billijke karakter van de pariteit vanuit financieel standpunt voor de aandeelhouders van Suez te waarderen, moet de vergeleken impact gemeten worden van de evolutie van de gekozen hypothesen op de waarderingen van Suez Aangepast en Gaz de France. Hierbij zijn de hypothesen die door Gaz de France en Suez worden aangenomen voor de prijs van een vat Brent niet identiek voor het financiële traject van de twee groepen. De impact op onze waarderingswerkzaamheden is in elk geval klein.

### **Andere methodologische elementen**

Het financiële traject dat door Gaz de France wordt doorgegeven bevat met name de investeringen die niet bijdragen tot de kasstromen over de actualiseringsperiode (aangevatte projecten die geen kasstromen over de periode voortbrengen). Deze niet bijdragende investeringen, hoger dan 2 miljard euro over de periode 2008-2010, werden uit het aangewende financiële traject gehaald (Oddo Corporate Finance hypothesen die volgen op de besprekingen met het management).

#### **10.2.2 Waardering Exploratie-Productie**

##### **Aangewend financieel traject**

Het financieel traject steunt op een verdubbeling van de productie tegen 2013 dankzij de concretisering van de ontwikkelingsprojecten met name Snohvit, Gjoa en Touat. Een hypothese van een gevoelige daling van de prijs van de Brent vanaf juli 2009 introduceert echter een ongunstig prijseffect op de omzet waarvan de organische jaarlijkse groei niet meer dan 3% stijgt tegen het voorziene financiële traject.

Als de nieuwe ontwikkelingsprojecten het niveau van de EBITDA marge, die in 2013 meer dan 70% bedraagt, ondersteunen, kan de aard van de productieakkoorden naargelang de landen systematische fiscale fouten creëren. Zo gebeurt de inplanting van Gaz de France in Noorwegen aan een extra belastingsvoet van 70%. De belastingsvoet op de vennootschappen voor het Exploratie-Productiesegment wordt zo op een minimum van 50% geschat op het gekozen financiële traject.

De investeringen (zonder de niet bijdragende investeringen) vertonen een piek van 50% van de omzet in 2009 vooraleer heel gevoelig te dalen.

---

<sup>10</sup> Aanvullende toelichting van Oddo Corporate Finance: Lees: “Zo heeft Gaz de France ons, in het kader van de geconsolideerde financiële trajecten 2008-2010, bevestigd hypothesen in aanmerking te hebben genomen in verband met macro-economische gegevens die coherent zijn met het economische klimaat op het moment waarop ze zijn opgesteld. Deze gegevens, die niet eigen zijn aan Gaz de France, maar aan een geheel van op de markt beschikbare macro-economische gegevens, zijn met name:”

### Analyse door actualisering van de kasstromen

De stromen werden geactualiseerd over de periode 2008-2013 door een GGKK van 9,0%, bepaald in het bijzonder op basis van een risicoloze rente van 4,36%, ii) van een risicomarktpremie van 5,0% en iii) van een schuldenvrije beta die geschat wordt naar analogie met olie- en gastoeleveringsbedrijven.

De eindwaarde werd berekend op basis van:

- een normatieve kasstroom die rekening houdt met een EBITDA marge die licht daalt tegenover 2013, een investeringsratio op omzet van 15%, een behoeferatio aan bedrijfskapitaal op omzet en een normatief belastingspercentage dat in lijn ligt met de laatste jaren van het toegepaste financiële traject;
- een oneindig groeipercentage van 2,0%.

### Aangewende waarderingsmarge

Door de analyses van de gevoeligheid voor financiële en operationele parameters te kruisen, namen we een ondernemingswaardemarge van het Exploratie-Productiesegment van 6,0 miljard euro tot 7,0 miljard euro.

### Elementen die overeenkomen met de analyse via beursratio's van vergelijkbare vennootschappen

Ter informatie bestudeerden we de voorraadratio's van een staal vennootschappen die met het Exploratie-Productiesegment vergelijkbaar zijn: Dana Petroleum en Venture Production.

De voorraadratio's van Gaz de France die door onze DCF-waardering (ondernemingswaardering over de voorraden 2007 en eindwaardering van de verwachte voorraden op lange termijn) worden afgeleid, zijn begrepen in de marges van voorraadratio's 2007 die op Dana Petroleum en Venture Production slaan.

#### 10.2.3 waardering Aankoop-Verkoop van Energie

### Aangewend financieel traject

Voor de privé-klienten en de zakenklienten neemt het financiële traject de hypothese aan dat Gaz de France marktaandeel verliest dat geprojecteerd wordt op basis van de verliezen die bij de historische leverancier op de Britse markt werden geobserveerd op de openingsdatum van deze markt. Nochtans wordt er verwacht dat de instelling van een « *cost plus* » reglementering door de CRE de marges in een verder stadium zal herstellen waardoor tegen 2010 de operationele gecumuleerde winstderving van Gaz de France goedge maakt zal worden door de activiteiten (927 miljoen euro op 31 december 2007).

Voor de grote rekeningen wordt er een groei verondersteld van de volumes in de zones Frankrijk, Duitsland, Benelux en Italië die door een inkrimping van de marges gecompenseerd wordt.

Volgend op het segment Aankoop-Verkoop van Energie zullen de behandelde gasvolumes sterk toenemen ondanks een heel voorzichtig margeniveau. De capaciteit van de elektriciteitsproductie wordt eveneens verondersteld sterk te stijgen omwille van de belangrijke projecten tegen 2010 (CycFoS, Saint-Brieux, Montoir) die het aanbod aan elektriciteit van Gaz de France voor 50% van de verkoop dekken.

Als de heel beperkte stijging van de omzet geen relevante indicator is om de activiteit van dit segment te beoordelen, zal men toch opmerken dat de EBITDA marge met bijna 2 punten op termijn stijgt, wat verklaard wordt door de ontwikkeling van het elektriciteitsproductiepark.

De behoefte aan bedrijfskapitaal die voor dit groepssegment relevant is, vertegenwoordigt 14% van de omzet. De investeringen vertegenwoordigen ongeveer 2% tot 3% van de omzet na herwerking van de niet bijdragende investeringen.

### Analyse door actualisering van de kasstromen

De stromen werden geactualiseerd over de periode 2008-2013 door een GGKK van 8,0%, bepaald in het bijzonder op basis van een risicoloze rente van 4,36%, ii) van een risicomarktpremie van 5,0% en iii) van een schuldenvrije beta waarbij met name rekening gehouden wordt met de sterke gevoeligheid van de resultaten van dit segment voor exogene oorzaken zoals het klimaat (+/- 500 miljoen euro ongeveer op de jaarlijkse EBITDA volgens de financiële analisten die Gaz de France volgen).

De eindwaarde werd berekend op basis van:

- een normatieve kasstroom die rekening houdt met een stabilisering van de EBITDA marges, een investeringsratio op omzet van 1,5% een behoeft ratio aan bedrijfskapitaal op omzet en een normatief belastingspercentage dat in lijn ligt met de laatste jaren van het toegepaste financiële traject
- een oneindig groeipercentage van 2,0%.

#### **Aangewende waarderingmarge**

Door de analyses van de gevoeligheid voor financiële en operationele parameters te kruisen, namen we een ondernemingswaardemarge van het segment Koop-Verkoop van Energie van 8,8 miljard euro tot 10,2 miljard euro.

#### **Elementen die overeenkomen met de analyse via beursratio's van vergelijkbare vennootschappen**

Ter informatie bestudeerden we de beursratio's van Distrigas dat met het segment Aankoop-Verkoop van Energie vergelijkbaar is. We zien dat de ondernemingswaarderatio op EBITDA 2008 van het segment Aankoop-Verkoop van Energie lager blijft dan de ondernemingswaarderatio op EBITDA 2008 van Distrigas, dat momenteel een openbare bieding ondergaat en waarvan de koers dus een premie bevat.

#### **10.2.4 Waardering van de Diensten**

##### **Aangewend financieel traject**

Het Dienstensegment wordt gekenmerkt door een organische groei van zowat 4,5% die iets hoger is dan de markt dankzij een beperkte stijging van het marktaandeel.

Daarnaast zorgen de industriële investeringen en meerbepaald projecten van externe groei voor een heel gevoelige stijging van de EBITDA in 2008. De investeringen, zonder externe groei, zijn relatief beperkt en vertegenwoordigen een jaargemiddelde van 2% tot 5% van de omzet op termijn.

De ontwikkelingsstrategie ten voordele van de warmtenetwerken verklaart de ondersteuning van de EBITDA marges die ongeveer 8% bedragen voor het toegepaste financiële traject.

##### **Analyse door actualisering van de kasstromen**

De stromen werden geactualiseerd over de periode 2008-2013 door een GGKK van 7,5%, bepaald in het bijzonder op basis van een risicoloze rente van 4,36%, ii) van een risicomarktpremie van 5,0% en iii) van een schuldenvrije beta die door de analisten geraamd wordt.

De eindwaarde werd berekend op basis van:

- een normatieve kasstroom die rekening houdt met een EBITDA marge, een investeringsratio op omzet, een behoeft ratio aan bedrijfskapitaal op omzet en een normatief belastingspercentage dat in lijn ligt met de laatste jaren van het toegepaste financiële traject;
- een oneindig groeipercentage van 2,0%.

#### **Aangewende waarderingmarge**

Door de analyses van de gevoeligheid voor financiële en operationele parameters te kruisen, namen we een ondernemingswaardemarge van het Dienstensegment van 1,5 miljard euro tot 1,8 miljard euro.

#### **10.2.5 Waardering van Vervoer-Opslag**

##### **Financieel traject**

Het financiële traject van het Vervoer-Opslagsegment vertoont een sterke groei van de EBITDA die verklaard wordt door het programma ter verhoging van de verdampings- en vervoerscapaciteiten: de basis van gereguleerde activa (BGA) in vervoer en methaanterminals stijgt zo met ongeveer een derde op middellange termijn. De nuttige opslagvolumes van Gaz de France nemen toe met bijna 10% over dezelfde periode.

##### **Waarderingsanalyse**

We namen als waarde van het Vervoer-Opslagsegment de BGA van de vervoers- en vloeibaar aardgasterminalinfrastructuur die berekend werd door de Energieregularisatiecommissie (CRE). Aangezien de EBITDA van dit



segment rechtstreeks bepaald wordt door het vergoedingspercentage dat op de BGA wordt toegepast, is het coherent om deze als ondernemingswaarde te houden.

Door de kasstromen van het Vervoer-Opslagsegment te actualiseren aan het vergoedingspercentage van de BGA na belastingen, verkrijgen we een ondernemingswaarde die gevoelig hoger is dan de BGA.

Ter conclusie lijkt het redelijk om de BGA vermeerderd met een premie van 10% tot 20% als ondernemingswaarde te nemen van het Vervoer-Opslagsegment.

#### **Aangewende waarderingsmarge**

We namen een ondernemingswaardemarge van het Vervoer-Opslagsegment van 6,5 miljard euro tot 7,1 miljard euro.

#### **Elementen die overeenkomen met de analyse via beursratio's van vergelijkbare vennootschappen**

De premie op de BGA ligt in de lijn van de premies die op de BGA van Snam Rete Gas of Enagas werden vastgesteld.

#### **10.2.6 Waardering van Verdeling Frankrijk**

##### **Financieel traject**

Het financiële traject geeft een investeringsprogramma op een hoog niveau weer om de inspanning van de aansluiting van nieuwe leveringspunten verder te zetten evenals het hoge veiligheidsniveau door het verderzetten van de behandeling van de risicofactoren en de verderzetting van een hoog uitgavenniveau voor de hernieuwing van de netwerken in concessie. Deze investeringen zorgen voor een groei van de BGA en voor een duidelijke groei van de EBITDA.

##### **Waarderingsanalyse**

We namen als waarde van het Verdeling Frankrijk segment de BGA die door de CRE werd berekend. Aangezien de EBITDA van dit segment rechtstreeks bepaald wordt door het vergoedingspercentage dat op de BGA wordt toegepast, is het coherent om deze als ondernemingswaarde te houden.

Door de kasstromen van het Verdeling Frankrijk segment te actualiseren aan het vergoedingspercentage van de BGA na belastingen, verkrijgen we een ondernemingswaarde die gevoelig hoger ligt dan de BGA.

Ter conclusie lijkt het redelijk om de BGA vermeerderd met een premie van 10% tot 20% als ondernemingswaarde te nemen van het Verdeling Frankrijk segment.

#### **Aangewende waarderingsmarge**

We namen een ondernemingswaardemarge van het Verdeling Frankrijk segment van 14,5 miljard euro tot 15,8 miljard euro.

#### **Elementen die overeenkomen met de analyse via beursratio's van vergelijkbare vennootschappen**

De premie op de BGA ligt in de lijn van de premies die op de BGA van Snam Rete Gas of Enagas werden vastgesteld.

#### **10.2.7 Waardering van het Vervoer-Verdeling Internationaal**

##### **Aangewend financieel traject**

Het financiële traject stelt de hypothese van een weinig relevante evolutie van de activa die reeds in portefeuille zitten. Naast de industriële investeringen, slaan de geïdentificeerde relais van externe groei op de concessies van gasverdeling in Midden- en Oost-Europa, de voortzetting van de ontwikkelingsstrategie in Italië en van de overnames of ontwikkelingen van bijkomende infrastructuren van reeds gevestigde posities in Roemenië, Italië, Hongarije en Mexico. De investeringen zitten zo in een marge van 12% (op korte termijn) tot 4% (op middellange termijn) van de omzet.

In een context van relevante groei die beperkt is tot de periode 2008-2009 vertonen de EBITDA marges een gevoelige vooruitgang op middellange termijn na een lichte achteruitgang in 2008-2010.

### Analyse door actualisering van de kasstromen

De stromen werden geactualiseerd over de periode 2008-2013 door een GGKK van 7,0%, bepaald in het bijzonder op basis van een risicoloze rente van 4,36%, ii) van een risicomarktpremie van 5,0% en iii) van een schuldenvrije beta die geschat wordt naar analogie met vergelijkbare vennootschappen.

De eindwaarde werd berekend op basis van:

- een normatieve kasstroom die rekening houdt met een behoud van de EBITDA marge 2013, een investeringsratio op omzet van meer dan 4%, een behoefte ratio aan bedrijfskapitaal op omzet en een normatief belastingspercentage dat in lijn ligt met de laatste jaren van het financiële traject;
- een oneindig groeipercentage van 2,0%.

### Aangewende waarderingsmarge

Door de analyses van de gevoeligheid voor financiële en operationele parameters te kruisen, namen we een ondernemingswaardemarge van het Vervoer-Verdeling Internationaal segment van 6,4 miljard euro tot 7,9 miljard euro.

### Elementen die overeenkomen met de analyse via beursratio's van vergelijkbare vennootschappen

De ratio's die afgeleid worden uit de eindwaarde op de normatieve EBITDA zijn coherent met deze van het in onze analyse gekozen staal door de beursvergelijkingen.

#### 10.2.8 Waarderingssynthese van Gaz de France

De synthese van onze evaluatie van Gaz de France luidt als volgt:

|   | Onderne-<br>mingswaarde<br>(Mld€) |             |
|---|-----------------------------------|-------------|
|   | Min.                              | Max.        |
| Exploratie-Productie . . . . .                        | 6,0                               | 7,0         |
| Aankoop-Verkoop van Energie . . . . .                 | 8,8                               | 10,2        |
| Diensten . . . . .                                    | 1,5                               | 1,8         |
| Vervoer-Opslag . . . . .                              | 6,5                               | 7,1         |
| Verdeling Frankrijk . . . . .                         | 14,5                              | 15,8        |
| Vervoer — Verdeling Internationaal . . . . .          | 6,4                               | 7,9         |
| <b>Ondernemingswaarde van Gaz de France . . . . .</b> | <b>43,6</b>                       | <b>49,8</b> |

De waardering door de som van de delen van Gaz de France geeft een ondernemingswaardemarge weer van 43,6 miljard euro tot 49,8 miljard euro, of een waardemarge per aandeel van 41,3 euro tot 47,7 euro.

### 10.3. Synthese van de intrinsieke benadering

Onderstaande tabel geeft de waardemarges weer per aandeel Suez Aangepast en Gaz de France die respectievelijk werden aangewend evenals de overeenkomstige ruilpariteiten. Het midden van de pariteitsmarges die voortkomen uit de intrinsieke benadering is 0,95 waar de Pariteit van ongeveer 0,9545 in vergelijking een premie van 0,6% vertoont.

| Suez Aangepast<br>(euro per aandeel) |         | Gaz de France<br>(euro per aandeel) |         | Pariteit <sup>(1)</sup> |         |            | Premie <sup>(2)</sup> |
|--------------------------------------|---------|-------------------------------------|---------|-------------------------|---------|------------|-----------------------|
| Laagste                              | Hoogste | Laagste                             | Hoogste | Laagste                 | Hoogste | Gemiddelde |                       |
| 37,6                                 | 47,2    | 41,3                                | 47,7    | 0,91                    | 0,99    | 0,95       | 0,6%                  |

(1) Pariteit die voortkomt uit het beschouwde criterium.

(2) Premie afgeleid uit de Pariteit tegenover het gemiddelde van de pariteiten doe door dit criterium worden uitgedrukt

## **11. Studie van de kenmerken van de Operatie**

### ***11.1. Financiële voorwaarden van de Operatie***

#### ***11.1.1 Analyse van de impact van de synergieën van de Operatie voor de aandeelhouders van Suez***

In het kader van onze werkzaamheden hebben we de publieke documenten en presentaties van de Adviserende Banken van Suez onderzocht inzake de synergieën voortvloeiend uit de Operatie. Suez en Gaz de France schatten de operationele synergieën voortvloeiend uit de samenvoeging van Suez en Gaz de France op 970 miljoen euro per jaar (vóór belastingen) tegen 2013, waarvan 390 miljoen euro per jaar (vóór belastingen) aan synergieën die tegen 2010 zouden te realiseren zijn (hierna de “**Synergieën**” genoemd). Bovendien hebben we de commentaren van analisten in de sector bestudeerd inzake het bedrag, het tijdschema en de haalbaarheidsgraad van de Synergieën.

Het management van Suez en Gaz de France schatten dat de Synergieën zullen voortkomen uit i) de optimalisatie van de gasbevoorrading (100 miljoen euro tegen 2010 en 180 miljoen euro in totaal), ii) besparingen op inkopen buiten energie (120 miljoen euro in totaal), iii) besparingen op operationele en commerciële kosten (170 miljoen euro tegen 2010 en 320 miljoen euro in totaal) en iv) opbrengstsynergieën (350 miljoen euro in totaal). Voor de verwezenlijking van deze opbrengstsynergieën zijn investeringen noodzakelijk (nieuwe elektrische centrales, vloeibaar gemaakt aardgas (LNG)-installaties).

Bovendien zou GDF Suez dankzij de Operatie haar kaspositie moeten kunnen verbeteren door gebruik te maken van maximaal 3 miljard euro aan fiscale verliezen van de groep Suez (waarvan een deel op de balans staat als latente belastingen). Hierbij dient aangestipt te worden dat circa 2,2 miljard euro hiervan slechts bruikbaar zal zijn indien de Franse belastingdiensten daartoe hun toestemming verlenen.

Om de Synergieën voor de Suez-aandeelhouders te waarderen, hebben we de actuele nettowaarde van de verwachte Synergieën door Suez en Gaz de France berekend door toepassing van een actualiseringsgraad van 8,1%, die overeenkomt met het gemiddelde van de CMPC van de Suez-afdelingen gewogen aan de hand van hun waardering binnen Suez Aangepast, verminderd met 1% om rekening te houden met een verhoogd risico.

Op basis van die veronderstellingen en analyses wordt de waarde van de Synergieën geraamd op circa 8,5 miljard euro, zijnde ongeveer 5,0 miljard euro voor de aandeelhouders van Suez, of ongeveer 3,8 euro per Suez-aandeel.

#### ***11.1.2 Analyse van de multiples afgeleid van Suez Aangepast in het kader van de Operatie***

De voorgestelde Ruilpariteit werd hoofdzakelijk vastgesteld op basis van de beurskoers van de twee vennootschappen. Hoewel de Operatie geconcipeerd en gestructureerd werd zoals een fusie tussen gelijken, is het nuttig gebleken om een vergelijkende analyse te maken van de multiples afgeleid van Suez Aangepast, gebaseerd op de beurskoers van Gaz de France in het kader van de Operatie en de transactiemultiples naar aanleiding van de toenadering van grote Europese bedrijven in de energie- en milieusector, waarvan sommige controlepremies opgeleverd hebben.

#### ***Berekening van de multiples afgeleid van Suez in het kader van de Operatie***

Zoals voor de analyse van beursmultiples werd voor een afzonderlijke benadering voor Suez Environnement gekozen.

De multiples die afgeleid zijn van de ondernemingswaarde berekend op de EBITDA van Suez in het kader van de Operatie werden berekend i) volgens de spotkoers- en het gewogen gemiddelde van de koers van Gaz de France over 1 maand, 3 maanden, 6 maanden en vanaf de aankondiging van de Operatie, ii) door toepassing van de Ruilpariteit, iii) verminderd met 65% van de waarde toegekend aan een aandeel Suez van Suez Environnement geschat volgens de methode van de beursmultiples en iv) aangepast aan de nettoschuld van Suez.

Op die basis zijn de multiples afgeleid van de ondernemingswaarde berekend op de EBITDA 2007, begrepen tussen 10,4x en 11,0x en zijn de multiples afgeleid van de ondernemingswaarde berekend op de EBITDA 2008, begrepen tussen 9,1x en 9,7x.

#### ***Transacties in de energiesector***

Onze steekproef van transacties betreffende vennootschappen die vergelijkbaar zijn met Suez Aangepast bestaat uit zeven aangekondigde transacties van zeer grote omvang (afgeleide ondernemingswaarde voor 100% hoger dan 15 miljard euro) in de Europese energiesector, waaronder de aangekondigde operaties van Endesa, Iberdrola, Scottish Power, Unión Fenosa, die soms tot een hoger bod geleid hebben tussen de verschillende betrokken partijen.

We stellen vast dat de gemiddelde multiples van de ondernemingswaarde op de EBITDA op basis van deze steekproef 10,1x zijn voor de historische gegevens (n-1) en 8,7x voor de gegevens van het lopende jaar. Enkel de operatie van de terugtrekking uit de beurs van Electrabel door Suez laat multiples zien die aanzienlijk hoger liggen. Dat kan worden verklaard door de uitzonderlijke context van de transactie en door het speculatieve karakter van het aandeel Electrabel daar de vennootschap gecontroleerd werd door Suez.

### Transacties in de milieusector

Hoewel het belang van Suez Environnement binnen Suez marginaler is dan het belang van Suez Energie, hebben we de transactiemultiples onderzocht bij bedrijven die vergelijkbaar zijn met Suez Environnement.

Onze steekproef van transacties van controleverwerving van bedrijven die vergelijkbaar zijn met Suez Environnement bestaat uit transacties in de sector van water en milieuvriendelijkheid in Europa waarover publieke gegevens beschikbaar waren, en meer bepaald de biedingen door Séché Environnement op Saur, recente overnames door Veolia Environnement, FCC, enz.

Omdat er geen voorgecalculeerde gegevens bestaan over de overgenomen bedrijven, hebben we enkel de multiples van historische transacties onderzocht.

De gemiddelde multiples van de ondernemingswaarde op de EBITDA die voortvloeien uit deze steekproef zijn 10,2x voor de historische gegevens (n-1).

### Synthese

Ter samenvatting, de afgeleide multiples van Suez in het kader van de Operatie liggen dicht bij de transactiemultiples vastgesteld bij transacties van samenvoeging van bedrijven vergelijkbaar met Suez Aangepast en bij transacties met bedrijven die vergelijkbaar zijn met Suez Environnement.

## **11.2. Context van de Operatie**

### 11.2.1 Onderhandelingsproces tussen Suez en Gaz de France dat tot de Operatie geleid heeft

De Operatie, zoals ze nu voorgesteld wordt, is het resultaat van lange onderhandelingen die begonnen zijn eind 2005 en die in februari 2006 opgevoerd werden door de publieke intentieaankondiging van de groep Enel om Electrabel, een dochtermaatschappij van Suez, over te nemen, en dat terwijl er niet-tegengesproken geruchten waren van een openbaar bod van Enel en Veolia op Suez.

Het samenvoegingsprincipe van Gaz de France en Suez, door beide groepen aangekondigd op 27 februari 2006, beantwoordt aldus op het eerste gezicht aan een consolidatiebeweging binnen de Europese energiesector, zoals blijkt uit detransacties en controleverwervingen, hierboven aangehaald.

De ruilpariteit die vervolgens voorgesteld werd tussen Gaz de France en Suez, werd bepaald op   n aandeel Suez voor   n aandeel Gaz de France, na uitkering door Suez van een uitzonderlijk dividend van 1,25 miljard euro (hetzij 1 euro per aandeel Suez) aan haar aandeelhouders en impliceerde met name:

- de goedkeuring van een wetsontwerp inzake privatisering van Gaz de France door de *Conseil des ministres* (28 juni 2006), de stemming van het wetsartikel op de privatisering door de *Assembl   Nationale* (28 september 2006) en de bekrachtiging van de privatisering van Gaz de France door de *conseil constitutionnel* (2 december 2006);
- de indiening van herstelmaatregelen bij de Europese Commissie (13 oktober 2006);
- de goedkeuring van institutionele en referentieaandeelhouders van Suez, over het voorgestelde ontwerp, aangezien bepaalde aandeelhouders publiekelijk hun verzet tegen het initiële ontwerp kenbaar gemaakt hadden (brief van Knight Vinke Asset Management aan de Raad van Bestuur van Suez van 17 november 2006);
- het advies over het fusievoorstel van de instanties die het personeel van de twee groepen vertegenwoordigen: het Europese *Comité d'entreprise* van Gaz de France geeft een negatief advies over de fusie met Suez (11 maart 2008), het Franse *Comité central d'entreprise* geeft een negatief advies over de fusie met Suez (26 mei 2008). De Ondernemingsraad van Suez geeft een positief advies over de fusie met Gaz de France (29 november 2007), de Europese Dialooginstantie (*Instance Européenne de Dialogue*) van Suez geeft een negatief advies over de fusie met Gaz de France (7 januari 2008), de Ondernemingsraad van Suez Environnement geeft een positief advies over de fusie met Gaz de France (10 december 2007).

Gezien reacties van de markt, en rekening houdend met de respectievelijke wens van de Franse Staat om niet onder de drempel te komen van het aanhouden van een derde van het kapitaal en de stemrechten van Gaz de France (en

vervolgens GDF Suez) en de wens van Suez om de activa gerelateerd aan Milieu niet af te staan, hebben Gaz de France en Suez in een gemeenschappelijk persbericht van 3 september 2007 de definitieve voorwaarden van de Operatie aangekondigd, meer in het bijzonder:

- Fusie tussen gelijken op basis van een Pariteit van circa 0,9545 aandeel Gaz de France voor 1 aandeel Suez, hetzij 21 aandelen Gaz de France voor 22 aandelen Suez;
- Uitkering door Suez aan haar aandeelhouders (met uitzondering van zichzelf) van 65% van het kapitaal van Suez Environnement onmiddellijk vóór de fusie;
- Behoud van een stabiele participatie van 47% in het kapitaal van Suez Environnement in het kader van een aandeelhouderspact met de belangrijkste aandeelhouders van Suez Environnement.

We moeten hier allereerst opmerken dat, alles gelijkblijvend (met inbegrip van de evolutie van het groei- en rendementsprofiel van de twee groepen Suez en Gaz de France tussen februari 2006 en vandaag), deze nieuwe uilpariteit een verbetering betekent van de nominale financiële voorwaarden van de Operatie voor de aandeelhouders van Suez in vergelijking met de initiële voorwaarden van de Operatie in februari 2006.

Op basis van de gemiddelde koers, gewogen door de volumes van 1 maand van Gaz de France op 16 mei 2008, kunnen we een premie van 10,1% vaststellen tussen de tegenwaarde van het aandeel Suez volgens de definitieve voorwaarden van de Operatie in vergelijking met de tegenwaarde van het aandeel Suez volgens de initiële voorwaarden van de Operatie op basis van de gemiddelde gewogen koers en een waarde van Suez Environnement vastgesteld volgens de methode van beursmultiples.

|  |              |
|--|--------------|
| <b>Tegenwaarde per aandeel Suez — eerste bod (€)</b> | <b>43,4</b>  |
| <b>Tegenwaarde per aandeel Suez — tweede bod (€)</b> | <b>47,8</b>  |
| <i>Bonus op eerste bod</i>                           | <i>10,1%</i> |

Daarnaast werd ons bevestigd dat, in de loop van de twee jaren van toenadering tussen Gaz de France en Suez, geen enkel formeel bod van een derde op de controleverwerving over Suez of Suez Environnement ontvangen werd door het management of de bestuurders van de groep Suez, dat zou kunnen geleid hebben tot gunstigere financiële voorwaarden dan deze die voortvloeien uit de toenadering met Gaz de France, en dat ondanks de talrijke geruchten die het beursparcours van het aandeel (Veolia Environnement, Enel, Pinault) beïnvloed hebben sinds de aankondiging van de Operatie in februari 2006.

#### 11.2.2 Rol van de Staat in de fusie- en overnameoperaties binnen de energiesector

Na de operatie zal de Franse Staat, de huidige meerderheidsaandeelhouder van Gaz de France, i) de grootste aandeelhouder zijn van GDF Suez met ongeveer 35,6% van het kapitaal en de stemrechten en over een bijzonder aandeel beschikken en ii) verbonden blijven aan de regulering van een aanzienlijk deel van de activa van GDF Suez, en meer bepaald van de oude activa van Gaz de France, evenals de tarieven van een deel van de activa van de nieuwe groep.

We moeten dus de specifieke rol van de Staat in dat nieuwe geheel onderzoeken.

##### ***i) Betreffende de aanwezigheid van Staten in de energiesector***

Vooreerst vormt de Franse Staat geen uitzondering op de Europese praktijken.

De liberalisering van de energiemarkt heeft de belangrijke Europese gas- en elektriciteitsgroepen ertoe aangezet om te groeien buiten hun nationaal grondgebied en heeft het landschap van de energiemarkt gewijzigd. In Europa zien we aldus vele toenaderingen en de consolidatie van de energiesector rond polen zoals EDF, Suez, E.On of nog Enel.

Deze openstelling van de markt heeft bijgedragen tot de versterking van het patriotisme van de Europese Staten door een toegenomen aandacht voor de toenaderingen in de sector. De overheden aarzelen niet om een beroep te doen op de ondernemingen in staatshanden of om de wetgeving te wijzigen om elke bedreiging van een niet-gesolliciteerd OAB (openbaar aankoopbod) aan te kunnen.

Italië heeft haar protectionistische strategie eveneens uitgeoefend in deze zo gevoelige sector die de energiesector is ten tijde van het OAB van EDF op de Italiaanse groep Edison. Parallel met het wetsdecreet dat het stemrecht van EDF, dat een hogere participatie aanhield, op 2% plafonneert, heeft de Italiaanse regering in augustus 2004 een wet laten stemmen die haar het initiatief verleende om tussenbeide te komen als een Italiaanse onderneming onder de controle van een buitenlandse groep met publiek kapitaal valt, alvorens te onderhandelen over de voorwaarden van de controleovername van de groep door EDF.

De Spaanse regering heeft op haar beurt geprobeerd om zich te verzetten tegen de overname van Endesa door het Duitse E.On en heeft een toenadering voorgesteld tussen de nationale elektriciteitsleider en de gasmaatschappij Gas Natural.

De Spaanse Staat heeft bovendien haar nationale wetgeving gewijzigd door middel van een wetsdecreet, dat bepaalt dat de Spaanse regelgever de OAB's zal kunnen onderzoeken die de strategische openbare belangen aangaan. Dankzij een wet van 1999 kan de Spaanse Staat zich trouwens onder bepaalde voorwaarden verzetten tegen een controleverwerving van een nationale onderneming door een buitenlandse onderneming.

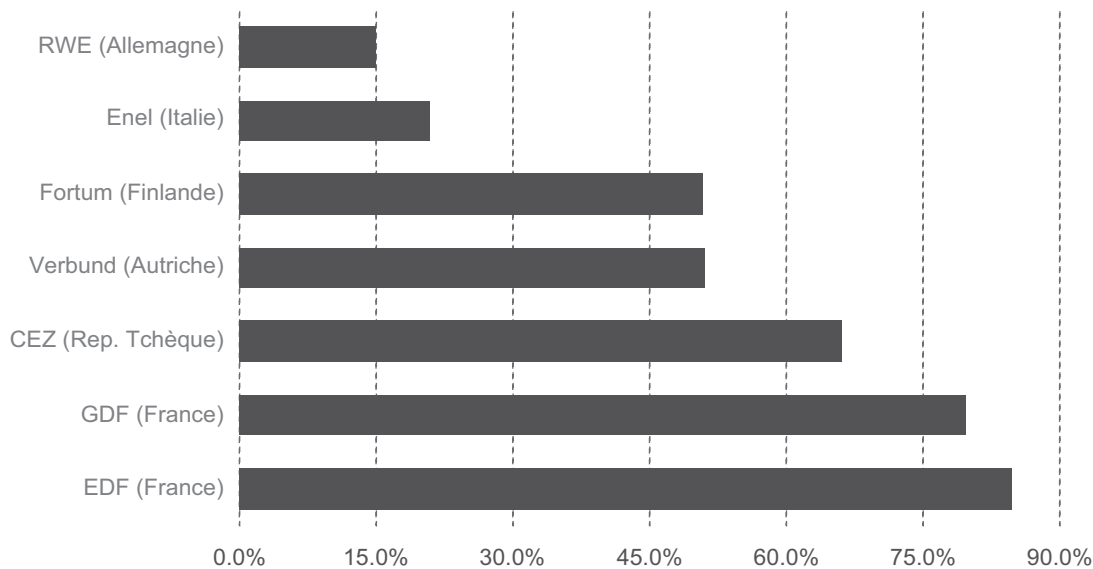
De ondernemingen kunnen op hun beurt een beroep doen op hun nationale overheid om zich te verdedigen tegen een vijandig openbaar bod. Zo reageerde Iberdrola op het openbaar bod van EDF. Na dat openbaar bod heeft Iberdrola de CNE (de Spaanse regelgever inzake energie) gevraagd om de stemrechten van de BTP-groep, ACS, hun belangrijkste aandeelhouder, te beperken, uit vrees dat deze samen met EDF een vijandig OAB zou lanceren.

Ten slotte was in 2005 in België het openbaar bod door Suez op Electrabel geslaagd, maar niet zonder toegevingen van de koper. Zo heeft de Belgische overheid van Suez de ondertekening geëist van een overeenkomst, "de Pax Electrica", waarin de Franse groep zich verbindt om de Belgische verankering van haar dochtermaatschappijen in de energiesector (Electrabel, Fluxys, Distrigaz en Tractebel) te verzekeren en de nodige schikkingen te treffen om het evenwicht binnen de Belgische markt te herstellen.

In 2006, na de aankondiging van de fusie tussen Suez en Gaz de France, heeft de Belgische regering haar intentie uitgedrukt om bijkomende maatregelen toe te voegen aan het akkoord van het voorafgaande jaar (ondertekening van een "Pax Electrica II") om de concurrentie in België te bevorderen en om elke monopolievorming te vermijden (verhoging van het aantal operationele spelers op de markt van de elektriciteitsproductie).

Samenvattend is de aanwezigheid van een Staat in het kapitaal van een energiegroep en/of van haar dochtervennootschappen binnen de energiesector geen geïsoleerd fenomeen, meer in het bijzonder op Europees niveau.

#### **Participatie van de overheid in enkele Europese ondernemingen binnen de energiesector**



*Bron: Scoiétés*

In deze Europese context die sterk gekenmerkt wordt door staatsaanwezigheid in het kapitaal van energiegroepen, kan de participatie van de Franse Staat in het kapitaal van GDF Suez beschouwd worden als een bijkomende stap in de vorming van een wereldwijde Europese energiegroep.

#### ***ii) Betreffende het bestaan van een bijzonder aandeel***

Het decreet nr. 2007-1790 van 20 december 2007, ter invoering van een bijzonder aandeel van de Franse Staat in het kapitaal van Gaz de France SA, uitgevaardigd in toepassing van artikel 39 van de *Loi Relative au Secteur de l'Énergie modifiant l'article 24-1 de la loi n° 2004-803* van 9 augustus 2004, vormt één gewoon aandeel van de staat in het kapitaal van Gaz de France SA om tot één bijzonder aandeel. Dat bijzonder aandeel is bedoeld om de essentiële belangen van Frankrijk in de energiesector met betrekking tot de continuïteit of de zekerstelling van energiebevoorrading, te vrijwaren.

Het bijzonder aandeel verleent de Staat het altijddurende recht om zich te verzetten tegen de beslissingen van Gaz de France SA (en vervolgens van GDF Suez) en van haar dochtervennootschappen naar Frans recht, die rechtstreeks of onrechtstreeks tot doel hebben bepaalde door het decreet geviseerde activa op welke wijze dan ook te verkopen, de exploitatie ervan over te dragen, als zekerheid of waarborg toe te wijzen, of de bestemming ervan te wijzigen, als de Staat meent dat een dergelijke beslissing in tegenspraak is met de essentiële belangen van Frankrijk in de energiesector op het vlak van de continuïteit en de zekerstelling van energiebevoorrading.

De aandeelhouders van Suez, niet-gecontroleerde vennootschap, zullen dus door de Operatie aandeelhouders worden van GDF Suez, vennootschap waarin de Franse Staat over een bijzonder aandeel zal beschikken.

We hebben de gevolgen van dergelijk bijzonder aandeel toegekend aan de Franse Staat, onderzocht, met betrekking tot de rechten van de aandeelhouders van Suez vóór en na de beoogde Operatie.

Men moet opmerken dat het bestaan van een bijzonder aandeel in handen van een Staat geen nieuwe situatie betekent voor de Suez-groep.

De Belgische Staat beschikt immers over een bijzonder aandeel of bijzonder deelbewijs (*golden share*) in drie dochtervennootschappen van de Suez-groep: Fluxys, Distrigaz en Synatom. Die *golden shares* werden aan de Belgische Staat toegekend vóór de aankondiging van 2 september 2007 van de toenadering tussen Gaz de France en Suez en daarbij werd deze toenadering buiten beschouwing gelaten.

A - Het *golden share* van de Belgische Staat in Fluxys verleent haar de volgende voorrechten:

- Het recht om twee vertegenwoordigers van de federale regering te benoemen die een raadgevende stem hebben in de Raad van Bestuur en het Directiecomité;
- Het recht van de minister, op verzoek van de regeringsvertegenwoordigers, om beslissingen te annuleren die in strijd zijn met het federale energiebeleid;
- Het recht om zich tegen de verkoop of de toewijzing als garantie van bepaalde strategische activa te verzetten, als de minister meent dat de betrokken operatie in strijd is met de nationale belangen in de energiesector;
- Een recht op verdaging en een recht op een speciale stem bij blokkering in de algemene vergadering van de vennootschap over een onderwerp dat de doelstellingen van het federale energiebeleid aanbelangt.

B - Het *golden share* van de Belgische Staat in Distrigaz verleent haar de volgende voorrechten:

- Het recht om twee vertegenwoordigers van de federale regering te benoemen die een raadgevende stem hebben in de Raad van Bestuur en het Directiecomité;
- Het recht van de minister, op verzoek van de regeringsvertegenwoordigers, om beslissingen te annuleren die in strijd zijn met het federale energiebeleid;
- Een recht op verdaging en een recht op een speciale stem bij blokkering in de algemene vergadering van de vennootschap over een onderwerp dat de doelstellingen van het federale energiebeleid aanbelangt.

C - Het *golden share* van de Belgische Staat in Synatom verleent haar de volgende voorrechten:

- het recht om vooraf in kennis te worden gesteld van bepaalde overdrachten van effecten en zich ertegen te verzetten als de federale minister meent dat die zouden resulteren in een wijziging van de verdeling van de stemrechten binnen Synatom waarbij afbreuk zou worden gedaan aan de nationale belangen in de energiesector;
- het recht om twee vertegenwoordigers van de federale regering aan te stellen die een raadgevende stem hebben in de Raad van Bestuur en het Directiecomité;
- het recht van de federale minister, op verzoek van de regeringsvertegenwoordigers, om beslissingen te annuleren die in strijd zijn met het federale energiebeleid;
- een recht op een speciale stem bij blokkering in de algemene vergadering van de vennootschap over een onderwerp dat de doelstellingen van het federale energiebeleid aanbelangt.

Zo kon Suez voor de Operatie al beschouwd worden als een groep waarin de Staat (de Belgische in dit geval) over controle beschikte (en zal blijven beschikken voor de activiteiten van Synatom die als enige activiteit niet mag worden verkocht in het kader van de remediërende voorrechten inzake het beheer van de strategische activa van de groep in de energiesector).

Andere Europese groepen in de energiesector beschikken ook over bijzondere aandelen, meer bepaald Enel, Eni en Endesa en dat zou dus niet mogen worden geanalyseerd als een belangrijke innovatie voor de minderheidsaandeelhouder van Suez.

Om af te ronden, moeten we vermelden dat de betrokken activa waarop het bijzonder aandeel van de Franse Staat betrekking heeft, deel uitmaken van het strategische belang van de toenadering en de vennootschap Suez heeft ons bevestigd dat het niet van plan was om over te gaan tot de verkoop ervan.

### iii) Over de rol van de regelgevende Staat in de energiesector

Elk Europees land beschikt over een onafhankelijke administratieve overheid die belast is met de bewaking van de goede werking van de elektriciteits- en gasmarkten: zoals de Commissie voor de Regulering van de Elektriciteit en het Gas (CREG — Commission de Régulation de l'Electricité et du Gaz) in België, de E-Control in Oostenrijk, de Bundesnetzagentur (BNA) in Duitsland, de Comisión Nacional de Energía (CNE) in Spanje, de Autorità per l'energia elettrica e il gas (AEEG) in Italië, of nog de Commission de régulation de l'énergie (CRE — Commissie voor Energieregeling) in Frankrijk.

In Frankrijk “draagt de CRE bij tot de goede werking van de gas- en elektriciteitsmarkten, tot voordeel van de eindgebruiker”.

Op nationaal niveau heeft de CRE drie essentiële functies:

- De toegang tot de netten verzekeren en de investeringen bevorderen;
- De ontwikkeling van de concurrentie begunstigen en de gebruikers laten genieten van de volledige openstelling van de markten;
- Deelnemen aan de openbare dienstverlening vastgelegd door de wetgevende instanties.

Op basis van die taken werkt de CRE nauw samen met de Franse regering.

Zo zijn de tarieven die Gaz de France toepast voor de toegang tot de methaanterminals en die haar dochtermaatschappijen die instaan voor het infrastructuurbeheer toepassen voor de toegang tot de transport- en distributienetten van aardgas, door de ministers van Economie en Energie vastgelegd op advies van de CRE.

Die tarieven zijn gebaseerd op een vergoedingsgraad toegepast op een basis van gereguleerde activa (BAR — basis van gereguleerde activa — *base d'actifs régulés*).

De overheid kan beslissen om de vergoedingsgraad te verlagen of de berekening van de BAR te wijzigen. De overheid kan ook weigeren om voor de berekening van die tarieven rekening te houden met bepaalde exploitatiekosten of bepaalde investeringen van Gaz de France of haar dochtervennootschappen.

Aan de andere kant valt een deel van de energieverkoop van Gaz de France onder tarieven die aan een bijzondere reglementering onderworpen zijn.

Zo werden, wat de verkoopstarieven van aardgas op het Franse grondgebied voor de periode 2005-2007 betreft, de principes van vaststelling van de tarieven vastgesteld in het besluit van de Minister van Economie, Industrie en Werk van 16 juni 2005 (het zogenaamde openbaar dienstverleningscontract 2005-2007 — *Contrat de Service Public 2005-2007*). Dat besluit werd tijdens die periode slechts gedeeltelijk toegepast.

De geldigheidsduur van het openbaar dienstverleningscontract is op 31 december 2007 verstreken. De principes van de tariefontwikkeling moeten het voorwerp uitmaken van een nieuw reglementair kader. De voorwaarden van de tariefhantering in het kader van het toekomstig openbaar dienstverleningscontract 2008-2010 worden momenteel onderhandeld met de overheid.

Het reglementaire karakter heeft belangrijke gevolgen in de huidige marktcontext gezien de recente stijging van de petroleumrijzen, omdat het tot winstderving kan leiden door de gedeeltelijke afwenteling van de kosten ervan op de gereglementeerde tarieven.

Zo heeft Gaz de France op 31 december 2007 een winstderving van 927 miljoen euro geleden als gevolg van een vertraging in de verrekening van haar kostenstijging in de verkoopstarieven van aardgas op het Franse grondgebied.

Wij hebben bij onze waardering rekening gehouden met de ontwikkeling van de reglementering (meer in het bijzonder met een productiviteitstoename van 40% door Gaz de France), vermits de financiële planning van Gaz de France de veronderstelling van een inhaalbeweging van die winstderving inhoudt, wat coherent lijkt met de onlangs opgetreden stijgingen van de gereglementeerde tarieven, en de voorwaarden van de nieuwe reglementering voor 2008-2012.



*iv) Wat betreft het Beursrecht*

Vóór de voorgenomen Operatie had de Franse Staat 79,8% van het kapitaal en van de stemrechten van Gaz de France in handen.

Artikel 24 van wet nr. 2004-803 van 9 augustus 2004, zoals gewijzigd door artikel 39 van wet nr. 2006-1537 van 7 december 2006, bepaalt dat de Staat meer dan één derde van het kapitaal van Gaz de France moet bezitten. In de mate dat Gaz de France momenteel aan de Franse openbare sector toebehoort, is de overdracht van controle aan de private sector onderworpen aan de toepassing van de procedures bepaald door wet nr. 86-912 van 6 augustus 1986 *relative aux modalités de privatisations*, zoals gewijzigd door de wet nr. 93-923 van 19 juli 1993.

De overdracht van Gaz de France van de openbare sector naar de private sector is bij decreet nr. 2007-1784 van 19 december 2007 beslist in toepassing van wet nr. 93-923 van 19 juli 1993 op de privatisering. De uitvoering van de fusie door overname van Suez door Gaz de France zal met zich meebrengen dat de meerderheid van het kapitaal van Gaz de France naar de private sector wordt overgedragen.

De wetgeving betreffende het openbaar overnamebod in Frankrijk bepaalt dat indien de drempel van één derde van het kapitaal of van de stemrechten van een vennootschap waarvan de aandelen zijn toegelaten tot de notering op een gereglementeerde markt door een persoon die alleen of samen met anderen handelt, wordt overschreden, deze persoon een verplicht openbaar bod op het kapitaal van de vennootschap moet uitbrengen.

In voorliggend geval is er geen overschrijding van de drempel van één derde van het kapitaal of van de stemrechten door de Franse Staat in Suez, maar de overname van Suez door Gaz de France met een blijvende aanwezigheid van de Franse Staat in het kapitaal van Gaz de France (GDF Suez geworden) waarbij deze laatste van een situatie met een meerderheidsaandeelhouder overgaat naar een situatie met een referentie-aandeelhouder die over een specifiek aandeel beschikt (cf. 11.2.2 ii).

Het algemeen Reglement van de AMF bepaalt eveneens dat AMF mag beslissen over het uitbrengen van een openbaar uitkoopbod op de aandelen van een vennootschap die zijn toegelaten tot de notering op een gereglementeerde markt indien de fysieke of rechtspersoon of -personen die de vennootschap controleren besluiten tot de fusie door overname van die vennootschap door de vennootschap die er de controle over heeft (het begrip controle dient in de zin van artikel L 233-3 van de Franse *Code de commerce* te worden begrepen).

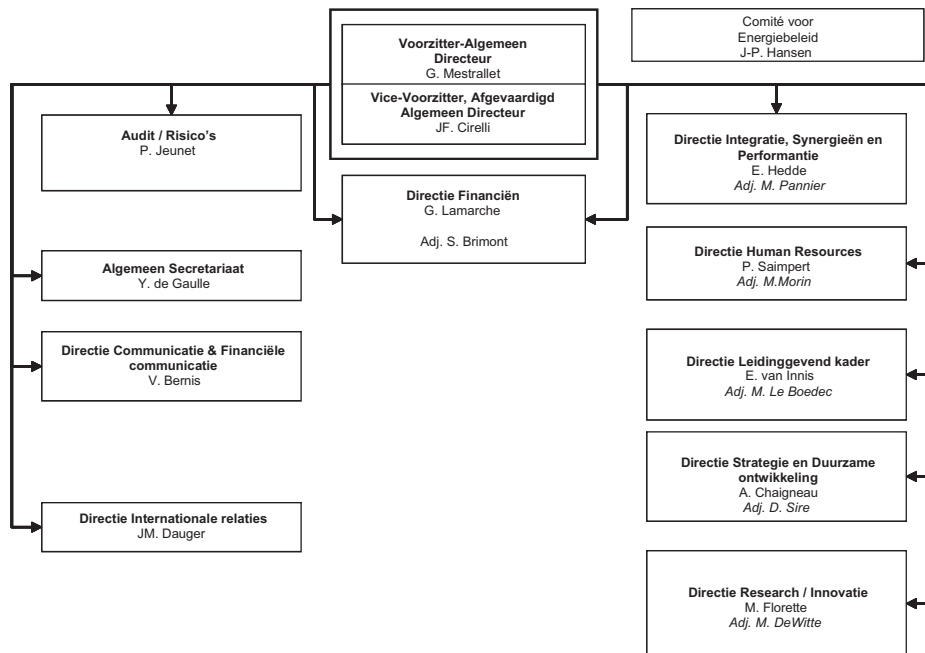
Deze procedure wordt niet toegepast op Suez, aangezien de groep geen vennootschap is die in de zin van genoemd artikel van de Franse *Code de commerce* wordt gecontroleerd.

Kortom, de beursvoorwaarden van de combinatie van de twee groepen brengen geen verplichting met zich mee om een openbaar bod uit te brengen op Suez en kan dus geen enkele vorm van controlepremie ten gunste van de minderheidsaandeelhouders van Suez rechtvaardigen.

Deze analyse wordt versterkt door de samenstelling van de bestuursorganen van de nieuwe groep GDF Suez.

Hoewel Gaz de France de opslorpende vennootschap is, vertoont de samenstelling van de bestuursorganen van de nieuwe groep GDF Suez een zeer evenwichtige verdeling tussen de personen afkomstig van Suez komen en de personen afkomstig van Gaz de France, met name wat betreft de belangrijkste sleutelposities.

De verantwoordelijkheden binnen het functionele management zullen als volgt verdeeld worden:



Anderzijds zal de Raad van Bestuur van GDF Suez uit evenveel door Suez voorgedragen leden als door Gaz de France voorgedragen leden samengesteld zijn en zal het voorzitterschap van de Raad van Bestuur aan Gérard Mestrallet, huidige Voorzitter van de Raad van Bestuur van Suez, worden toevertrouwd.

Verder zal het college van aandeelhouders van Suez 55,5% van het kapitaal en van de stemrechten van GDF Suez bezitten en zal het college van aandeelhouders van Gaz de France 44,5% van het kapitaal en de stemrechten bezitten.

Hoewel Gaz de France vanuit juridisch oogpunt de opslorpnde vennootschap is bij de fusie, hebben de vennootschappen Suez en Gaz de France besloten dat Suez de opslorpnde vennootschap zal zijn vanuit boekhoudkundig standpunt, dit in het kader van de norm IFRS 3 “Bedrijfscombinaties” die op de geconsolideerde rekeningen van GDF Suez van toepassing is.

Merken we op dat de Franse Staat is geen aandeelhouder zoals de anderen: gedurende de voorbije twintig jaar en in alle vennootschappen waarin de staat een belangrijke deelneming had, heeft de Staat nooit de controle genomen over een bedrijf en heeft de Staat steeds zijn participatie in het kapitaal verminderd behalve in het geval van herstructurering of quasi-faillissement van de vennootschappen, zoals dit bij Alstom het geval was.

Zo was de Franse Staat bijvoorbeeld in 2001 aandeelhouder van Snecma voor 98,2% en bezit hij nu slechts 30,41% van het kapitaal van Safran. Op dezelfde wijze heeft hij zijn deelneming in France Telecom eind 2007 tot 18,1% teruggebracht tegenover 55,5% in 2005. Dit was ook het geval voor Air France waar de deelneming in 2007 tot 18,0% werd teruggebracht tegenover 55,9% in 2002. De Franse Staat is in 1997 uit het kapitaal van Total gestapt (in 1995 bezat hij 5% en heeft het in 1996 tot 0,9% verminderd) en uit het kapitaal Bull in 2005 (bezat van 2001 tot 2004 16,3% van het kapitaal).

### 11.2.3 Analyse van de herstelmaatregelen

Suez en Gaz de France hebben op 13 oktober 2006 een bepaald aantal herstelmaatregelen genomen die waren bedoeld om het akkoord van de Europese Commissie te verkrijgen over hun fusievoorstel. Deze maatregelen zijn een antwoord op de grieven die op 18 augustus 2006 door Brussel werden geuit en waarbij werd gesteld dat de fusie de goede werking van de concurrentie in Europa in het gedrang zou brengen. De vrees van de Europese Commissie betrof meer bepaald de aardgas- en elektriciteitsmarkten in België alsook de aardgasmarkten en warmtenetten in Frankrijk.

Voor Suez hebben de herstelmaatregelen in het bijzonder betrekking op:

— Distrigaz:

- Overdracht van de deelneming van Suez in Distrigaz, het verzekeren door Suez van de behoeften aan gasbevoorrading van Electrabel (Bevoorradingscontract voor maximaal 70TWh), het eventuele recht op voorkoop van Publigaz
- De overdracht van Distrigaz & Co aan Fluxys en de toepassing in België van de gedragscode op de nieuwe doorvoercontracten

— Fluxys:

- Vermindering van de deelneming van de nieuwe groep in Fluxys tot 45% en verlies van de controle
- Autonomie van het beheer gegarandeerd door nieuwe governance maatregelen

— Gasinfrastructuur in België

- Verhoging tot maximaal 60% van de deelneming van de nieuwe groep in de terminal
- Maatregelen om de toegang tot de hub van Zeebrugge te vergemakkelijken
- Marktconsultatie voor de tweede uitbreiding van de LNG-terminal van Zeebrugge
- Versterking van de noord-zuid doorvoercapaciteit doorheen België
- Nieuwe opslagcapaciteit

Met betrekking tot de overdracht van de deelneming van Suez in Distrigaz werden op 26 maart 2008 drie potentiële overnemers in overweging genomen: E.On, EDF en Eni. Uiteindelijk werd Eni op 24 mei 2008 gekozen.

Tijdens de waardebeoordeling hebben wij voor Distrigaz en Fluxys een waarde in aanmerking genomen die gebaseerd is op de recentste beurskoersen van deze vennootschappen.

Wij hebben van Suez de bevestiging gekregen dat voor de entiteiten die zullen worden overgedragen of die het voorwerp zullen uitmaken van concomitante overnames in het kader van de engagementen opgenomen tegenover de Europese Commissie en waarvan de aandelen toegelaten zij tot de notering op een effectenbeurs (met name Distrigaz en Fluxys), hun respectievelijke overdrachtprijzen coherent zullen zijn met de waarderingen op basis van de laatste beurskoersen vóór de genoemde uitwisselingen of overdrachten.

### ***11.3. Analyse van de uitkering van Suez Environnement Company***

In het kader van onze werkzaamheden en teneinde het billijke karakter van de Operatie vanuit financieel standpunt voor de aandeelhouders van Suez te beoordelen, hebben wij de Inbreng-Uitkering onderzocht en hebben wij onder meer de overeenkomsten met betrekking tot de inbreng-uitkering die een gevolg kunnen hebben op de beoordeling van de Operatie nagekeken.

#### **Aandeelhouderspact op het niveau van Suez Environnement Company**

Suez (waarvan alle rechten en verplichtingen krachtens het aandeelhouderspact door GDF Suez zullen worden overgenomen als gevolg van de Operatie), de Groep Brussel Lambert, Sofina, de Deposito- en Consignatiekas, Areva en CNP die na afloop van de Inbreng-Uitkering in totaal 47% van het kapitaal en de stemrechten van Suez Environnement Company zouden moeten bezitten, evenals Suez Environnement Company, zullen een aandeelhouderspact sluiten voor een hernieuwbare termijn van 5 jaar vanaf de dag van de Algemene Vergadering van SUEZ die bijeengeroepen is om de Inbreng-Uitkering goed te keuren en die in het bijzonder bepaalt:

- de verdeling van de leden van de Raad van Bestuur van Suez Environnement Company over de deelnemers aan het aandeelhouderspact (negen op voorstel van GDF Suez aangestelde bestuurders, vier onafhankelijke bestuurders, aangesteld in onderling akkoord tussen de deelnemers aan het pact op voorstel van de Voorzitter van de Raad van Bestuur (beperkt tot drie in geval van benoeming van een bestuurder die de werknemers-aandeelhouders vertegenwoordigt) twee op voorstel van de groep Brussel Lambert aangestelde bestuurders), een op voorstel van Areva aangestelde bestuurder, een op voorstel van CNP aangestelde bestuurder en een op voorstel van Sofina aangestelde bestuurder);
- de aanstelling van de Voorzitter van Suez Environnement Company door de Raad van Bestuur, op voorstel van GDF Suez, en de aanstelling van de Algemeen Directeur van de Raad van Bestuur, op voorstel van de Voorzitter;

- de oprichting en de samenstelling van vier comités van de Raad van Bestuur (audit- en rekeningencomité, benoemings- en remuneratiecomité, comité voor ethiek en duurzame ontwikkeling en strategisch comité);
- het nemen van de besluiten van de Raad van Bestuur bij gewone meerderheid van de leden, waarbij de voorzitter bij staking van stemmen een beslissende stem heeft, onder voorbehoud van de beslissingen die het kapitaal beïnvloeden of de statuten wijzigen, of met betrekking tot uitzonderlijke uitkeringen die met een gekwalificeerde tweederde meerderheid van de leden van de Raad van Bestuur moeten worden genomen;
- een verplichting van overleg tussen de aan het pact deelnemende aandeelhouders voorafgaand aan elke vergadering van de Raad van Bestuur en voorafgaand aan elke vergadering van de Algemene Vergadering van aandeelhouders waarop een belangrijk besluit zal worden genomen;
- een wederzijds recht van voorkoop tussen de deelnemers aan het pact dat van toepassing is elke voorgenomen overdracht van effecten van Suez Environnement Company (met uitzondering van de vrije overdrachten waaronder in het bijzonder de overdrachten door een aandeelhouder die betrekking hebben op minder dan 10% van zijn deelneming op de laatste dag van de maand voorafgaand aan de betrokken overdracht, gewaardeerd over een termijn van 12 maanden), op de volgende wijze en volgens de volgende orde van voorrang:
  - bij elke voorgenomen overdracht van effecten door GDF Suez, een recht van voorkoop van eerste rang ten gunste van elk van andere de deelnemers aan het pact, evenals een recht van voorkoop van tweede rang ten gunste van Suez Environnement Company;
  - bij een voorgenomen overdracht van effecten door een van de andere deelnemers aan het pact, een recht van voorkoop van eerste rang ten gunste van elk van de andere deelnemers (behalve GDF Suez), een recht van voorkoop van tweede rang ten gunste van GDF Suez, en een recht van voorkoop van derde rang ten gunste van Suez Environnement Company;
- de verplichting voor iedere deelnemer om elke voorgenomen verwerving van effecten van de vennootschap ter kennis te brengen van GDF Suez, die als beheerder van het pact optreedt;
- het verbod voor de deelnemers aan het pact om effecten te verwerven waardoor de verplichting tot het uitbrengen van een openbaar bod zou kunnen ontstaan of waardoor de verplichting zou kunnen ontstaan tot het deponeren van een koerswaarborg op Suez Environnement Company door de aandeelhouders die in samenwerking handelen; en
- een recht van gezamenlijke exit ten gunste van de andere deelnemers aan het pact bij de overdracht door GDF Suez van het merendeel van zijn deelneming in Suez Environnement Company.

Het pact wordt vroegtijdig ontbonden in het geval dat (i) alle aan het pact onderworpen effecten minmaal 20% van het kapitaal van Suez Environnement Company vertegenwoordigen, of (ii) GDF Suez niet langer de belangrijkste aandeelhouder is binnen het samenwerkingsverband als gevolg van de overdracht van effecten in het kader van het recht van voorkoop. Indien een deelnemer bovendien minder dan een derde van zijn initiële deelneming komt te bezitten, wordt het pact ten opzichte van hem beëindigd, maar blijft het pact ten opzichte van de overige deelnemers behouden;

Het aandeelhouderspact levert tussen de partijen een onderling overleg (*concert*) op in de zin van artikel L. 233-10 van de Franse *Code de commerce*, waarbij GDF Suez een vooraanstaande rol speelt. De bepalingen van het pact, en met name de mogelijkheid voor GDF Suez om de helft van de leden van de Raad van Bestuur aan te stellen, waaronder de Voorzitter die een beslissende stem heeft, evenals de aanstelling op voorstel van deze laatste van de Algemeen Directeur van de Vennootschap, zullen aan GDF Suez de controle over de Vennootschap verlenen.

Wat de ontwikkeling van de deelneming van de deelnemende aandeelhouders aan het pact, andere dan GDF Suez, betreft, hebben deze gemeld dat zij hun deelneming in het kapitaal van Suez Environnement Company op korte termijn zouden kunnen versterken en bijgevolg gedurende een stabilisatieperiode van 30 kalenderdagen volgend op de dag van voltrekking van de Inbreng-Uitkering (en onder voorbehoud van de gedurende de stabilisatieperiode geldende marktvoorwaarden) tot de aankoop van effecten op de markt zouden kunnen overgaan, waarna de totale deelneming van de deelnemers om en bij de 50% van het kapitaal en de stemrechten van de vennootschap zou kunnen bereiken (zonder deze drempel echter te overschrijden).

Het ontwerp van aandeelhouderspact maakt het de ondertekenende aandeelhouders mogelijk om via het gezamenlijke recht van exit, te genieten van een liquiditeit van hun deelneming in Suez Environnement Company bij overdracht van meer dan de helft van de deelneming door GDF Suez in Suez Environnement Company, door uit te kunnen stappen tegen dezelfde prijs en onder dezelfde voorwaarden, binnen dezelfde termijn en ten gunste van dezelfde overdrager als deze van GDF Suez.

Elk voornemen (i) van overdracht van meer dan een derde van het kapitaal of van de stemrechten in Suez Environnement Company door GDF Suez ten gunste van een derde die alleen of in samenwerking handelt of (ii) van wijziging van het overwicht in de aldus samengestelde samenwerking kan krachtens de geldende beursreglementering aanleiding geven tot het instellen van een verplicht openbaar overnamebod met de bedoeling de minderheidsaandeelhouder van Suez Environnement Company te laten profiteren van ten minste dezelfde financiële voorwaarden als deze die aan de verkopende aandeelhouders werden toegestaan.

Wij hebben in de versie van 27 maart 2008 van het ontwerp van aandeelhouderspact geen enkel element opgemerkt dat een impact zou kunnen hebben op de analyse van het billijke karakter van de Operatie.

### *Contract van samenwerking en gedeelde functies tussen Suez et Suez Environnement Company*

Dit contract waarvan de afsluiting op 4 juni 2008 door de Raad van Bestuur van Suez Environnement Company en op 4 juni 2008 door de Raad van Bestuur van Suez krachtens de bepalingen van artikel L.225-38 van de Franse *Code de commerce* werd goedgekeurd, werd onder de opschortende voorwaarde van de uitvoering van de Operatie gesloten.

Het contract is gesloten voor een initiële termijn van vijf jaar. Na afloop van de initiële termijn van vijf jaar wordt het contract, behoudens bij opzegging door één van beide Partijen minimaal zes maanden voor de vervaldag, stilzwijgend verlengd voor termijnen van één jaar.

Het contract wordt van rechtswege vroegtijdig beëindigd indien GDF Suez de controle over Suez Environnement Company verliest, onder voorbehoud van het organiseren, geval per geval, van overgangstermijnen in deze toepassingsakkoorden.

Het is de bedoeling van Suez Environnement Company en van Suez dat Suez Environnement Company blijft beschikken over de steun van haar controleaandeelhouder en blijft deelnemen aan het groepsbeleid van GDF Suez, met als doel synergieën te ontwikkelen tussen GDF Suez en Suez Environnement Company.

In dat opzicht zullen Suez Environnement Company en haar dochtervennootschappen kunnen blijven genieten van de rechtstreeks door GDF Suez en bepaalde van haar dochtervennootschappen geleverde centrale diensten in het kader van expertisecentra en gedeelde dienstencentra, en zullen de beleidslijnen van de groep GDF Suez blijven volgen.

De samenwerking tussen de vennootschap GDF Suez en de vennootschap Suez Environnement Company zal betrekking hebben op de volgende domeinen:

*Strategie* met name:

- Het waken over, de analyse en de koers van strategie en ontwikkeling
- Onderzoek en innovatie
- Industriële en commerciële samenwerking
- Internationale betrekkingen

*Human resources* met name:

- Behoud van het “sociaal pact” van Suez op niveau van Suez Environnement Company
- Bepalen van het human resources beleid van de groep
- Aanwerving — Mobiliteit
- Plannen inzake gratis aandelen
- Plannen inzake aandeelhouderschap werknemers
- Pensioenplannen — Verzekering — Gezondheidskosten
- Geïntegreerd en geglobaliseerd beleid inzake de loopbaan van huidig hoger kaderpersoneel en hun potentiële opvolgers
- Opleiding

*Boekhouding*, met name

- Boekhoudkundige principes
- Reporting

— Attesten en verslagen

— Tools

*Interne controle, Audit en risico's*

*Externe audit*

*Financiële functie*

*Fiscaal beleid*

*Aankoopbeleid*

*Verzekeringen*

*Logistiek — Vastgoed*

*Juridische diensten, sociale organen en corporate governance*

*Institutionele relaties*

*Informatie-diensten*

*Financiële, interne communicatie en duurzame ontwikkeling*

De prestaties die in toepassing van het contract worden gerealiseerd, worden gefactureerd tussen Suez Environment Company en GDF Suez, tegen marktvoorwaarden.

De aard en de voorwaarden waartegen dit Contract van samenwerking en gedeelde functies tussen Suez en Suez Environnement Company is gesloten, drukt de verplichtingen uit die Suez ten opzichte van Suez Environnement Company heeft en versterkt de perceptie van een participatie op lange termijn van GDF Suez in Suez Environment Company.

Wij hebben in de versie van 27 maart 2008 van het ontwerp van het contract van samenwerking en gedeelde functies tussen Suez en Suez Environnement Company geen enkel element opgemerkt dat een impact zou kunnen hebben op de analyse van het billijke karakter van de Operatie.

De Inbreng-Uitkering en de notering van Suez Environnement Company die eruit zal volgen, zal aan iedere minderheidsaandeelhouder van Suez de gelegenheid bieden voordeel te halen uit het waardecreatiepotentieel van Suez Environnement, dat bijgevolg direct door de markt zal worden gewaardeerd op basis van zijn eigen financiële prestaties en van de waarderingmultiples van vergelijkbare vennootschappen.

Het akkoord van belangrijke aandeelhouders van Suez kan bijvoorbeeld worden afgeleid uit het feit dat Sofina op 15 april 2008 zijn deelneming in Suez tot 16.500.000 aandelen heeft verhoogd.<sup>11</sup>

Suez Environnement zal door (i) het aandeelhouderspact gesloten tussen de belangrijkste aandeelhouders, en (ii) het contract van gedeelde overeenkomst genieten van een stabiele ondersteuning van de Groep GDF Suez en van de daarmee verbonden synergieën.

Bovendien hebben wij op basis van het financiële traject van Suez Environnement Company, en rekening houdend met een uitkeringsgraad van ongeveer 50%, kunnen vaststellen dat Suez Environnement Company zijn projecten zal kunnen autofinancieren.

Suez, Suez Finance, Suez Environnement Company en Suez Environnement zullen bovendien een financieringskadercontract ("framework agreement") afsluiten waarin de belangrijkste financieringsvoorwaarden van de Groep voor de periode 2008-2010 zijn bepaald.

De financiering wordt geleverd door Suez Finance of door een andere entiteit van de groep Suez aangeduid door Suez. Financiering kan aan iedere entiteit van de Groep Suez Environnement Company worden toegekend waarbij vermeld wordt dat Suez Environnement Company of Suez Environnement de aflossing moet garanderen in geval van toekenning aan een van hun dochtervennootschappen. Het totale bedrag van de toegekende financieringen is beperkt tot het bedrag van de totale financieringsbehoeften van de Groep Suez Environnement Company zoals jaarlijks tussen Suez en Suez Environnement Company is overeengekomen.

Het contract bepaalt dat, ongeacht de toekenning van financiering aan de Groep Suez Environnement Company, Suez Environnement Company en Suez Environnement, zich ertoe verbinden om gedurende de volledige duur van het contract en onder voorbehoud van een aantal uitzonderingen, hun activa niet geheel of gedeeltelijk te verkopen noch zekerheden op hun activa toe te staan voor financieringsbehoeften zonder het voorafgaande akkoord van de groep Suez.

De financieringsverplichting van de groep Suez eindigt en de groep Suez kan de aflossing van de toegekende financieringen vragen als de controle van de Groep Suez Environnement Company verandert als gevolg van (i) het

---

<sup>11</sup> Bron: Verslagen van de Raad van Bestuur en van de Commissaris voorgelegd op de gewone Algemene Vergadering van 5 mei 2008.

verlies door Suez van de controle van Suez Environnement Company in de zin van de bepalingen van artikel L.233-3 van de Franse *Code de commerce* of het verlies van de macht over de benoeming of het ontslag van een aantal leden van de bestuurs-, management- of toezichtsorganen van Suez Environnement Company die samen over de meerderheid van de stemrechten in hogergenoemde organen beschikken, (ii) het verlies door Suez van de controle van Suez Environnement in de zin van de bepalingen van artikel L. 233-3 van de Franse *Code de commerce*, of (iii) de stopzetting van de algemene consolidatie (in de zin van de IFRS-normen) door Suez van Suez Environnement Company en Suez Environnement.

Door deze *spin-off* zullen alle minderheidsaandeelhouders van Suez, rekening houdend met de eigen perceptie van risico / rendabiliteit verbonden met ieder activiteitssegment, Energie en Milieu, de keuzes kunnen maken die zij wensen:

- Ofwel de waarde van Suez Environnement Company behouden door te genieten van de voordelen die voortkomen uit de hoger vermelde steun van GDF Suez;
- ofwel kiezen ten voordele van GDF Suez via een gehele of gedeeltelijke monetisatie van de ontvangen effecten Suez Environnement Company.

Er dient opgemerkt te worden dat de Inbreng-Uitkering geen controlepremie op de waarde van Suez Environnement Company heeft geëxterioriseerd.

Bovendien zal de controlepremie met betrekking tot de 35%, samen met een aandeelhouderspact dat een verhoging tot 47% mogelijk maakt, gedeeld worden met de aandeelhouders van Gaz de France die indirect van ongeveer 15,6% van deze controlepremie zullen genieten.

## **12. Kritische analyse van de waardering door de Adviserende banken van Suez**

Oddo Corporate Finance moet in het kader van dit verslag een kritische analyse maken van de door de financiers van Suez uitgevoerde waardebeoordeling.

Wij hebben de waardebeoordelingen opgesteld door de Adviserende banken van Suez, BNP Paribas en JPMorgan, die ons op 21 mei 2008 werden toegezonden, herzien en geanalyseerd. Deze waardebeoordelingen zullen op 4 juni 2008 aan de Raad van Bestuur van Suez worden gepresenteerd.

### **12.1. Toelichting bij de methodologische aanpak**

De adviserende banken hebben de waarde beoordeeld door middel van de multicriteria pariteitsbenadering.

Net als Oddo Corporate Finance hebben de adviserende banken de volgende belangrijkste methoden aangewend:

- Analyse van de beurskoersen van Suez en van Gaz de France op 16 mei 2008 en op 28 augustus 2007;
- Analyse van de doelkoersen van de analisten op Suez Aangepast en Gaz de France;
- Methode van de vergelijkbare beursgenoteerde vennootschappen van Suez Aangepast en Gaz de France.

Net als Oddo Corporate Finance hebben de adviserende banken de volgende methoden niet aangewend:

- De methode van de boekhoudkundige netto-activa en van de geherwaardeerde netto-activa;
- De methode van de geactualiseerde dividenden;
- De methode van verwijzingen naar recente transacties op het kapitaal.

De adviserende banken daarentegen hebben de methode van de actualisering van de samengevoegde kasstromen van Suez Aangepast en Gaz de France op de financiële trajecten 2008-2010 toegepast. Oddo Corporate Finance heeft deze methode niet aangewend omdat beide vennootschappen elk hun eigen activiteitspolen hebben die op het vlak van groeipercentages, marges, voorspelbaarheid, kapitaalsterkte, reglementaire risico's en risico's per land sterke verschillen vertonen, met name Gaz de France

De adviserende banken hebben de methode voor de waardebeoordeling door actualisering van de kasstromen per deelnemer niet aangewend en hebben de methode van de actualisering van de cashflows op de samengevoegde stromen van Suez en Gaz de France aangewend. Zoals hierboven reeds is aangehaald, lijkt een benadering per deelnemer ons in voorliggend geval het meest pertinent en aangepast gezien de heterogeniteit van de activiteitspolen van Suez Aangepast en Gaz de France. De analisten hebben vooral de benadering door de som van de deelnemers aangewend, en meer bepaald de methode van de actualisering van de kasstromen, waarbij Suez et Gaz de France als basis werden genomen voor de waardebeoordeling.

Ten slotte hebben de adviserende banken niet gekozen voor de waardebeoordeling door middel van de vergelijkbare transacties. Ter informatie. We hebben de afgeleide ratio's van Suez in het kader van de Operatie met de ratio's uitgedrukt door transacties van meerderheidsaandeelhouders in de grote Europese vennootschappen op het vlak van energie vergeleken.

## **12.2. Toelichting bij de gebruikte methoden**

### 12.2.1 Overgang van de ondernemingswaarde naar de waarde van het eigen vermogen

De adviserende banken hebben overgangsaanpassingen van de ondernemingswaarde naar de waarde van het eigen vermogen van 17,9 miljoen euro voor Suez, 5,2 miljoen euro voor Suez Environnement en 3,7 miljoen euro voor Gaz de France in aanmerking genomen.

Wij van onze kant hebben overgangsaanpassingen van de ondernemingswaarde naar de waarde van het eigen vermogen van 18,0 miljoen euro voor Suez, 5,3 miljoen euro voor Suez Environnement en 3,6 miljoen euro voor Gaz de France in aanmerking genomen.

### 12.2.2 Methode van de beurskoersen

De waardebeoordeling door de adviserende banken omvat een studie van de beurskoersen van Suez en Gaz de France op 16 mei 2008 en op 28 augustus 2007 evenals de beoordeling van de afgeleide waardebeoordeling van Suez Environnement.

In tegenstelling tot de adviserende banken hebben wij ook de door de markt afgeleide waarde van het eigen vermogen van Suez Environnement beoordeeld op basis van de toepassing van de Pariteit op de spotkoersen en op de gewogen koersen op 1 maand, 3 maanden, 6 maanden en sinds 3 september 2007 van Suez en van Gaz de France. De adviserende banken van hun kant hebben de voorkeur gegeven aan de tegenovergestelde benadering en hebben het verschil tussen de koersen van Suez en van Gaz de France aangepast door de middel van de Pariteit sinds 3 september 2007 (de "spread") aan de spreads die zouden zijn afgeleid door i) de toepassing van de ratio's van Veolia Environnement, belangrijkste vergelijkbare beurspartner van Suez Environnement en ii) de waardebeoordeling door actualisering van de kasstromen van Suez Environnement.

Oddo Corporate Finance heeft geen verdere commentaar op de toepassing van deze methode.

### 12.2.3 Methode van de doelkoersen van de analisten

De waardering van de adviserende banken bevatten een analyse van de doelkoersen van de analisten voor Suez en Gaz de France. Om van de waarde van Suez naar die van Suez Aangepast over te gaan, wordt de doelkoers van Suez verminderd met 65% van de door elke analist gegeven waarde van het eigen vermogen van Suez Environnement.

Oddo Corporate Finance heeft geen bijzondere commentaar op de toepassing van deze methode.

### 12.2.4 Methode van beursvergelijking

De waardering van de adviserende banken bevatten een analyse van de beursratio's op Suez Energie, Suez Environnement en Gaz de France. Voor Gaz de France hebben de adviserende banken een gemiddelde ratio in aanmerking genomen volgens de verdeling van de activiteit tussen de activiteiten infrastructuur, diensten, aankoop-verkoop enerzijds en de exploratie- en productie-activiteiten anderzijds op basis van de verdeling van een schatting van de EBO 2008 en 2009.

Hoewel de besluiten van deze analyse overeenkomen met die van Oddo Corporate Finance, met betrekking tot Gaz de France, hebben wij de ratio's van de waarde van de onderneming uit de EBITDA van vergelijkbare beursgenoteerde vennootschappen voor het segment Exploratie-Productie niet in aanmerking genomen, in de mate dat de waarderingen in de sector voornamelijk gebaseerd zijn op bedragen, op de aard en de lokalisatie van de bewezen en mogelijke reserves en op projecten in ontwikkeling veeleer dan op een huidige rendabiliteit of op die op korte termijn. In dat opzicht zijn de ratio's van de ondernemingswaarde zeer heterogeen met de EBITDA binnen de bedrijven van de sector. Wij hebben de voorkeur gegeven aan de ratio's van bewezen en waarschijnlijke reserves van jonge petroleum- en gasbedrijven.

Oddo Corporate Finance heeft geen verdere commentaar op de toepassing van deze methode.



### 12.2.5 Methodie van de actualisering van de kasstromen

De waardebeoordelingswerkzaamheden van de adviserende banken omvatten een waardering door actualisering van de samengevoegde kasstromen van Suez Aangepast, Suez Environnement en Gaz de France op basis van de financiële trajecten 2008-2010.

Onze kritische analyse geeft aanleiding tot de volgende opmerkingen:

- De analyse door actualisering van de samengevoegde kasstromen is betwistbaar omdat beide vennootschappen elk hun activiteitspolen hebben die zeer verschillende groeipercentages, marges, voorspelbaarheid, kapitaalsterkte, reglementaire risico's en risico's per land vertonen, met name Gaz de France;
- Zoals de adviserende banken in hun verslag melden, heeft de beperkte horizon van de verwachtingen groot belang voor de eindwaarde en maakt hij de resultaten zeer vluchtig voor de veronderstelling van de eindstroom. Op basis van de door de adviserende banken gekozen middenwaarden, vertegenwoordigt de eindwaarde 92,1% van de ondernemingswaarde van Suez, 98,7% van de ondernemingswaarde van Suez Environnement en 96,5% van de ondernemingswaarde van Gaz de France. Bovendien maakt het gewicht van de niet-bijdragende investeringen de waardering van de normatieve stroom tegen 2010 moeilijk;
- Ten slotte hebben de adviserende banken geen onderzoek uitgevoerd naar de gevoeligheid van de waardering afhankelijk van de door de managementteams van Suez en van Gaz de France geïdentificeerde sleutelparameters, en met name op de olieprijs op lange termijn, de wisselkoers US\$/ euro, de elektriciteitsprijs op lange termijn, die een belangrijke invloed hebben de waardering.

Oddo Corporate Finance heeft geen verdere commentaar op de toepassing van deze methode.

### 13. Billijkheidsattest

De voorgestelde fusiepariteit van 21 aandelen Gaz de France voor 22 aandelen Suez samen met de uitkering door Suez aan zijn aandeelhouders (behalve zichzelf) van 65% van de aandelen Suez Environnement Company, geeft aanleiding tot de volgende commentaar:

1) Naast de studie van de ontwikkeling van de beurskoersen van Gaz de France en van Suez sinds de aankondiging van de Operatie, werd de beursbenadering van deze pariteit volgens twee methoden gevoerd: enerzijds door een waarde van Suez Environnement te bepalen door toepassing van de ratio's van vergelijkbare beursgenoteerde vennootschappen, en anderzijds door de afgeleide waarde van het bestaande spread tussen de beurskoersen van de twee aangepaste groepen van de Pariteit. De eerste methode biedt een kleine premie aan de aandeelhouder van Suez op de voorgestelde Pariteit maar is afhankelijk van de beurswaardering van de vergelijkbare nominale waarde van Suez Environnement met name sinds het begin van het jaar 2008. De tweede methode geeft een afgeleide waarde van Suez Environnement die lager is dan de voorgaande waarde en dan de geraamde waarde vastgesteld door de belangrijkste financiële analisten die de waarde van Suez Environnement hebben bepaald. Deze waardevermindering kan worden uitgelegd door de relatieve onzekerheid over de goede afloop van het fusievoorstel en dus over de beursgang van Suez Environnement, evenals over de moeilijkheid om beide waarden te arbitreran wegens de relatief zwakke float van Gaz de France. Door de beursbenadering is het eveneens mogelijk vast te stellen dat de huidige waardering van Suez coherent is met die van de belangrijkste Europese beursgenoteerde groepen in de energiesector.

2) Hoewel de intrinsieke benadering van deze Pariteit, op basis van de actualisering van de toekomstige stromen van ieder activiteitssegment van beide groepen, afhankelijk is van de ons overhandigde hypothesen in de financiële trajecten die dateren van de zomer 2007, en meer in het bijzonder de ontwikkeling van de energieprijzen en de wisselkoers US\$ / euro, evenals van het niveau van de investeringen gekoppeld aan de organische groei van de productiecapaciteiten in het bijzonder voor het segment Suez Energie Europe van Suez en dat van Exploratie-Productie van Gaz de France, tonen de resultaten van ons onderzoek een kleine premie op de voorgestelde Pariteit. Deze benadering biedt eveneens het belang dat Suez Environnement op basis van zijn verwachte en toekomstige intrinsieke prestaties wordt gewaardeerd.

3) Hoewel de voorgenomen Operatie door de partijen is bedacht en gestructureerd als een "fusie van gelijken", vertoont de voorgestelde Pariteit afgeleide EBITDA multiples 2007 en 2008 voor de consolidatiekring Suez Aangepast die deze vastgesteld tijdens recente Europese overnametransacties in de energie- of milieusector benaderen.

4) Bovendien moeten het bedrag van de aangekondigde synergieën en de uitvoeringskalender het de minderheidsaandeelhouder mogelijk maken te genieten van een huidige waarde die gelijk is aan een aandeel Suez Aangepast van ongeveer 4 EUR per aandeel indien de synergiekalender wordt gerespecteerd.

5) De historische analyse van meer dan twee jaar onderhandelingen over de uitvoering van deze toenadering leidt tot de vaststelling dat de voorgestelde Pariteit voor de aandeelhouders van Suez een verbetering is van de initiële combinatievoorwaarden met Gaz de France waarbij ze direct 65% van de waarde van Suez Environnement als beursgenoteerde entiteit kunnen ontvangen in een sector die een belangrijke internationale ontwikkeling zal kennen in het bijzonder wat betreft de activiteit Milieuvriendelijkheid met een stabiele groep aandeelhouders die er zich voor hebben ingezet om deze strategie te begeleiden. We herinneren er ook aan dat ondanks het openbare karakter van het fusievoorstel en de talrijke tekenen van belangstelling, er gedurende deze ganse periode geen enkel bod werd ingediend door derden op het kapitaal van Suez.

Het bezit van 35,6% van het nieuwe geheel GDF Suez door de Franse Staat, die bovendien over een *golden share* voor bepaalde netten van Gaz de France zal beschikken, geeft aanleiding tot de volgende commentaren: (i) deze situatie is geen precedent voor de aandeelhouder van Suez aangezien de Belgische staat bij de bedrijfsovername van Electrabel in 2005 een *golden share* heeft opgelegd voor drie activa en de “Pax Electrica” heeft ingesteld, waarvan de toepassing onder toezicht staat van de Belgische regelgever; (ii) het voorgestelde schema houdt geen verplichting tot openbaar overnamebod op het kapitaal van Suez in; (iii) de organisatie van de governance en de verdeling van het aandeelhouderscollege na de fusie verantwoorden het feit dat Suez de consoliderende entiteit is van de nieuwe groep in de zin van de boekhoudkundige norm IFRS 3 over de bedrijfscombinaties; (iv) in een Europese energiecontext waarin de Staten gelijktijdig aandeelhouder, regelgever van bepaalde tarieven of begunstigde van bijzondere rechten op zekere soeverein geachte activa kunnen zijn, is het voorliggende geval uitzondering.

In het huidige marktklimaat en rekening houdend met het geheel van onze werkzaamheden en met de elementen die voorafgaan, zijn wij van oordeel dat de voorgestelde Fusiepariteit van 21 aandelen Gaz de France voor 22 aandelen Suez samen met de uitkering door Suez aan zijn aandeelhouders (behalve zichzelf) van 65% van de aandelen van Suez Environnement Company vanuit financieel oogpunt billijk is voor de aandeelhouders van Suez.

Opgesteld te Parijs, op 4 juni 2008,

Franck Ceddaha  
Vennoot Zaakvoerder  
*Oddo Corporate Finance*

Dominik Belloin  
Vennoot Zaakvoerder  
*Oddo Corporate Finance*

## Bijlage 5

### Advies van Goldman Sachs International aan de raad van bestuur van Gaz de France m.b.t. de pariteit

June 5, 2008

Board of Directors  
Gaz de France S.A.  
23, rue Philibert Delorme  
75017 Paris  
FRANCE

Ladies and Gentlemen:

You have requested our opinion as to the fairness from a financial point of view to Gaz de France S.A. (the "Company") of the exchange ratio (the "Exchange Ratio") of 21 ordinary shares, €1.00 nominal value per share (the "Company Shares"), of the Company, to be issued in exchange for 22 ordinary shares, €2 nominal value per share (the "Suez Shares"), of Suez S.A. ("Suez") pursuant to the Merger Agreement, dated as of June 5, 2008 (the "Agreement"), by and between the Company and Suez. The Agreement contemplates an internal reorganization of Suez to consolidate its environment activities under Suez Environnement Company ("Suez Environnement") and the pro rata distribution by Suez to its shareholders of 65 % of the outstanding ordinary shares of Suez Environnement immediately prior to the consummation of the merger contemplated by the Agreement (the "Transaction").

Goldman Sachs International and its affiliates are engaged in investment banking and financial advisory services, securities trading, investment management, principal investment, financial planning, benefits counseling, risk management, hedging, financing, brokerage activities and other financial and non-financial activities and services for various persons and entities. In the ordinary course of these activities and services, Goldman Sachs International and its affiliates may at any time make or hold long or short positions and investments, as well as actively trade or effect transactions, in the equity, debt and other securities (or related derivative securities) and financial instruments (including bank loans and other obligations) of the Company, Suez, Groupe Bruxelles Lambert, the principal shareholder of Suez ("GBL"), and any of their respective affiliates and affiliates of the Republic of France (the "French State"), the Company's principal shareholder, or any currency or commodity that may be involved in the Transaction for their own account and for the accounts of their customers. We have been engaged by the Company to undertake a study to enable us to render our opinion as to the fairness from a financial point of view of the Exchange Ratio pursuant to the Agreement and have not acted as financial advisor to the Company in connection with the Transaction. We expect to receive a fee for our services in connection with the Transaction, which is payable upon the registration by the *Autorité des marchés financiers* (the "AMF") of the French disclosure document ("*document E*") for the Merger, and the Company has agreed to reimburse certain of our expenses and indemnify us against certain liabilities arising out of our engagement. In addition, we have provided and are currently providing certain investment banking and other financial advisory services to the Company and its affiliates. We have also provided and are currently providing certain investment banking and other financial services to the French State and its affiliates, including having acted as a global coordinator and joint bookrunner with respect to the sale by the French State of ordinary shares in France Telecom S.A. representing approximately 6.2 % of its outstanding ordinary share capital in June 2005; as financial advisor to the French State in connection with its sale of its majority shareholding interests in each of Autoroutes Paris Rhin Rhône, Autoroutes du Sud de la France and Sanef announced in December 2005; as joint bookrunner with respect to the sale by the French State of ordinary shares in France Telecom S.A. representing approximately 5.0 % of its outstanding share capital in June 2007; and as joint bookrunner with respect to the sale by the French State of ordinary shares in Electricité de France S.A. representing approximately 2.5 % of its outstanding ordinary share capital in December 2007. We have provided and are currently providing certain investment banking and other financial advisory services to Suez and its affiliates, including having acted as underwriter with respect to the sale by Suez of shares of Fortis representing approximately 1.1 % of its outstanding shares in March 2005; as financial advisor to Electrabel S.A., a subsidiary of Suez ("Electrabel"), in connection with the tender offer by Suez to acquire the outstanding ordinary shares of Electrabel it did not already own in August 2005; and as financial advisor to Electrabel in connection with its acquisition of Suez-Tractebel S.A., a fully-owned subsidiary of Suez, in July 2007. We have provided certain investment banking and other financial advisory services to GBL and its affiliates from time to time, including having acted as financial advisor to GBL in connection with the sale of shares in Bertelsmann AG representing approximately 25.1 % of its outstanding shares completed in July 2006. We also may provide investment banking

and other financial services to the Company, Suez, the French State, GBL, and their respective affiliates in the future. In connection with the above-described services we have received, and may receive, compensation.

In connection with this opinion, we have reviewed, among other things, the Agreement; a draft of the *document E* for the Merger, dated May 31, 2008; a draft of the registration statement on Form F-4 for the Merger, dated May 27, 2008; a draft of the *document d'information* for the distribution of the Suez Environnement ordinary shares contemplated by the Agreement, dated May 13, 2008; annual reports to shareholders of the Company for each of the five fiscal years ended December 31, 2007; the Company's *document de base* registered with the AMF as of April 1, 2005 and *documents de référence* for each of the three fiscal years ended December 31, 2007; annual reports to shareholders and *documents de référence* of Suez for each of the five fiscal years ended December 31, 2007; annual reports on Form 20-F for Suez for each of the five years ended December 31, 2006; certain interim reports to shareholders of the Company and Suez; certain other communications from the Company and Suez to their respective shareholders; certain internal financial analyses and projections for the Company prepared by the Company's management and certain internal financial analyses and projections for Suez and Suez Environnement prepared by Suez's (including Suez Environnement's) management, in each case, as approved for our use by the management of the Company (collectively, the "Projections"); and certain cost savings and operating synergies jointly projected by the managements of the Company and Suez to result from the Transaction, as approved for our use by the management of the Company (the "Synergies"). We have held discussions with members of the senior management of the Company regarding their assessment of the strategic rationale for, and the potential benefits of, the Transaction and the past and current business operations, financial condition and future prospects of the Company. We also have held discussions with members of the senior management of Suez regarding their assessment of the strategic rationale for, and the potential benefits of, the Transaction and the past and current business operations, financial condition and future prospects of Suez (including Suez Environnement). In addition, we have reviewed the reported price and trading activity for the Company Shares, the Suez Shares and the Suez American Depositary Shares, compared certain financial and stock market information for the Company and Suez with similar information for certain other companies the securities of which are publicly traded, reviewed the financial terms of certain recent business combinations in the energy and environment sectors specifically and in other industries generally and performed such other studies and analyses, and considered such other factors, as we considered appropriate.

For purposes of rendering this opinion, we have relied upon and assumed, without assuming any responsibility for independent verification, the accuracy and completeness of all of the financial, legal, regulatory, tax, accounting and other information provided to, discussed with or reviewed by us. In that regard, we have assumed with your consent that the Projections and the Synergies have been reasonably prepared by the managements of the Company and Suez (including Suez Environnement), as the case may be, and reflect the best currently available estimates of the management of the Company. We also have assumed with your consent that all governmental, regulatory or other consents or approvals necessary for the consummation of the Transaction have been and will be obtained, that all conditions to and undertakings made in connection with such consents or approvals and all other undertakings made to any governmental or regulatory authority in connection with the Transaction (including, but not limited to, the business dispositions and other measures required by the European Commission, the undertakings made by Suez to the government of Belgium as part of the Pax Electrica II agreement and any other transaction related to the fulfillment of such conditions and undertakings) have been and will be fulfilled and implemented, and that any mandatory tender offer for the securities of any company partially owned, directly or indirectly, by the Company or Suez (including Suez Environnement) required to be made as a result of the Transaction (if any) will be made, in each case, without any effect on the Company or Suez (including Suez Environnement) or on the expected benefits of the Transaction in any way meaningful to our analysis. In addition, we have not made an independent evaluation or appraisal of the assets and liabilities (including any contingent, derivative or off-balance-sheet assets and liabilities) of the Company, Suez, Suez Environnement or any of their respective subsidiaries and we have not been furnished with any such evaluation or appraisal. Our opinion does not address any legal, regulatory, tax or accounting matters.

Our opinion does not address the underlying business decision of the Company to engage in the Transaction or the relative merits of the Transaction as compared to any strategic alternatives that may be available to the Company. This opinion addresses only the fairness from a financial point of view to the Company, as of the date hereof, of the Exchange Ratio pursuant to the Agreement. We do not express any view on, and our opinion does not address, any other term or aspect of the Agreement or Transaction, including, without limitation, the fairness of the Transaction to, or any consideration received in connection therewith by, the holders of any class of securities, creditors, or other constituencies of the Company, Suez or Suez Environnement, or the fairness of the amount or nature of any compensation to be paid or payable to any of the officers, directors or employees of the Company or Suez (including Suez Environnement), or class of such persons in connection with the Transaction, whether relative to the Exchange

Ratio pursuant to the Agreement or otherwise. We are not expressing any opinion as to the prices at which Company Shares, Suez Shares or shares in Suez Environnement will trade at any time. Our opinion is necessarily based on economic, monetary, market and other conditions as in effect on, and the information made available to us as of, the date hereof and we assume no responsibility for updating, revising or reaffirming this opinion based on circumstances, developments or events occurring after the date hereof. The opinion expressed herein is provided for the information and assistance of the Board of Directors of the Company in connection with its consideration of the Transaction and such opinion does not constitute a recommendation as to how any holder of Company Shares should vote with respect to such Transaction. This opinion has been approved by a fairness committee of Goldman Sachs International.

Based upon and subject to the foregoing, it is our opinion that, as of the date hereof, the Exchange Ratio pursuant to the Agreement is fair from a financial point of view to the Company.

This opinion is not delivered pursuant to Article 261-1 of the general regulation of the French *Autorité des marchés financiers* and should not be considered a “*rapport d’expert indépendant*” nor an “*expertise indépendante*” or “*attestation d’équité*”, nor shall we be considered an “*expert indépendant*”, in each case within the meaning of the French *Règlement Général* of the *Autorité des Marchés Financiers* (in particular Book II, Title VI (Livre II, Titre VI) thereof).

Very truly yours,

---

GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL

*Dit document is een vrije vertaling in het Nederlands van het advies van Goldman Sachs International dat werd uitgebracht in de Engelse taal en dat bij dit document wordt gevoegd. Deze vertaling werd opgesteld met als enig doel de lezing van het Engelse document te vergemakkelijken en heeft geen enkele juridische waarde. Enkel het originele advies van Goldman Sachs in het Engels heeft bindende kracht en, ingeval van verschillen tussen de Nederlandse vertaling en het originele advies in de Engelse taal, zal het laatste voorrang hebben. Dit advies is geen “attestation d’équité” noch een “expertise indépendante” en Goldman Sachs International is niet opgetreden in de hoedanigheid van “expert indépendant”, telkens in de zin van het Franse Règlement Général van de Autorité des Marchés Financiers (met name Boek II, Titel VI daarvan).*

## PERSOONLIJK EN VERTROUWELIJK

5 juni 2008

Raad van Bestuur  
Gaz de France S.A.  
23, rue Philibert Delorme  
75017 Parijs  
FRANKRIJK

Dames en heren:

U hebt ons verzocht een advies uit te brengen over de billijkheid en redelijkheid vanuit financieel oogpunt voor Gaz de France S.A. (de “Vennootschap”) van de ruilpariteit (de “Ruilpariteit”) van 21 gewone aandelen, met nominale waarde van € 1,00 per aandeel (de “Aandelen van de Vennootschap”), van de Vennootschap, die zullen worden uitgegeven in ruil voor 22 gewone aandelen, met nominale waarde van € 2 per aandeel (de “Suez Aandelen”), van Suez S.A. (“Suez”) overeenkomstig de Fusieovereenkomst van 5 juni 2008 (de “Overeenkomst”) die werd gesloten tussen de Vennootschap en Suez. De Overeenkomst beoogt een interne reorganisatie van Suez teneinde haar milieuactiviteiten samen te voegen onder Suez Environnement Company (“Suez Environnement”) en de proportionele verdeling door Suez onder haar aandeelhouders van 65 % van de uitstaande gewone aandelen van Suez Environnement onmiddellijk voorafgaand aan de voltooiing van de door de Overeenkomst beoogde fusie (de “Transactie”).

Goldman Sachs International en de met haar verbonden vennootschappen zijn actief in de volgende activiteiten: *investment banking*, financiële adviesverlening, handel in effecten, *investment management*, *principal investment*, financiële planning, *benefits counseling*, risicobeheer, *hedging*, financiering, brokerage activiteiten en andere financiële en niet-financiële activiteiten en diensten voor verscheidene personen en entiteiten. In het kader van de normale uitoefening van deze activiteiten en diensten zouden Goldman Sachs International en de met haar verbonden vennootschappen, voor eigen rekening en voor rekening van hun cliënten, te allen tijde *long* en *short* posities en investeringen kunnen aangaan of aanhouden alsook actief handel kunnen drijven of transacties uitvoeren in de kapitaalmarkt, de schuldinstrumenten of andere effecten (of verwante afgeleide effecten) en financiële instrumenten (waaronder bankleningen en andere schulden) van de Vennootschap, Suez, Groupe Bruxelles Lambert, de grootste aandeelhouder van Suez (“GBL”), en van alle met hen verbonden vennootschappen evenals in, met de Republiek Frankrijk (de “Franse Staat”), de grootste aandeelhouder van de Vennootschap, verbonden vennootschappen of in alle valuta of grondstoffen die in de Transactie kunnen zijn betrokken. Wij hebben de opdracht gekregen van de Vennootschap om een studie te maken teneinde ons advies te kunnen geven over de billijkheid en redelijkheid vanuit financieel oogpunt van de Ruilpariteit overeenkomstig de Overeenkomst en zijn niet opgetreden als financieel adviseur van de Vennootschap aangaande de Transactie. Wij verwachten een vergoeding te ontvangen voor onze diensten aangaande de Transactie, die betaalbaar zal zijn vanaf de registratie door de *Autorité des Marchés Financiers* (de “AMF”) van het Franse informatiedocument voor de Transactie (“*document E*”), en de Vennootschap heeft ermee ingestemd om bepaalde van onze onkosten te vergoeden en ons te vrijwaren voor bepaalde aansprakelijkheden die voortvloeien uit onze opdracht. Bovendien leveren wij en hebben wij ook in het verleden bepaalde diensten als zakenbank en andere financiële diensten geleverd aan de Vennootschap en de met haar verbonden vennootschappen. Wij hebben ook in het verleden bepaalde diensten geleverd en leveren nog steeds bepaalde diensten als zakenbank en andere financiële diensten aan de Franse Staat en de met haar verbonden vennootschappen, waaronder het optreden als *global coordinator* en *joint bookrunner* bij de verkoop door de Franse Staat van gewone aandelen in France Telecom S.A. die bij benadering 6,2 % van haar gewone aandelenkapitaal vertegenwoordigden in juni 2005; als financieel adviseur voor de Franse Staat aangaande de verkoop van haar meerderheidsparticipaties in respectievelijk Autoroutes Paris Rhin Rhône, Autoroutes du Sud de la France en Sanef die werd aangekondigd in december 2005; als *joint bookrunner* bij de verkoop door de Franse

Staat van gewone aandelen in France Telecom S.A. die bij benadering 5,0 % van haar aandelenkapitaal vertegenwoordigden in juni 2007; en als *joint bookrunner* bij de verkoop door de Franse Staat van gewone aandelen in Electricité de France S.A. die bij benadering 2,5 % van haar gewone aandelenkapitaal vertegenwoordigden in december 2007. Wij hebben ook in het verleden bepaalde diensten geleverd en leveren nog steeds diensten als zakenbank en andere financiële diensten aan Suez en de met haar verbonden vennootschappen, waaronder als *underwriter* bij de verkoop door Suez van aandelen van Fortis die bij benadering 1,1 % van haar aandelenkapitaal vertegenwoordigden in maart 2005; als financieel adviseur van Electrabel S.A., een dochtervennootschap van Suez (“Electrabel”) bij de openbare overnameaanbieding door Suez om de gewone aandelen die zij nog niet bezat in Electrabel te verwerven in augustus 2005; en als financieel adviseur van Electrabel bij haar verwerving van Suez-Tractebel S.A., een volle dochtervennootschap van Suez, in juli 2007. Wij hebben van tijd tot tijd bepaalde diensten als zakenbank en andere financiële diensten geleverd aan GBL en de met haar verbonden vennootschappen, waaronder als financieel adviseur van GBL bij de verkoop van aandelen in Bertelsmann AG die bij benadering 25,1 % van de in omloop zijnde aandelen vertegenwoordigden en die werd voltooid in juli 2006. Wij zouden tevens in de toekomst bepaalde diensten als zakenbank en andere financiële diensten kunnen leveren aan de Vennootschap, Suez, de Franse Staat, GBL en hun respectievelijke verbonden vennootschappen. Voor de hierboven beschreven diensten hebben wij een vergoeding ontvangen of kunnen wij in de toekomst een vergoeding ontvangen.

In verband met dit advies hebben wij onder meer de volgende documenten bestudeerd: de Overeenkomst; een ontwerp van het *document E* voor de Transactie gedateerd op 31 mei 2008; een ontwerp van registratiedocument voor de Transactie op het Formulier F-4 gedateerd op 27 mei 2008; een ontwerp van het *document d’information* voor de verdeling van de gewone aandelen van Suez Environnement beoogd door de Overeenkomst gedateerd op 13 mei 2008; de jaarverslagen gericht tot de aandeelhouders van de Vennootschap voor de laatste vijf fiscale jaren, waarvan het laatste werd afgesloten op 31 december 2007; het *document de base* van de Vennootschap dat werd geregistreerd bij de AMF op 1 april 2005 en de *documents de référence* voor de laatste drie fiscale jaren, waarvan het laatste werd afgesloten op 31 december 2007; de jaarverslagen gericht tot de aandeelhouders en de *documents de référence* van Suez voor de vijf laatste fiscale jaren, waarvan het laatste werd afgesloten op 31 december 2007; de jaarverslagen op Formulier 20-F (Form 20-F) voor Suez voor de laatste vijf fiscale jaren, waarvan het laatste werd afgesloten op 31 december 2006; bepaalde tussentijdse verslagen voor de aandeelhouders van de Vennootschap en Suez; bepaalde andere mededelingen van de Vennootschap en Suez aan hun respectievelijke aandeelhouders; bepaalde interne financiële analyses en ramingen m.b.t. de Vennootschap opgesteld door het management van de Vennootschap en bepaalde interne financiële analyses en ramingen m.b.t. Suez en Suez Environnement opgesteld door het management van Suez (waaronder het management van Suez Environnement), waarbij de aanwending ervan door ons telkens werd goedgekeurd door het management van de Vennootschap (gezamenlijk, de “Ramingen”); en de raming van bepaalde kostenbesparingen en operationele synergiën als gevolg van de Transactie die gezamenlijk door het management van de Vennootschap en van Suez werden opgesteld, waarvan de aanwending door ons door het management van de Vennootschap werd goedgekeurd (gezamenlijk, de “Synergiën”). Wij hebben gesprekken gehad met leden van het senior management van de Vennootschap aangaande hun beoordeling van de strategische beweegredenen voor en de potentiële voordelen van de Transactie evenals van de vroegere en huidige bedrijfsvoering, financiële situatie en toekomstverwachtingen van de Vennootschap. Wij hebben tevens gesprekken gehad met leden van het senior management van Suez aangaande hun beoordeling van de strategische beweegredenen voor en de potentiële voordelen van de Transactie en de vroegere en huidige bedrijfsvoering, financiële situatie en toekomstverwachtingen van Suez (waaronder Suez Environnement). Bovendien hebben wij de beurskoers en de verhandelingsactiviteit van de Aandelen van de Vennootschap, van de Suez Aandelen en van de *Suez American Depository Shares* bekeken, bepaalde financiële informatie en beursinformatie voor de Vennootschap en Suez vergeleken met gelijkaardige informatie van bepaalde andere vennootschappen waarvan de effecten openbaar worden verhandeld, de financiële voorwaarden bekeken van bepaalde recente *business combinations* in de energie- en milieusector in het bijzonder en in andere sectoren in het algemeen, en alle overige studies en analyses uitgevoerd en overige factoren in beschouwing genomen die wij aangewezen achten.

Teneinde dit advies te kunnen geven, zijn wij ervan uitgegaan en hebben wij erop vertrouwd, zonder dat wij enige verantwoordelijkheid aanvaarden uit hoofde van een onafhankelijke controle, dat alle financiële, juridische, administratieve, fiscale, boekhoudkundige en andere informatie die ons werd verschaft, waarover wij gesprekken hadden of die door ons werd bestudeerd, accuraat en volledig was. In dat opzicht hebben wij met uw instemming verondersteld dat de Ramingen en de Synergiën redelijkerwijze werden opgesteld door het respectievelijke management van de Vennootschap en van Suez (waaronder Suez Environnement) en dat deze de beste inschattingen van het management van de Vennootschap weergeven die op dit moment beschikbaar zijn. Wij hebben tevens met uw instemming verondersteld dat alle overheids-, administratieve en andere instemmingen en goedkeuringen die nodig zijn voor de voltooiing van de Transactie werden en zullen worden bekomen, dat alle voorwaarden en verbintenissen aangegaan t.a.v. enige overheids- of administratieve instantie die verband houden met de Transactie (zoals, maar niet beperkt tot, de overdracht van bepaalde activiteiten en andere maatregelen vereist door de

Europese Commissie, de verbintenissen die Suez t.a.v. de Belgische regering in het kader van de Pax Electrica II overeenkomst is aangegaan en elke andere transactie die verband houdt met de vervulling van dergelijke voorwaarden of verbintenissen) zijn en zullen zijn voldaan en uitgevoerd, en dat enige verplichte openbare overnameaanbieding van de effecten van enige vennootschap die, direct of indirect, gedeeltelijk eigendom is van de Vennootschap of van Suez (waaronder Suez Environnement) waartoe desgevallend moet worden overgegaan als gevolg van de Transactie, zal plaatsvinden, zonder dat deze in voorkomend geval enig betekenisvol effect voor de Vennootschap of voor Suez (waaronder Suez Environnement) of op de verwachte voordelen van de Transactie voor onze analyse met zich meebrengt. Bovendien hebben wij geen onafhankelijke waardebeoordeling of beoordeling gemaakt van de activa en passiva (waaronder enige voorziening, afgeleide of *off-balance-sheet* activa en passiva) van de Vennootschap, Suez, Suez Environnement of welke ook van hun respectievelijke dochterondernemingen en werd ons geen dergelijke waardebeoordeling of beoordeling verschaft. Ons advies betreft geen juridische, administratieve, fiscale of boekhoudkundige aangelegenheden.

Ons advies betreft niet de onderliggende zakelijke beslissing van de Vennootschap om deel te nemen aan de Transactie of de relatieve voordelen van de Transactie in vergelijking met andere strategische alternatieven waarover de Vennootschap zou kunnen beschikken. Dit advies betreft enkel de billijkheid en redelijkheid vanuit financieel oogpunt voor de Vennootschap van de Ruilpariteit overeenkomstig de Overeenkomst op de datum van dit advies. Wij geven geen enkele opvatting over en ons advies betreft niet enige andere voorwaarde of aspect van de Overeenkomst of van de Transactie, waaronder, maar niet beperkt tot, de billijkheid en redelijkheid van de Transactie of van enige vergoeding in verband hiermee toegekend aan de houders van enige categorie van effecten, schuldeisers, of andere personen die zijn betrokken bij de Vennootschap, Suez of Suez Environnement, of de billijkheid en redelijkheid van de aard of de omvang van enige vergoeding die zal worden betaald of die verschuldigd is aan een gevolmachtigde, bestuurder of werknemer van de Vennootschap of van Suez (waaronder Suez Environnement) of groep van dergelijke personen in verband met de Transactie, ongeacht of zij betrekking heeft op de Ruilpariteit overeenkomstig de Overeenkomst of anderszins. Wij drukken geen mening uit aangaande de prijs waarop de Aandelen van de Vennootschap, Suez Aandelen of aandelen van Suez Environnement op enig moment zullen worden verhandeld. Ons advies is noodzakelijkerwijs gebaseerd op economische, monetaire, markt- en andere omstandigheden zoals deze zich voordoen op en op de informatie die ons ter beschikking werd gesteld op de datum van dit advies en wij aanvaarden geen verantwoordelijkheid voor het actualiseren, herzien of herbevestigen van dit advies op basis van omstandigheden, ontwikkelingen of gebeurtenissen die zich voordoen na de datum van dit advies. Onderhavig advies wordt de Raad van Bestuur van de Vennootschap verstrekt ten einde haar te informeren en bij te staan naar aanleiding van haar onderzoek van de Transactie en vormt geen aanbeveling over hoe enige houder van Aandelen van de Vennootschap zou moeten stemmen aangaande deze Transactie. Dit advies werd goedgekeurd door een *fairness committee* van Goldman Sachs International.

Op basis en onder voorbehoud van het voorgaande, zijn wij van oordeel dat, op de datum van het onderhavig document, de Ruilpariteit overeenkomstig de Overeenkomst vanuit financieel oogpunt billijk en redelijk is voor de Vennootschap.

Dit advies wordt niet overeenkomstig artikel 261-1 van het *Règlement Général* van de Franse *Autorité des Marchés Financiers* afgeleverd en mag niet worden beschouwd als een “*rapport d’expert indépendant*”, als een “*expertise indépendante*” of als een “*attestation d’équité*” en wij mogen niet worden beschouwd als een “*expert indépendant*”, telkens in de zin van het Franse *Règlement Général* van de *Autorité des Marchés Financiers* (met name Boek II, Titel VI (*Livre II, Titre VI*) daarvan).

Hoogachtend,

---

GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL



## Bijlage 6

### Advies van HSBC aan de raad van bestuur van Suez m.b.t. de pariteit

4 June 2008

The Board of Directors  
Suez S.A.  
16, rue de la Ville l'Evêque  
75008 Paris-France

For the attention of:  
Mr. Gérard Mestrallet  
Chairman of the Board of Directors

Members of the Board:

You have requested our opinion as to the fairness, from a financial point of view, to Suez S.A., a company organized under the laws of France ("Suez"), of the Exchange Ratio (as defined below) as set forth in the draft traité de fusion dated May 27, 2008 (the "Traité de Fusion"), to be entered into on June 5, 2008, by Suez and Gaz de France S.A., a company organized under the laws of France ("GDF"). As more fully described in the Traité de Fusion, we understand that Suez will merge with and into GDF (the "Transaction") and GDF will be the surviving company in the Transaction. We also understand that, as more fully described in the Traité de Fusion, immediately prior to the consummation of the Transaction, Suez will distribute (the "Distribution") to its shareholders 65 % of the equity of a new company ("Suez Environnement Company") that will hold, as its sole asset, 100 % of the equity of Suez Environnement S.A. ("Suez Environnement") and prior to the Distribution, Suez and certain subsidiaries thereof will transfer certain environmental businesses to Suez Environnement and/or its subsidiaries. The Traité de Fusion provides for an exchange ratio such that, after the Distribution, 22 shares of Suez will be exchanged for 21 shares of GDF (the "Exchange Ratio").

In connection with this opinion, we have:

- (i) reviewed the financial terms of the Transaction as set forth in the Traité de Fusion;
- (ii) reviewed annual reports to shareholders (*document de référence*) filed with or registered by, as the case may be, the Autorité des marchés financiers and certain interim reports to shareholders of each of Suez and GDF;
- (iii) reviewed the audited consolidated accounts of Suez Environnement for the fiscal year ended December 31, 2006, certain information regarding the environmental businesses of Suez and certain subsidiaries thereof as included in the Suez reports referred to in subsection (ii) above, and the draft listing prospectus on Euronext Paris (*prospectus en vue de l'admission des actions Suez Environnement Company aux négociations sur le marché Euronext Paris*), dated May 13, 2008, of Suez Environnement Company to be submitted for approval by the Autorité des marchés financiers, which included the combined accounts of Suez Environnement Company as of December 31, 2007 being audited;
- (iv) reviewed the draft prospectus (*prospectus établi à l'occasion de l'émission et de l'admission des actions GDF Suez résultant de la fusion par absorption de Suez par Gaz de France*), dated May 28, 2008, related to the listing of the new shares to be issued upon consummation of the Transaction to be submitted for approval by the Autorité des marchés financiers;
- (v) reviewed (a) a draft, dated May 28, 2008, of the agreement providing for the merger by Suez of Rivolam, S.A. (*traité relatif à la fusion-absorption de Rivolam par Suez*), (b) a draft, dated May 28, 2008, of the agreement providing for the contribution by Suez to Suez Environnement Company of the Suez Environnement shares (*traité d'apport partiel d'actif soumis au régime juridique des scissions*), and (c) a draft, dated May 28, 2008, of the shareholders' agreement regarding Suez Environment Company (*pacte d'actionnaires*) (collectively, the "Suez Environnement Agreements");
- (vi) reviewed a draft, dated May 28, 2008, of the agreement (*protocole d'accord*) between Suez and GDF, which governs the terms of the Transaction, the Distribution and the operation of the surviving company following the consummation of the Transaction (the "Protocole d'Accord");
- (vii) reviewed and analyzed (a) certain financial and operating information with respect to the business, operations and prospects of Suez, Suez Environnement Company and GDF as contained in the joint presentation by the managements of Suez and GDF to Suez shareholders on September 3, 2007, (b) certain operating and tax synergies (including the amount, timing and achievability thereof) anticipated to result

from the Transaction (the “Synergies”) as described in the joint presentation by the managements of Suez and GDF to Suez shareholders on September 3, 2007, and (c) certain internal financial analyses and forecasts relating to Suez, Suez Environnement Company and GDF prepared by the respective managements of Suez, Suez Environnement and GDF (the “Forecasts”) provided to HSBC on December 12, 2007;

- (viii) reviewed and analyzed certain financial, stock market and other publicly available information relating to each of Suez and GDF, including certain publicly available financial analyses and forecasts based on broker consensus (the “Broker Forecasts”);
- (ix) discussed with certain members of the management teams of each of Suez, Suez Environnement, certain subsidiaries of Suez that will transfer their environmental business to Suez Environnement and GDF regarding, as may be applicable, the business, operations, financial condition and prospects of each of Suez, Suez Environnement Company and GDF;
- (x) reviewed certain communications from Suez and GDF to their respective shareholders, including presentations by the managements of Suez and GDF and press releases of Suez and GDF relating to the Transaction and its material terms dated September 3, 2007, October 15, 2007 and April 1, 2008;
- (xi) reviewed a draft, dated May 26, 2008, of an “*Accord de coopération industrielle, commerciale et financière*” (*agreement for an industrial, commercial and financial cooperation*) between Suez and GDF (the “*Accord de Coopération*”);
- (xii) reviewed the current and historical reported market prices and trading activity for the ordinary shares of each of Suez and GDF, and for the securities of certain other companies whose operations we considered relevant in evaluating those of Suez, Suez Environnement Company and GDF for the twelve months ended June 3, 2008; and
- (xiii) considered, to the extent publicly available, the financial terms of certain other transactions which we considered relevant in evaluating the Transaction and analyzed certain financial, stock market and other publicly available information (including brokers’ notes and forecasts based on analyst consensus) relating to the businesses of the other companies whose operations we considered relevant in evaluating those of Suez, Suez Environnement Company and GDF.

In addition to the foregoing, we conducted other such analyses and examinations, and considered other such information and market criteria as we deemed appropriate in arriving at our opinion.

In rendering our opinion, we have assumed and relied, without independent verification, upon the accuracy and completeness of all financial and other information and data publicly available or provided to or otherwise reviewed by or discussed with us and upon the assurances of the managements of Suez, Suez Environnement and GDF that they are not aware of any relevant information that has been omitted or that remains undisclosed to us. With respect to financial forecasts and other information and data relating to Suez, Suez Environnement Company and GDF provided to us or otherwise reviewed or discussed with us, we have been advised by the respective managements of Suez, Suez Environnement and GDF that, as may be applicable, such forecasts and other information and data were reasonably prepared on bases reflecting the best currently available estimates and judgments of the respective managements of Suez, Suez Environnement and GDF as to the future financial performance of Suez, Suez Environnement Company and GDF, the potential strategic implications and operational benefits anticipated to result from the Transaction, and the other matters covered thereby, and have assumed, with your consent, that the financial results (including the potential strategic implications and operational benefits anticipated to result from the Transaction) reflected in the Forecasts, the Synergies and the Broker Forecasts and related information and data will be realized in the amounts and at the times projected. We have assumed that there has been no material change in the assets and financial condition, results of operations, business or prospects for Suez, Suez Environnement Company or GDF since the date of the most recent financial statements made available to us. In rendering our opinion, we have also assumed, with your consent, that the *Traité de Fusion*, the *Suez Environnement Agreements*, the *Protocole d’Accord* and the *Accord de Coopération* will each be consummated in accordance with its respective terms, without waiver, modification or amendment of any material term, condition or agreement, and that, in the course of obtaining the necessary regulatory or third party approvals, consents and releases for the Transaction, no delay, limitation, restriction or condition will be imposed that would have an adverse effect on Suez, Suez Environnement Company, GDF or the contemplated benefits of the Transaction in any way meaningful to our analyses.

Our opinion, as set forth herein, is limited to the fairness, from a financial point of view, of the Exchange Ratio to Suez. We are not expressing any opinion as to the value or fairness of the Distribution or what the value of the Exchange Ratio actually will be upon the consummation of the Transaction or the price at which Suez ordinary

shares and American Depositary Shares or GDF ordinary shares will trade at any time or the price at which Suez Environnement Company ordinary shares will trade following the Distribution. We have not made or been provided with an independent evaluation or appraisal of the assets or liabilities (contingent or otherwise) of Suez or GDF or any subsidiary or affiliate thereof, nor have we made any physical inspection of the properties or assets of Suez or GDF or any subsidiary or affiliate thereof. We are not legal, regulatory, accounting or tax experts, and we have assumed the accuracy and veracity of all assessments made by such advisors. We express no opinion as to the underlying decision by Suez to engage in the Transaction, the Distribution or any related transaction, and we express no view as to, and our opinion does not address, the relative merits of the Transaction as compared to any other business strategies that might exist for Suez or the effect of any other transaction in which Suez might engage. Our opinion is necessarily based upon information available to us, and financial, stock market and other conditions and circumstances existing, as of the date hereof. It should be understood that subsequent developments may affect this opinion, and that we do not have any obligation to update, revise or reaffirm this opinion. We did not participate in negotiations with respect to the terms of the Transaction and any related transaction. We are expressing no opinion as to whether such terms were the most beneficial terms from Suez' perspective that could, under the circumstances, be negotiated with GDF. In addition, we express no view or opinion as to the fairness of the amount or nature of, or any other aspects relating to, the compensation to any officers, directors or employees of any parties to the Transaction, or class of such persons, relative to the Exchange Ratio or otherwise.

HSBC France S.A. ("HSBC") has acted as financial advisor to the Board of Directors of Suez in connection with the proposed Transaction and has received a fee for such services, which was not contingent upon the consummation of the Transaction. In addition, Suez has agreed to reimburse our expenses and to indemnify us against certain liabilities arising out of our engagement, including liabilities under U.S. federal securities laws. In the past, HSBC and its affiliates have provided financial advisory and financing services to Suez, Suez Environnement and GDF and certain of their respective affiliates and have received fees for the rendering of these services, including having acted as mandated lead arranger in connection with the GDF February 2005 €3 billion syndicated revolving credit facility; as mandated lead arranger in connection with the Suez May 2005 €4.5 billion syndicated revolving credit facility; as mandated lead arranger in connection with the Electrabel €1.35 billion syndicated revolving credit facility; as the documentation bank, coordinating bookrunner, onshore account bank and hedging coordinator in connection with the Al-Ezzel Power Project in March 2004; and as financial advisor, co-underwriter, bookrunner, mandated lead arranger, bridge acquisition lender, hedging bank, facility agent to SMN Barka Power Company and SMN Rusail Power Company in late 2006. HSBC and its affiliates may continue to provide such services for Suez, Suez Environnement Company and GDF and their respective affiliates and receive fees in relation thereto. In the ordinary course of their businesses, HSBC and its affiliates may actively trade in the debt and equity securities (or related derivative securities) or senior loans of Suez, Suez Environnement Company and GDF, for their own accounts, or for the accounts of customers and, accordingly, may at any time hold a long or short position in such securities or loans. In addition, we and our affiliates may maintain relationships with Suez, Suez Environnement Company, GDF and their respective affiliates. HSBC is a part of the global HSBC Holdings plc group, a full-service banking and securities firm engaged in securities trading, investment management and brokerage activities, as well as providing investment banking, financing and financial advisory services. The issuance of this opinion was approved by the Opinion Committee of HSBC in accordance with the Committee's required procedures.

Our advisory services and the opinion expressed herein are provided for the information of the Board of Directors of Suez in connection with and for the purposes of its evaluation of the proposed Transaction, and our opinion is not intended to be and does not constitute any opinion or recommendation to any shareholder as to how such shareholder should vote or act on any matters relating to the proposed Transaction. This opinion is delivered by HSBC in its capacity as financial advisor to the Board of Directors of Suez and should not be considered a "*rapport d'expert indépendant*", nor an "*expertise indépendante*" nor an "*attestation d'équité*", nor shall HSBC be considered an "*expert indépendant*", as such terms are understood under French regulations, regarding the Exchange Ratio. This opinion letter shall be governed by and construed in accordance with French Law.

Based upon and subject to the foregoing, our experience as investment bankers, our work as described above and other factors we deemed relevant, we are of the opinion that, as of the date hereof, the Exchange Ratio as set forth in the Traité de Fusion is fair, from a financial point of view, to Suez.

Very truly yours,

HSBC France S.A.

By:

Philippe Pontet

Chairman, Global Banking & Markets

Didier Peronnin

Managing Director, Global Banking & Markets

## VERTALING TER INFORMATIE VAN DE OPINIE VAN HSBC FRANCE, S.A.

*The following is a Dutch free translation prepared on behalf of Suez of the opinion delivered by HSBC France, S.A. to the Board of Directors of Suez, S.A. in English. This Dutch free translation is provided for information purposes only, and is qualified in its entirety by reference to the original English-language opinion. HSBC France, S.A. disclaims any responsibility for any errors or omissions in the translation. In case of inconsistency with the Dutch translation, the opinion in English shall prevail.*

*Dit document is een vrije vertaling uit het Frans in het Nederlands van de opinie van HSBC France, S.A., aan de Raad van Bestuur van Suez, S.A., oorspronkelijk uitgegeven in de Engelse taal. Deze vrije vertaling in het Nederlands werd uitsluitend voor informatie doeleinden opgesteld, en is in zijn geheel gekwalificeerd door de referentie naar de originele Engelstalige opinie. HSBC France, S.A. heeft geen enkele verantwoordelijkheid voor enige fouten of omissies in de vertaling. In het geval van inconsistenties met de Nederlandse vertaling, zal de opinie in het Engels prevaleren.*

4 juni 2008

Raad van Bestuur  
Suez S.A.  
16, rue de la Ville l'Evêque  
75008 Paris-France

Ter attentie van:  
M. Gérard Mestrallet  
Voorzitter van de Raad van Bestuur

Geachte leden van de Raad van Bestuur,

U heeft ons verzocht een opinie af te geven aangaande de redelijkheid/billijkheid vanuit financieel oogpunt voor Suez, S.A., een vennootschap opgericht naar Frans recht ("Suez"), van de Ruilverhouding (volgens de bepalingen zoals ze hierna worden gedefinieerd), zoals uiteengezet in het ontwerp van traité de fusion gedateerd 27 mei 2008 ("Traité de Fusion") dat op 5 juni 2008 door Suez en Gaz de France, S.A., een vennootschap opgericht naar Frans recht ("GDF") zal worden ondertekend. Op basis van de meer uitvoerige beschrijving in de Traité de Fusion hebben wij opgemaakt dat Suez zal fuseren met GDF (de "Transactie") en dat GDF hierbij de absorberende entiteit zal zijn. Op basis van de meer uitvoerige beschrijving in de Traité de Fusion hebben wij eveneens opgemaakt dat, onmiddellijk voorafgaand aan de realisatie van de Transactie, Suez 65% van het aandelenkapitaal van een nieuwe vennootschap ("Suez Environnement Company"), die als enige activa 100% van het aandelenkapitaal van Suez Environnement S.A. ("Suez Environnement") in handen zal hebben, aan zijn aandeelhouders zal uitkeren ("Uitkering") en dat, voorafgaand aan de Uitkering, Suez en bepaalde van haar dochterondernemingen een aantal milieuactiviteiten zullen overdragen aan Suez Environnement en/of haar dochterondernemingen. De Traité de Fusion bepaalt een ruilverhouding zodanig dat, na de Uitkering, 22 aandelen Suez zullen worden geruild voor 21 aandelen GDF (de "Ruilverhouding").

In aansluiting met deze opinie, hebben we:

- (i) de financiële voorwaarden van de Transactie, zoals deze worden uiteengezet in de Traité de Fusion onderzocht;
- (ii) jaarverslagen bestemd voor de aandeelhouders (*document de référence*) die, naargelang het geval, neergelegd werden bij of geregistreerd werden door de Autorité des Marchés Financiers, en bepaalde tussentijdse rapporten bestemd voor de aandeelhouders van respectievelijk Suez en GDF onderzocht;
- (iii) de gecontroleerde geconsolideerde jaarrekeningen van Suez Environnement voor het belastingjaar, afgesloten op 31 december 2006, onderzocht, evenals bepaalde informatie met betrekking tot de milieuactiviteiten van Suez en van enkele van haar dochterondernemingen die terug te vinden is in de rapporten waarnaar wordt gerefereerd in paragraaf (ii) hierboven, alsook het ontwerp van de prospectus van 13 mei 2008, met het oog op de toelating van de aandelen Suez Environnement Company tot de handel op Euronext Paris (*prospectus en vue de l'admission des actions Suez Environnement Company aux négociations sur le marché Euronext Paris*), die dient te worden toegestuurd voor goedkeuring door de Autorité des Marchés Financiers en waarin de gecombineerde jaarrekeningen van Suez Environnement Company vanaf 31 december 2007, waarvan de audit lopend is, inbegrepen waren;
- (iv) het ontwerp van de prospectus (*prospectus établi à l'occasion de l'émission et de l'admission des actions GDF Suez résultant de la fusion par absorption de Suez par Gaz de France*), gedateerd 28 mei 2008, met

- betrekking tot de emissie en de toelating van de nieuwe aandelen GDF Suez na realisatie van de Transactie, die dient te worden toegestuurd voor goedkeuring door de Autorité des Marchés Financiers, onderzocht;
- (v) (a) een ontwerp, gedateerd 28 mei 2008, van de overeenkomst met betrekking tot de fusie-absorptie van Rivolam, S.A. door Suez (*traité relatif à la fusion-absorption de Rivolam par Suez*) (b) een ontwerp, gedateerd 28 mei 2008, van de overeenkomst betreffende de inbreng door Suez in Suez Environnement Company van de aandelen Suez Environnement (*traité d'apport partiel d'actif soumis au régime juridique des scissions*) en (c), een ontwerp van een aandeelhoudersovereenkomst, gedateerd 28 mei 2008, met betrekking tot Suez Environnement Company (*pacte d'actionnaires*) (samen de "Suez Environnement overeenkomsten") onderzocht;
  - (vi) Een ontwerp van de overeenkomst (*protocole d'accord*) tussen Suez en GDF, gedateerd 28 mei 2008, met betrekking tot de principes van de Transactie, de Uitkering en de operationele uitvoering van de absorberende onderneming na de realisatie van de Transactie (het "Protocole d'Accord") onderzocht;
  - (vii) (a) bepaalde financiële en operationele informatie aangaande het bedrijf, de operationele activiteiten en de vooruitzichten van Suez, Suez Environnement Company en GDF zoals opgenomen in de gezamenlijke presentatie van de directies van Suez en GDF aan de aandeelhouders van Suez op 3 september 2007, (b) bepaalde operationele en fiscale synergieën (inclusief het bedrag, het tijdschema (voor het tot stand komen) en de haalbaarheid ervan) die worden verwacht voort te vloeien uit de Transactie (de "Synergieën") zoals beschreven in de gezamenlijke presentatie van de directies van Suez en GDF aan de aandeelhouders van Suez op 3 september 2007, en (c) bepaalde interne financiële analyses en prognoses met betrekking tot Suez, Suez Environnement Company en GDF, opgesteld door de directies van respectievelijk Suez, Suez Environnement en GDF (de "Prognoses") aan HSBC aangeleverd op 12 december 2007, onderzocht en geanalyseerd;
  - (viii) bepaalde financiële informatie, aandelenmarktinformatie en overige publiekelijk beschikbare informatie met betrekking tot zowel Suez als GDF, waaronder bepaalde openbaar beschikbare financiële analyses en prognoses gebaseerd op de consensus van analisten/makelaars (de "Prognoses van analisten") onderzocht en geanalyseerd;
  - (ix) gesprekken gevoerd met bepaalde leden van de management teams van respectievelijk Suez, Suez Environnement en bepaalde dochterondernemingen van Suez die hun milieuactiviteiten zullen overdragen aan Suez Environnement en GDF met betrekking tot, naargelang het geval, het bedrijf, de activiteiten, de financiële situatie en de vooruitzichten van respectievelijk Suez, Suez Environnement en GDF;
  - (x) bepaalde mededelingen van Suez en GDF, bestemd voor hun respectievelijke aandeelhouders, onderzocht, inclusief de presentaties van het management van respectievelijk Suez en GDF en de perscommuniqués in verband met de Transactie en de voornaamste kenmerken ervan, gedateerd 3 september 2007, 15 oktober 2007 en 1 april 2008;
  - (xi) een ontwerp, gedateerd 26 mei 2008, van een "Accord de coopération industrielle, commerciale et financière" (*industriële, commerciële en financiële samenwerkingsovereenkomst*) tussen Suez en GDF (het "Accord de Coopération") onderzocht;
  - (xii) gedurende een periode van twaalf maanden, eindigend op 3 juni 2008, de koersontwikkeling (de huidige en voorafgaande meegedeelde marktprijzen) en de handelsactiviteiten op de beurs van de gewone aandelen van zowel Suez als GDF onderzocht, evenals gelijkaardige informatie betreffende andere vennootschappen waarvan wij van oordeel waren dat hun activiteiten relevant zijn binnen het kader van de evaluatie van de activiteiten van Suez, Suez Environnement Company en GDF; en
  - (xiii) in de mate dat deze openbaar beschikbaar waren, de financiële voorwaarden van bepaalde andere transacties waarvan wij van oordeel waren dat ze relevant zijn binnen het kader van de evaluatie van de Transactie, in acht genomen en bepaalde financiële, aandelenmarkt- en overige openbaar beschikbare informatie (waaronder analistenrapporten en prognoses gebaseerd op een consensus van analisten) met betrekking tot de bedrijfsactiviteiten van andere vennootschappen waarvan wij van oordeel waren dat hun activiteiten relevant zijn binnen het kader van de evaluatie van de activiteiten van Suez, Suez Environnement Company en GDF geanalyseerd.

Ter aanvulling van het voorgaande, hebben we nog andere studies en analyses uitgevoerd en andere informatie en marktfactoren in overweging genomen die wij passend achtten in het proces om tot onze opinie te komen.

Met het oog op het afgeven/indienen van onze opinie, hebben wij aangenomen en ons gebaseerd op, zonder enige onafhankelijke verificatie, de nauwkeurigheid en volledigheid van alle informatie en gegevens, van financiële of

andere aard, publiekelijk beschikbaar of aan ons verstrekt of die op een andere wijze door ons is onderzocht of met ons is besproken, en nadat tevens door de directies van Suez, Suez Environnement en GDF werd bevestigd/verzekerd dat deze directies geen weet hebben van enige relevante informatie die niet aan ons zou zijn meegedeeld of waarvan mededeling zou zijn verzuimd. Voor wat betreft de financiële prognoses en andere informatie en gegevens betrekking hebbend op Suez, Suez Environnement Company en GDF die aan ons werden verstrekt of die op een andere wijze door ons werden onderzocht of met ons zijn besproken, is door de respectievelijke directies van Suez, Suez Environnement en GDF aangegeven, naargelang het geval, dat deze financiële prognoses en andere informatie en gegevens op behoorlijke wijze zijn voorbereid op basis van (hypothese(n) die) een zo goed als mogelijke weergave van de huidige vooruitzichten en de oordelen van de respectievelijke directies van Suez, Suez Environnement en GDF voor wat betreft de toekomstige financiële prestaties van Suez, Suez Environnement Company en GDF, voor wat betreft de potentiële strategische gevolgen en de geanticipeerde operationele voordelen voortvloeiende uit de Transactie, en voor wat betreft andere onderwerpen hierin inbegrepen. We hebben, met uw instemming, verondersteld dat de financiële resultaten (inclusief de potentiële strategische gevolgen en de geanticipeerde operationele voordelen voortvloeiende uit de Transactie) weergegeven in de Prognoses, de Synergieën en de Prognoses van analisten alsook in de informatie en de gegevens die er verband mee houden, zullen worden gerealiseerd voor de vermelde bedragen en op de voorziene data. We zijn uitgegaan van de veronderstelling dat er zich geen materiële wijziging heeft voorgedaan in de activa, de financiële situatie, de operationele resultaten, de bedrijfsactiviteiten of de vooruitzichten van Suez, Suez Environnement Company en GDF na de datum van de laatste financiële staten die ons ter beschikking staan/zijn gebracht. Bij het opbouwen van onze opinie hebben we eveneens verondersteld, eveneens met uw instemming, dat het *Traité de Fusion*, de Suez Environnement overeenkomsten, het *Protocole d'Accord* en het *Accord de Coopération* in overeenstemming met hun respectievelijke clausules zullen worden uitgevoerd, zonder opzegging, wijziging of aanpassing van welke materiële voorwaarde, conditie of overeenkomst dan ook, en dat in het proces om alle nodige reglementaire of derden goedkeuringen, toestemmingen of vrijstellingen te verkrijgen voor het realiseren van de Transactie geen vertraging zal optreden en geen beperking of enige andere voorwaarde zal worden opgelegd, die een negatieve invloed zou kunnen hebben op Suez, Suez Environnement Company, GDF of de verwachte voordelen van de Transactie op enige wijze dat het onze analyses zou beïnvloeden.

Onze opinie, zoals hierin uiteengezet, beperkt zich tot de redelijkheid/billijkheid van de ruilverhouding voor Suez vanuit financieel oogpunt. Het vormt geenszins een opinie over de waarde of de redelijkheid van de Uitkering noch over wat de waarde van de Ruilverhouding in werkelijkheid zal zijn na realisatie van de Transactie noch over de koers waartegen de gewone aandelen en de American Depositary Shares van Suez of de gewone aandelen van GDF op welk ogenblik dan ook zullen worden verhandeld, noch de koers waartegen de gewone aandelen van Suez Environnement Company zullen worden verhandeld na de Uitkering. We hebben geen onafhankelijke evaluatie of raming gemaakt van activa en passiva (met inbegrip van gewone, eventuele of andere activa en passiva) van Suez, GDF of van hun dochterondernemingen of aangesloten vennootschappen hiervan, en een dergelijke evaluatie of raming is ook niet aan ons verstrekt. We hebben evenmin een fysieke verificatie van eigendommen of activa van Suez, GDF of van hun dochterondernemingen of aangesloten vennootschappen uitgevoerd. Wij zijn geen deskundigen op juridisch, reglementair, boekhoudkundig of fiscaal vlak en we gaan er in die zin van uit dat alle adviezen van zulke deskundigen correct waren en met de waarheid overeenstemmen. We geven geen opinie over de onderliggende motiveringen van Suez om tot de Transactie, de Uitkering of elke andere transactie die hiermee verbonden is over te gaan en we drukken geen enkele mening uit over noch adresseert onze opinie de relatieve voordelen verbonden aan de Transactie ten opzichte van enige alternatieve strategieën die door Suez zouden kunnen worden beoogd, noch voor wat betreft de gevolgen van enige alternatieve strategieën die door Suez zouden kunnen worden beoogd. Onze opinie is noodzakelijkerwijs gebaseerd op de informatie waarover we beschikken en de economische, financiële, aandelenmarktcondities en andere omstandigheden op de datum van de onderhavige opinie. Het moet begrepen worden dat elke ontwikkeling die zich na deze datum voordoet, de onderhavige opinie zou kunnen beïnvloeden en we geen enkele verplichting hebben deze opinie te actualiseren, te wijzigen of te herbevestigen. We namen niet deel aan de onderhandelingen die leidden tot de voorwaarden van de Transactie en van enige andere, ermee verbonden transactie. Wij geven geen opinie over het feit of deze voorwaarden voor Suez vanuit haar perspectief al dan niet de meest gunstige voorwaarden zijn die het, in de gegeven omstandigheden, met GDF heeft kunnen onderhandelen. Tevens geven wij geen enkele mening of opinie aangaande de redelijkheid van het bedrag, de aard van of elk ander aspect in relatie tot de bezoldigingen van kaderleden, bestuurders of werknemers van de partijen verbonden aan de Transactie, of klasse van zulke personen, in relatief verband tot de Ruilverhouding of enige andere materie.

HSBC France S.A. ("HSBC") heeft opgetreden als financieel adviseur van/voor de Raad van Bestuur van Suez in het kader van de voorgenomen Transactie en HSBC heeft voor deze diensten een honorarium ontvangen dat niet afhankelijk was van de realisatie van de Transactie. Daarnaast heeft Suez ermee ingestemd onze kosten te vergoeden en garant te staan voor bepaalde aansprakelijkheden voortkomende uit onze opdracht, inclusief de

aanspelijkheden die het gevolg zouden kunnen zijn van de toepassing van de Noord-Amerikaanse federale wetgeving betreffende de financiële markten. HSBC en haar aangesloten vennootschappen hebben in het verleden financieel advies en financieringsdiensten geleverd aan Suez, Suez Environnement, GDF en bepaalde van hun respectievelijke aangesloten vennootschappen en hebben in die hoedanigheid honoraria ontvangen, inclusief in de hoedanigheid van algemeen coördinator in het kader van de gesyndiceerde doorlopende lening (*syndicated revolving credit facility*) van 3 miljard euro door GDF aangegaan in februari 2005, in de hoedanigheid van algemeen coördinator in het kader van de gesyndiceerde doorlopende lening van 4,5 miljard euro aangegaan door Suez in mei 2005, in de hoedanigheid van algemeen coördinator in het kader van een gesyndiceerde doorlopende lening van 1,35 miljard euro aangegaan door Electrabel, in de hoedanigheid van documentatiebank, van coördinerend registerhouder en van onshore-rekeninghouder en van coördinator van hedgingcontracten in het kader van het Al-Ezzel Power Project in maart 2004, en in de hoedanigheid van financieel adviseur, mede-garant, registerhouder, algemeen coördinator, overbrugingskrediet verstrekker, hedgingbank en kredietagent voor SMN Barka Power Company en SMN Rusail Power Company eind 2006. HSBC en haar aangesloten vennootschappen zullen in de toekomst mogelijk zulke diensten blijven verlenen aan Suez, Suez Environnement Company, GDF en hun respectievelijke aangesloten vennootschappen en in deze hoedanigheid honoraria ontvangen. HSBC en haar aangesloten vennootschappen zouden, binnen het kader van hun gewone activiteiten, actief kunnen handelen in schuldpapier en gewone aandelen (of afgeleide producten van dergelijke effecten) of de bankleningen van Suez, Suez Environnement Company en GDF, voor eigen rekening of voor rekening van hun klanten, en kunnen bijgevolg op elk ogenblik de positie van koper of verkoper van deze effecten innemen. Daarnaast zouden wij en onze aangesloten vennootschappen relaties kunnen onderhouden met Suez, Suez Environnement Company, GDF en hun respectievelijke aangesloten vennootschappen. HSBC is een vennootschap die deel uitmaakt van de groep HSBC Holdings plc, een onderneming die een breed gamma aan bank- en effectendiensten aanbiedt en actief is in effectenhandel, beleggingsbeheer en brokerage activiteiten, alsook actief is als investeringsbank en verschaffer van financieringen en financieel advies. De uitgifte van deze opinie werd goedgekeurd door het Opinion Committee van HSBC overeenkomstig de vereiste procedures van de Committee.

Onze adviesdiensten en de onderhavige opinie worden verstrekt ter informatie aan de Raad van Bestuur van Suez in relatie tot en voor het doel van/met het oog op de beoordeling van de voorgenomen Transactie, en onze opinie is niet bedoeld te dienen als en vormt geenszins een opinie bedoeld voor of aanbeveling aan enige aandeelhouder over hoe een dergelijke aandeelhouder zou dienen te stemmen of handelen aangaande enige materie met betrekking tot de voorgenomen Transactie. De onderhavige opinie is door HSBC afgegeven in de hoedanigheid van financieel adviseur aan de Raad van Bestuur van Suez en dient niet te worden beschouwd als een “rapport d’expert indépendant”, noch een “expertise indépendante” noch een “attestation d’équité”, noch dient HSBC als een “expert indépendant” te worden beschouwd, zoals bedoeld in de Franse regelgeving, met betrekking tot de Ruilverhouding. De onderhavige opinie is onderworpen aan de Franse wetgeving.

Op grond en onder voorbehoud van het voorgaande, onze ervaring als investeringsbankiers, onze werkzaamheden zoals bovenstaand beschreven en overige factoren die wij relevant achtten, zijn wij van mening dat de ruilverhouding zoals vastgelegd in de *Traité de Fusion*, op de huidige datum, vanuit financieel oogpunt, voor Suez redelijk is.

Met de meeste hoogachting.

HSBC France S.A.

Door:  
Philippe Pontet  
Chairman, Global Banking & Markets

Didier Peronnin  
Managing Director, Global Banking & Markets



## Bijlage 7

### Advies van BNP-Paribas, financieel adviseur van Suez in verband met de pariteit

SUEZ  
6, rue de la Ville l'Evêque  
75383 Paris Cedex 08

Aan de leden van de Raad van  
Bestuur

Parijs, 4 juni 2008

Geachte heren,

Suez heeft op 17 februari 2006 het departement Corporate Finance van BNP Paribas (hierna "BNP Paribas") gemandateerd om op te treden als financieel adviseur van Suez in het kader van zijn samenwerking met Gaz de France (hierna "GDF").

In september 2007 heeft Suez de aan BNP Paribas toevertrouwde opdracht uitgebreid en heeft haar verzocht zich middels een preliminair financieel oordeel uit te spreken over het redelijk en evenwichtig karakter van de financiële voorwaarden van de fusie, inclusief met name over de ruilpariteit, zoals vooropgesteld in de voorgenomen fusie door overname van Suez door GDF (hierna de "Operatie"). Voorafgaand aan de openbare aankondiging van de vooropgestelde voorwaarden van de Operatie, heeft BNP Paribas aan de Raad van Bestuur van Suez een preliminair financieel oordeel overgemaakt op 2 september 2007 en het redelijk en evenwichtig karakter van de vooropgestelde financiële voorwaarden van de fusie bevestigd.

Met het oog op de Raad van Bestuur die de voorwaarden van de fusie met GDF definitief moest vastleggen, heeft Suez BNP Paribas verzocht een nieuw financieel oordeel uit te spreken over het redelijk en evenwichtig karakter van de financiële voorwaarden van de fusie (hierna het "Financieel oordeel").

#### Beschrijving van de Operatie

De Operatie omvat de fusie door overname van Suez door GDF.

Ter herinnering: de voorgenomen fusie door overname is aangekondigd door Suez en GDF op 27 februari 2006 en op 2 september 2007 hebben de raden van bestuur van Suez en GDF zich gebogen over de gewijzigde economische voorwaarden van de voorgenomen fusie.

De voorwaarden van de voorgenomen fusie door overname zoals beschreven in het Ontwerp van Fusieverdrag tussen Suez en GDF dat wij hebben ontvangen (hierna het "Ontwerp van Fusieverdrag" zijn als volgt: (i) een pariteit van 21 aandelen GDF met een nominale waarde van 1 euro voor 22 aandelen Suez met een nominale waarde van 2 euro, (ii) een uitkering door Suez aan zijn aandeelhouders exclusief zichzelf van 65% van het kapitaal van Suez Environnement Company, de vennootschap die de activiteiten van de pool Milieu van Suez onder zich verenigt, in verhouding tot hun aandeel in het kapitaal van Suez in het kader van een inbreng-uitkeringsoperatie (hierna de "Gedeeltelijke splitsing") (hierna tezamen de "Fusievoorwaarden"). De uitvoering van de Gedeeltelijke splitsing zal pas plaatsvinden indien de aandeelhouders van Suez zich positief uitspreken ten gunste van de fusie met GDF en zal in bijkomende orde met de fusie worden gerealiseerd.

Het fusieproject dat door de Europese Commissie is toegelaten middels een aantal verplichtingen in het kader van de regelgeving inzake de contrôle van concentraties, blijft onderworpen aan de goedkeuring door de buitengewone algemene vergaderingen van Suez en GDF.

#### Informatie, due diligence en hypothesen

Met het oog op de opstelling van dit Financieel oordeel heeft BNP Paribas de volgende informatie en documenten onderzocht en zich uitsluitend hierop gebaseerd:

- (i) het Ontwerp van Fusieverdrag;
- (ii) de gecontroleerde samengevoegde financiële staten per 31 december 2007 van Suez en GDF; de referentiedocumenten van Suez en GDF m.b.t. het boekjaar afgesloten op 31 december 2007; de business plans op middellange termijn van de groepen Suez en GDF voor de periode 2008-2010 goedgekeurd door de raden van bestuur van respectievelijk Suez en GDF;

- (iii) de toekomstgerichte financiële informatie van het Suez Milieu, afgeleid uit het business plan op middellange termijn van Suez geleverd door Suez voor de periode 2008-2010, goedgekeurd door de algemene directie van het departement Milieu van Suez;
- (iv) de boekhoudkundige en financiële informatie geleverd door Suez betreffende de pool Milieu van Suez aan de hand waarvan de overgang van de bedrijfswaarde naar de eigen-vermogenswaarde kan worden berekend;
- (v) de recente koersen van de aandelen van Suez en GDF;
- (vi) de openbare informatie en de beurskoersen met betrekking tot de vennootschappen waarvan de activiteiten vergelijkbaar zijn met die van Suez, GDF of de Milieupool van Suez;
- (vii) de onderzoeksnota's gepubliceerd door de financiële analysebureaus met betrekking tot Suez en GDF en de vennootschappen waarvan de activiteiten vergelijkbaar zijn met die van Suez, GDF of de Milieupool van Suez.

BNP Paribas had geen toegang tot geen enkele "data room" en heeft geen enkele "due diligence" uitgevoerd op fiscaal, financieel, commercieel, industrieel, juridisch, sociaal, milieu- of strategisch vlak of op gelijk welk ander vlak. BNP Paribas heeft wel meerdere meetings met vragen en antwoorden over het Financieel oordeel gehad met de financiële directies van Suez, de Milieupool van Suez en GDF.

BNP Paribas heeft zich voor zijn werkzaamheden om tot een Financieel oordeel te komen uitsluitend gebaseerd op de hierboven vermelde documenten en informatie.

In het kader van zijn werkzaamheden is BNP Paribas ervan uitgegaan, zonder onafhankelijke controle door haarzelf of een derde, overeenkomstig de voorwaarden van zijn mandaat, dat de hiervoor vermelde informatie (inclusief de openbaar gemaakte informatie) realistisch, volledig en exact is. Conform de voorwaarden van zijn mandaat heeft BNP Paribas de juistheid of volledigheid van die informatie niet gecontroleerd (of laten controleren) en de activa of passiva (van welke aard ook) van Suez, GDF of andere verbonden ondernemingen of organisaties (inclusief de Milieupool van Suez) niet gewaardeerd of geschat (of laten waarderen of schatten). BNP Paribas heeft evenmin de solvabiliteit van de bij de Operatie betrokken entiteiten onderzocht noch de fiscale impact van de Operatie in zijn analyses opgenomen (de Gedeeltelijke splitsing inbegrepen). BNP Paribas is ervan uitgegaan dat de financiële projecties van Suez, de Milieupool van Suez en GDF die in 2007 zijn opgesteld, berusten op veronderstellingen (met name wat betreft de wisselkoersen en de prijzen van grondstoffen en elektriciteit) die als adequaat worden geacht door de directies van die ondernemingen op dat ogenblik. BNP Paribas is er tevens van uitgegaan dat die projecties (evenals de financiële herwerkingen uitgevoerd door Suez) (i) te goeder trouw zijn opgesteld, op basis van realistische veronderstellingen en volledige, juiste en oprechte informatie, wat haar overigens door Suez is bevestigd; (ii) sindsdien niet zijn veranderd door het gebruik van nieuwe veronderstellingen; en (iii) rekening houdend met wat voorafgaat de best mogelijke huidige schattingen en waarderingen zijn vanwege de Directie van Suez (en van GDF voor het deel dat op haar betrekking heeft) m.b.t. de prestaties en de toekomstige financiële toestand van de vennootschappen. Dientengevolge aanvaardt BNP Paribas in het kader van dit Financieel oordeel geen enkele verantwoordelijkheid en spreekt ze geen mening uit met betrekking tot de redelijkheid van die projecties of van de veronderstellingen die eraan ten grondslag liggen. BNP Paribas is er eveneens van uitgegaan dat de Operatie zou verlopen volgens de voorwaarden die zijn opgenomen in het Ontwerp van Fusieverdrag dat het heeft ontvangen en dat alle vereiste toelatingen en goedkeuringen van reglementaire, administratieve of gelijk welke andere aard voor de uitvoering van de Operatie zouden worden bekomen zonder negatief effect op Suez en GDF of op de verhoopde voordelen van de Operatie, met name voor wat betreft de analyses die BNP Paribas heeft uitgevoerd om zijn Financieel oordeel te vormen en mede te delen. In dit verband heeft BNP Paribas vanwege Suez de bevestiging ontvangen dat de verbintenissen (voor de verkoop van effecten of activa of andere elementen) onderschreven (of nog te onderschrijven) ter verkrijging van de hierboven vermelde toelatingen zouden worden uitgevoerd tegen financiële voorwaarden die coherent zijn met de waarden waarvoor de betrokken elementen bijdragen tot de waarde van Suez. Ten slotte heeft BNP Paribas van de Directie van Suez een schriftelijke verklaring ontvangen waarin Suez bevestigt geen kennis te hebben van feiten of omstandigheden die aan de Bank zouden moeten worden medegedeeld en die niet zouden zijn opgenomen in de door haar medegedeelde of gecontroleerde informatie.

## Methodologie

Om de ruilpariteit te kunnen beoordelen, dient in het kader van de structuur van de Operatie de verhouding van de eigen-vermogenswaarden per aandeel GDF en Suez na uitkering van 65% van de Milieupool van Suez opgenomen in Suez Environnement Company ("Suez Aangepast") te worden onderzocht. BNP Paribas heeft de waarde per

aandeel Suez Aangepast ingeschat op basis van de waarde van de eigen middelen van Suez verminderd met 65% van de waarde van de eigen middelen van de Milieupool.

Om zijn analyses uit te kunnen voeren heeft BNP Paribas de waarderingsmethodes gebruikt die zij noodzakelijk of geschikt achtte voor de opstelling van dit Financieel oordeel. Tot deze methodes behoren:

- een analyse van de beurskoersen en van de gemiddelde gewogen beurskoersen van de dagelijks verhandelde volumes van GDF en Suez Aangepast op 28 augustus 2007 (laatste noteringsdag voordat de geruchten de koersen hebben beïnvloed) en op 30 mei 2008;
- een analyse van de koersdoelen van de analisten van GDF en Suez Aangepast op 30 mei 2008;
- de vergelijking van de waarderingsmethodes verkregen voor GDF en Suez Aangepast volgens de methode van de ratio's van vergelijkbare beursgenoteerde bedrijven op 30 mei 2008;
- de vergelijking van de waarderingsmethodes verkregen voor GDF en Suez Aangepast volgens de methode van de geactualiseerde kasstromen (DCF).

## Oordeel

Op basis van de voorvermelde aangewende informatie, veronderstellingen en waarderingsmethodes is BNP Paribas van oordeel dat de Voorwaarden van de Fusie redelijk en evenwichtig zijn vanuit een strikt financieel oogpunt.

Ter herinnering: BNP Paribas treedt niet op als onafhankelijk expert (en kan niet als dusdanig worden beschouwd) in toepassing van de art. 261-1 en volgende van het Algemeen Reglement van de *Autorité des marchés financiers* (Franse Autoriteit Financiële Markten) en dat dit Financieel Oordeel dan ook niet mag of moet gekwalificeerd of beschouwd worden als een 'billijkheidsattest' zoals bepaald in het voormelde reglement.

Het in dit document uitgedrukte Financieel oordeel is slechts geldig in het kader van de opdracht zoals beschreven in het mandaat ondertekend door Suez en BNP Paribas en onder voorbehoud van de in dit document opgenomen reserves. Dit Financieel oordeel geeft het oordeel van BNP Paribas weer op datum van dit document en is uitsluitend gebaseerd op de eerder vermelde informatie die op dit ogenblik aan BNP Paribas is medegedeeld (of die tot het publiek domein behoort), in het bijzonder de door Suez uitgebrachte projecties en veronderstellingen. Bovendien is dit Financieel oordeel noodzakelijkerwijs gebaseerd op de op deze datum geldende voorwaarden, inclusief de economische en marktvoorwaarden. Elke gevoelige wijziging van de operationele gegevens, de voorwaarden van de Operatie en de aan BNP Paribas overgemaakte (of door BNP Paribas gebruikte) informatie, evenals elke gebeurtenis die de hiervoor vermelde werkhypothesen en methodes in het gedrang kan brengen, en in algemene zin elke latere ontwikkeling, kan een invloed uitoefenen op dit Financieel oordeel. BNP Paribas is echter niet gehouden door om het even welke verplichting om dit Financieel oordeel te herzien, actualiseren of opnieuw uit te brengen.

Dit Financieel oordeel handelt niet over het (strategisch of ander) belang van de Operatie noch over de beslissing van Suez om de Operatie uit te voeren, waarvan de appreciatie rekening houdt met criteria en gegevens die in dit schrijven niet aan bod komen. Dit Financieel oordeel vormt evenmin een aanbeveling aan de Raad van bestuur of de aandeelhouders van Suez of aan elke andere persoon, m.b.t. de stemming of handelwijze aangaande de voorgenomen Operatie waarvan men bij de appreciatie ook andere criteria en informatie in aanmerking moet nemen dan de in dit schrijven opgenomen informatie en criteria (met name alle informatie en alles verslagen die met het oog op deze Operatie moet worden overgemaakt). Dit Financieel oordeel is uitsluitend bestemd voor de Raad van bestuur van Suez voor zijn persoonlijk gebruik in het kader van zijn analyse en beoordeling van de Operatie, en mag voor geen enkel ander doel of ten gunste van geen enkele andere persoon worden aangewend. De beslissing om de Operatie al dan niet uit te voeren behoort tot de uitsluitende verantwoordelijkheid van de Raad van bestuur en de aandeelhouders van Suez die hun eigen onafhankelijke analyse dienen uit te voeren met betrekking tot de geschiktheid van de Operatie, met inachtneming van alle relevante gegevens en criteria die ze hiervoor nodig hebben.

Het Financieel oordeel gaat uitsluitend over het redelijk en evenwichtig karakter van de Fusievoorwaarden vanuit financieel standpunt. Het vormt geen advies of aanwijzing over de beurskoersen tegen dewelke de aandelen van Suez, GDF of Suez Environnement Company zouden kunnen worden behandeld vóór en/of na de uitvoering van de Operatie en waarover BNP Paribas geen oordeel uitspreekt (een veelheid aan andere factoren kan de waarde van de betrokken vennootschappen immers beïnvloeden).

## Diversen

BNP Paribas heeft opgetreden als financieel adviseur van Suez m.b.t. de Operatie. Als tegenprestatie voor de verleende diensten, zal BNP Paribas een vergoeding ontvangen waarvan een gedeelte afhankelijk is gemaakt van de uitvoering van de Operatie. Bovendien heeft Suez aanvaard bepaalde door BNP Paribas aangegane kosten terug te betalen en de kosten die BNP Paribas op zich heeft genomen in het kader van zijn opdracht te vergoeden. BNP Paribas heeft in 2007 en 2008 eveneens opgetreden als financieel adviseur van Suez m.b.t. Gedeeltelijke splitsing van de Milieupool, de verkoop van zijn participatie in Distrigaz en de overname van bepaalde activa van de vennootschap ENI. Er weze aan herinnerd dat BNP Paribas Suez ook heeft geadviseerd over bepaalde aspecten van de terugkooptransactie door Suez van door het publiek aangehouden aandelen van Electrabel in augustus 2005. In meer algemene zin weze er ook aan herinnerd dat BNP Paribas in het verleden prestaties als investerings- en financieringsbank heeft geleverd, nog steeds levert en in de toekomst wil blijven leveren, waarvoor zij vergoedingen heeft ontvangen, nog moet ontvangen en hoopt te blijven ontvangen. Bovendien interveniëren BNP Paribas en sommige van zijn filialen in het kader van hun dagelijkse activiteiten voor hun eigen rekening of voor rekening van hun cliënten bij transacties of activiteiten inzake kapitaal- of schuldpapieren van Suez, GDF, de Milieupool Suez of andere derden die bij de Operatie betrokken zijn, of van hun beursgenoteerde filialen.

Dit Financieel oordeel is uitsluitend bestemd voor de Raad van bestuur van Suez in het kader van zijn onderzoek van de Operatie en verleent op geen enkele wijze gelijk welk ander recht aan derden. Het Financieel oordeel mag worden overgenomen in het informatiedocument dat de aandeelhouders van Suez en GDF ter beschikking wordt gesteld naar aanleiding van de algemene vergaderingen die zich moeten uitspreken over de Operatie, evenals in het Amerikaanse registratiedocument (*registration statement on Form F-4*) dat in het kader van de Operatie zal worden ingediend bij de Securities and Exchange Commission (SEC). Dit Financieel oordeel mag op geen enkele andere wijze worden aangewend, in overweging genomen, verspreid, bestemd of medegedeeld, geheel of gedeeltelijk, op welke wijze ook, aan wie ook en met welk oogmerk ook, zonder de voorafgaande schriftelijke toestemming van BNP Paribas.

Dit document is onderworpen aan het Franse recht en elke betwisting in verband ermee behoort tot de uitsluitende bevoegdheid van het *Cour d'appel* (Hof van Beroep) van Parijs.

Met de meeste hoogachting,

Bruno Villard  
Managing Director  
BNP Paribas Corporate Finance

Christophe Jalinot  
Managing Director  
BNP Paribas Corporate Finance

## Bijlage 7 bis –

### Advies van BNP-Paribas, financiële raadgever van Suez m.b.t. de pariteit

#### Opinie van de financieel adviseurs van Suez

##### *Opinie van BNP Paribas*

Suez heeft op 17 februari 2006 een mandaat verleend aan het departement Corporate Finance van BNP Paribas (hierna „BNP Paribas”) om op te treden in de hoedanigheid van financieel adviseur in het kader van haar toenadering met Gaz de France.

In september 2007, heeft Suez de wens geuit om de opdracht die aan BNP Paribas werd toevertrouwd uit te breiden en te dien einde heeft zij haar gevraagd om een voorafgaandelijk financiële opinie te geven over het redelijke en evenwichtige karakter van de financiële voorwaarden die beschouwd werden voor de fusie tussen Suez en Gaz de France. Voorafgaand aan de publieke aankondiging van de beoogde fusievoorwaarden op 3 september 2007, heeft BNP Paribas aan de Raad van bestuur van Suez een inleidend financiële opinie overhandigd, gedateerd op 2 september 2007, waarbij het redelijk en evenwichtig karakter van de destijds beoogde financiële voorwaarden van de fusie werd vastgesteld.

Tijdens de zitting, op 4 juni 2008, van de Raad van Bestuur van Suez, gelast met de definitieve vastlegging van de fusievoorwaarden met Gaz de France, heeft BNP Paribas een financiële opinie overhandigd aan de Raad van Bestuur van Suez over de beoordeling van het redelijk en evenwichtig karakter van de financiële voorwaarden van de fusie voorgesteld aan Suez.

Deze opinie omvat de informatie die werd meegedeeld tussen 2 september 2007 en 4 juni 2008, met name de geauditeerde geconsolideerde jaarrekeningen per 31 december 2007 van Suez en Gaz de France en de referentiedocumenten van Suez en Gaz de France met betrekking tot het boekjaar dat afgesloten werd op 31 december 2007, alsook de inhoud van de gesprekken die tijdens diezelfde periode werden gevoerd met de respectieve directies van Suez, Suez Environnement en GDF. Ze vervangt de opinie die werd overgemaakt aan de raad van bestuur van Suez op 2 september 2007, voorafgaand aan de publieke bekendmaking van de gewijzigde fusievoorwaarden op 3 september 2007. Er is geen enkele significante wijziging in de conclusie van de financiële opinie van 4 juni 2008 in vergelijking met de conclusie in de financiële opinie van 2 september 2007.

Er wordt aan herinnerd dat BNP Paribas niet optreedt als onafhankelijk expert (en kan als zodanig ook niet beschouwd worden) overeenkomstig de artikelen 261-1 en volgens van het “Règlement général de l’Autorité des Marchés Financiers” en dat bijgevolg de financiële opinie niet mag, noch moet, gekwalificeerd en beschouwd worden als een „fairness opinie” in de zin van de voornoemde reglementering.

De volledige tekst die de financiële opinie van BNP Paribas weergeeft, op datum van 4 juni 2008, en die onder meer de weerhouden veronderstellingen, de gevolgde procedures, de onderzochte items en de afbakening van haar doorlichting formuleert, is, met de toestemming van BNP Paribas, opgenomen in bijlage 7 van onderhavig document. Wij verzoeken u om deze opinie met aandacht en in zijn geheel te lezen. De financiële opinie van BNP Paribas richt zich uitsluitend tot de Raad van Bestuur van Suez en bevestigt het redelijk en evenwichtig karakter, vanuit financieel oogpunt, van de fusievoorwaarden en betreft geen enkel ander aspect van de fusie, met name het relatieve belang van de fusie met betrekking tot elke ander potentieel denkbaar strategisch alternatief voor Suez. De financiële opinie van BNP Paribas vormt geen aanbeveling aan de Raad van Bestuur of de aandeelhouders van Suez of enig andere persoon, over de manier om te stemmen of te handelen met betrekking tot de fusie die tussen Suez en Gaz de France wordt beoogd. De beoordeling ervan veronderstelt rekening te houden met andere criteria en informatie dan deze die bekeken zijn in de financiële opinie. De samenvatting van de financiële opinie van BNP Paribas, ingesloten in dit document, moet als referentie gelezen worden bij de volledige tekst van de opinie, bijgevoegd in bijlage 7 van onderhavig document.

Met het oog op de opstelling van haar financiële opinie, heeft BNP Paribas de volgende informatie en documenten onderzocht en er zich uitsluitend op gebaseerd:

- (i) Het Ontwerp van Fusieverdrag tussen Suez en Gaz de France (het “Ontwerp van Fusieverdrag”);
- (ii) De geauditeerde geconsolideerde jaarrekening per 31 december 2007 van Suez en Gaz de France, de referentiedocumenten van Suez en Gaz de France met betrekking tot het boekjaar afgesloten op 31 december 2007; de businessplannen op middellange termijn voor de groepen Suez en Gaz de France voor de periode 2008-2010, goedgekeurd door de respectievelijke Raden van Bestuur van Suez en Gaz de France;

- (iii) de toekomstgerichte financiële informatie van de afdeling Milieu afkomstig van het plan voor middellange termijn van Suez, aangeleverd door Suez voor de periode 2008-2010 en gevalideerd door de algemene directie van de afdeling Milieu van Suez;
- (iv) de boekhoudkundige en financiële informatie verstrekt door Suez betreffende de afdeling Milieu die toelaat om de overgang te berekenen van de waarde van de onderneming naar de waarde van het eigen vermogen voor deze onderneming;
- (v) de recente beurskoersen van de aandelen Suez en Gaz de France;
- (vi) de publieke informatie betreffende en de beurskoersen van de vennootschappen waarvan de activiteiten vergelijkbaar zijn met deze van Suez, Gaz de France of van de afdeling Milieu;
- (vii) de onderzoeksnota's gepubliceerd door de financiële analysebureaus betreffende Suez en Gaz de France en de vennootschappen waarvan de activiteiten vergelijkbaar zijn met deze van Suez, Gaz de France of de afdeling Milieu.

BNP Paribas heeft geen toegang gekregen tot enige „data room” en heeft geen enkele „due diligence” uitgevoerd op fiscaal, financieel, commercieel, industrieel, juridisch, sociaal, milieu, strategisch of ander vlak. BNP Paribas heeft met de financiële directies van Suez, de afdeling Milieu en Gaz de France daarentegen verschillende informatievergaderingen gehouden met betrekking tot de financiële opinie.

BNP Paribas heeft haar werkzaamheden, uitgevoerd in het kader van de vorming van haar financiële opinie, uitsluitend gebaseerd op de hierboven vermelde documenten en informatie.

In het kader van haar werkzaamheden, is BNP Paribas van de veronderstelling uitgegaan, zonder een onafhankelijke controle uit te voeren (noch een dergelijke controle te laten uitvoeren), dit in overeenstemming met de voorwaarden van haar mandaat, dat de voornoemde informatie (met inbegrip van deze die openbaar is) waarheidsgetrouw, volledig en nauwkeurig is. Conform de voorwaarden van haar mandaat, heeft zij niet (noch verzocht om na te gaan) de nauwkeurigheid of het volledige karakter van deze informatie gecontroleerd en is niet overgegaan of heeft niet laten overgaan tot enige evaluatie of schatting van de activa of passiva (van welke aard ook) van Suez, Gaz de France of hun respectievelijke dochtermaatschappijen (met inbegrip van de afdeling Milieu). BNP Paribas heeft ook niet de solvabiliteit van enige entiteit, betrokken bij de fusie, onderzocht. De fiscale impact van de fusie (met inbegrip van de partiële splitsing van de afdeling Milieu) werd ook niet geïntegreerd in haar analyses van. BNP Paribas heeft aangenomen dat de vooruitzichten van de groepen Suez, de afdeling Milieu en Gaz de France die in 2007 werden voorbereid, gebaseerd zijn op veronderstellingen (met name van wisselkoersen en prijzen van grondstoffen en elektriciteit) die relevant werden geacht door de directies van deze bedrijven op dat ogenblik. BNP Paribas heeft eveneens aangenomen dat deze vooruitzichten (evenals de financiële wijzigingen van de jaarrekening voor de consolidatie die door Suez werden uitgevoerd) (i) te goeder trouw werden opgesteld, op basis van realistische veronderstellingen en gebaseerd op volledige, nauwkeurige en oprechte informatie, hetgeen haar door Suez werd bevestigd, (ii) sindsdien niet gewijzigd werden door gebruik te maken van nieuwe veronderstellingen en (iii) rekening houdend met wat voorafgaat, de beste huidige schattingen van de Directie van Suez weergeven (en van Gaz de France voor het deel dat haar betreft) over de resultaten en de toekomstige financiële situatie van de vennootschappen. Bijgevolg draagt BNP Paribas, in het kader van deze financiële opinie, geen enkele verantwoordelijkheid en geeft zij geen enkel oordeel over het redelijke karakter van deze vooruitzichten of veronderstellingen waarop zij gebaseerd zijn. BNP Paribas ging ook van de veronderstelling uit dat de fusie tussen Suez en Gaz de France volgens de bepalingen en voorwaarden die in het Ontwerp van Fusieverdrag, dat haar werd meegedeeld, voorkomen zou plaatsvinden en dat alle toelatingen en vereiste goedkeuringen van reglementaire, administratieve of andere aard, zouden bekomen zijn voor de realisatie van de fusie tussen Suez en Gaz de France, zonder, wat betreft de analyses die door BNP Paribas werden uitgevoerd voor de vorming van haar financiële opinie, negatief gevolg voor Suez en Gaz de France noch voor de verdisconteerde winsten van de fusie. Op dit punt heeft BNP Paribas bevestiging ontvangen van Suez dat de aangegane (of nog aan te gane) verplichtingen (verkopen van aandelen of activa of andere) om de hierboven bedoelde toelatingen te verkrijgen, zouden gerealiseerd worden aan financiële voorwaarden in overeenstemming met de waarden waarvoor de betrokken bestanddelen bijdragen tot de waarde van Suez. Ten slotte heeft BNP Paribas een bevestigingsbrief verkregen van de Directie van Suez, waarin zij bevestigt geen kennis te hebben van feiten of omstandigheden die zouden moeten worden meegedeeld aan de Bank en die niet vertaald zouden zijn in de aan haar meegedeelde of door haar onderzochte informatie.

De opinie van BNP Paribas is noodzakelijkerwijs gebaseerd op de geldende economische voorwaarden op de datum van haar financiële opinie, met inbegrip van markt- en andere voorwaarden, evenals op de beschikbare informatie op deze datum. Elke gebeurtenis die na 4 juni 2008 zou plaatsvinden kan een invloed hebben op de opinie van BNP Paribas en op de veronderstellingen die zijn gemaakt voor de uitwerking ervan. BNP Paribas is niet gehouden tot enige verplichting tot bijwerking, revisie of bevestiging van haar financiële opinie.

BNP Paribas is opgetreden als financieel raadgever in het kader van de fusie tussen Suez en Gaz de France. BNP Paribas zal voor haar diensten een vergoeding ontvangen waarvan een deel verband houdt met de realisatie van de Operatie. Bovendien heeft Suez aanvaard sommige kosten terug te betalen die door BNP Paribas werden gedaan en om haar te vergoeden voor onkosten die door deze werden gedaan in verband met haar opdracht. BNP Paribas is eveneens opgetreden in de hoedanigheid van financieel raadgever van Suez, in 2007 en 2008, in het kader van de afsplitsing van de afdeling Milieu, de verkoop door Suez van haar belang in de vennootschap Distrigas, voor de verwerving door Suez van sommige activa bij de vennootschap ENI en bij de terugkoop door Suez van de aandelen die het publiek bezat in de vennootschap Electrabel in augustus 2005. Op meer algemene wijze, heeft BNP Paribas in het verleden geleverd, levert momenteel en heeft de bedoeling om door te gaan met de levering van diensten van investerings- en financieringsbank bij Suez en Gaz de France of bij hun respectievelijke verbonden vennootschappen waarvoor zij vergoedingen heeft ontvangen, moet ontvangen en hoopt te ontvangen. Bovendien konden en kunnen, in het kader van hun lopende activiteiten, BNP Paribas en sommige van haar verbonden vennootschappen ertoe worden gebracht tussen te komen voor eigen rekening of die van hun klanten, op kapitaal- of schuldtitels van Suez, Gaz de France of derden betrokken bij de operatie, of deze van hun beursgenoteerde dochtervennootschappen.

### **Samenvatting van de financiële analyse van BNP Paribas Corporate Finance**

In het kader van de voorbereiding van haar financiële opinie, heeft BNP Paribas een aantal werkzaamheden van financiële en vergelijkende analyses uitgevoerd, waaronder deze die hierna worden beschreven. De synthese hierna van deze analyses vormt geen volledige beschrijving van het geheel van de analyses waarop de financiële opinie gebaseerd is. Het opstellen van een financiële opinie is een ingewikkelde procedure die zich niet noodzakelijkerwijs leent tot een beperkte of synthetische analyse. Teneinde een opinie te vormen, heeft BNP Paribas kwalitatief moeten oordelen naar het belang en de toepasselijkheid van het geheel van de gedane analyses en de factoren die in rekening zijn gebracht. BNP Paribas is van oordeel dat het resultaat van haar analyses een ondeelbaar geheel vormt en om die reden kent zij geen enkel overzicht toe aan een analyse in verhouding tot een andere. Bijgevolg is BNP Paribas van oordeel dat de synthese die wordt aangeboden hieronder en de analyses die er worden beschreven een ondeelbaar geheel vormen en dat het zich beperken tot een deel van deze analyses, zonder ze in hun geheel te nemen, een onvolledige visie van de beschouwingen die haar opinie onderbouwen zou kunnen geven. Bovendien kan BNP Paribas al dan niet een belangrijker gewicht hebben gegeven aan bepaalde analyses of sommige factoren met betrekking tot anderen en kan van oordeel geweest zijn dat bepaalde veronderstellingen meer aanvaardbaar zijn dan andere, zodat de verhoudingsvork die resulteert uit een bijzondere analyse of een geheel van analyses, hierna voorgesteld, bijgevolg niet moet worden beschouwd als de representatieve opinie van BNP Paribas. Bovendien is geen enkele van de vennootschappen die vermeld worden ten titel van vergelijking in de analyses hieronder samengevat, rechtstreeks vergelijkbaar met Suez, de afdeling Milieu of Gaz de France.

In het kader van haar analyses, heeft BNP Paribas een aantal veronderstellingen moeten formuleren met name betreffende de resultaten van de vennootschappen van de sector, de activiteit en de economische conjunctuur. Een aantal van deze veronderstellingen zijn buiten de controle van Suez of Gaz de France. Alle gedane schattingen in het kader van de verschillende analyses van BNP Paribas vormen geen voorlopig vooroordeel over de toekomstige resultaten of de huidige waarden, die kunnen verschillen in min of meer en zowel naar boven als naar onder van de resultaten die voortvloeien uit deze schattingen. Aldus zijn deze analyses geen evaluaties noch werkzaamheden die tot doel hebben om de koersen of de prijzen te bepalen waaraan de aandelen van Suez, van de afdeling Milieu, of van Gaz de France aangekocht of verkocht zouden kunnen worden. De aansprakelijkheid van BNP Paribas zal in geen enkel geval ingeroepen kunnen worden als de toekomstige resultaten verschillend zouden zijn van deze die voortvloeien uit deze schattingen.

Bovendien hebben de analyses die door BNP Paribas, in het kader van haar financiële opinie, werden uitgevoerd samen met talrijke andere factoren bijgedragen tot de beslissing van de Raad van Bestuur om de fusie tussen Suez en Gaz de France goed te keuren. Bijgevolg mogen de hieronder samengevatte analyses van BNP Paribas niet voorgesteld worden als een doorslaggevend factor in de beoordeling door de Raad van Bestuur van Suez van de fusie of de ruilpariteit voor de fusie.

De belangrijkste financiële analyses die door BNP Paribas werden uitgevoerd, werden hieronder kort samengevat. De voorgestelde analyses zijn vergezeld van becijferde tabellen die doorlopen moeten worden in het licht van de begeleidende tekst, in die mate dat een lezing van tabellen alleen geen volledige beschrijving vormt van de uitgevoerde analyses.

## Beschrijving van de weerhouden criteria voor de waardering van de ruilpariteit

De voorwaarden van de fusie leiden tot de analyse van de verhouding van de waarde van het eigen vermogen per aandeel van Gaz de France en van Suez na verdeling van 65 % van de afdeling Milieu aan de aandeelhouders van Suez („Suez Aangepast”)<sup>1</sup>.

Het weergehouden aantal aandelen stemt overeen met het aantal aandelen in omloop per 30 mei 2008 exclusief eigen aandelen en rekening houdende met de verwatering, volgens de zogenaamde Treasury Shares-methode (gebruik van de opbrengsten van de uitgifte van de nieuwe aandelen voor de terugkoop van aandelen op de markt) : 969 miljoen voor Gaz de France en 1.299 miljoen voor Suez, zoals gebruikt bij alle per aandeel berekeningen van onderhavig document.

De beoordelingsmethoden van de verhoudingen die bij de multicriteria-benadering worden gebruikt, verenigen tegelijkertijd zogenaamde “marktmethoden” en een intrinsieke methode door actualisatie van de cashflow

- Verhouding van de historische beurskoersen van Gaz de France en Suez Aangepast op 28 augustus 2007 (laatste beursnoteringsdag vóór de geruchten die de beurskoersen hebben beïnvloed) en per 30 mei 2008;
- Verhouding van de richtkoersen van de analisten die zowel Gaz de France als Suez opvolgen;
- Verhouding van de waarden van het eigen vermogen per aandeel van Gaz de France en Suez Aangepast voortvloeiend uit de toepassing van beursmultiples;
- Verhouding van de waarden van het eigen vermogen per aandeel van Gaz de France en Suez Aangepast voortvloeiend uit de intrinsieke waarderingen door actualisatie van de toekomstige kasstromen.

BNP Paribas heeft de waarde bepaald van Suez Aangepast voor elk van deze benaderingen volgens een methodiek in overeenstemming met de gebruikte benadering.

## Beurskoersverhoudingen

### Analyse per 30 mei 2008

De verhoudingsanalyse per 30 mei 2008 werd uitgevoerd op een historisch termijn van 6 maanden. Voor deze analyse, werden de beurskoersen van Suez en Gaz de France, cum dividend, bijgestuurd met het bedrag van het gewone dividend dat op 9 mei 2008 voor Suez en op 22 mei 2008 voor Gaz de France werd uitgekeerd. De waarde van Suez Aangepast werd bepaald op basis van de waarde van Suez verminderd met 65 % van de waarde van de afdeling Milieu, geschat door de methode van de multiples van vergelijkbare beursgenoteerde vennootschappen over een termijn die samenhangt met het tijdsinterval dat in aanmerking werd genomen voor de beurskoersen. De beurskoersverhoudingen werden berekend op basis van de slotkoers per 30 mei 2008 en de volumegegewogen gemiddelde van de koersen op 1 maand, 3 maanden en 6 maanden.

|                                       | <b>Afgeleide<br/>Pariteit<br/>Vork</b> |
|---------------------------------------|--|
| <i>Laatste koers</i> . . . . .        | 0,93x - 0,96x                          |
| <i>Gemiddelde 1 maand</i> . . . . .   | 0,91x - 0,94x                          |
| <i>Gemiddelde 3 maanden</i> . . . . . | 0,90x - 0,93x                          |
| <i>Gemiddelde 6 maanden</i> . . . . . | 0,90x - 0,94x                          |

De analyse van de beurskoersen per 30 mei 2008 resulteert in verhoudingen die begrepen zijn tussen 0,90x en 0,96x.

### Analyse op 28 augustus 2007

De analyse van de beurskoersverhoudingen werd uitgevoerd op basis van de koersen van de vennootschappen die niet werden beïnvloed door de geruchten van de nieuwe fusiemodaliteiten, dat wil zeggen over een termijn die eindigt op 28 augustus 2007 (inclusief slotkoersen). De waarderingsmethode is identiek aan de vorige paragraaf en de onderliggende waardering van de afdeling Milieu op 28 augustus 2007 werd geschat volgens de methode van de multiples van vergelijkbare beursgenoteerde vennootschappen over een termijn die samengaat met het tijdsinterval dat beschouwd werd voor de beurskoersen.

<sup>1</sup> De waarde van het eigen vermogen Suez Aangepast wordt berekend op basis van de waarde van het eigen vermogen Suez, verminderd met 65 % van de waarde van het eigen vermogen van de afdeling Milieu



|                                       | <u>Afgeleide<br/>Pariteit<br/>Vork</u> |
|---------------------------------------|--|
| <i>Laatste koers</i> . . . . .        | 0,93x - 0,96x                          |
| <i>Gemiddelde 1 maand</i> . . . . .   | 0,92x - 0,96x                          |
| <i>Gemiddelde 3 maanden</i> . . . . . | 0,92x - 0,96x                          |
| <i>Gemiddelde 6 maanden</i> . . . . . | 0,93x - 0,97x                          |

Een analyse van de beurskoersen per 28 augustus 2007, resulteert in een verhouding die begrepen is tussen 0,92x en 0,97x.

### Verhouding van de richtkoersen van de analisten

In de mate dat de doelstellingen van de richtkoersen, gepubliceerd door de analisten, hun visie weergeven van de evolutie van de beurskoersen op middellange termijn en dat Suez en Gaz de France uitgebreid zijn opgevolgd door de analisten, vormt het overzicht van de koersobjectieven van de analisten een relevante referentie om de verhouding te bepalen.

De methode werd toegepast op 30 mei 2008 op basis van de recente richtkoersen die na het bericht van het fusieontwerp werden gepubliceerd en op basis van een staal van analisten die tegelijkertijd richtkoersen publiceren voor Gaz de France en Suez en die een expliciete waardering geven van het eigen vermogen van de afdeling Milieu. Zo werd voor elke analist de waarde van Suez Aangepast berekend door van het eigen vermogen afgeleid van de richtprijzen van Suez 65 % van de expliciete waardering van de afdeling Milieu in te houden, teruggebracht op een aandeel Suez.

De per analist afgeleide verhoudingen per 30 mei 2008 worden hieronder kort samengevat:

| <u>Analyste</u>             | <u>Parité</u> |
|-----------------------------|---------------|
| Oppenheim . . . . .         | 0,99x         |
| UBS . . . . .               | 0,96x         |
| Dexia . . . . .             | 1,00x         |
| CA Cheuvreux . . . . .      | 0,96x         |
| Citigroup . . . . .         | 0,95x         |
| Deutsche Bank . . . . .     | 1,00x         |
| Kepler . . . . .            | 0,98x         |
| WestLB . . . . .            | 1,02x         |
| KBC . . . . .               | 0,97x         |
| Oddo . . . . .              | 0,98x         |
| Exane BNP Paribas . . . . . | 0,96x         |
| DrKW . . . . .              | <u>0,91x</u>  |
| <b>Min</b> . . . . .        | <b>0,91x</b>  |
| <b>Max</b> . . . . .        | <b>1,02x</b>  |

- Analist
- Pariteit

### Waardering door toepassing van beursmultiples

Deze methode bestaat erin de geobserveerde multiples op beursgenoteerde vennootschappen met een vergelijkbare activiteit, toe te passen op de boekhoudkundige saldi van het bedrijf. De saldi weerhouden om de waarde per aandeel te bepalen zijn afkomstig van de financiële projecties van Gaz de France, Suez en de afdeling Milieu.

De multiples op EBITDA kregen voorrang op de multiples op bedrijfsresultaat of de multiples op nettoresultaat (PER). Deze multiples maken het inderdaad mogelijk om de rentabiliteitsverschillen van de bestudeerde vennootschappen het best te beoordelen en blijken de meest gebruikte multiples te zijn door de analisten bij hun waardering van de vennootschappen van de sector.

De multiples werden berekend op basis van de gemiddelde koersen op 1 maand per 30 mei 2008 en het volgens de Treasury shares-methode berekend, aantal verwaterde aandelen.

### Beursmultiples weerhouden voor Gaz de France

Om rekening te houden met de diversiteit van de activiteitenportefeuille van Gaz de France en met name van het belang van haar Toeleveringsactiviteit (exploratie-productie), bestaat de weerhouden benadering erin Gaz de France te waarderen door het bepalen van een gemiddelde multiple die wordt gewogen tussen een staal van geïntegreerde Europese vennootschappen (elektriciteitsproductie, transmissie, distributie en commercialisatie van elektriciteit en gas) en een staal van vennootschappengespecialiseerd in exploratie-productie. De weging van de multiple wordt gelijk gesteld aan het gewicht van de Toeleveringsactiviteit in 2008 binnen de EBITDA van Gaz de France geschat op basis van een consensus van analisten. De weerhouden respectievelijke gewichten bedragen 25 % voor de gemiddelde multiple van de maatschappijen gespecialiseerd in exploratie-productie en 75 % voor de gemiddelde multiple van de geïntegreerde Europese maatschappijen.

| <u>Intégrés / Achat-Vente / Infra.</u>          | <u>VE / EBITDA</u> |              |
|---|--------------------|--------------|
|   | <u>2008e</u>       | <u>2009e</u> |
| Multiples                                       |                    |              |
| EDF . . . . .                                   | 10,2x              | 9,4x         |
| EON . . . . .                                   | 8,3x               | 7,0x         |
| RWE . . . . .                                   | 6,7x               | 6,2x         |
| Centrica . . . . .                              | 5,3x               | 4,9x         |
| Gas Natural . . . . .                           | 8,1x               | 7,5x         |
| Snam Rete Gas . . . . .                         | 8,8x               | 8,6x         |
| Enagas . . . . .                                | 10,5x              | 9,4x         |
| National Grid . . . . .                         | <u>8,1x</u>        | <u>7,8x</u>  |
| Moyenne . . . . .                               | <u>8,3x</u>        | <u>7,6x</u>  |
|   |                    |              |
|   | <u>VE / EBITDA</u> |              |
|   | <u>2008e</u>       | <u>2009e</u> |
| <u>Exploration-production</u>                   |                    |              |
| Multiples                                       |                    |              |
| Dana Petroleum . . . . .                        | 4,7x               | 5,7x         |
| Venture Production . . . . .                    | <u>4,1x</u>        | <u>3,5x</u>  |
| Moyenne . . . . .                               | <u>4,4x</u>        | <u>4,6x</u>  |
|   |                    |              |
|   | <u>2008e</u>       | <u>2009e</u> |
| <b>Exploration &amp; Production</b>             |                    |              |
| Multiples . . . . .                             | 4,4x               | 4,6x         |
| Pondération ( % EBO) . . . . .                  | 25 %               | 25 %         |
| <b>Intégrés / Achat-Vente / Infrastructures</b> |                    |              |
| Multiples . . . . .                             | 8,3x               | 7,6x         |
| Pondération ( % EBO) . . . . .                  | <u>75 %</u>        | <u>75 %</u>  |
| Multiple pondéré retenu . . . . .               | <u>7,3x</u>        | <u>6,9x</u>  |

### Beursmultiples weerhouden voor Suez

Om rekening te houden met de diversiteit van de activiteitenportefeuille van Suez en met name van het belang van de afdeling Milieu, werd Suez Aangepast gewaardeerd op basis van de multiples komende van specifieke stalen van vennootschappen vergelijkbaar met de energieactiviteit van Suez en van de afdeling Milieu.

Voor de energieactiviteiten van Suez, is het weerhouden staal samengesteld uit geïntegreerde Europese vennootschappen die hun activiteiten ontplooiën in de elektriciteitsproductie, de transmissie, de distributie en de commercialisatie van elektriciteit in Europa.

| <u>Utilities intégrées européennes</u> | <u>VE / EBITDA</u> |              |
|--|--------------------|--------------|
|  | <u>2008e</u>       | <u>2009e</u> |
| <i>Multiples</i>                       |                    |              |
| EDF .....                              | 10,2x              | 9,4x         |
| EON .....                              | 8,3x               | 7,0x         |
| RWE .....                              | 6,7x               | 6,2x         |
| Iberdrola .....                        | 9,9x               | 9,1x         |
| EDP .....                              | 9,7x               | 8,8x         |
| Fortum .....                           | 12,8x              | 11,1x        |
| Verbund .....                          | 13,7x              | 12,5x        |
| Scottish and Southern Energy .....     | <u>9,5x</u>        | <u>8,7x</u>  |
| Moyenne .....                          | <u>10,1x</u>       | <u>9,1x</u>  |

Voor de afdeling Milieu, heeft BNP Paribas de waardering uitgevoerd op basis van de multiple van Veolia Environnement, die als de beste vergelijking wordt beschouwd. Veolia Environnement is inderdaad de wereldwijde co-marktleider met de afdeling Milieu op de markt van water- en afvalverwerking en heeft het meest vergelijkbare activiteitenprofiel, zowel in termen van grootte, geografische aanwezigheid, als van activiteitenmix.

|                            | <u>VE / EBITDA</u> |              |
|----------------------------|--------------------|--------------|
|                            | <u>2008e</u>       | <u>2009e</u> |
| Veolia Environnement ..... | <u>8,1x</u>        | <u>7,4x</u>  |

De berekende pariteiten op basis van de EBITDA-multiples bevinden zich in een vork tussen 0,84x en 1,02x.

#### **Waardering door actualisatie van de kasstromen (DCF)**

De methode van actualisatie van de beschikbare toekomstige kasstromen berust op het principe volgens dewelke de waarde van een actief gelijk is aan de toekomstige nettokasstromen (in het oneindige), geactualiseerd aan een rentevoet die het vereiste rendement, rekening houdend met het specifieke risico van het betreffende actief, weergeeft.

De waarde van het bedrijf wordt geschat door de toekomstige kasstromen te actualiseren aan de gewogen gemiddelde kosten van het kapitaal en bevat de geactualiseerde waarde van de kasstromen op de expliciete tijdshorizon en de eindwaarde geschat op eind 2010. De kasstroomactualisatiemethode werd opgesteld op basis van de financiële projecties 2008-2010 van Gaz de France, Suez en de afdeling Milieu.

De actualisatierentevoten die voor Gaz de France, Suez Energie en de afdeling Milieu zijn weerhouden, zijn respectievelijk 6,6 %, 7,1 % en 6,7 %.

De eindwaarden worden bepaald volgens de methode van Gordon Shapiro en zijn voor Gaz de France, Suez Energie en de afdeling Milieu gebaseerd op langetermijngroeipercentages van respectievelijk 2 %, 2 % en 2,25 %. Er dient te worden opgemerkt dat de beperkte tijdshorizon van de vooruitzichten (drie jaar van 2008 tot 2010) een belangrijk gewicht geeft aan de eindwaarde van de DCF-methode en ertoe leidt dat de resultaten sterk kunnen schommelen in functie van de hypothetische eindstromen.

Op basis van gevoeligheidsanalyses op de kapitaalkost en het groeipercentage op oneindig, zijn de verkregen pariteiten begrepen in een vork tussen 0,85x en 1,04x.

## Synthese van de waardering

De volgende tabel geeft de synthese weer van de pariteitsvorken verkregen volgens de verschillende benaderingen hierboven:

|  |                             | <u>Afgeleide Pariteit<br/>Vork</u> |
|--|-----------------------------|------------------------------------|
| <i>Beurskoers</i>                            |                             |                                    |
| <i>Op 30 mei 2008</i> . . . . .              | <i>Laatste koers</i>        | 0,93x - 0,96x                      |
|  | <i>Gemiddelde 1 maand</i>   | 0,91x - 0,94x                      |
|  | <i>Gemiddelde 3 maanden</i> | 0,90x - 0,93x                      |
|  | <i>Gemiddelde 6 maand</i>   | 0,90x - 0,94x                      |
| <i>Op 28 augustus 2007</i> . . . . .         | <i>Laatste koers</i>        | 0,93x - 0,96x                      |
|  | <i>Gemiddelde 1 maand</i>   | 0,92x - 0,96x                      |
|  | <i>Gemiddelde 3 maanden</i> | 0,92x - 0,96x                      |
|  | <i>Gemiddelde 6 maanden</i> | 0,93x - 0,97x                      |
| <i>Richtkoersen van analisten</i>            |                             |                                    |
| <i>Op 30 mei 2008</i> . . . . .              |                             | 0,91x - 1,02x                      |
| <i>Beursmultiples</i> . . . . .              |                             | 0,84x - 1,02x                      |
| <i>Kasstroomactualisatie (DCF)</i> . . . . . |                             | 0,85x - 1,04x                      |

## Bijlage 8

### Advies van JP Morgan, financiële raadgever van Suez m.b.t. de pariteit

June 4th, 2008

The Board of Directors  
SUEZ  
16, rue de la Ville l'Evêque  
75008 Paris

Attn : Mr. Gérard Mestrallet  
Président Directeur Général

Ladies and Gentlemen:

You have requested that J.P Morgan plc (“JPMorgan”) provide you with an opinion as to the fairness, from a financial point of view, of the Exchange Ratio (as defined below) negotiated between SUEZ S.A. (“SUEZ”) and Gaz de France S.A. (“Gaz de France” and, together with SUEZ, the “Parties”) in connection with the proposed merger between SUEZ and Gaz de France (the “Transaction”), to the common stockholders of SUEZ.

Under the terms of the Transaction, SUEZ will (i) effect a tax-free spin-off of a 65 per cent equity interest in its wholly-owned affiliate SUEZ Environnement and (ii) merge with and into Gaz de France, whereupon Gaz de France will be the surviving corporation in the merger (the “Merged Entity”), by way of an exchange of every 22 ordinary shares of SUEZ (other than those held by it as treasury stock or held by Gaz de France) for 21 ordinary shares of Gaz de France (collectively, the “Exchange Ratio”).

Please be advised that while certain provisions of the Transaction are summarized above, the terms of the Transaction are more fully described in the merger agreement between the Parties (Projet de Traité relatif à la fusion-absorption de SUEZ par Gaz de France) (the “Merger Agreement”). As a result, the description of the Transaction and certain other information contained herein is qualified in its entirety by reference to the Merger Agreement.

In arriving at our opinion, we have reviewed (i) a draft dated May 27th, 2008 of the Merger Agreement; (ii) certain publicly available information concerning the businesses of each of the Parties, including SUEZ’s wholly-owned affiliate SUEZ Environnement, and of certain other companies that we have deemed comparable, as well as broker information and forecasts; (iii) the reported market prices for the securities of certain other companies that we have deemed relevant; (iv) the current and historical reported market prices of the stock of each of the Parties; (v) the publicly available audited consolidated financial statements of each Party for the fiscal year ended 31st December 2007; (vi) the Documents de référence of each of SUEZ and Gaz de France for the fiscal year ended December 31, 2007; (vii) certain accounting and financial information for SUEZ Environnement provided by SUEZ in order to determine the equity value of SUEZ Environnement on the basis of its enterprise value; and (viii) certain internal financial forecasts prepared by the management teams of SUEZ, SUEZ Environnement and Gaz de France relating to their respective businesses for calendar years 2008 to 2010 inclusive.

In addition, we have held discussions with certain members of the management teams of SUEZ, SUEZ Environnement and Gaz de France, with respect to the past and current business operations, the financial condition and future prospects and operations of SUEZ, SUEZ Environnement and Gaz de France, respectively, and in particular their long-term visions of the financial performance of SUEZ, SUEZ Environnement and Gaz de France, respectively. We have also held discussions with the management of SUEZ as to the effects of the Transaction on the financial condition and future prospects of SUEZ and SUEZ Environnement, and certain other matters we believed necessary or appropriate to our inquiry. We have reviewed such other information as we deemed appropriate for the purposes of this opinion.

In performing our analysis, we have used such valuation methodologies as we have deemed necessary or appropriate for the purposes of this opinion. Our view is based on (i) our consideration of the information the Parties and their respective representatives and advisors have supplied to us to date, (ii) our understanding of the terms upon which SUEZ and Gaz de France intend to consummate the Transaction, including, without limitation, those with respect to governance and control of the Merged Entity and of SUEZ Environnement after consummation of the Transaction as set forth in the Merger Agreement or otherwise made public as at the date hereof, (iii) the currently contemplated capital structure and the anticipated credit standing of the Merged Entity and its subsidiaries

and of SUEZ Environnement upon consummation of the Transaction, and (iv) the assumption that the Transaction will be consummated within the time periods contemplated by the Merger Agreement.

In giving our opinion, we have relied upon and assumed, without assuming responsibility or liability for independent verification, the accuracy and completeness of all information that was publicly available or was furnished to or discussed with us by or on behalf of the Parties and SUEZ Environnement and their respective representatives and advisors or which was otherwise reviewed by or for us. We have not verified the accuracy or completeness of any such information and we have not conducted any evaluation or appraisal of any assets or liabilities of the Parties or their respective affiliates (including SUEZ Environnement), nor have any such valuations or appraisals been provided to us, nor have we evaluated the solvency of SUEZ, SUEZ Environnement, Gaz de France or the Merged Entity under any laws relating to bankruptcy, insolvency or similar matters. In relying on financial forecasts provided to or discussed with us, we have assumed that they have been reasonably prepared based on assumptions reflecting the best currently available estimates and judgments by the management of SUEZ, SUEZ Environnement and Gaz de France as to the expected future results of operations and financial condition of the company to which such forecasts relate. We express no view as to such analyses or forecasts or the assumptions upon which they were based. The projections furnished to us by SUEZ, SUEZ Environnement and Gaz de France were prepared by the respective management teams of each company in 2007, based upon assumptions (notably exchange rates and commodity prices) which the management of such companies considered relevant at that time. We understand and assume that these projections are the most recent ones to have been approved by the respective Boards of Directors of SUEZ and Gaz de France and, with respect to projections for SUEZ Environnement, by the management team of SUEZ Environnement. We were not provided with any updates nor any sensitivity analyses on these projections (notably with respect to exchange rates and commodity prices). SUEZ and Gaz de France's management teams represented to us that no updates or sensitivity analyses have been carried out on the 2008-2010 forecasts.

We have assumed that the Transaction will have the tax consequences described in the discussions with and materials provided to us by representatives and advisors of SUEZ. We are not legal, regulatory, accounting or tax experts, we have not undertaken to provide any legal, regulatory, accounting or tax advice to SUEZ in connection with the Transaction, and have consequently relied on the assessments made by advisors to SUEZ with respect to all such issues. We have further assumed that the merger and the other undertakings and transactions contemplated by the Merger Agreement will be consummated as described therein, without any waiver, modification or breach, that the definitive Merger Agreement will not differ in any material respect from the draft furnished to us dated May 27th, 2008, and that all material governmental, regulatory or other consents and approvals necessary for the consummation of the Transaction will be obtained without any adverse effect on SUEZ, SUEZ Environnement or Gaz de France or on the contemplated benefits of the Transaction. In particular, we understand that any remedies requested by such regulatory authorities and implemented by SUEZ, SUEZ Environnement or Gaz de France would have no material impact on SUEZ, SUEZ Environnement or Gaz de France.

Our opinion is necessarily based upon economic market and other conditions as in effect on, and the information made available to us as of the date hereof. It should be understood that subsequent developments may affect this opinion and that we do not have any obligation to update, revise, or reaffirm this opinion. This opinion is limited to the fairness, from a financial point of view, to SUEZ's common stockholders of the Exchange Ratio and we express no opinion as to the fairness of the Transaction to any party, nor as to the fairness of any consideration received in connection with the Transaction by the holders of any other class of securities, creditors or other constituencies of SUEZ, nor do we express any opinion as to the underlying decision by SUEZ to engage in the Transaction.

We are expressing no opinion herein as to the price at which any securities of either of the Parties, including SUEZ Environnement, will trade at any time. Other factors after the date hereof may affect the value of the businesses of the Parties either before or after the consummation of the Transaction, including but not limited to (i) the total or partial disposition of the equity securities of the Merged Entity or of SUEZ Environnement by their respective stockholders within a short period of time after the effective date of the Transaction, (ii) changes in prevailing interest rates and other factors which generally influence the price of securities, (iii) adverse changes in the current capital markets, (iv) the occurrence of adverse changes in the financial condition, business, assets, results of operations or prospects of the Parties, (v) any actions taken or restrictions imposed by any governmental agencies or regulatory authorities, and (vi) the timely performance of all actions which are necessary to complete the Transaction on terms and conditions that are acceptable to all parties with an interest therein. No opinion is expressed as to whether any alternative transaction might be more beneficial to SUEZ. JPMorgan was not authorized to and did not solicit any expressions of interest from any other parties with respect to the sale of all or any part of SUEZ.

We have acted as financial advisor to SUEZ with respect to the proposed Transaction and will receive a fee from SUEZ for our services. In addition, SUEZ has agreed to indemnify us for certain liabilities arising out of our engagement. We will also receive an additional fee if the proposed Transaction is consummated or in certain other circumstances. Please be advised that we have had and continue to have significant and on-going financial advisory and other relationships with SUEZ and Gaz de France. In particular JPMorgan acted as financial advisor to SUEZ and provided a fairness opinion to the Board of Directors of SUEZ in relation to the buyout of the minority shareholders of Electrabel on August 9th, 2005 and acted as financial advisor to SUEZ and provided a fairness opinion to the Board of Directors of SUEZ in relation to the first announcement of its planned merger with Gaz de France in February 2006 and the subsequent announcement of the revised terms of the merger in September 2007.

In the ordinary course of their businesses, affiliates of JPMorgan may actively trade in the debt and equity securities of the Parties and their respective affiliates, for their own accounts, or for the accounts of customers, and accordingly, may at any time hold a long or short position in such securities.

On the basis of and subject to the foregoing, it is our opinion that as of the date hereof, the Exchange Ratio in the proposed Transaction is fair, from a financial point of view, to SUEZ's common stockholders.

This letter is provided solely for the benefit of the Board of Directors of SUEZ in connection with, and for the purposes of, its evaluation of the Transaction, and is not on behalf of, and shall not confer rights or remedies upon, any stockholder of SUEZ, SUEZ Environnement and Gaz de France, or any other person other than the members of the Board of Directors of SUEZ or be used for any other purpose. This opinion does not constitute a recommendation to any stockholder of SUEZ or Gaz de France as to how such stockholder should vote or act with respect to the Transaction or any other matter. This opinion may be reproduced in full in any proxy or information statement made available to the stockholders of SUEZ in connection with the Transaction, but may not otherwise be disclosed, referred to, or communicated by you (in whole or in part) to any third party for any purpose whatsoever except with our prior written approval in each instance.

Very truly yours,

J.P. MORGAN PLC

By: \_\_\_\_\_

Name: Pascal J. F. Ravery

Title: Vice Chairman, Investment Banking Europe

*Dit document is een vrije vertaling in het Nederlands van de opinie die in het Engels werd verstrekt door JP Morgan en die hierbij is gevoegd. Deze vertaling werd gemaakt met als enig doel de lezing van het document te vergemakkelijken en heeft geen enkele juridische waarde. Enkel de Engelse versie is bindend en in geval van verschillen tussen de Nederlandse vertaling en het Engelse origineel, zal dit laatste voorrang hebben.*

4 juni 2008

SUEZ  
Raad van Bestuur  
16, rue de la Ville l'Evêque  
75008 Paris

T.a.v.: Dhr. Gérard Mestrallet  
Algemeen directeur

Geachte Dames en Heren,

U hebt J.P. Morgan plc ("JPMorgan") verzocht u een opinie te verstrekken omtrent de billijkheid, vanuit financieel oogpunt, van de Ruilverhouding (zoals hierna gedefinieerd) die is vastgesteld door SUEZ S.A. ("SUEZ") en Gaz de France S.A. ("Gaz de France" en, tezamen met SUEZ, de "Partijen") in verband met de voorgestelde fusie tussen SUEZ en Gaz de France (de "Transactie"), voor de aandeelhouders van SUEZ.

Volgens de bepalingen van de Transactie zal SUEZ (i) een belastingvrije partiële splitsing doorvoeren van een aandelenbelang ten belope van 65 percent van het kapitaal in haar dochtervennootschap, SUEZ Environnement, en (ii) opgaan in Gaz de France (de "Verkrijgende Vennootschap") via een fusie door overname, door middel van een uitreiking van 21 gewone aandelen Gaz de France voor 22 gewone aandelen SUEZ (andere dan deze die SUEZ aanhoudt als ingekochte eigen aandelen of reeds door Gaz de France aangehouden worden) ("Ruilverhouding").

Wij wijzen u erop dat, hoewel sommige bepalingen van de Transactie hierboven zijn samengevat, de bepalingen van de Transactie verder en vollediger worden beschreven in de "*Projet de Traité relatif à la fusion-absorption de SUEZ par Gaz de France*" (het "Fusievoorstel"). Bijgevolg dient de samenvatting van de Transactie en bepaalde andere informatie hierin vermeld in haar totaliteit gelezen worden als referentie naar de volledige tekst van het Fusievoorstel.

Voor onze opinie hebben wij ons gebaseerd op (i) een ontwerp van het Fusievoorstel d.d. 27 mei 2008; (ii) bepaalde publiek beschikbare informatie betreffende de bedrijfsactiviteiten van elk van de Partijen, met inbegrip van SUEZ Environnement, de dochtervennootschap van SUEZ, en van bepaalde andere ondernemingen die wij vergelijkbaar achtten, evenals gepubliceerde informatie en prognoses van financiële analisten; (iii) de historische beurskoersen van effecten van bepaalde andere ondernemingen die wij relevant achtten; (iv) de huidige en historische beurskoersen van de gewone aandelen van elk van de Partijen; (v) de geauditeerde geconsolideerde jaarrekening van elk van de Partij met betrekking tot het boekjaar afgesloten op 31 december 2007; (vi) de "*Documents de référence*" van zowel SUEZ als Gaz de France met betrekking tot het boekjaar afgesloten op 31 december 2007; (vii) bepaalde boekhoudkundige en financiële informatie voor SUEZ Environnement die werd aangeleverd door SUEZ om de kapitaalswaarde van SUEZ Environnement te bepalen op basis van de bedrijfswaarde; en (viii) bepaalde interne financiële analyses en verwachtingen die werden voorbereid door de directies van SUEZ, SUEZ Environnement en Gaz de France met betrekking tot hun respectievelijke bedrijfsactiviteiten over de periode 2008 tot en met 2010.

Daarenboven hebben wij ons onderhouden met bepaalde directieleden van SUEZ, SUEZ Environnement en Gaz de France, met betrekking tot de vroegere en huidige bedrijfsvoering, de financiële situatie en de prognoses, en activiteiten van respectievelijk SUEZ, SUEZ Environnement en Gaz de France, en in het bijzonder de lange termijn visies omtrent de financiële prestaties van respectievelijk SUEZ, SUEZ Environnement en Gaz de France. Wij hebben ons ook met de directie van SUEZ onderhouden over de gevolgen van de Transactie op de financiële situatie en de toekomstperspectieven van SUEZ en SUEZ Environnement, en bepaalde andere kwesties die wij noodzakelijk of gepast achtten voor onze analyse. Wij hebben nog aanvullende informatie onderzocht die wij gepast achtten met het oog op het verstrekken van deze opinie.

In het kader van onze analyse hebben wij gebruik gemaakt van de waarderingmethodes die wij noodzakelijk of gepast achtten voor de doeleinden van deze opinie. Onze opinie is gebaseerd op (i) onze beschouwing van de informatie die de Partijen en hun respectievelijke vertegenwoordigers en raadgevers aan ons hebben meegedeeld, (ii) onze inzichten in de bepalingen waaronder SUEZ en Gaz de France de Transactie willen voltrekken, onder meer,



zonder evenwel limitatief te zijn, die van het bestuur van en de controle over de Verkrijgende Vennootschap en SUEZ Environnement na voltrekking van de Transactie zoals uiteengezet in het Fusievoorstel of anderszins openbaar gemaakt per datum van deze opinie, (iii) de kapitaalstructuur en de toekomstige financiële stevigheid van de Verkrijgende Vennootschap en haar dochtervennootschappen en van SUEZ Environnement, na voltrekking van de Transactie, en (iv) de veronderstelling dat de Transactie zal worden voltrokken binnen de periode die wordt vooropgesteld in het Fusievoorstel.

Voor deze opinie hebben wij ons gebaseerd op, en zijn wij uitgegaan van, zonder als zodanig een onafhankelijke controle uit te voeren of een willekeurige verbintenis of verantwoordelijkheid op te nemen, het volledig en exacte karakter van de totaliteit van de informatie die ons verschaft of met ons besproken werd door of voor rekening van de Partijen, SUEZ Environnement en hun respectievelijke vertegenwoordigers en raadgevers of die anderszins door of voor ons werd onderzocht, of die publiek beschikbaar was. Wij hebben de juistheid en volledigheid van deze informatie niet gecontroleerd en wij hebben geen evaluatie of schatting gemaakt van enige activa- of passiva-bestanddeel van de Partijen of hun respectievelijke dochtervennootschappen (met inbegrip van SUEZ Environnement), noch zijn dergelijke evaluaties of schattingen aan ons verschaft. Wij hebben evenmin de solvabiliteit van SUEZ, SUEZ Environnement, Gaz de France of de Verkrijgende Vennootschap gecontroleerd in het licht van de wetgeving op het gebied van bescherming, herstel, faillissement, of ongeacht welke andere gelijkaardige kwesties. Bij het gebruik van de ons verschaft of met ons besproken financiële analyses en prognoses zijn wij ervan uitgegaan dat die analyses en prognoses werden uitgewerkt op basis van veronderstellingen die de meest gunstige beschikbare schattingen en waarderungen weergeven van de directie van SUEZ, SUEZ Environnement en Gaz de France voor wat betreft de prognoses van de operationele resultaten en de toekomstige financiële situatie van de onderneming waarop die prognoses betrekking hebben. Wij nemen geen enkel standpunt in omtrent deze analyses of prognoses, of veronderstellingen waarop zij gebaseerd zijn. De prognoses die ons door SUEZ, SUEZ Environnement en Gaz de France zijn aangeleverd zijn in 2007 voorbereid door de respectievelijke directies, gebaseerd op veronderstellingen (met name betreffende de wisselkoersen en grondstofprijzen) die de directie op dat ogenblik relevant achtte. Wij nemen aan en veronderstellen dat deze prognoses de meest recente zijn die werden goedgekeurd door de respectievelijke Raden van Bestuur van SUEZ en Gaz de France en, daar waar het gaat om prognoses betreffende SUEZ Environnement, door de directie van SUEZ Environnement. Wij ontvingen geen bijwerkingen noch sensitiviteitsanalyses voor deze prognoses (met name betreffende de wisselkoersen en grondstofprijzen). De directies van SUEZ en Gaz de France bevestigden ons dat er geen bijwerking of sensitiviteitsanalyse heeft plaatsgevonden ten aanzien van de prognoses voor de periode 2008-2010.

Wij hebben verondersteld dat de Transactie de fiscale gevolgen zal hebben zoals beschreven in onze discussies met, en in de documenten die ons werden overhandigd door, vertegenwoordigers en raadgevers van SUEZ. Wij zijn geen juridisch, toezichthoudend, boekhoudkundig of fiscaal deskundige, wij hebben niet de bedoeling enig juridische, toezichthoudende, boekhoudkundige of fiscale raadgeving te verstrekken aan SUEZ in verband met de Transactie, en hebben bijgevolg vertrouwd op de beoordelingen van raadgevers van SUEZ met betrekking tot dergelijke kwesties. Wij hebben verder aangenomen dat de fusie en de andere verplichtingen en transacties voorzien in het Fusievoorstel zullen worden voltrokken conform datgene wat voorzien is, zonder enige afwijking, wijziging of nalatigheid, dat het definitieve Fusievoorstel niet wezenlijk zal verschillen van het ontwerp dat ons werd overhandigd per datum van 27 mei 2008, en dat alle wezenlijke administratieve-, toezichthoudende of andere toestemmingen en goedkeuringen, vereist voor de voltrekking van de Transactie, zullen worden verkregen zonder negatief gevolg voor SUEZ, SUEZ Environnement of Gaz de France of voor de vooropgestelde voordelen van de Transactie. In het bijzonder hebben wij aangenomen dat voorwaarden en verplichtingen die deze toezichthoudende instanties opleggen en uitgevoerd door SUEZ, SUEZ Environnement of Gaz de France geen wezenlijke impact zullen hebben op SUEZ, SUEZ Environnement of Gaz de France.

Onze opinie is gebaseerd op huidige economische, conjuncturele en andere situaties en al de informatie aan ons meegegeed per datum van deze opinie. Wij wijzen erop dat latere ontwikkelingen een invloed kunnen hebben op ons oordeel en dat we geen enkele verplichting hebben om deze opinie bij te werken, te herzien of te bevestigen. Deze opinie is beperkt tot de billijkheid, vanuit financieel oogpunt, van de Ruilverhouding voor de aandeelhouders van SUEZ en wij spreken ons niet uit over de billijkheid van de Transactie ten aanzien van ongeacht welke persoon, noch over de billijkheid van enige tegenprestatie die wordt ontvangen door de houders van enige andere categorie van effecten, schuldeisers of andere belanghebbenden van SUEZ in verband met de Transactie, noch spreken wij ons uit over de onderliggende beslissing van SUEZ om de Transactie te voltrekken.

Wij spreken ons niet uit over de toekomstige beurskoers waartegen de effecten van een van de Partijen, met inbegrip van SUEZ Environnement, op enig moment zullen worden verhandeld. Andere factoren na de datum van dit document kunnen een invloed hebben op de waardering van de bedrijfsactiviteiten van de Partijen vóór of na de voltrekking van de Transactie, onder meer, zonder evenwel limitatief te zijn, (i) de gehele of gedeeltelijke verkoop van de gewone aandelen van de Verkrijgende Vennootschap of van SUEZ Environnement door hun respectievelijke

aandeelhouders kort na de datum van de voltrekking van de Transactie, (ii) wijzigingen in de geldende rentevoeten en andere factoren die in het algemeen een invloed hebben op de prijs van effecten, (iii) nadelige wijzigingen in de huidige kapitaalmarkten, (iv) het optreden van nadelige wijzigingen in de financiële situatie, activiteiten, activa, operationele en economische prognoses van de Partijen, (v) alle acties die worden ondernomen of beperkingen die worden opgelegd door een administratieve of toezichthoudende overheid, en (vi) de tijdige uitvoering van alle handelingen die nodig zijn om de Transactie te voltrekken volgens modaliteiten en voorwaarden die aanvaardbaar zijn voor alle belanghebbende partijen. Er wordt geen opinie verstrekt over de vraag of een alternatieve transactie al dan niet gunstiger kan zijn voor SUEZ. Het was JPMorgan niet toegestaan de belangstelling van mogelijke andere partijen met betrekking tot de gehele of gedeeltelijke overname van SUEZ na te gaan, en dat werd dus ook niet gedaan.

Wij hebben als financieel adviseur voor SUEZ met betrekking tot de voorgestelde Transactie gehandeld en zullen van SUEZ een vergoeding ontvangen voor onze geleverde diensten. Daarenboven heeft SUEZ ermee ingestemd ons te vergoeden voor bepaalde verplichtingen die zouden kunnen voortvloeien uit onze aanstelling als financieel adviseur. We zullen ook een bijkomende vergoeding ontvangen bij de voltrekking van voorgestelde Transactie of in bepaalde andere omstandigheden. Wij wijzen er eveneens op dat wij in het verleden reeds als financieel adviseur opgetreden hebben voor SUEZ en Gaz de France, en dat we dat in de toekomst nog zullen blijven doen. In het bijzonder trad JPMorgan reeds op als financieel adviseur voor SUEZ en leverde het een opinie omtrent de billijkheid aan de Raad van Bestuur van SUEZ in verband met de uitkoop van de mindersheidsaandeelhouders van Electrabel op 9 augustus 2005 en trad het ook al op als financieel adviseur voor SUEZ en verschaftte het een opinie de billijkheid billijkheid aan de Raad van Bestuur van SUEZ in verband met de eerste aankondiging van zijn geplande fusie met Gaz de France in februari 2006 en de latere bekendmaking van de herziene bepalingen van de fusie in september 2007.

Ondernemingen verbonden met JPMorgan kunnen in het kader van hun normale bedrijfsvoering gehouden worden om actief in schuldeffecten en aandelen van de Partijen en hun respectievelijke dochtervennootschappen te handelen, en dit voor eigen rekening of voor rekening van hun klanten, en dienovereenkomstig op elk ogenblik een long- of shortpositie aanhouden in deze effecten.

Op basis van, en onder voorbehoud van, het voorgaande zijn wij per datum van deze opinie van oordeel dat de Ruilverhouding in de voorgestelde Transactie vanuit financieel oogpunt billijk is voor de SUEZ aandeelhouders.

Deze brief wordt uitsluitend gericht tot de Raad van Bestuur van SUEZ in verband met en voor het beoordelen van de Transactie, en is niet gericht aan, en zal geen rechten of verhaalrecht toekennen aan, enige aandeelhouder van SUEZ, SUEZ Environnement en Gaz de France, of enige andere persoon dan de leden van de Raad van Bestuur van SUEZ, en zal voor geen enkel ander doel gebruikt mogen worden. Deze opinie vormt geen aanbeveling voor welke aandeelhouder van SUEZ of Gaz de France dan ook over hoe deze aandeelhouder zou moeten stemmen of handelen met betrekking tot de Transactie of enige andere kwestie. Deze opinie mag volledig worden gereproduceerd in een volmacht of informatieve verklaring voor de aandeelhouders van SUEZ in verband met de Transactie, maar mag op geen enkele andere wijze worden bekendgemaakt, noch mag er op enige wijze naar worden verwezen of over worden gecommuniceerd door u (geheel noch gedeeltelijk) aan welke derde partij dan ook en voor welk doel dan ook, zonder onze voorafgaande, schriftelijke toestemming.

Hoogachtend,

J.P. MORGAN PLC

Door: \_\_\_\_\_

Titel: Vice Chairman, Investment Banking Europe

## Bijlage 8 bis

### Beschrijving van het advies van JP Morgan, financiële raadgever van Suez m.b.t. de pariteit

#### Opinie van JPMorgan, financieel adviseur van Suez

Krachtens een aanstellingsbrief per datum van 2 maart 2006, zoals nadien gewijzigd, heeft Suez, in het kader van haar fusieproject met Gaz de France, JPMorgan als financieel adviseur aangesteld.

Tijdens de vergadering van de Raad van Bestuur van Suez op 4 juni 2008, heeft JPMorgan mondeling haar opinie uiteengezet aan de Raad van Bestuur van Suez krachtens hetwelk, op deze datum en onder voorbehoud van de veronderstellingen, procedures, factoren, reserves en beperkingen uiteengezet in deze opinie, (i) de ruilverhouding van 21 aandelen van Gaz de France tegen 22 aandelen van Suez (andere dan ingekochte eigen aandelen of aandelen reeds in bezit zijnde van Gaz de France); en (ii) de verdeling van een aandelenbelang ten belope van 65 % van het kapitaal van Suez Environment, onmiddellijk vóór de fusie, aan de aandeelhouders van Suez (in verhouding tot hun participatie in het kapitaal van Suez), vanuit financieel oogpunt voor de aandeelhouders van Suez billijk is. Op dezelfde dag heeft JPMorgan haar mondelinge opinie schriftelijk aan de Raad van Bestuur overgemaakt.

Bijlage 8 van de prospectus bevat, ter informatieve titel, een vrije vertaling naar het Nederlands van de originele Engelse versie van de schriftelijke opinie van JPMorgan, de enige die zal gelden. De aandeelhouders van Suez worden verzocht om de Nederlandse vertaling van de opinie van JPMorgan volledig te lezen. Deze opinie geeft een uiteenzetting van bepaalde veronderstellingen, gevolgde procedures, onderzochte punten en beperkingen van JPMorgan's doorlichting. Onderhavige samenvatting van de opinie van JPMorgan moet in haar totaliteit gelezen worden als referentie naar de volledige tekst van de opinie van JPMorgan. Conform de bepalingen en voorwaarden van zijn aanstellingsbrief, is de opinie van JPMorgan uitsluitend bestemd voor de Raad van Bestuur van Suez. De opinie slaat enkel op de ruilverhouding in het kader van, en de verdeling van een aandelenbelang ten belope van 65 % van het kapitaal van Suez Environment onmiddellijk vóór de voorgesteld fusie en bevat geen aanbeveling voor de aandeelhouders van Suez over de wijze van stemmen of handelen ter gelegenheid van de Buitengewone Algemene Vergadering van Suez.

Er wordt aan herinnerd dat JPMorgan niet heeft gehandeld als onafhankelijke deskundige (en kan niet als zodanig beschouwd worden) conform de artikelen 261-1 en volgende van het *Règlement général de l'Autorité des marchés financiers* en dat bijgevolg de opinie omtrent billijkheid niet kan, noch mag, gekwalificeerd en beschouwd worden als een "*attestation d'équité*" in de zin van de voornoemde reglementering.

Met het oog op de opstelling van deze opinie, heeft JPMorgan zich met name gebaseerd op:

- een versie van het ontwerp van fusievoorstel ("*Projet de Traité relatif à la fusion-absorption de Suez par Gaz de France*") met betrekking tot de fusie door overname van Suez door Gaz de France d.d. 27 mei 2008;
- bepaalde publiek beschikbare informatie betreffende de bedrijfsactiviteiten van Suez en Gaz de France, met inbegrip van SUEZ Environment, dochtervennootschap van Suez, en sommige andere ondernemingen die volgens JPMorgan gelijkaardige activiteiten uitoefenen, evenals gepubliceerde informatie en verwachtingen van financiële analisten;
- de huidige en historische beurskoersen van de gewone aandelen van Suez en Gaz de France en de beurskoersen van sommige andere beursgenoteerde ondernemingen die JPMorgan relevant heeft geacht;
- de geauditeerde geconsolideerde jaarrekening van Suez en Gaz de France met betrekking tot het boekjaar afgesloten op 31 december 2007;
- de *Documents de référence* van Suez en Gaz de France met betrekking tot het boekjaar afgesloten op 31 december 2007;
- bepaalde financiële en boekhoudkundige informatie, aangeleverd door Suez met betrekking tot Suez Environment, om de kapitaalswaardering van Suez Environment te bepalen op basis van de bedrijfs-waarde;
- bepaalde interne financiële analyses en verwachtingen die werden voorbereid door de directies van Suez, Suez Environment en Gaz de France met betrekking tot hun respectievelijke bedrijfsactiviteiten over de periode 2008 tot en met 2010.

JPMorgan heeft bovendien ook andere onderzoeken en financiële analyses uitgevoerd en ook rekening gehouden met andere informatie die JPMorgan geschikt vond met het oog op het verstrekken van huidige opinie.

JPMorgan heeft zich eveneens onderhouden met sommige leden van de directie van Suez, Suez Environment en Gaz de France, met betrekking tot de huidige en vroegere activiteiten, de financiële situatie en de vooruitzichten en toekomstige activiteiten van respectievelijk Suez, Suez Environment en Gaz de France, en met name hun prognoses op lange termijn van de financiële prestaties van respectievelijk Suez, Suez Environment en Gaz de France. JPMorgan heeft zich eveneens onderhouden met de directie van Suez met betrekking tot de gevolgen voor de financiële situatie en de toekomstperspectieven van Suez en Suez Environment van de operatie en over sommige andere vragen die JPMorgan nodig of geschikt achtte in het kader van haar analyses.

JPMorgan heeft zich gebaseerd op en is uitgegaan van, zonder als zodanig een onafhankelijke controle uit te voeren of een willekeurige verbintenis of verantwoordelijkheid op zich nemen, het volledige en exacte karakter van de totaliteit van de informatie, beschikbaar voor het publiek of dat werd bezorgd aan JPMorgan door of voor rekening van Suez, Suez Environment of Gaz de France en hun vertegenwoordigers en respectievelijke raadgevers, of op basis van dewelke JPMorgan zich met hen heeft onderhouden of dewelke JPMorgan ook heeft onderzocht. JPMorgan heeft het volledige en juiste karakter van het geheel van deze informatie niet gecontroleerd en is niet overgegaan tot een evaluatie of schatting van ongeacht welk activa- of passivabestanddeel en geen enkele evaluatie of schatting van deze aard werd aan JPMorgan bezorgd. JPMorgan heeft evenmin de solvabiliteit van Suez, van Suez Environment, van Gaz de France of van de na de fusie overblijvende vennootschap gecontroleerd in het licht van de wetgeving op het gebied van bescherming, herstel of faillissement van de bedrijven of ongeacht welke andere gelijksoortige wetgeving. Gezien het gaat om financiële analyses en prognoses die aan JPMorgan meegedeeld werden of waarover zij zich heeft onderhouden en waarop zij zich heeft gebaseerd heeft JPMorgan verondersteld dat zij op een redelijke wijze werden uitgewerkt, op basis van veronderstellingen die de meest gunstige beschikbare schattingen en waarderingen weergaven van de directie van de betrokken entiteiten voor wat betreft de prognoses van de operationele resultaten en de toekomstige financiële situatie van Suez, Suez Environment en Gaz de France. JPMorgan verstrekt geen enkel oordeel over deze analyses of prognoses, of veronderstellingen waarop zij gebaseerd zijn. De prognoses die zijn bezorgd aan JPMorgan door Suez, Suez Environment en Gaz de France werden in 2007 voorbereid door de respectievelijke directies van deze ondernemingen op basis van veronderstellingen (met name van wisselkoersen en grondstofprijzen) die zij relevant hebben geacht op die datum. JPMorgan heeft geacht en verondersteld dat deze prognoses de meest recente zijn die goedgekeurd werden door de Raden van Bestuur van respectievelijk Suez en Gaz de France en, daar waar het gaat om prognoses betreffende Suez Environment, door de directie van Suez Environment. Geen enkele bijwerking noch sensitiviteitsanalyse van deze prognoses (met name betreffende de wisselkoersen en de grondstofprijzen) werd overgemaakt aan JPMorgan. De directies van Suez, Suez Environment en Gaz de France hebben aan JPMorgan bevestigd dat er geen enkele bijwerking of sensibiliteitsanalyse heeft plaatsgevonden ten aanzien van de prognoses voor de periode 2008-2010.

JPMorgan heeft verondersteld dat de fiscale gevolgen van de operatie deze zouden zijn die in de discussies met de vertegenwoordigers en raadgevers van Suez werden beschreven, evenals in documenten die aan JPMorgan werden overhandigd. JPMorgan komt niet tussen als juridisch, toezichthoudend, boekhoudkundig of fiscaal deskundige. JPMorgan heeft er zich toe verbonden om Suez geen enkele raadgeving te bezorgen in de juridische, toezichthoudende, fiscale of boekhoudkundige materie in het kader van de operatie en heeft zich systematisch gebaseerd op de beoordelingen van de raadgevers van Suez met betrekking tot al deze kwesties. JPMorgan is eveneens uitgegaan van de veronderstelling dat de operatie en de andere verplichtingen en transacties voorzien in het fusievoorstel, zouden voltrokken worden conform datgene wat voorzien is, zonder enige afwijking, wijziging of enige nalatigheid en dat het definitieve fusievoorstel niet wezenlijk zal verschillen van het ontwerp dat haar werd overhandigd op datum van 27 mei 2008. JPMorgan heeft bovendien verondersteld dat elke toestemming of administratieve, toezichthoudende of andere goedkeuring, vereist voor de voltrekking van de operatie, zou verkregen zijn zonder negatief gevolg voor Suez, Suez Environment of Gaz de France of voor de vooropgestelde voordelen van de operatie. JPMorgan heeft in het bijzonder in aanmerking genomen dat de voorwaarden en de verplichtingen opgelegd door deze toezichthoudende autoriteiten en uitgevoerd door Suez, Suez Environment of Gaz de France geen enkele consequenties zouden hebben op Suez, Suez Environment of Gaz de France.

Het oordeel van JPMorgan is gebaseerd op de economische situatie zoals deze bestaat op de datum van haar opinie, met inbegrip van de markt- en andere situaties, evenals op de informatie die op dezelfde datum aan JPMorgan door Suez, Suez Environment en Gaz de France werd meegedeeld. Elke latere gebeurtenis zou het oordeel van JPMorgan kunnen beïnvloeden, en JPMorgan is niet gehouden aan enige verplichting tot bijwerking, revisie of bevestiging van haar oordeel. Het oordeel van JPMorgan slaat enkel op de billijkheid, vanuit een financieel standpunt, van de ruilverhouding voor de aandeelhouders van Suez, en JPMorgan verstrekt geen enkel oordeel over de billijkheid van de operatie ten aanzien van ongeacht welke persoon, noch over de billijkheid van enige tegenprestatie die werd ontvangen in verband met de operatie door de houders van enige andere categorie van effecten, schuldeisers of andere belanghebbenden van Suez, noch op de onderliggende beslissing van Suez om de operatie te voltrekken. JPMorgan verstrekt geen enkel oordeel over de beurskoers tegen dewelke de aandelen van Suez, Suez Environment

of Gaz de France zouden kunnen worden verhandeld op ongeacht welk moment. Geen enkel oordeel wordt verstrekt over de vraag om te weten of een andere operatie voordeliger zou kunnen zijn voor Suez.

De belangrijkste analyses die door JPMorgan werden gerealiseerd, in het kader van de voorbereiding van zijn schriftelijk opinie d.d. 4 juni 2008, worden hieronder kort samengevat. Sommige samenvattingen van deze financiële analyses bevatten informatie in de vorm van tabellen. Teneinde de financiële analyses waarop JPMorgan zich heeft gebaseerd, ten volle te begrijpen, moeten de tabellen gelezen worden in het licht van de begeleidende tekst. Op zichzelf vormen de tabellen geen beschrijving van de uitgevoerde financiële analyses.

### ***Samenvatting van bepaalde financiële analyses die door JPMorgan werden uitgevoerd***

De ruilverhouding van 21 aandelen Gaz de France tegen 22 aandelen Suez (hetzij 0,9545 aandelen Gaz de France tegen één aandeel Suez) en de verdeling aan de aandeelhouders van Suez van een aandelenbelang ten belope van 65 % van het kapitaal van Suez Environment (in verhouding tot hun participatie in het kapitaal van Suez) onmiddellijk vóór de fusie, worden hierna gezamenlijk “ruilverhouding” genoemd. Suez, na de verdeling aan de aandeelhouders van Suez van een aandelenbelang ten belope van 65 % van het kapitaal van Suez Environment wordt hierna in deze afdeling “Suez Aangepast” genoemd.

### ***Historische analyse van de ruilverhouding***

*Analyse per 30 mei 2008.* Teneinde informatie en een algemeen perspectief aan te brengen over de relatieve evolutie van de historische koersen van de aandelen van Suez en Gaz de France heeft JPMorgan de slotkoersen van de aandelen van Suez en Gaz de France per 30 mei 2008 en het gemiddelde van de slotkoersen, gewogen met de dagelijkse volumes, over de periodes van een maand, drie maanden en zes maanden vóór deze datum alsook vanaf de aankondiging van de operatie op 3 september 2007 geanalyseerd.

In haar berekeningen werden de beurskoersen van het aandeel Suez aangepast om rekening te houden met de voorgestelde verdeling aan de aandeelhouders van Suez, onmiddellijk vóór de fusie, van een aandelenbelang ten belope van 65 % van het kapitaal van Suez Environnement. De waarde van het kapitaalsvermogen dat overeenkomt met 65 % van het kapitaal van Suez Environment, werd geschat door de methode van de multiples van vergelijkbare beursgenoteerde ondernemingen zoals hierna beschreven en uitgedrukt in een vork.

JPMorgan kwam tot de volgende bevindingen:

| <b><u>Periode</u></b>                             | <b><u>Vork van de ruilverhouding</u></b> |
|---|--|
| Slotkoers van het aandeel — 30 mei 2008 . . . . . | 0,93 - 0,96 x                            |
| Gemiddelde 1 maand . . . . .                      | 0,92 - 0,95 x                            |
| Gemiddelde 3 maanden . . . . .                    | 0,90 - 0,94 x                            |
| Gemiddelde 6 maanden . . . . .                    | 0,91 - 0,95 x                            |
| Sinds 3 september 2007 . . . . .                  | 0,91 - 0,95 x                            |

Op basis van deze analyse bevindt de ruilverhouding tussen Suez (na aanpassing om de verdeling van 65 % van SUEZ Environment in rekening te nemen) en Gaz de France zich in een vork tussen 0,90x en 0,96x, hetgeen de voorgestelde ruilverhouding van 0,9545x omvat.

*Analyse op 28 augustus 2007.* Vervolgens heeft JPMorgan de slotkoersen van de aandelen van Suez en Gaz de France, op 28 augustus 2007, evenals het gemiddelde van de slotkoersen, gewogen per volumes, over de periodes van één maand, drie maanden en zes maanden voorafgaandelijk aan deze datum onderzocht door dezelfde methodes en aanpassingen te gebruiken als deze die in de vorige afdeling zijn beschreven. De datum van 28 augustus 2007 stemt overeen met de laatste noteringsdag vóór de marktgeruchten met betrekking tot de gewijzigde voorwaarden van de operatie, de beurskoersen van Suez en Gaz de France zijn gaan beïnvloeden.

JPMorgan kwam tot de volgende bevindingen:

| <b><u>Periode</u></b>                                  | <b><u>Vork van de ruilverhouding</u></b> |
|--|--|
| Slotkoers van het aandeel — 28 augustus 2007 . . . . . | 0,92 - 0,96 x                            |
| Gemiddelde 1 maand . . . . .                           | 0,92 - 0,96 x                            |
| Gemiddelde 3 maanden . . . . .                         | 0,92 - 0,96 x                            |
| Gemiddelde 6 maanden . . . . .                         | 0,93 - 0,97 x                            |

Op basis van deze analyses bevindt de ruilverhouding tussen Suez (na aanpassing om de splitsing van 65 % van Suez Environment in rekening te nemen) en Gaz de France zich in een vork tussen 0,92x en 0,97x, hetgeen de voorgestelde ruilverhouding van 0,9545x omvat.

### Multiplies van vergelijkbare ondernemingen — geconsolideerde aanpak

JPMorgan heeft de financiële en operationele resultaten van Suez Energy (i.e., Suez met uitsluiting van de pool Environment), Suez Environment en Gaz de France vergeleken met de publiek beschikbare informatie van bepaalde ondernemingen met bedrijfsactiviteiten die JPMorgan ten aanzien van Suez Energy, Suez Environment en Gaz de France relevant achtte.

De ondernemingen die door JPMorgan werden weerhouden voor deze vergelijking, zijn de volgende:

- Europese waterdistributie- en afvalverwerkingsmaatschappijen: Veolia Environment, Sécché Environment, Shanks, Lassila & Tikanoja, Severn Trent, United Utilities en Northumbrian Water Group;
- Geïntegreerde Europese elektriciteits- en gasmaatschappijen: EDF, E.ON, RWE, Iberdrola, Fortum, Verbund, Scottish and Southern Energy, EDP, Gas Natural en Centrica;
- Europese gasdistributiemaatschappijen: Snam Rete Gas, National Grid en Enagas; en
- Ondernemingen die onderzoek doen naar en exploitatie van aardgas in de Noordzee: Dana Petroleum and Venture Production.

Deze ondernemingen werden geselecteerd, met name, omdat zij bepaalde vergelijkbare bedrijfskenmerken hebben met deze van Suez Energy, Suez Environment of Gaz de France. Toch is geen enkel van de geselecteerde ondernemingen identiek of rechtstreeks vergelijkbaar met Suez Energy, Suez Environment of Gaz de France. Bijgevolg heeft JPMorgan een aantal beoordelingen en veronderstellingen gedaan in verband met de verschillen in financiële en operationele kenmerken van de geselecteerde ondernemingen en andere factoren die een impact kunnen hebben op hun beurswaarde.

Voor elke geselecteerde onderneming, heeft JPMorgan de bedrijfswaarde gedeeld door de geschatte EBITDA voor de boekjaren eindigend op 31 december 2008 en 31 december 2009 (hierna, “de multiple van de bedrijfswaarde/EBITDA”).

- De bedrijfswaarde van een gegeven onderneming werd berekend vertrekkende van de beurswaarde van zijn eigen vermogen (berekend op basis van het maandgemiddelde van de beurskoersen per 30 mei 2008 en een verwaterd aantal aandelen bepaald door toepassing van de genoemde “Treasury shares”-methode) vermeerderd met de waarde van de ondernemingsschulden, van bepaalde provisies en reserves assimileerbaar met ondernemingsschuld evenals van de minderheidsparticipaties, en verminderd met de beschikbare kasgelden, de roerende beleggingswaarden, de financiële en kapitaalsinvesteringen per 31 december 2007 (geactualiseerd op basis van bepaalde publiek beschikbare marktinformatie).
- De geschatte EBITDA voor elk van de betrokken ondernemingen werden uitgevoerd op basis van recente publiek beschikbare schattingen van financiële analisten.

Op basis van verschillende geselecteerde ondernemingen, werden de gemiddelde multiples van bedrijfswaarde/EBITDA toegepast op de EBITDA-prognoses van Suez Energy, Suez Environment en Gaz de France (zoals zij aan JPMorgan door de directies van Suez Energy, Suez Environment en Gaz de France voor de boekjaren eindigend op 31 december 2008 en 31 december 2009 werden meegedeeld) teneinde de overeenkomstige bedrijfswaarden te bepalen.

JPMorgan heeft de afgeleide kapitaalswaarde van Suez Energy, Suez Environment en Gaz de France berekend door de bedrijfswaarde van elk van deze ondernemingen te verminderen het bedrag van de schuld netto van de beschikbare kasgelden, de minderheidsparticipaties en bepaalde reserves assimileerbaar met schuld, en te vermeerderen met het bedrag van de financiële en kapitaalsinvesteringen per 31 december 2007 (geactualiseerde gegevens op basis van bepaalde publiek beschikbare marktinformatie).

Op basis van de hierboven vermelde veronderstellingen bevindt de ruilverhouding van de afgeleide kapitaalswaarde per aandeel van Suez Aangepast en Gaz de France zich in een vork die begrepen is tussen 0,84x en 1,03x, met een toegelaten afwijking van +/- 10 % in verhouding tot de mediaan, hetgeen de voorgestelde ruilverhouding van 0,9545 omvat.

### Actualisering van de kasstromen — 2008-2010

JPMorgan heeft de “Discounted Cash Flow”-methode gebruikt om een afgeleide ruilverhoudingsvork te berekenen. Deze methode houdt geen rekening met de impact van eventuele synergieën die uit de operatie zouden kunnen voortvloeien.

De “Discounted Cash Flow” is een klassieke methode voor de waardering van een onderneming die erin bestaat de toekomstige beschikbare kasstromen van een onderneming in te schatten en te verdisconteren. Met “beschikbare kasstromen” wordt bedoeld de kasstromen van de onderneming vóór het in rekening nemen van de terugbetaling van schulden en interesten; met “actuele waarde” wordt bedoeld de actuele waarde van één of meer beschikbare kasstromen van de onderneming, verkregen door verdiscontering van deze stroom of deze stromen door toepassing van een verdisconteringsvoet die rekening houdt met macro-economische veronderstellingen, mogelijke risico’s, de tijdwaarde van geld, de verwachte rendementen en andere relevante factoren, allen specifiek voor de betrokken onderneming. Met “toekomstige waarde” wordt bedoeld de waarde van alle toekomstige beschikbare kasstromen van een onderneming van en tot een zekere datum.

JPMorgan heeft voor de periode 2008 tot en met 2010 de vermoedelijke beschikbare kasstromen voor Suez Energy, Suez Environment en Gaz de France berekend op basis van de financiële prognoses die door de respectievelijke directies werden voorbereid.

JPMorgan heeft eveneens de toekomstige waarden berekend van Suez Energy, Suez Environment en Gaz de France over een één-jaar periode eindigend op 31 december 2010, door een constante groei-cijfer te hanteren van de beschikbare kasstromen van 2 % voor Suez Energy, 2,25 % voor Suez Environment en 2 % voor Gaz de France. De beschikbare kasstromen en de toekomstige waarden werden vervolgens verdisconteerd door een verdisconteringsvoet toe te passen van 7,2 % voor Suez Energy, 6,8 % voor Suez Environment en 6,6 % voor Gaz de France teneinde de overeenkomstige bedrijfswaarden te bepalen.

Om te komen tot de geschatte ruilverhouding heeft JPMorgan de kapitaalswaarde berekend van Suez Energy, Suez Environment en Gaz de France door de bedrijfswaarde van elk van deze ondernemingen te verminderen met het bedrag van de schuld netto van de beschikbare kasgeld, de minderheidsparticipaties en bepaalde reserves en provisies assimileerbaar met schuld, en te vermeerderen met het bedrag van de financiële en kapitaalsinvesteringen per 31 december 2007 (gegevens geactualiseerd op basis van bepaalde publieke markt-informatie).

Op basis van de hierboven weergegeven veronderstellingen bevindt de ruilverhouding van de afgeleide kapitaalswaarde per aandeel van Suez Aangepast en Gaz de France zich in een vork tussen 0,85x en 1,04x, met een toegelaten afwijking van +/- 10 % in verhouding tot de mediaan, hetgeen de voorgestelde ruilverhouding van 0,9545x omvat.

#### Analyse van de richtkoersen vooropgesteld door financiële analisten

Ter aanvulling van de hierboven beschreven waarderingsmethoden heeft JPMorgan de richtkoersen vooropgesteld door de financiële analisten onderzocht, daar zij een relevant referentie in de beoordeling van de ruilverhouding zijn. JPMorgan is van mening dat de analyse van de richtkoersen van de financiële analisten als zodanig geen waarderingsmethode is; de beschrijving hierna worden dus alleen maar voorgesteld ter informatieve titel.

De analyse is gebaseerd op de richtkoersen gepubliceerd na berichtgeving van de gewijzigde fusie-bepalingen op 3 september 2007. Enkel de financiële analisten die richtkoersen voor zowel Gaz de France als Suez publiceren, evenals een kapitaalswaardering voor Suez Environment, werden in aanmerking genomen.

Voor elke financiële analist werd de afgeleide ruilverhouding berekend door de richtkoers voor Gaz de France en de richtkoers voor Suez verminderd met 65 % van de kapitaalswaarde per aandeel Suez Environment, zoals door de financiële analist bepaald, te gebruiken.

Op basis van de hierboven weergegeven veronderstellingen bevindt de ruilverhouding van de afgeleide kapitaalswaarde per aandeel van Suez Aangepast en Gaz de France, zich in een vork tussen 0,91x en 1,02x, hetgeen de voorgestelde ruilverhouding van 0,9545x omvat.

#### Synthese

De synthese van de ruilverhoudingenanalyse tussen de afgeleide kapitaalswaarde per aandeel van Suez Aangepast en Gaz de France, is als volgt:

|   | <u>Vork van de ruilverhoudingen</u> |
|---|-------------------------------------|
| Historische ruilverhouding — per 30 mei 2008 . . . . .                                    | 0,90 - 0,96 x                       |
| Historische ruilverhouding — per 28 augustus 2008 . . . . .                               | 0,92 - 0,97 x                       |
| Multiple van vergelijkbare ondernemingen — geconsolideerde aanpak . . . . .               | 0,84 - 1,03 x                       |
| “Discounted Cash Flow”-analyse — 2008-2010 . . . . .                                      | 0,85 - 1,04 x                       |
| Analyse van de richtkoersen van de financiële analisten — enkel ter illustratie . . . . . | 0,91 - 1,02 x                       |

### Andere methodes

Ter aanvulling van de hierboven weergegeven waarderingmethoden heeft JPMorgan bepaalde andere financiële analyses, onder meer een analyse van de multiples van de vergelijkbare ondernemingen op basis van een waardering van de “Sum-of-the-Parts” en een “Discounted Cash Flow” analyse over een langere termijn, doorgevoerd dat JPMorgan geschikt achtte met het oog op het verstrekken van deze opinie.

### Diversen

In het kader van het verstrekken van deze opinie voor de Raad van Bestuur van Suez, heeft JPMorgan een aantal financiële en vergelijkende analyses uitgevoerd, waaronder deze hierboven beschreven. De voorgaande synthese van de financiële analyses beoogt geen volledige beschrijving van de analyses of van de in overweging genomen informatie te vormen. Het opstellen van een opinie inzake billijkheid is een ingewikkelde procedure die zich niet noodzakelijkerwijs leent tot een beperkte of synthetische beschrijving. JPMorgan is van mening dat deze synthese en de beschreven analyses een ondeelbaar geheel vormen. Het enkel focussen op bepaalde delen van deze synthese of analyses of op bepaalde informatie weergegeven in tabellen, zonder het geheel in overweging te nemen of zonder rekening te houden met het beschrijvende deel van deze analyses, zou een onvolledig beeld kunnen geven van de overwegingen die aan de basis liggen van JPMorgan's analyses en opinie. De volgorde van de beschreven analyses is, qua relatieve belang of gewicht in de uiteindelijke beoordeling, volledig willekeurig. Bij het vormen van haar opinie heeft JPMorgan geen belang gehecht aan een specifieke analyse of factor. JPMorgan is niet nagegaan of een bepaalde analyse of factor (negatieve of positieve), afzonderlijk genomen, al dan niet haar opinie bevestigde. Integendeel, JPMorgan heeft rekening gehouden met het geheel van de factoren en de uitgevoerde analyses om haar opinie te vormen. De analyses die gebaseerd zijn op prognoses van toekomstige resultaten zijn van nature uit onzeker omdat ze onderhevig zijn aan talrijke factoren of gebeurtenissen buiten de controle van de partijen en hun raadgevers. Bijgevolg zijn de prognoses en de analyses die werden gebruikt of uitgevoerd door JPMorgan geen indicatie van de werkelijke toekomstige resultaten, dewelke significante afwijkingen kunnen vertonen ten opzichte met de resultaten die voortvloeien uit deze gehanteerde prognoses. Bovendien zijn de analyses van JPMorgan geen schattingen noch richtinggevend voor de feitelijke prijsbepalingen van een onderneming. Zoals hierboven vermeld is geen enkele van de geselecteerde ondernemingen identiek aan Suez, Suez Environment of Gaz de France. Niettemin zijn die ondernemingen geselecteerd omdat ze beursgenoteerde ondernemingen zijn waarvan hun bedrijfsactiviteiten, in het kader van JPMorgan's analyse, voldoende gelijkenissen vertonen met die van Suez, Suez Environment of Gaz de France. Deze analyses berusten op ingewikkelde beschouwingen en beoordelingen met betrekking tot de verschillen tussen de financiële en operationele kenmerken van de geselecteerde ondernemingen evenals de andere factoren die een impact kunnen hebben op de ondernemingen vergeleken met Suez, Suez Environment en Gaz de France differentiëren. Tenzij anders vermeld is de hierboven gepresenteerde kwantitatieve informatie, voor zover betrekking hebbende op marktgegevens, gebaseerd op marktgegevens bestaande vóór of per 30 mei 2008 en zijn ze niet noodzakelijk een juiste weergave van de huidige conjuncturele situatie.

De opinie en de financiële analyses van JPMorgan vormen slechts één van de talrijke elementen die in overweging werden genomen door Suez in haar evaluatie van de operatie en dus moeten ze niet als een beslissende factor van het standpunt van de Raad van Bestuur of de directie van Suez met betrekking tot de operatie beschouwd worden.

In het kader van hun activiteiten als investeringsbank worden JPMorgan en haar dochtervennootschappen regelmatig gevraagd om bedrijven en effecten te waarderen in het kader van fusies door overname, passieve investeringen of controle verwerving, onderschrijvingen van effecten, van uitgifte van beursgenoteerde en niet-beursgenoteerde effecten, van particuliere beleggingen en vermogensrechtelijk, financiële of andere waardering.

JPMorgan werd door Suez weerhouden als één van haar financiële raadgevers omwille van haar kwalificaties, reputatie en ervaring op het gebied van waardering van bedrijfsactiviteiten en aandelen in het kader van fusies door overname en haar vroegere relatie met Suez. Volgend op de aankondiging van de operatie en de daaropvolgende ondernomen stappen heeft JPMorgan reeds recht op een vergoeding ten bedrage van 6.666.666 euro en, in geval van voltrekking van de operatie, op een aanvullende vergoeding van 8.333.333 euro, voor zijn diensten als financiële raadgever. Bovendien heeft Suez zich verbonden om JPMorgan te vergoeden voor de door hem gedane redelijke kosten, in het kader van de geleverde diensten en om JPMorgan te vergoeden voor bepaalde verplichtingen die kunnen voortvloeien uit haar opdracht.

JPMorgan en haar dochtervennootschappen hebben in de hoedanigheid van investerings- of financieringsbank regelmatig diensten geleverd aan Suez, Gaz de France en aan hun respectievelijke dochtervennootschappen en hebben vergoedingen ontvangen voor hun diensten. Voor de jaren 2005, 2006, 2007 en 2008 (tot op dag van vandaag) omvatten deze diensten (i) de tussenkomst in april 2005 als “sole global coördinator”, als “sole international bookrunner” en als “international lead manager” voor de beursintroductie van Glow Energy Public



Company Limited voor een bedrag van 267 miljoen dollar, (ii) de tussenkomst in de hoedanigheid van financieel adviseur van Suez en het geven van een opinie inzake billijkheid ter attentie van haar Raad van Bestuur in het kader van de uitkoop door Suez van de minderheidsaandeelhouders van Electrabel in augustus 2005, (iii) de tussenkomst in de hoedanigheid van “joint-bookrunner” in het kader van de verkoop door Suez van een deelneming van 19 % in Colbùn voor 445 miljoen US dollar in mei 2006, (iv) de tussenkomst in de hoedanigheid van “joint-bookrunner” in het kader van de “block trade” verkoop van een deelneming van 9,5 % die Suez bezat in Colbùn voor 220 miljoen US dollar in mei 2006, (v) de tussenkomst in de hoedanigheid van “joint-bookrunner” in het kader van de beursintroductie van Neuf Cegetel S.A. op Euronext Parijs voor een bedrag van 1,169 miljoen US dollar in oktober 2006, en (vi) de consultancy-activiteiten op het gebied van anti-OOB verdediging in 2005. In het kader van hun normale bedrijfsvoering kunnen JPMorgan en haar dochtervennootschappen gehouden worden om actief in schuldeffecten en aandelen van Suez, Gaz de France en Suez Environment en hun respectievelijke dochtervennootschappen te handelen, en dit voor eigen rekening of voor rekening van hun klanten, en dienovereenkomstig op elk ogenblik een long- of shortpositie aanhouden in deze effecten.

## Bijlage 9

### Advies van Merrill Lynch, financiële raadgever van Gaz de France m.b.t. de pariteit

Board of Directors  
Gaz de France S.A  
23 rue Philibert Delorme  
75840 Paris Cedex 17  
France

4 June 2008

Members of the Board of Directors:

We understand that Gaz de France S.A. (“Gaz de France”) and Suez S.A. (“Suez”) propose to enter into a merger transaction on the terms and conditions set forth in the Merger Agreement to be entered into between Gaz de France and Suez (the “Agreement”), pursuant to which Suez will be merged with Gaz de France in a transaction (the “Merger”) in which 22 outstanding ordinary shares of Suez, par value €2.0 per share (the “Suez Shares”), will be exchanged for 21 ordinary shares (the “Exchange Ratio”) of Gaz de France, par value €1.0 per share (the “Gaz de France Shares”). Concomitantly with the Merger, Suez will spin-off 65% of the share capital of Suez Environnement, the subsidiary of Suez owning Suez’ water and waste assets, to Suez shareholders.

You have asked us whether, in our opinion, the Exchange Ratio is fair from a financial point of view to Gaz de France.

In arriving at the opinion set out below, we have, among other things:

1. Reviewed certain publicly available business and financial information relating to Gaz de France, Suez and Suez Environnement that we deemed to be relevant;
2. Reviewed the 2007 financial statements of Gaz de France, Suez and Suez Environnement;
3. Reviewed certain information, including the latest available medium-term financial forecasts relating to the business, earnings, cash flow, assets, liabilities and prospects of Gaz de France, Suez and Suez Environnement, as well as the amount and timing of the cost savings and related expenses and synergies expected to result from the Merger (the “Expected Synergies”), furnished to us by Gaz de France and Suez, respectively;
4. Conducted a due diligence review including discussions with members of senior management of Gaz de France, Suez and Suez Environnement concerning the matters described in clauses 1, 2 and 3 above, as well as their respective businesses and prospects before and after giving effect to the Merger and the Expected Synergies;
5. Reviewed the market prices and valuation multiples for the Gaz de France Shares and the Suez Shares and compared them with those of certain publicly traded companies that we deemed to be relevant;
6. Reviewed the results of operations of Gaz de France, Suez and Suez Environnement and compared them with those of certain publicly traded companies that we deemed to be relevant;
7. Participated in certain discussions and negotiations among representatives of Gaz de France and Suez and their financial and legal advisers;
8. Reviewed the potential pro forma impact of the Merger;
9. Reviewed a draft dated May 30, 2008 of the Agreement;
10. Reviewed a draft dated April 17, 2008 of the “cooperation and shared functions” agreement between Suez and Suez Environnement; and
11. Reviewed such other financial studies and analyses and took into account such other matters as we deemed necessary, including our assessment of general economic, market and monetary conditions.

In preparing our opinion, we have assumed and relied on the accuracy and completeness of all information supplied or otherwise made available to us, discussed with or reviewed by or for us, or publicly available, and we have not assumed any responsibility for independently verifying such information or undertaken an independent evaluation or appraisal of any of the assets or liabilities of Gaz de France, Suez or Suez Environnement or been furnished with any such evaluation or appraisal, nor have we evaluated the solvency or fair value of Gaz de France, Suez or Suez Environnement under any laws relating to bankruptcy, insolvency or similar matters. In addition, we have not

assumed any obligation to conduct any physical inspection of the properties or facilities of Gaz de France, Suez or Suez Environnement. With respect to the financial forecast information and the Expected Synergies furnished to or discussed with us by Gaz de France or Suez, we have assumed that they have been reasonably prepared and reflect the best currently available estimates and judgment of Gaz de France's or Suez's management as to the expected future financial performance of Gaz de France or Suez, as the case may be, and the Expected Synergies. We have also assumed that the final form of the Agreement will be substantially similar to the last draft reviewed by us and that the Merger will be consummated on the terms set out in that draft of the Agreement. We have assumed that the spin-off of 65% of Suez Environnement to Suez shareholders concomitantly with the Merger will be effected at arms' length, in accordance with the draft "cooperation and shared functions" agreement we have reviewed, on the basis of Suez Environnement's most current financial statements provided to us and that the spin-off will not have any material negative impact (including from a tax standpoint) on the financial condition of Gaz de France, Suez or their respective shareholders.

Our opinion is necessarily based upon market, economic and other conditions as they exist and can be evaluated on, and on the information made available to us as of, the date of this letter. We have assumed that in the course of obtaining the necessary regulatory or other consents or approvals (contractual or otherwise) for the Merger, no restrictions, including any divestiture requirements or amendments or modifications (other than those required by the European Commission in November 2006), will be imposed that will have a material adverse effect on the contemplated benefits of the Merger.

We are acting as financial adviser to Gaz de France in connection with the Merger and will receive a fee from Gaz de France for our services, a significant portion of which is contingent upon the consummation of the Merger. In addition, Gaz de France has agreed to indemnify us for certain liabilities arising out of our engagement. We have, in the past, provided financial advisory and financing services to Gaz de France and Suez, and at present continue to do so in connection with matters unrelated to the Merger, and have received, and may receive, fees for the rendering of such services. In addition, in the ordinary course of our business, we may actively trade Gaz de France Shares and other securities of Gaz de France, as well as Suez Shares and other securities of Suez, for our own account and for the accounts of customers and, accordingly, may at any time hold a long or short position in such securities.

Our opinion does not address the merits of the underlying decision by Gaz de France to engage in the Merger and does not constitute a recommendation to any shareholder of Gaz de France as to how such shareholder should vote on the proposed Merger or any matter related to it. We are not expressing any opinion as to the prices at which the shares of Gaz de France or Suez Environnement will trade following the consummation of the Merger. This opinion supersedes and replaces in its entirety the opinion we delivered to the Board of Directors of Gaz de France on 2 September 2007. In rendering this opinion, we express no view or opinion with respect to the fairness (financial or otherwise) of the amount or nature or any other aspect of any compensation payable to or to be received by any officers, directors, or employees of any parties to the Merger, or any class of such persons, relative to the Exchange Ratio. Our opinion has been authorized for issuance by the Fairness Opinion Committee of Merrill Lynch.

On the basis of and subject to the foregoing, we are of the opinion that, as of the date of this letter, the Exchange Ratio is fair from a financial point of view to Gaz de France.

Yours faithfully,

MERRILL LYNCH CAPITAL MARKETS (FRANCE) S.A.S

Merrill Lynch  
Global Markets & Investment Banking Group

Raad van Bestuur  
Gaz de France S.A  
23 rue Philibert Delorme  
75840 Paris Cedex 17  
Frankrijk

4 juni 2008

Geachte leden van de Raad van Bestuur

Wij begrijpen dat Gaz de France S.A. (“Gaz de France”) en Suez S.A. (“Suez”) voorstellen om een fusie aan te gaan volgens de voorwaarden van de Fusieovereenkomst die zal worden afgesloten tussen Gaz de France en Suez (de “Overeenkomst”) en volgens welke Suez zal fuseren met Gaz de France in een transactie (de “Fusie”) waarin 22 uitstaande gewone aandelen van Suez met een nominale waarde van € 2,0 per aandeel (de “Aandelen Suez”) zullen worden omgeruild voor 21 gewone aandelen (de “Ruilpariteit”) van Gaz de France met een nominale waarde van € 1,0 per aandeel (de “Aandelen Gaz de France”). Naast de Fusie zal Suez 65% van het aandelenkapitaal van Suez Environnement, de dochteronderneming van Suez die eigenaar is van de water- en afvalactiva van de groep Suez, afsplitsen aan Suez-aandeelhouders.

U heeft ons gevraagd of de Ruilpariteit volgens onze opinie vanuit financieel oogpunt voor Gaz de France redelijk en evenwichtig (“fair”) is.

Om tot de onderstaande opinie te komen, hebben wij onder andere:

1. bepaalde publiek beschikbare zakelijke en financiële informatie onderzocht in verband met Gaz de France, Suez en Suez Environnement die wij relevant achtten;
2. de jaarrekening 2007 van Gaz de France, Suez en Suez Environnement onderzocht;
3. bepaalde informatie onderzocht, waaronder de recentst beschikbare financiële prognoses op middellange termijn in verband met de onderneming, de resultaten, cashflow, activa, passiva en vooruitzichten van Gaz de France, Suez en Suez Environnement, evenals het bedrag en de timing van de kostenbesparingen en aanverwante uitgaven en synergieën die volgens de verwachtingen zullen voortvloeien uit de Fusie (de “Verwachte Synergieën”), ons verschaft door respectievelijk Gaz de France en Suez;
4. een due diligence onderzoek gevoerd, met onder meer gesprekken met leden van het hogere management van Gaz de France, Suez en Suez Environnement betreffende de kwesties die worden beschreven in de clausules 1, 2 en 3 hierboven, evenals hun respectievelijke activiteiten en vooruitzichten vóór en na de uitvoering van de Fusie en de Verwachte Synergieën;
5. de marktprijzen en waarderingsratio’s onderzocht voor de Aandelen Gaz de France en de Aandelen Suez en die vergeleken met deze van bepaalde publiek verhandelde ondernemingen die wij relevant achtten;
6. de resultaten van de activiteiten van Gaz de France, Suez en Suez Environnement bekeken en vergeleken met deze van bepaalde publiek verhandelde ondernemingen die wij relevant achtten;
7. deelgenomen aan bepaalde discussies en onderhandelingen tussen vertegenwoordigers van Gaz de France en Suez en hun financiële en juridische adviseurs;
8. de potentiële proforma-impact van de Fusie onderzocht;
9. een ontwerp van de Overeenkomst van 30 mei 2008 onderzocht;
10. een ontwerp van de overeenkomst voor “samenwerking en gedeelde functies” tussen Suez en Suez Environnement van 17 april 2008 onderzocht; en
11. andere financiële studies en analyses onderzocht en rekening gehouden met andere kwesties die wij nodig achtten, waaronder onze evaluatie van de algemene economische, markt- en monetaire situatie.

MERRILL LYNCH CAPITAL  
MARKETS (FRANCE) S.A.S

112, avenue Kléber  
BP 2002-16  
75761 Paris Cedex 16

Tél : + 33 (0)1 53 65 55 55  
Fax : +33 (0)1 53 65 52 00

RCS PARIS 8 345 267 324 00028 — CAPITAL 26 318 128,71€ — N°TVA Intracommunautaire FR 18 345 167 324

Bij de voorbereiding van onze opinie zijn wij uitgegaan van en hebben wij vertrouwd op de nauwkeurigheid en volledigheid van alle informatie die ons werd verstrekt of anderszins ter beschikking werd gesteld of die met ons werd besproken of door ons of ten behoeve van ons werd beoordeeld of die publiek beschikbaar was. Wij hebben geen enkele verantwoordelijkheid aanvaard voor de onafhankelijke controle van deze informatie noch hebben wij een onafhankelijke beoordeling of evaluatie gemaakt van een van de activa of passiva van Gaz de France, Suez of Suez Environnement noch hebben wij zo'n beoordeling of evaluatie ontvangen. Wij hebben evenmin de solvabiliteit of marktwaarde van Gaz de France, Suez of Suez Environnement geëvalueerd volgens enige wetgeving inzake faillissement, insolventie of gelijkaardige kwesties. Daarenboven hebben wij geen verplichting aanvaard tot fysieke inspectie van de eigendommen of faciliteiten van Gaz de France, Suez of Suez Environnement. Met betrekking tot de informatie over financiële voorspellingen en de Verwachte Synergieën die ons zijn verschaft of die met ons zijn besproken door Gaz de France of Suez, hebben wij verondersteld dat zij redelijk zijn voorbereid en de beste momenteel beschikbare ramingen en inzichten weerspiegelen van het management van Gaz de France of Suez met betrekking tot de verwachte toekomstige financiële prestaties van Gaz de France of Suez, naargelang het geval, en de Verwachte Synergieën. Wij hebben ook verondersteld dat de definitieve vorm van de Overeenkomst aanzienlijk vergelijkbaar zal zijn met de laatste ontwerpversie die wij hebben onderzocht en dat de Fusie zal worden voltrokken volgens de voorwaarden van dat ontwerp van de Overeenkomst. Wij hebben aangenomen dat de afsplitsing van 65% van Suez Environnement aan Suez-aandeelhouders bovenop de Fusie tegen marktvoorwaarden (*at arms' length*) zal worden uitgevoerd, in overeenstemming met het ontwerp van de overeenkomst voor "samenwerking en gedeelde functies" dat wij hebben onderzocht, op basis van de recentste jaarrekening van Suez Environnement die wij hebben ontvangen en dat de afsplitsing geen wezenlijke negatieve impact (inclusief vanuit belastingoogpunt) zal hebben op de financiële situatie van Gaz de France, Suez of hun respectievelijke aandeelhouders.

Onze opinie is noodzakelijk gebaseerd op markt-, economische en andere omstandigheden zoals zij bestaan en kunnen worden geëvalueerd op, en op basis van de informatie die ons ter beschikking is gesteld op, de datum van deze brief. Wij hebben verondersteld dat bij het verkrijgen van de nodige regulatoire of andere toestemmingen of goedkeuringen (contractuele of andere) voor de Fusie, geen beperkingen, inclusief afsplitsingsvereisten of wijzigingen of aanpassingen (andere dan die vereist door de Europese Commissie in november 2006) zullen worden opgelegd die een materieel nadelig effect zullen hebben op de verwachte voordelen van de Fusie.

Wij handelen als financieel adviseur voor Gaz de France in verband met de Fusie en zullen van Gaz de France een vergoeding ontvangen voor onze diensten, waarvan een aanzienlijk deel afhangt van de voltrekking van de Fusie. Daarenboven heeft Gaz de France ermee ingestemd ons te vergoeden voor bepaalde aansprakelijkheden die voortvloeien uit onze aanstelling. Wij hebben in het verleden financiële advies- en financieringsdiensten geleverd aan Gaz de France en Suez en blijven dat momenteel doen in verband met kwesties die geen verband houden met de Fusie, en wij hebben in het verleden en kunnen in de toekomst vergoedingen ontvangen voor het verschaffen van die diensten.

Bovendien kunnen wij in de gewone bedrijfsvoering actief handelen in Aandelen Gaz de France en andere effecten van Gaz de France, evenals Aandelen Suez en andere effecten van Suez, voor onze eigen rekening en voor de rekeningen van klanten en dienovereenkomstig kunnen wij op elk ogenblik een long- of shortpositie aanhouden in dergelijke effecten.

Onze opinie betreft niet de verdiensten van de onderliggende beslissing van Gaz de France om de Fusie aan te gaan en vormt geen aanbeveling voor een aandeelhouder van Gaz de France over de manier waarop die aandeelhouder zou moeten stemmen over de voorgestelde Fusie of enige kwestie in verband daarmee. Wij vormen geen opinie over de koersen waartegen de aandelen van Gaz de France of Suez Environnement zullen worden verhandeld na de voltrekking van de Fusie. Deze opinie vernietigt en vervangt integraal de opinie die wij op 2 september 2007 aan de Raad van Bestuur van Gaz de France hebben verstrekt. Bij het geven van deze opinie drukken wij geen mening of opinie uit over de redelijkheid en evenwichtigheid ("fairness") (financieel of anderszins) van het bedrag of de aard of enig ander aspect van enige compensatie die is verschuldigd aan of die te ontvangen is door beampten, bestuurders of werknemers van de partijen bij de Fusie, of enige klasse van deze personen, in verband met de Ruilpariteit. Onze opinie is toegelaten voor uitgifte door het Fairness Opinion Committee van Merrill Lynch.

Op basis van en onder voorbehoud van het voorgaande zijn wij van mening dat de Ruilpariteit, vanaf de datum van deze brief, vanuit financieel standpunt juist is voor Gaz de France.

Met vriendelijke groeten,

MERRILL LYNCH CAPITAL  
MARKETS (FRANCE) S.A.S

112, avenue Kléber  
BP 2002-16  
75761 Paris Cedex 16

Tél : + 33 (0)1 53 65 55 55  
Fax : +33 (0)1 53 65 52 00

Bruno HALLAK  
Managing Director

## Bijlage 10

### Advies van Lazard, financiële raadgever van Suez m.b.t. de pariteit

Board of Directors  
Gaz de France S.A  
23 rue Philibert Delorme  
75840 Paris Cedex 17  
France

June 4, 2008

Dear Members of the Board of Directors:

We understand that Gaz de France S.A. (“Gaz de France”) and Suez S.A. (“Suez”) propose to enter into a merger transaction on the terms and conditions set forth in the Merger Agreement to be entered into between Gaz de France and Suez (the “Agreement”), pursuant to which Suez will be merged with Gaz de France in a transaction (the “Merger”) in which 22 outstanding ordinary shares of Suez, par value €2.0 per share (the “Suez Shares”), will be exchanged for 21 ordinary shares (the “Exchange Ratio”) of Gaz de France, par value €1.0 per share (the “Gaz de France Shares”). Concomitantly with the Merger, Suez will spin-off 65 % of the share capital of Suez Environnement, the subsidiary of Suez owning Suez’ water and waste assets, to Suez shareholders.

You have asked us whether, in our opinion, the Exchange Ratio is fair from a financial point of view to Gaz de France.

In arriving at the opinion set out below, we have, among other things:

1. Reviewed certain publicly available business and financial information relating to Gaz de France, Suez and Suez Environnement that we deemed to be relevant;
2. Reviewed 2007 financial statements of Gaz de France, Suez and Suez Environnement;
3. Reviewed certain information, including the latest available medium-term financial forecast relating to the business, earnings, cash flows, assets, liabilities and prospects of Gaz de France, Suez and Suez Environnement as well as the amount and timing of the cost savings and related expenses and synergies expected to result from the Merger (the “Expected Synergies”) furnished to us by Gaz de France and Suez, respectively;
4. Conducted a due diligence review including discussions with members of senior management of Gaz de France, Suez and Suez Environnement concerning the matters described in clauses 1, 2 and 3 above, as well as their respective businesses and prospects before and after giving effect to the Merger and the Expected Synergies;
5. Reviewed the market prices and valuation multiples for the Gaz de France Shares and the Suez Shares and compared them with those of certain publicly traded companies that we deemed to be relevant;
6. Reviewed the results of operations of Gaz de France, Suez and Suez Environnement and compared them with those of certain publicly traded companies that we deemed to be relevant;
7. Participated in certain discussions and negotiations among representatives of Gaz de France and Suez and their financial and legal advisers;
8. Reviewed the potential pro forma impact of the Merger;
9. Reviewed a draft dated May 30, 2008 of the Agreement;
10. Reviewed a draft dated April 17, 2008 of the “cooperation and shared functions” agreement between Suez and Suez Environnement; and
11. Reviewed such other financial studies and analyses and took into account such other matters as we deemed necessary, including our assessment of general economic, market and monetary conditions.

In preparing our opinion, we have assumed and relied on the accuracy and completeness of all information supplied or otherwise made available to us, discussed with or reviewed by or for us, or publicly available. We have not independently verified any such information or undertaken an independent evaluation or appraisal of any of the assets or liabilities of Gaz de France, Suez or Suez Environnement or been furnished with any such evaluation or appraisal nor have we evaluated the solvency or fair value of Gaz de France, Suez or Suez Environnement under any laws relating to bankruptcy, insolvency or similar matters. In addition, we have not assumed any obligation to conduct any physical inspection of the properties or facilities of Gaz de France, Suez or Suez Environnement. With

respect to the financial forecast information and the Expected Synergies furnished to or discussed with us by Gaz de France or Suez, we have assumed that they have been reasonably prepared and reflect the best currently available estimates and judgment of Gaz de France's or Suez' management as to the expected future financial performance of Gaz de France or Suez, as the case may be, and the Expected Synergies. In that respect, while certain of Gaz de France's and Suez' underlying assumptions differ from current market conditions, Gaz de France and Suez have confirmed that the financial forecast information and the Expected Synergies based on such assumptions continue to be valid. We also have assumed that the final form of the Agreement, when executed, will be similar in all material respects to the last draft reviewed by us and that the Merger will be consummated on the terms set out in that draft of the Agreement without material amendment or waiver.

Our opinion is necessarily based upon market, economic and other conditions as they exist and can be evaluated on, and on the information made available to us as of, the date of this letter.

We assume no responsibility for updating or revising our opinion based on circumstances or events occurring after the date hereof. We have assumed that in the course of obtaining the necessary regulatory or other consents or approvals (contractual or otherwise) for the Merger, no restrictions, including any divestiture requirements or amendments or modifications (other than those required by the European Commission in November 2006), will be imposed that will have a material adverse effect on the contemplated benefits of the Merger. We have assumed that the spin-off of 65 % of Suez Environnement to Suez shareholders concomitantly with the Merger will be effected at arms' length, in accordance with the draft "cooperation and shared functions" agreement we have reviewed, on the basis of Suez Environnement most current financial statements provided to us and that the spin-off will not have any material negative impact (including from a tax standpoint) on the financial condition of Gaz de France, Suez or their respective shareholders.

We are acting as financial adviser to Gaz de France in connection with the Merger and will receive a fee from Gaz de France for our services, a significant portion of which is contingent upon the consummation of the Merger. We will also receive a fee in connection with the delivery of this opinion upon consummation of the Merger. In addition, Gaz de France has agreed to indemnify us for certain liabilities arising out of our engagement. We have, in the past, provided financial advisory and financing services to Gaz de France and Suez and may continue to do so and have received, and may receive, fees for the rendering of such services. In addition, in the ordinary course of our business, we and our affiliates may actively trade Gaz de France Shares and other securities of Gaz de France, as well as Suez Shares and other securities of Suez, for our own account and for the accounts of customers and, accordingly, may at any time hold a long or short position in such securities.

This opinion is for the use and benefit of the Board of Directors of Gaz de France in its evaluation of the Merger. This opinion is to be interpreted in accordance with customary practice in France and may only be relied upon with the express conditions that it is interpreted in accordance with customary practice in France and that it is governed by French law.

Our opinion does not address the merits of the underlying decision by Gaz de France to engage in the Merger and does not constitute a recommendation to any shareholder as to how such shareholder should vote on the proposed Merger or any matter related to it. We do not express any opinion as to any tax or other consequences that might result from the Merger, nor does our opinion address any legal, tax, regulatory or accounting matters, as to which we understand that Gaz de France obtained such advice as it deemed necessary from qualified professionals. We express no view or opinion as to any terms or other aspects or implications of the Merger (other than the Exchange Ratio to the extent expressly specified herein), including, without limitation, the form or structure of the Merger or any agreements or arrangements entered into in connection with, or otherwise contemplated by, the Merger, including the proposed spin-off of Suez Environnement. We are not expressing any opinion as to the prices at which the shares of Gaz de France, Suez or Suez Environnement will trade at any time following the date hereof. This opinion supersedes and replaces in its entirety the letter we delivered to the Board of Directors of Gaz de France on September 2, 2007.

On the basis of and subject to the foregoing, we are of the opinion that, as of the date of this letter, the Exchange Ratio is fair from a financial point of view to Gaz de France.

Yours faithfully,

**Lazard Frères**



*Deze tekst is een onofficiële Nederlandse vertaling van de fairness opinie zoals deze door Lazard Frères in de engelse taal verstrekt is. Deze vertaling heeft als enig doel om de lezer van het document te helpen en in geval van verschillen tussen de Engelse tekst en de Nederlandse vertaling is het Engels bepalend. Aan de Nederlandse vertaling kunnen geen rechten worden ontleend.*

LAZARD FRERES

Vennootschap met een kapitaal van € 17.537.500

121, BOULEVARD HAUSSMANN

75382 PARIS CEDEX 08 — FRANKRIJK

334 961 737 RCS PARIS

TEL. + 33 (0)1 44 13 01 11

FAX + 33 (1) 44 13 01 00

Raad van Bestuur  
Gaz de France S.A  
23 rue Philibert Delorme  
75840 Paris Cedex 17  
Frankrijk

4 juni 2008

Geachte leden van de Raad van Bestuur

Wij begrijpen dat Gaz de France S.A. (“Gaz de France”) en Suez S.A. (“Suez”) voorstellen om een fusie aan te gaan volgens de voorwaarden van de fusieovereenkomst die zal worden aangegaan tussen Gaz de France en Suez (de “overeenkomst”) en volgens welke Suez zal fuseren met Gaz de France in een transactie (de “fusie”) waarin 22 uitstaande gewone aandelen van Suez met een nominale waarde van € 2,00 per aandeel (de “aandelen Suez”) zullen worden omgewisseld voor 21 gewone aandelen (de “omruilverhouding”) van Gaz de France met een nominale waarde van € 1,00 per aandeel (de “aandelen Gaz de France”). Naast de fusie zal Suez 65% van het aandelenkapitaal van Suez Environnement, de dochteronderneming van Suez die eigenaar is van de water- en afvalactiva van Suez, afsplitsen aan Suez-aandeelhouders.

U hebt ons gevraagd te beoordelen of de omruilverhouding volgens ons vanuit financieel oogpunt voor Gaz de France redelijk en evenwichtig (“fair”) is.

Om tot de ons oordeel te komen, hebben wij onder andere:

1. bepaalde publiek beschikbare zakelijke en financiële informatie geraadpleegd met betrekking tot Gaz de France, Suez en Suez Environnement die wij relevant achtten;
2. de jaarrekening 2007 van Gaz de France, Suez en Suez Environnement beoordeeld;
3. bepaalde informatie beoordeeld, waaronder de recentst beschikbare financiële middellangetermijnvoorspellingen in verband met de onderneming, de winst, kasstromen, activa, passiva en vooruitzichten van Gaz de France, Suez en Suez Environnement, evenals het bedrag en de timing van de kostenbesparingen en aanverwante uitgaven en synergieën die volgens de verwachtingen zullen voortvloeien uit de fusie (de “verwachte synergieën”), ons verschaft door respectievelijk Gaz de France en Suez;
4. besprekingen gevoerd met leden van het hogere management van Gaz de France, Suez en Suez Environnement betreffende de kwesties die worden beschreven in de onderdelen 1, 2 en 3 hierboven, evenals hun respectievelijke activiteiten en vooruitzichten vóór en na de uitvoering van de fusie en de verwachte synergieën;
5. de marktprijzen en waarderingsratio’s beoordeeld voor de aandelen Gaz de France en de aandelen Suez en die vergeleken met die van bepaalde openbaar genoteerde ondernemingen die wij relevant achtten;
6. de resultaten van de activiteiten van Gaz de France, Suez en Suez Environnement bekeken en vergeleken met deze van bepaalde openbaar genoteerde ondernemingen die wij relevant achtten;
7. deelgenomen aan bepaalde discussies en onderhandelingen tussen vertegenwoordigers van Gaz de France en Suez en hun financiële en juridisch adviseurs;
8. de mogelijke potentiële proforma-effecten van de fusie beoordeeld;
9. een concept van 30 mei 2008 van de overeenkomst beoordeeld;

10. een concept van 17 april 2008 van de overeenkomst voor “samenwerking en gedeelde functies” tussen Suez en Suez Environnement beoordeeld; en
11. andere financiële studies en analyses onderzocht en rekening gehouden met andere kwesties die wij nodig achtten, waaronder onze evaluatie van de algemene economische, markt- en monetaire omstandigheden.

Bij de voorbereiding van onze opinie zijn wij uitgegaan van en hebben wij vertrouwd op de nauwkeurigheid en volledigheid van alle informatie die ons werd verstrekt of anderszins ter beschikking is gesteld of die met ons werd besproken of door ons of ten behoeve van ons werd beoordeeld of die publiek beschikbaar was. Wij hebben geen onafhankelijk onderzoek verricht naar deze informatie of deze gecontroleerd noch hebben wij een onafhankelijke evaluatie of beoordeling gemaakt van een van de activa of passiva van Gaz de France, Suez of Suez Environnement evenmin hebben wij zo'n beoordeling of evaluatie ontvangen. Wij hebben evenmin de solvabiliteit of marktwaarde van Gaz de France, Suez of Suez Environnement geëvalueerd met het oog op enige wetgeving in verband met faillissement, insolventie of gelijkaardige kwesties. Daarenboven hebben wij geen verplichting aangenomen tot fysieke inspectie van de eigendommen of faciliteiten van Gaz de France, Suez of Suez Environnement. Met betrekking tot de informatie over financiële voorspellingen en de verwachte synergieën die ons zijn verschaft of die met ons zijn besproken door Gaz de France of Suez, hebben wij verondersteld dat deze op redelijke basis zijn opgesteld en de beste momenteel beschikbare ramingen en inzichten weergeven van het management van Gaz de France of Suez met betrekking tot de verwachte toekomstige financiële prestaties van Gaz de France of Suez, naargelang het geval, en de verwachte synergieën. In dat opzicht hebben Gaz de France en Suez, hoewel bepaalde onderliggende aannames van Gaz de France en Suez verschillen van de huidige marktomstandigheden, bevestigd dat de financiële voorspellingen en de verwachte synergieën op basis van die aannames, geldig blijven. Wij hebben ook verondersteld dat de definitieve vorm van de overeenkomst, indien getekend, op alle belangrijke opzichten gelijk zijn met het laatste concept dat wij hebben beoordeeld en dat de fusie zal worden voltrokken volgens de voorwaarden van dat concept van de overeenkomst, zonder wezenlijke wijziging of verklaring van afstand.

Onze opinie is noodzakelijk gebaseerd op markt-, economische en andere omstandigheden zoals deze bestaan en kunnen worden geëvalueerd op, en op basis van de informatie die ons ter beschikking is gesteld op de datum van deze brief.

Wij aanvaarden geen verantwoordelijkheid voor het actualiseren of herzien van onze opinie op basis van omstandigheden of gebeurtenissen die zich voordoen na de datum hiervan. Wij hebben aangenomen dat bij het verkrijgen van de nodige regulatorische of andere goedkeuringen of toestemmingen (contractuele of andere) voor de fusie, geen beperkingen, inclusief afsplitsingsvoorwaarden of wijzigingen of aanpassingen (andere dan die vereist door de Europese Commissie in november 2006) zullen worden opgelegd die een materieel nadelig effect zullen hebben op de verwachte voordelen van de fusie. Wij hebben aangenomen dat de afsplitsing van 65% van Suez Environnement aan Suez-aandeelhouders gelijktijdig met de fusie 'op zakelijke basis zal worden uitgevoerd, in overeenstemming met het concept van de overeenkomst “samenwerking en gedeelde functies” dat wij hebben onderzocht, op basis van de meest recente financiële stukken van Suez Environnement die wij hebben ontvangen en dat de afsplitsing geen wezenlijke negatieve impact (waaronder vanuit belastingoogpunt) zal hebben op de financiële situatie van Gaz de France, Suez of hun respectievelijke aandeelhouders.

Wij handelen als financieel adviseur voor Gaz de France in verband met de fusie en zullen van Gaz de France een vergoeding ontvangen voor onze diensten, waarvan een aanzienlijk deel afhangt van de voltrekking van de fusie. We zullen ook een vergoeding ontvangen in verband met de levering van dit oordeel na voltrekking van de fusie. Daarenboven heeft Gaz de France ermee ingestemd ons te vrijwaren van bepaalde verplichtingen die voortvloeien uit onze opdracht. Wij hebben in het verleden financiële advies- en financieringsdiensten verstrekt aan Gaz de France en Suez en kunnen dat blijven doen, en wij hebben in het verleden en kunnen in de toekomst vergoedingen ontvangen voor het verschaffen van die diensten. Bovendien is het mogelijk dat wij en onze dochterondernemingen in de gewone bedrijfsvoering actief handelen in aandelen Gaz de France en andere effecten van Gaz de France, evenals aandelen Suez en andere effecten van Suez, voor onze eigen rekening en voor de rekeningen van klanten en dienovereenkomstig kunnen wij op elk ogenblik een long- of shortpositie aanhouden in dergelijke effecten.

Dit oordeel is bestemd voor gebruik door en komt ten goede aan de Raad van Bestuur van Gaz de France bij zijn beoordeling van de fusie. Deze opinie moet worden geïnterpreteerd in overeenstemming met de gebruikelijke praktijk in Frankrijk en er mag slechts op worden vertrouwd met de uitdrukkelijke voorwaarden dat ze wordt geïnterpreteerd in overeenstemming met de gebruikelijke praktijk in Frankrijk dat dit oordeel en deze brief wordt beheerst door Frans recht. Ons oordeel betreft niet de aspecten van de onderliggende beslissing van Gaz de France om de fusie aan te gaan en vormt geen aanbeveling voor een aandeelhouder over de wijze waarop die aandeelhouder zou moeten stemmen over de voorgestelde fusie of enige kwestie in verband daarmee. We geven geen opinie over mogelijke belastingtechnische of andere gevolgen van de fusie, noch heeft ons oordeel betrekking op enige juridische, belastingtechnische, regulatorische of boekhoudkundige kwesties terzake waarvan wij begrijpen dat

Gaz de France het advies dat het nodig achtte heeft verkregen van gekwalificeerde professionals. Wij geven geen mening of opinie met betrekking tot voorwaarden of andere aspecten of implicaties van de fusie (andere dan de omruilverhouding naar de mate zoals hierin uitdrukkelijk vermeld), inclusief, zonder beperking, de vorm of structuur van de fusie of enige overeenkomsten of regelingen die zijn aangegaan in verband met, of die anderszins zijn overwogen door de fusie, inclusief de voorgestelde afsplitsing van Suez Environnement. Wij geven geen mening over de koersen waartegen de aandelen van Gaz de France, Suez of Suez Environnement zullen worden verhandeld op enig moment na de datum hiervan. Deze brief vernietigt en vervangt integraal de brief die wij op 2 september 2007 aan de Raad van bestuur van Gaz de France hebben gezonden.

Op basis van en krachtens het voorgaande zijn wij van mening dat de omruilverhouding, op de datum van deze brief, vanuit financieel standpunt redelijk en evenwichtig (“fair”) is voor Gaz de France.

Met vriendelijke groeten,

Lazard Frères

## Bijlage 11

### Advies van de financiële raadgevers van Gaz de France over de pariteit

#### Advies van Merrill Lynch

Op 4 juni 2008 heeft Merrill Lynch aan de raad van bestuur van Gaz de France zijn schriftelijk advies overhandigd volgens hetwelk, op grond en onder voorbehoud van de factoren en hypothesen die in dat advies worden beschreven, op de datum van het advies de ruilpariteit van de in dat advies bestudeerde onderwerpen en beperkingen van de beoordeling voor Gaz de France financieel gezien billijk was. Dat advies verving en annuleerde integraal de brief die op 2 september 2007 aan de raad van bestuur van Gaz de France werd overhandigd.

**De integrale tekst van het schriftelijk advies van Merrill Lynch van 4 juni 2008, waarin wordt gewezen op de toegepaste hypothesen, de gevolgde procedures, de bestudeerde onderwerpen en de beperkingen voor de beoordeling ondernomen in verband met het advies is als bijlage hierbijgevoegd en wordt door verwijzing in dit prospectus opgenomen. Het advies van Merrill Lynch is bedoeld voor de raad van bestuur van Gaz de France en behandelt uitsluitend de billijkheid van de fusie louter uit een financieel oogpunt voor Gaz de France. Andere aspecten van de fusie worden er niet in behandeld en het geeft geen aanbeveling aan de gewone aandeelhouders van Suez, ADS Suez of Gaz de France in verband met de stem die zij moeten uitbrengen over de fusie, de uitgifte van gewone aandelen van Gaz de France of andere onderwerpen. Het velt bovendien geen oordeel in verband met de koers waartegen de gewone aandelen van Gaz de France of van Suez Environnement als gevolg van de fusie kunnen worden verhandeld. Onderstaande samenvatting kan geenszins dienen als vervanging van de integrale tekst van het advies van Merrill Lynch, waarnaar uitdrukkelijk wordt verwezen. Wij raden de aandeelhouders ten stelligste aan het advies van Merrill Lynch aandachtig en in zijn geheel door te nemen.**

Voor het opstellen van het hierboven genoemde advies en om de daarop betrekking hebbende financiële analyses uit te voeren, heeft Merrill Lynch met name:

- bepaalde voor het publiek toegankelijke financiële en commerciële informatie bestudeerd met betrekking tot Gaz de France, Suez en Suez Environnement, die hij ter zake doende achtte;
- de rekeningen van Gaz de France, Suez en Suez Environnement voor het boekjaar 2007 bestudeerd;
- bepaalde informatie bestudeerd, met name de laatste beschikbare financiële prognoses op middellange termijn met betrekking tot de activiteit, de resultaten, de cashflow, de activa, de passiva en de vooruitzichten van Gaz de France, Suez en Suez Environnement, evenals het bedrag en de kalender van de kostenbesparingen, en van de kosten en synergieën die daarop betrekking hebben en die uit de fusie zouden moeten voortvloeien (de “Verwachte Synergieën”), zoals deze hem werden bezorgd door respectievelijk Gaz de France en Suez;
- stappen ondernomen, ook in de vorm van besprekingen met leden van de directie van Gaz de France, Suez en Suez Environnement over de elementen waarop hogergenoemde punten betrekking hebben, evenals voor wat betreft hun activiteiten en respectieve vooruitzichten, voor en na rekening te hebben gehouden met de fusie en de Verwachte Synergieën;
- de beurskoersen en waarderingsratio’s van de gewone aandelen van Gaz de France en van Suez bestudeerd, en deze vergeleken met die van bepaalde beursgenoteerde bedrijven die Merrill Lynch ter zake doende heeft geacht;
- de resultaten bestudeerd van de transacties van Gaz de France, Suez en Suez Environnement, en deze vergeleken met die van bepaalde beursgenoteerde bedrijven die Merrill Lynch ter zake doende heeft geacht;
- deelgenomen aan besprekingen en onderhandelingen met vertegenwoordigers van Gaz de France en van Suez en hun financiële en juridische adviseurs;
- de potentiële impact pro forma van de fusie bestudeerd;
- kennis genomen van het ontwerp van fusieverdrag op 30 mei 2008;
- kennis genomen van het ontwerp van overeenkomst over de “samenwerking en gedeelde functies” van Suez en Suez Environnement op 17 april 2008; en

- andere financiële studies en analyses bestudeerd en rekening gehouden met de andere elementen die Merrill Lynch nodig achtte, met name zijn beoordeling van de algemene economische, monetaire en marktvoorwaarden.

Voor het opstellen van zijn advies heeft Merrill Lynch zich gebaseerd op de informatie die hem werd verstrekt, te zijner beschikking werd gesteld, met hem ter sprake werd gebracht of door hem of voor zijn rekening werd beoordeeld, of die voor het publiek toegankelijk is en die hij juist en volledig heeft geacht. Hij heeft deze informatie niet zelf gecontroleerd en heeft de activa of passiva van Gaz de France, Suez of Suez Environnement evenmin onderworpen aan een eigen beoordeling of waardering. Merrill Lynch kreeg geen inzage van dergelijke beoordelingen of waarderingen en heeft de kredietwaardigheid of de marktwaarde van Gaz de France, Suez of Suez Environnement niet beoordeeld ingevolge eender welke wet in verband met faillissement, insolventie of andere gelijkaardige aspecten. Bovendien heeft Merrill Lynch geen fysieke inspectie uitgevoerd van het vastgoed en de installaties van Gaz de France, Suez of Suez Environnement. Voor wat betreft de informatie met betrekking tot de financiële prognoses en de Verwachte Synergieën die door Gaz de France of Suez aan Merrill Lynch werd verstrekt of met hem ter sprake werd gebracht, was Merrill Lynch van oordeel dat deze voldoende werd voorbereid en dat zij, op dat moment, de beste beschikbare weergave vormde van de verwachtingen en de mening van de directie van Gaz de France of van Suez in verband met de verwachte toekomstige financiële prestaties van Gaz de France of, in voorkomend geval, van Suez en van de Verwachte Synergieën.

Merrill Lynch was eveneens van oordeel dat de definitieve versie van het fusieverdrag in wezen dezelfde was als het ontwerp dat hij had beoordeeld en dat de fusie tot stand zou komen overeenkomstig de voorwaarden van dat ontwerp van fusieverdrag.

Merrill Lynch was eveneens van oordeel dat bij de fusie horende inbreng-uitkering van 65 % van Suez Environnement aan de aandeelhouders van Suez zal gebeuren onder gewone marktvoorwaarden, overeenkomstig het ontwerp van overeenkomst over de “samenwerking en gedeelde verantwoordelijkheden” dat hij heeft beoordeeld, op basis van de meest recente rekeningen van Suez Environnement die hem werden bezorgd, en dat de inbreng-uitkering geen belangrijke negatieve impact zal hebben (met name uit fiscaal oogpunt) op de financiële situatie van Gaz de France, Suez of hun respectieve aandeelhouders.

Merrill Lynch was eveneens van oordeel dat in het kader van het verkrijgen van de reglementaire vergunningen of toestemmingen en andere vergunningen die (volgens contract of anders) nodig zullen zijn voor de fusie, geen enkele beperking en met name geen enkele verplichting tot overdracht of enige andere wijziging (anders dan die welke door de Europese Commissie in november 2006 werden gevraagd) zal worden opgelegd die een belangrijke ongunstige invloed zou hebben op de van de fusie te verwachten winst.

Het advies van Merrill Lynch werd noodzakelijkerwijs gebaseerd op de economische en marktvoorwaarden, evenals op elke andere voorwaarde, zoals die bestonden en konden worden beoordeeld, en op de informatie die Merrill Lynch, op de datum van het advies, ter beschikking was gesteld.

### **Advies van Lazard Frères**

Op 4 juni 2008 overhandigde Lazard Frères aan de raad van bestuur van Gaz de France zijn schriftelijk advies volgens hetwelk, op grond en onder voorbehoud van de factoren en hypothesen die in dat advies worden beschreven, op de datum van het advies de ruilpariteit van de in dat advies bestudeerde onderwerpen en beperkingen van de beoordeling voor Gaz de France financieel gezien billijk was. Dat advies verving en annuleerde integraal de brief die op 2 september 2007 aan de raad van bestuur van Gaz de France werd overhandigd.

**De integrale tekst van het schriftelijk advies van Lazard Frères van 4 juni 2008, waarin wordt gewezen op de overwogen hypothesen, de gevolgde procedures, de bestudeerde onderwerpen en de grenzen voor de beoordeling ondernomen in verband met het advies is hierbij als bijlage gevoegd en wordt door verwijzing geïntegreerd in dit prospectus. Het advies van Lazard Frères is bedoeld voor de raad van bestuur van Gaz de France en benadert de billijkheid van de fusie louter uit een financieel oogpunt voor Gaz de France. Andere aspecten van de fusie worden er niet in behandeld en het geeft geen aanbeveling aan de gewone aandeelhouders van Suez, ADS Suez of van Gaz de France in verband met de stem die zij moeten uitbrengen over de fusie, de uitgifte van gewone aandelen van Gaz de France of andere onderwerpen. Het velt geen oordeel in verband met de fiscale of andere gevolgen die zouden kunnen voortvloeien uit de fusie en dit advies heeft geen betrekking op de juridische, fiscale, reglementaire of boekhoudkundige aspecten waarvoor Lazard Frères heeft begrepen dat Gaz de France de raadgevingen die hij nodig achtte heeft ontvangen van bevoegde deskundigen. Het advies van Lazard Frères brengt geen oordeel of advies uit over de eigenschappen of de andere aspecten of gevolgen van de fusie (met uitzondering van de ruilpariteit in de in dat advies uitdrukkelijk vermelde voorwaarden), met name, zonder uitputtend te zijn, over de vorm of de structuur**

**van de fusie of gelijk welk contract of overeenkomst gesloten of overwogen in het kader van de fusie, met name de voorgestelde inbreng-uitkering van Suez Environnement. Het velt bovendien geen oordeel in verband met de koers waartegen de gewone aandelen van Gaz de France of van Suez Environnement kan worden verhandeld na de datum van het advies van Lazard Frères. De hieronder geboden samenvatting kan geenszins dienen ter vervanging van de integrale tekst van het advies van Lazard Frères, waarnaar uitdrukkelijk wordt verwezen. Wij raden de aandeelhouders ten stelligste aan het advies van Lazard Frères aandachtig en in zijn geheel door te nemen.**

Met het oog op het opstellen van het hierboven genoemde advies en om de daarop betrekking hebbende financiële analyses uit te voeren heeft Lazard Frères met name:

- bepaalde publieke financiële en commerciële informatie bestudeerd met betrekking tot Gaz de France, Suez en Suez Environnement, die hij ter zake doende achtte;
- de rekeningen van Gaz de France, Suez en Suez Environnement voor het boekjaar 2007 bestudeerd;
- bepaalde informatie bestudeerd, met name de laatste beschikbare financiële prognoses op middellange termijn met betrekking tot de activiteit, de resultaten, de kapitaalstroom, de activa, de passiva en de vooruitzichten van Gaz de France, Suez en Suez Environnement, evenals het bedrag en de kalender van de Verwachte Synergieën, zoals deze hem werden bezorgd door respectievelijk Gaz de France en Suez;
- stappen ondernomen, ook in de vorm van besprekingen met leden van de directie van Gaz de France, Suez en Suez Environnement over de elementen waarop hogergenoemde punten betrekking hebben, evenals voor wat betreft hun activiteiten en respectieve vooruitzichten, voor en na rekening te hebben gehouden met de fusie en de Verwachte Synergieën;
- de beurskoersen en waarderingsratio's van de gewone aandelen van Gaz de France en van Suez bestudeerd, en deze vergeleken met die van bepaalde beursgenoteerde bedrijven die Lazard Frères ter zake doende heeft geacht;
- de resultaten bestudeerd van de transacties van Gaz de France, Suez en Suez Environnement, en deze vergeleken met die van bepaalde beursgenoteerde bedrijven die Lazard Frères ter zake doende heeft geacht;
- deelgenomen aan besprekingen en onderhandelingen met vertegenwoordigers van Gaz de France en van Suez en hun financiële en juridische adviseurs;
- de potentiële impact pro forma van de fusie bestudeerd;
- kennis genomen van het ontwerp van fusieverdrag op 30 mei 2008;
- kennis genomen van het ontwerp van overeenkomst over de "samenwerking en gedeelde functies" van Suez en Suez Environnement op 17 april 2008; en
- andere financiële studies en analyses bestudeerd en rekening gehouden met de andere elementen die Lazard Frères nodig achtte, met name zijn beoordeling van de algemene economische, monetaire en marktvoorwaarden.

Voor het opstellen van zijn advies baseerde Lazard Frères zich op de informatie die hem werd verstrekt, te zijner beschikking werd gesteld, met hem ter sprake werd gebracht of door hem of voor zijn rekening werd beoordeeld, of die voor het publiek toegankelijk zijn en die hij juist en volledig achtte. Lazard Frères heeft deze informatie niet zelf gecontroleerd en heeft de activa of passiva van Gaz de France, Suez of Suez Environnement evenmin onderworpen aan een eigen beoordeling of waardering. Lazard Frères kreeg geen inzage van dergelijke beoordelingen of waarderingen en heeft de kredietwaardigheid of de marktwaarde van Gaz de France, Suez of Suez Environnement niet beoordeeld in toepassing van enige wet in verband met het faillissement, de insolventie of met andere gelijkaardige aspecten. Bovendien heeft Lazard Frères geen fysieke inspectie uitgevoerd van het vastgoed en de installaties van Gaz de France, Suez of Suez Environnement. Voor wat betreft de prognoses en de Verwachte Synergieën die door Gaz de France of Suez aan Lazard Frères werden verstrekt of met hem ter sprake werden gebracht, was Lazard Frères van oordeel dat deze voldoende werden voorbereid en dat zij, op dat moment, de beste beschikbare weergave vormden van de verwachtingen en de mening van de directie van Gaz de France of van Suez in verband met de verwachte toekomstige financiële prestaties van Gaz de France of, in voorkomend geval, van Suez en van de Verwachte Synergieën. Op dat gebied, hoewel bepaalde onderliggende hypothesen van Gaz de France en van Suez verschillen van de huidige marktvoorwaarden, hebben Gaz de France en Suez de geldigheid bevestigd van de prognoses en van de Verwachte Synergieën die op deze hypothesen zijn gebaseerd.

Lazard Frères was eveneens van oordeel dat de definitieve versie van het fusieverdrag, wanneer dat zal worden ondertekend, in al zijn belangrijke bepalingen gelijkaardig was aan het laatste ontwerp dat hij had beoordeeld en dat de fusie tot stand zou komen overeenkomstig de voorwaarden van dat ontwerp van fusieverdrag.

Lazard Frères was bovendien van oordeel dat bij de fusie horende inbreng-uitkering van 65 % van Suez Environnement aan de aandeelhouders van Suez zal gebeuren onder gewone voorwaarden, overeenkomstig het ontwerp van overeenkomst over de “samenwerking en gedeelde functies” dat hij heeft beoordeeld, op basis van de meest recente rekeningen van Suez Environnement die hem werden bezorgd, en dat de inbreng-uitkering geen belangrijke negatieve impact zal hebben (met name uit fiscaal oogpunt) op de financiële situatie van Gaz de France, Suez of hun respectieve aandeelhouders.

Lazard Frères heeft eveneens verondersteld dat in het kader van het verkrijgen van de reglementaire vergunningen of andere toestemmingen die (volgens contract of anders) nodig zijn voor de fusie, geen enkele beperking en met name geen enkele verplichting tot desinvestering of enige andere wijziging (anders dan die welke door de Europese Commissie in november 2006 werden opgelegd) die een belangrijke ongunstige invloed zou hebben op de van de fusie te verwachten winst zal worden opgelegd.

Het advies van Lazard Frères werd noodzakelijkerwijs gebaseerd op de economische en marktvoorwaarden, evenals op elke andere voorwaarde, zoals die bestonden en konden worden beoordeeld, en op de informatie die Lazard Frères, op de datum van het advies, ter beschikking was gesteld. Lazard Frères was geenszins verplicht om zijn advies te updaten of te herzien op basis van omstandigheden of gebeurtenissen die plaatsvonden na de datum van het advies.

Het advies van Lazard Frères dient te worden geïnterpreteerd ten aanzien van de in Frankrijk gangbare gebruiken en men kan zich hierop enkel beroepen op de uitdrukkelijke voorwaarde dat het wordt geïnterpreteerd ten aanzien van de in Frankrijk gangbare gebruiken en dat het onderworpen wordt aan het Franse recht.

#### ***Financiële analyses gebruikt door Merrill Lynch en Lazard Frères***

De volgende paragrafen zijn een samenvatting van de belangrijkste financiële analyses die door Merrill Lynch en Lazard Frères werden voorgelegd aan de raad van bestuur van Gaz de France van 4 juni 2008 in verband met de fusie.

Deze analyses dienden eveneens als basis voor een belangrijk deel van hun respectieve adviezen die op die datum werden ingediend. De volgende samenvatting wil nochtans geen volledige beschrijving zijn van de financiële analyses die door Merrill Lynch en Lazard Frères werden uitgevoerd, en de orde van de beschreven analyses is geen indicator voor het belang of het respectieve gewicht dat aan deze analyses door Merrill Lynch en Lazard Frères werd gegeven. Bepaalde samenvattingen van financiële analyses bevatten informatie in de vorm van tabellen. De tabellen moeten worden gelezen samen met de integrale tekst van elke samenvatting en vormen op zich geen volledige beschrijving van de financiële analyses van Merrill Lynch en Lazard Frères. Tenzij anders aangegeven is de volgende kwantitatieve informatie, in de mate waarin zij gebaseerd is op marktgegevens, gebaseerd op marktgegevens zoals die beschikbaar waren op of voor 16 mei 2008 en is zij niet noodzakelijk representatief voor de huidige marktvoorwaarden.

#### **Methoden gebruikt voor het bepalen van de pariteit**

Er werd een analyse uitgevoerd van het verslag van de waarden van het eigen vermogen per aandeel van Gaz de France en van Suez na uitkering van 65 % van Suez Environnement (“Suez Aangepast”) om de waarde van de ruilpariteit te bepalen. De waarde per aandeel van Suez Aangepast wordt genomen op basis van de waarde van het eigen vermogen van Suez verminderd met 65 % van de waarde van het eigen vermogen van Suez Environnement.

#### ***Analyse van de koersen en gemiddelde beurskoersen***

Merrill Lynch en Lazard Frères analyseerden de pariteit op basis van de beurskoersen van Suez en Gaz de France op 16 mei 2008.

Merrill Lynch en Lazard Frères analyseerden eveneens de pariteit op basis van de bedrijfskoersen voor de geruchten in verband met de nieuwe modaliteiten van de operatie die de koersen van Suez en Gaz de France beïnvloedden, dat wil zeggen over een periode die eindigt op 28 augustus 2007.

#### ***Analyse op 16 mei 2008***

De ruilpariteit werd geanalyseerd op basis van de beurskoersen op 16 mei 2008 (slotkoers inbegrepen) en van de gemiddelden op 1 maand, 3 maanden en 6 maanden (slotkoers inbegrepen) voor deze datum, evenals het

gemiddelde sinds de aankondiging van het fusieproject op 3 september 2007 en 16 mei 2008 (gemiddelden van de gewogen slotkoersen volgens de volumes). De waarde per aandeel van Suez Aangepast werd bepaald op basis van de waarde per aandeel van Suez verminderd met 65 % van de waarde die is overgedragen naar een aandeel van Suez Environnement. De waarde per aandeel van Suez Environnement is gebaseerd op de ratio's van de vergelijkbare beursgenoteerde vennootschappen, gedeeld door het aantal aandelen van Suez (cfr. hoofdstuk Waarderingsanalyse door ratio's van vergelijkbare beursgenoteerde vennootschappen).

De op 16 mei 2008 verkregen pariteiten zijn in de volgende tabel samengevat:

|  | <u>Afgeleide pariteit<sup>1</sup></u> |
|--|---------------------------------------|
| <i>Laatste koers</i> . . . . .         | 0,91x - 0,94x                         |
| <i>Gemiddelde op 1 maand</i> . . . . . | 0,90x - 0,93x                         |
| <i>Gemiddelde op 3 maand</i> . . . . . | 0,90x - 0,94x                         |
| <i>Gemiddelde op 6 maand</i> . . . . . | 0,93x - 0,97x                         |
| <i>Sinds de aankondiging</i> . . . . . | 0,94x - 0,97x                         |

Bron: marktinformatie. Opmerking: de gemiddelden van de beurskoersen zijn gewogen gemiddelden van de dagelijkse volumes

De analyse van de beurskoersen op 16 mei 2008 vertoont een pariteit begrepen in een marge van 0,90x tot 0,97x.

#### *Analyse op 28 augustus 2007*

De analyse van de pariteiten werd uitgevoerd op basis van de bedrijfskoersen voor de geruchten in verband met de nieuwe modaliteiten van de operatie die de koersen van Suez en Gaz de France beïnvloedden, dat wil zeggen over een periode die eindigt op 28 augustus 2007 (slotkoers inbegrepen).

De waarderingsmethode is identiek aan de vorige en de onderliggende waardering van Suez Environnement op 28 augustus 2007 werd gemaakt op basis van de waardering op 28 augustus 2007 volgens de methode van de ratio's van de vergelijkbare beursgenoteerde vennootschappen (cfr. Waarderingsanalyse door ratio's van vergelijkbare beursgenoteerde vennootschappen).

De op 28 augustus 2007 verkregen pariteiten zijn in de volgende tabel samengevat:

|  | <u>Afgeleide pariteit</u> |
|--|---------------------------|
| <i>Laatste koers</i> . . . . .         | 0,92x - 0,96x             |
| <i>Gemiddelde op 1 maand</i> . . . . . | 0,92x - 0,96x             |
| <i>Gemiddelde op 3 maand</i> . . . . . | 0,93x - 0,97x             |
| <i>Gemiddelde op 6 maand</i> . . . . . | 0,94x - 0,97x             |

Bron: marktinformatie. Opmerking: de gemiddelden van de beurskoersen zijn gewogen gemiddelden van de dagelijkse volumes

De analyse van de beurskoersen op 28 augustus 2007 vertoont een pariteit begrepen in een marge van 0,92x tot 0,97x.

#### *Analyse van de doelkoersen van financiële analisten*

Merrill Lynch en Lazard Frères hebben een analyse gemaakt van de doelkoersen van Suez en Gaz de France die door een groot aantal financiële analisten zijn gepubliceerd. De verslagen over de doelkoersen die door de financiële analisten zijn gepubliceerd bieden een relevante referentie voor de bepaling van de fusiepariteit, rekening houdend met het grote aantal onderzoekskantoren die elk van beide vennootschappen volgen en aanbevelingen en doelkoersen publiceren.

De analyse werd uitgevoerd op basis van de doelkoersen die na de aankondiging van het fusieproject werden bekendgemaakt, en allen op basis van een staal van analisten die zowel voor Gaz de France als voor Suez doekoersen hebben gepubliceerd en voor een expliciete waardebepaling voor Suez Environnement.

De waarde van Suez Aangepast werd aldus verkregen door van de doelkoersen van Suez 65 % van de expliciete waardebepaling van Suez Environnement af te trekken. Deze analyse werd analist per analist uitgevoerd.

<sup>1</sup> Het dividend van 1,36 € betaald op 9 mei 2008 werd verdisconteerd tegen de koers van het aandeel van Suez tussen 9 mei en 16 mei 2008 uit vrees voor vergelijkbaarheid met de koers van Gaz de France; op dat moment had Gaz de France zijn dividend nog niet betaald



De op 16 mei afgeleide pariteiten worden hierna samengevat:

| <u>Afgeleide pariteit</u> |      |
|---------------------------|------|
| Min.                      | Max. |
| 0,91x                     | 1,02 |

Bron: Onderzoeksverslagen, Bloomberg

### ***Analyse van de waardering door middel van ratio's van vergelijkbare beursgenoteerde vennootschappen***

Merrill Lynch en Lazard Frères hebben financiële informatie van Gaz de France, Suez en Suez Environnement geanalyseerd en vergeleken met financiële informatie, cijfers en ratio's van vergelijkbare beursgenoteerde vennootschappen.

Deze methode bestaat erin de waarde per aandeel Gaz de France en Suez Aangepast te ramen op basis van de ratio's van vergelijkbare beursgenoteerde vennootschappen in termen van (i) het activiteitenprofiel, (ii) de geografische zone waar de activiteiten worden uitgeoefend en (iii) de omvang.

De gebruikte aggregaten voor het bepalen van de waarde per aandeel komen uit de financiële trajecten van beide vennootschappen.

De gekozen beursratio's voor de analyse zijn gebaseerd op de EBITDA van de vennootschappen volgens de aangehouden bepaling voor de nieuwe groep (bedrijfsresultaat voor toevoeging aan afschrijvingen en voorzieningen, voor onbetaalde kosten met betrekking tot het aandeelhouderschap van de werknemers, voor de uitgaven voor toegewezen werken, met uitzondering van het gedeelte van de resultaten van de gelijkgestelde vennootschappen). De financiële gemeenschap geeft immers de voorkeur aan deze ratio's om de waarde van de ondernemingen uit de sector van Gaz de France, Suez en Suez Environnement te bepalen.

De verwijzing naar de omzetratio's werd verworpen in de mate dat de rentabiliteitsverschillen van de ondernemingen uit het staal niet in aanmerking kan worden genomen.

De ratio's met betrekking tot het bedrijfsresultaat werden eveneens verworpen wegens de sterke heterogeniteit van het afschrijvingsbeleid van de ondernemingen in het staal.

De ratio's met betrekking tot het nettoresultaat (PER) zijn zeer heterogeen wegens de verschillen met betrekking tot het beleid op het vlak van afschrijvingen, voorzieningen en balansstructuren tussen de vennootschappen. Daarom is het een waardebepalingscriterium dat over het algemeen weinig gebruikt wordt door de onderzoeksanalisten die de activiteitensectoren van Gaz de France en Suez. De nettoresultaatratio's werden dan ook niet gekozen in het kader van de pariteitsanalyse.

De ratio's werden als volgt berekend voor elk van de vergelijkbare ondernemingen:

- Beurskapitalisatie op basis van de beurskoersen van 16 mei 2008 en van het verwaterde aantal aandelen volgens de *Treasury shares-methode*<sup>2</sup>;
- Overgang van de ondernemingswaarde naar de waarde van het eigen vermogen op basis van de laatste balanselementen die door de vennootschappen zijn bekendgemaakt en van bijwerkingen van de beurs;
- Consensus over de EBITDA verwachtingen op basis van recente onderzoeksnota's.

### ***Vergelijkbare beursgenoteerde vennootschappen voor Gaz de France***

Gaz de France onderscheidt zich van het merendeel van zijn vergelijkbare beursgenoteerde vennootschap door het belang van zijn "upstream" activiteiten (exploratie-productie). Om rekening te houden met deze specificiteit werd voor de benadering gekozen die erin bestaat een gewogen gemiddelde ratio te bepalen (afhankelijk van de bijdragen tot de EBITDA) tussen een staal van geïntegreerde Europese vennootschappen (elektriciteitsproductie, beheer van infrastructuur en commercialisering van elektriciteit en gas) en een staal van in exploratie-productie gespecialiseerde ondernemingen.

De gekozen wegen bedraagt 25 % voor de gemiddelde ratio van de in exploratie-productie gespecialiseerde ondernemingen en 75 % voor de gemiddelde ratio van Europese geïntegreerde ondernemingen, overeenkomstig de weging van de door Gaz de France geleverde EBITDA.

<sup>2</sup> Gebruik van aan de inschrijving op nieuwe aandelen gekoppelde producten voor de inkoop van aandelen op de beurs

## Beursratio's Gaz de France

| <u>Geïntegreerd / Commercialisering / Infrastructuur</u>      | <u>VE/EBITDA</u> |             |
|---|------------------|-------------|
|   | <u>2008</u>      | <u>2009</u> |
| EDF . . . . .   | 9,9x             | 9,2x        |
| E.ON . . . . .  | 8,3x             | 6,9x        |
| RWE . . . . .   | 6,5x             | 6,0x        |
| Centrica . . . . .  | 5,4x             | 5,0x        |
| Gas Natural . . . . .   | 8,1x             | 7,5x        |
| Enagas . . . . .  | 10,3x            | 9,3x        |
| SRG . . . . .   | 8,7x             | 8,4x        |
| National Grid . . . . .                                       | 8,0x             | 7,7x        |
| <b>Gemiddelde geïntegreerd/Comm./Infrastructuur</b> . . . . . | <b>8,1x</b>      | <b>7,5x</b> |
| <b>Upstream</b>   |                  |             |
| Dana . . . . .  | 4,3x             | 5,2x        |
| Venture . . . . .   | 3,6x             | 3,1x        |
| <b>Gemiddelde Upstream</b> . . . . .                          | <b>4,0x</b>      | <b>4,1x</b> |
| <b>Gewogen gemiddelde</b> . . . . .                           | <b>7,1x</b>      | <b>6,7x</b> |

### *Vergelijkbare beursgenoteerde bedrijven voor Suez*

De waarde van Suez Aangepast werd bepaald op basis van ratio's uit specifieke stalen van ondernemingen waarvan de activiteit vergelijkbaar is met die van Suez en Suez Environnement.

Voor wat de energie-activiteiten van Suez betreft, is het staal samengesteld uit Europese geïntegreerde ondernemingen op het vlak van elektriciteitsopwekking, beheer van infrastructuur en commercialisering van elektriciteit in Europa.

## Beursratio's van SUEZ

| <u>Geïntegreerd</u>                      | <u>VE/EBITDA</u> |             |
|--|------------------|-------------|
|  | <u>2008</u>      | <u>2009</u> |
| EDF . . . . .                            | 9,9x             | 9,2x        |
| Verbund . . . . .                        | 13,2x            | 12,0x       |
| EDP . . . . .                            | 9,7x             | 8,9x        |
| E.ON . . . . .                           | 8,3x             | 6,9x        |
| RWE . . . . .                            | 6,5x             | 6,0x        |
| SSE . . . . .                            | 9,3x             | 8,5x        |
| Iberdrola . . . . .                      | 10,0x            | 9,1x        |
| Fortum . . . . .                         | 12,3x            | 10,7x       |
| <b>Gemiddelde geïntegreerd</b> . . . . . | <b>9,9x</b>      | <b>8,9x</b> |

Voor Suez Environnement werd de waardebepaling uitgevoerd op basis van de ratio van Veolia Environnement, die als de beste vergelijkbare vennootschap wordt beschouwd.

Veolia Environnement is immers mede wereldleider met Suez Environnement op de markt van het water en de afvalverwerking en heeft het best vergelijkbare profiel, zowel op het vlak van omvang, geografische aanwezigheid als bedrijvigheden.

De ratio's van de andere belangrijkste Europese ondernemingen uit de sector van het water en de afvalverwerking worden eveneens ter illustratie gegeven (met uitzondering van de vennootschappen met bod of pogingen tot inkoop of waarvan de koers momenteel aan sterke speculatie onderhevig is). Zoals getoond in onderstaande tabel bevindt de ratio van Veolia Environnement zich binnen de marge van ratio's van de andere ondernemingen.

## Beursratio's van SUEZ Environnement

|                                       | <u>VE/EBITDA</u> |             |
|---------------------------------------|------------------|-------------|
|                                       | <u>2008</u>      | <u>2009</u> |
| <b>Veolia Environnement</b> . . . . . | <b>8,1x</b>      | <b>7,3x</b> |
| NWG . . . . .                         | 9,8x             | 9,5x        |
| Severn Trent . . . . .                | 8,6x             | 7,9x        |
| United Utilities . . . . .            | 8,0x             | 7,6x        |
| L&T . . . . .                         | 7,9x             | 7,0x        |
| Seche Envt . . . . .                  | 7,5x             | 6,9x        |
| Shanks . . . . .                      | 9,6x             | 9,0x        |

De op basis van de EBITDA-ratio's berekende pariteit bevindt zich in een marge van 0,85x tot 1,03x.

### *Analyse van de waardebeoordeling door actualisering van de kasstromen (DCF)*

Om de ruilpariteit die resulteert uit de waardebeoordeling van Gaz de France en Suez Aangepast te beoordelen, hebben Merrill Lynch en Lazard Frères de methode van waardebeoordeling door actualisering van de kasstromen toegepast.

Deze methode bestaat erin de waarde van de economische activa of de ondernemingswaarde van een vennootschap te bepalen door een actualisering van de beschikbare kasstromen. Zij werd toegepast op basis van de financiële trajecten 2007-2010 van Gaz de France en Suez.

De projectiehorizon werd beperkt tot 2010 gezien de mindere betrouwbaarheid van forwards, zoals prognoses van energieprijzen, verder dan een horizon van 3 jaar en de te grote volatiliteit van de kasstromen als gevolg hiervan. Deze keuze leidt tot de toekenning van een zeer groot gewicht aan de eindwaarde in de totale waardebeoordeling van de vennootschappen. De verkregen resultaten zijn dan ook sterk afhankelijk van de hypothesen die in aanmerking worden genomen voor de berekening van de eindwaarde.

De ondernemingswaarde wordt verkregen door een actualisering op 1 januari 2008 van de toekomstige kasstromen tegen de gemiddelde gewogen kost van het kapitaal en omvat de geactualiseerde waarde op de expliciete horizon van de kasstromen 2008-2010, evenals een eindwaarde bepaald door een actualisering in het oneindige van een normatieve kasstroom. Hierbij dient te worden opgemerkt dat deze DCF-analyse uiterst onderhevig is aan de hypothesen die zijn gemaakt voor wat de eindwaarde betreft.

Er zijn gevoeligheidsanalyses aan de verkregen waarden van Gaz de France en Suez Aangepast uitgevoerd op de kost van het kapitaal en het oneindige groeipercentage.

Deze analyses leveren een impliciete verhouding op binnen een marge van 0,86x à 1,05x.

Nu is het zo dat de in het kader van deze analyse gebruikte financiële projecties aan schommelingen onderhevig zijn, zodat de reële resultaten aanzienlijk kunnen verschillen.

De voorbereiding van een *fairness opinion* is een ingewikkeld proces en mag zeker niet het voorwerp uitmaken van een gedeeltelijke analyse of een beknopte beschrijving. Volgens Merrill Lynch en Lazard Frères moeten de bovenstaande samenvatting en hun analyses als een geheel worden gezien. Daaruit onderdelen selecteren, zonder rekening te houden met de analyses als een geheel, zou kunnen leiden tot een onvolledige visie op de procédés die aan de basis liggen van de analyses van Merrill Lynch en Lazard Frères en van hun respectieve adviezen. Merrill Lynch en Lazard Frères hebben de resultaten van al hun analyses in aanmerking genomen en aan geen enkele door hen onderzochte factor of analyse een bijzonder gewicht toegekend. Integendeel, Merrill Lynch en Lazard Frères hebben het billijke karakter bepaald op basis van hun ervaring en hun professionele mening na onderzoek van de resultaten van al hun analyses. Geen enkele vennootschap of activiteit die in de bovenstaande analyses als vergelijking werd gebruikt, is rechtstreeks te vergelijken met Gaz de France, Suez of Suez Environnement, en de beoordeling van de resultaten van die analyses is niet volledig wettelijk; integendeel, dit vraagt diepgaand onderzoek en beoordelingen over de financiële en bedrijfskenmerken en andere factoren die een invloed zouden kunnen hebben op de verrichtingen, de beurskoers of andere waarden van de vennootschappen, marktsegmenten of operaties die het voorwerp uitmaken van de analyse,

Merrill Lynch en Lazard Frères hebben deze analyses voorbereid om aan de raad van bestuur van Gaz de France hun respectieve adviezen te kunnen vestrekken wat betreft het billijke karakter, vanuit financieel oogpunt, van een ruilpariteit voor Gaz de France. Die analyses claimen niet een evaluatie te vormen en weerspiegelen niet noodzakelijk de prijzen waartegen de effecten en de activiteiten effectief zouden kunnen worden verkocht. Analyses op basis van projecties van toekomstige resultaten wijzen niet noodzakelijk op effectieve toekomstige resultaten, die aanzienlijk beter of slechter kunnen zijn dan wat die analyses suggereren. Omdat deze analyses van

nature onderhevig zijn aan onzekerheden, aangezien deze laatste gebaseerd zijn op talrijke factoren of gebeurtenissen waarover de partijen of hun respectieve adviseurs geen controle hebben, aanvaardt noch Gaz de France, noch Suez, noch Merrill Lynch, noch Lazard Frères noch iemand anders ook maar enige aansprakelijkheid indien de toekomstige resultaten sterk afwijken van de projecties.

De ruilpariteit werd bepaald dankzij besprekingen die onder normale marktomstandigheden zijn gevoerd tussen Gaz de France en Suez en werd goedgekeurd door de raad van bestuur van Gaz de France. Tijdens die besprekingen hebben Merrill Lynch en Lazard Frères Gaz de France geadviseerd. Maar noch Merrill Lynch noch Lazard Frères heeft Gaz de France of de raad van bestuur van Gaz de France een specifieke ruilpariteit aanbevolen en evenmin aangegeven dat een bepaalde ruilpariteit de enige geschikte ruilpariteit voor de fusie vormde.

Zoals eerder al uitgelegd vormden de adviezen van Merrill Lynch en Lazard Frères aan de raad van bestuur van Gaz de France twee van de talrijke factoren die de raad van bestuur van Gaz de France in aanmerking heeft genomen om uit te maken of het wenselijk is om de fusieovereenkomst goed te keuren. Met bovenstaand beknopt overzicht is het zeker niet de bedoeling een volledige beschrijving te geven van de analyses die Merrill Lynch en Lazard Frères hebben uitgevoerd voor hun respectieve fairness opinions en het kan in geen geval de integrale tekst vervangen van de schriftelijke adviezen van Merrill Lynch en Lazard Frères, die hierna respectievelijk zijn toegevoegd en waarnaar uitdrukkelijk wordt verwezen.

Merrill Lynch en zijn dochtermaatschappijen voeren in het kader van hun activiteit van investeringsbank voortdurend financiële analyses uit van ondernemingen en hun effecten in het kader van fusies en overnames, beleggingen, open aanbestedingen, secundaire verkoop van genoteerde en niet-genoteerde effecten, private beleggingen of elke andere verrichting, ook met een vermogens- of commercieel doel of met elk ander doel. Merrill Lynch en zijn dochtermaatschappijen zijn opgetreden in de hoedanigheid van financieel adviseur van Gaz de France voor wat betreft de operatie die bedoeld is in de fusieovereenkomst, en hebben deelgenomen aan bepaalde besprekingen die hiertoe leiden. Daarnaast hebben Merrill Lynch en zijn dochtermaatschappijen af en toe aan Gaz de France bepaalde diensten als investeringsbank geleverd. Ook in de toekomst kunnen Merrill Lynch en zijn dochtermaatschappijen ertoe worden gebracht om diensten als investeringsbank te leveren aan Gaz de France, Suez en hun dochtermaatschappijen. Voor de hierboven beschreven investeringsbankdiensten hebben Merrill Lynch en zijn dochtermaatschappijen een vergoeding ontvangen en kunnen zij dat in de toekomst doen. Momenteel verstrekt Merrill Lynch advies aan Gaz de France aangaande de invoering van de maatregelen die met de Europese Commissie zijn afgesproken voor België (met name de verkoop van zijn gezamenlijke controle in SPE en de verkoop van de meerderheidsparticipatie van Suez in Distrigaz). Daarnaast adviseert Merrill Lynch momenteel Gaz de France in onderwerpen die in geen verband staan met de fusie met Suez.

Merrill Lynch maakt deel uit van een financiële groep waarvan de activiteiten onder meer bestaan uit beurszaalactiviteiten en transacties op de grondstoffenmarkt, zowel voor rekening van zijn klanten als voor eigen rekening, aanbiedingen van aandelen of obligatie, fondsenbeheer, financiering, onderzoek, belegging voor eigen rekening en financieel advies. Tijdens het normale verloop van die activiteiten kan het zijn dat Merrill Lynch en zijn dochtermaatschappij dergelijke diensten moeten leveren aan Gaz de France, Suez en hun respectieve dochtermaatschappijen, op actieve wijze moeten tussenkomen op effecten met aandelenkarakter en schuldeffecten (of daarvan afgeleide of daarbij behorende effecten) van Gaz de France, Suez of hun respectieve dochtermaatschappijen voor hun eigen rekening of voor rekening van hun klanten, en dat zij termijnposities voor aankoop of verkoop van die waardepapieren moeten bezitten.

De raad van bestuur van Gaz de France heeft Merrill Lynch uitgekozen als zijn financieel adviseur omdat Merrill Lynch als financiële instelling internationale erkenning geniet en in het kader van zijn activiteit als investeringsbank regelmatig waardebepalingen doet van ondernemingen en effecten bij fusies en overnames. Volgens een als contract geldende brief van 26 juli 2006 (en nadien verlengd) heeft Gaz de France Merrill Lynch aangesteld om op te treden als financieel adviseur op het vlak van de fusie. Volgens de voorwaarden van deze aanstellingsbrief heeft Gaz de France bij de ondertekening van bovenvermelde als contract geldende brief aan Merrill Lynch reeds een vergoeding uitbetaald van 5 miljoen euro en is overeengekomen om een aanvullende totale vergoeding te storten van [ ] miljoen euro bij de afronding van de fusie met Suez, evenals een aanvullende vergoeding van 3 miljoen euro die naar keuze van Gaz de France te betalen is. Bovendien heeft Gaz de France ermee ingestemd om aan Merrill Lynch sommige van zijn redelijke uitgaven terug te betalen, met name de erelonen en voorschotten van advocaten en alle belastingen op toegevoegde waarde, verkoop, omzet, verbruik of gelijkgestelde kosten die van toepassing zijn in ongeacht welk rechtsgebied (als daar reden toe is), en om Merrill Lynch en bepaalde personen die verbonden zijn voor verschillende verantwoordelijkheden, met name bepaalde verantwoordelijkheden op grond van de federale wetgeving betreffende waardepapieren, te vergoeden.

Lazard Frères en zijn dochtermaatschappijen voeren in het kader van hun activiteit van investeringsbank voortdurend financiële analyses uit van ondernemingen en hun effecten in het kader van fusies en overnames,

beleggingen, open aanbestedingen, secundaire verkoop van genoteerde en niet-genoteerde effecten, private beleggingen of elke andere verrichting, ook met een vermogens- of commercieel doel of met elk ander doel. Lazard Frères en zijn dochtermaatschappijen zijn opgetreden in de hoedanigheid van financieel adviseur van Gaz de France voor wat betreft de operatie die bedoeld is in de fusieovereenkomst, en hebben deelgenomen aan bepaalde besprekingen die hiertoe leiden. Daarnaast hebben Lazard Frères en zijn dochtermaatschappijen af en toe aan Gaz de France bepaalde diensten als investeringsbank geleverd en ook in de toekomst kunnen Lazard Frères en zijn dochtermaatschappijen ertoe worden gebracht om diensten als investeringsbank te leveren aan Gaz de France, Suez en hun dochtermaatschappijen. Voor de hierboven beschreven investeringsbankdiensten hebben Lazard Frères en zijn dochtermaatschappijen een vergoeding ontvangen en kunnen zij dat in de toekomst doen.

Lazard Frères behoort tot een groep die via zijn dochtermaatschappijen met name aan trading van waardepapieren doet, beheer van activa en beleggingen, vermogensadvies, beheer van risico, dekking, financiering en courtage voor vennootschappen en natuurlijke personen. Tijdens het normale verloop van die activiteiten kan het zijn dat Lazard Frères en zijn dochtermaatschappijen dergelijke diensten moeten leveren aan Gaz de France, Suez en hun respectieve dochtermaatschappijen, op actieve wijze moeten tussenkomen op de effecten met aandelenkarakter en schuldeffecten (of daarvan afgeleide of daarbij behorende effecten) van Gaz de France, Suez of hun respectieve dochtermaatschappijen voor hun eigen rekening of voor rekening van hun klanten en dat zij termijnposities voor aankoop of verkoop van die waardepapieren moeten bezitten.

**De raad van bestuur van Gaz de France heeft Lazard Frères als zijn financieel adviseur gekozen omdat dit een investeringsbank is die internationaal erkend wordt en omdat hij, in het kader van zijn activiteit als investeringsbank, regelmatig waardebeoordelingen doet van ondernemingen en effecten bij fusies en overnames. Volgens een als contract geldende brief van 20 september 2006, gewijzigd per brief van 2 september 2007, heeft Gaz de France Lazard Frères aangesteld om op te treden als financieel adviseur betreffende de fusie. Volgens de voorwaarden van deze aanstellingsbrief heeft Gaz de France aan Lazard Frères een vergoeding uitbetaald van 5 miljoen euro en is overeengekomen om een bijkomende totale vergoeding te storten van 14 miljoen euro wanneer fusie met Suez tot stand komt, waarin een vergoeding begrepen zit van 2 miljoen euro die naar keuze van Gaz de France te betalen is. Bovendien heeft Gaz de France aanvaard om aan Lazard Frères sommige van zijn redelijke kosten terug te betalen, met name de erelonen en voorschotten van advocaten en alle belastingen de toegevoegde waarde, verkoop, omzet, verbruik of gelijkgestelde kosten die van toepassing zijn in ongeacht welk rechtsgebied (als daar reden toe is), en om Lazard Frères en bepaalde personen die voor verschillende verantwoordelijkheden verbonden zijn, met name bepaalde verantwoordelijkheden op grond van de federale wetgeving betreffende waardepapieren, te vergoeden.**

## Bijlage 12

### Omzet van Gaz de France in het 1<sup>ste</sup> trimester 2008

— « De groep Gaz de France heeft in het 1<sup>ste</sup> trimester een omzet gerealiseerd van 10.376 miljoen euro, wat een stijging is met 15% ten opzichte van het 1<sup>ste</sup> trimester van 2007.

De activiteit van Gaz de France heeft zich afgespeeld in een aanzienlijk minder gunstige context dan in het 1<sup>ste</sup> trimester van 2007. Bij een gemiddeld klimaat bedraagt de stijging van de omzet 10%. Ook zijn de markt-omstandigheden dragend gebleken. Tot slot is het gereguleerde tarief inzake de publieke distributie voor aardgas in Frankrijk gestegen met gemiddeld 0,173 c€/kWh op 1 januari 2008.

Op internationaal vlak bedraagt de omzet van de Groep 3.966 miljoen euro, wat een stijging is met 19% ten opzichte van het 1<sup>ste</sup> trimester van 2007. Ze vertegenwoordigt 38% van de omzet van Gaz de France tegenover 37% voor dezelfde periode in 2007.

In het 1<sup>ste</sup> trimester heeft Gaz de France haar ontwikkeling verdergezet met meer bepaald de overname van de grootste centrale met gecombineerde cyclus van Europa (Teesside in Groot-Brittannië), die samen met Suez werd doorgevoerd.

Gaz de France bevestigt haar financiële doelstelling voor 2008, namelijk een EBITDA van 6,1 miljard euro, wat in lijn is met de doelstelling die werd bepaald voor de periode 2005-2008 met een gemiddelde stijging van 10% per jaar. Deze doelstelling gaat uit van het feit dat de verkooptarieven inzake aardgas in Frankrijk volledig de overeenkomstige leveringskosten weerspiegelen. Ze dienen eveneens te worden begrepen bij gemiddeld klimaat voor het jaar 2008 en exclusief de betekenisvolle evolutie van de prijzen van de olieproducten.

#### Trimestriële omzet per segment

| <u>In miljoen euro</u>                         | <u>TI 2008</u> | <u>TI 2007 herwerkt</u> | <u>Versch. %</u> |
|--|----------------|-------------------------|------------------|
| <i>Levering Energie en Diensten</i>            |                |                         |                  |
| Exploratie — Productie . . . . .               | 622            | 407                     | + 53 %           |
| Aankoop-Verkoop van Energie . . . . .          | 7 972          | 6 949                   | + 15 %           |
| Diensten . . . . .                             | 530            | 530                     | + 0 %            |
| <i>Infrastructuren</i>                         |                |                         |                  |
| Transport Opslag . . . . .                     | 632            | 576                     | + 9,7 %          |
| Distributie Frankrijk . . . . .                | 1 047          | 1 006                   | + 4,1 %          |
| Transport Distributie Internationaal . . . . . | 1 799          | 1 657                   | + 8,6 %          |
| Eliminaties & andere . . . . .                 | -2 226         | -2 072                  |                  |
| TOTAAL GROEP . . . . .                         | 10 376         | 9 053                   | + 15 %           |
| bij gemiddeld klimaat . . . . .                |                |                         | + 10 %           |

#### Analyse van de omzet eind maart 2008

##### *Levering Energie & Diensten*

- *Exploratie-Productie*: zeer sterke stijging van de omzet gezien de stijging van de productie en van een gunstig prijsklimaat

De omzet van het segment *Exploratie-Productie* bedraagt 622 miljoen euro tegenover 407 miljoen euro voor dezelfde periode in 2007, wat een stijging betekent van 53% (45% bij constante perimeter)

<sup>1</sup>36 Deze doelstelling houdt geen vooruitzicht in gezien het lopende fusieproject met Suez, waarvan de verwezenlijking voorzien is in de loop van het 1<sup>ste</sup> semester van 2008. Het is namelijk zo dat de configuratie van de Groep aanzienlijk zal worden gewijzigd ten opzichte van diegene die bestond op het ogenblik van het bepalen van de doelstellingen voor de periode 2005-2008.

<sup>2</sup>Herwerking 47 van de herklasseringen tussen de segmenten die verband houden met het voortzetten van de invoering van de nieuwe organisatie cfr. Bijlage 1 van het persbericht gepubliceerd op de website van Gaz de France.

<sup>3</sup>De omzet van het 1<sup>ste</sup> trimester 2008 omvat de producties van het veld van Efog (dat sinds 1 februari het 2008 het onderwerp uitmaakt van een proportionele integratie), van Enerci (niet geconsolideerd op het ogenblik van de publicatie van de omzet voor het 1<sup>ste</sup> trimester van 2007) en van Alam El Shawish (overgenomen eind 2007).

Deze evolutie vloeit voort uit de stijging van de productie inzake koolwaterstoffen die werd gerealiseerd eind 2007 met het in productie nemen van de nieuwe velden in Noorwegen (met name Shovhit), in het Verenigd Koninkrijk en in Nederland.

Zo is de totale productie van koolwaterstoffen gestegen met 26% (24% bij constante perimeter) tot 13,2 Mvoe voor het 1<sup>ste</sup> trimester 2008 tegenover 10,5 Mvoe (inclusief Efog<sup>39</sup>,.....<sup>3</sup> <sup>39</sup> voor dezelfde periode in 2007,

Deze evolutie profiteert eveneens van een gunstig prijsklimaat voor de activiteit:

- 46<sup>te</sup> de gemiddelde prijs van de Brent in €/vat is met 46% gestegen ten opzichte van het 1<sup>ste</sup> trimester van 2007;
- De gemiddelde prijs van aardgas in €/MWh op het NBP (Verenigd Koninkrijk) is verdubbeld voor dezelfde periode.
- Wat de exploratie betreft, werden 5 nieuwe putten geboord in de loop van het 1<sup>ste</sup> trimester van 2008, waarvan 3 succesvol waren..
- Zoals aangekondigd zou de geconsolideerde productie 2008 van de Groep in de buurt moeten liggen van 5 Mvoe.
- Aankoop-Verkoop van Energie: een stijging met 15% van de omzet tot 7.972 miljoen euro
- De activiteit van het segment Aankoop-Verkoop van Energie kadert, voor wat betreft het 1<sup>ste</sup> trimester 2008, binnen een context die gekenmerkt wordt door:
  - Minder ongunstige klimaatomstandigheden dan in het 1<sup>ste</sup> trimester van 2007 (-6,6 TWh in het 1<sup>ste</sup> trimester 2008 tegenover -14 TWh in het 1<sup>ste</sup> trimester van 2007) ;
  - De stijging van de toegekende tarieven voor aardgas van 0,173 cf./kWh gemiddeld per 1 januari 2008;
- marktomstandigheden die toelaten profijt te trekken uit de bevoorradingsportefeuille.

De omzet van het segment Aankoop-Verkoop van Energie bedraagt 7.972 miljoen euro tegenover 6.949 miljoen euro, wat een stijging is van 15% (10% bij gemiddeld klimaat).

- Verkoop van aardgas

De verkoop van gas van het segment Aankoop-Verkoop van Energie bedraagt 224 TWh, een stijging van 16 TWh ten opzichte van het 1<sup>ste</sup> trimester van 2007. Ze stijgen met 9 TWh bij gemiddeld klimaat.

De verkoop aan particuliere klanten in Frankrijk bedraagt 58 TWh tegenover 52 TWh in het 1<sup>ste</sup> trimester van 2007. Ze is stabiel bij gemiddeld klimaat en exclusief het effect van het bissextiele jaar.

Sedert 1 juli 2007 hebben 257.000 klanten ingeschreven op de gasmarktaanbiedingen van de Groep met een versnelling in de loop van het 1<sup>ste</sup> trimester van 2008 waarbij 180.000 nieuwe contracten werden ondertekend.

De verkoop aan de zakelijke klanten en aan de grote accounts in Frankrijk bedraagt eind maart 2008 95 TWh, een stijging van 2 TWh tegenover het 1<sup>ste</sup> trimester van 2007. Uitgezonderd het klimaateffect daalt deze verkoop met 1 TWh ten opzichte van het 1<sup>ste</sup> trimester van 2007, hoofdzakelijk wat betreft de zakelijke klanten.

Deze daling wordt meer dan gecompenseerd door de verdere commerciële ontwikkeling buiten Frankrijk. IN Europa stijgt de verkoop met 4 TWh tot 37 TWh<sup>4</sup> 40.

De verkoop op korte termijn en de andere verkopen (waaronder LNG) stijgen met 5 TWh tot 35 TWh.

- Verkoop van elektriciteit

De verkoop van het segment elektriciteit bedraagt 5,8 TWh voor het eerste trimester 2008, een stijging van 1,4 TWh ten opzichte van 2007.

Sedert 2007 heeft de Groep bijna 150.000 nieuwe particuliere elektriciteitsklanten veroverd, met meer dan 100.000 nieuwe contracten die werden ondertekend in het 1<sup>ste</sup> trimester van 2008..

De ontwikkeling van de Groep in de loop van het 1<sup>ste</sup> trimester 2008 op het vlak van de elektriciteitsproductie werd verdergezet met:

- de overname van de centrale van Teeside in Groot-Brittannië (totaal geïnstalleerd vermogen van 1.875 MW);

---

<sup>4</sup> Met de herklassering van GDF ESS in het segment Transport Distributie Internationaal bedraagt de verkoop in Europa voor het 1<sup>ste</sup> trimester van 2007 33 TWh (35 TWh gepubliceerd).

- de overname van de windonderneming Nass & Wind Technologiemet een geïnstalleerd vermogen van 34 MW en een projectenportefeuille van 1.500 MW
- Diensten: een omzet die stijgt met 6% bij constante perimeter

De omzet van het segment Diensten bedraagt 530 miljoen euro eind maart 2008, wat stabiel is ten opzichte van het 1<sup>ste</sup> trimester van 2007

Bij constante perimeter is de omzet van het segment gestegen met 6%. Deze evolutie is te verklaren door het dynamisme van de activiteit in Frankrijk, in het Verenigd Koninkrijk en in de Benelux.

Op het einde van het 1<sup>ste</sup> trimester van 2008 is Gaz de France exclusieve onderhandelingen gestart met de Italiaanse vennootschap A2A voor de verkoop van de groep Cofathec Coriance.

#### Infrastructuren

- Transport-Opslag: de inkomsten zijn gestegen met 9,7%

De omzet van het segment Transport-Opslag bedraagt 632 miljoen euro in het 1<sup>ste</sup> trimester van 2008 tegenover 576 miljoen euro voor dezelfde periode in 2007, wat een stijging is met 9,7%. Deze stijging is het gevolg van de toename van de inschrijvingen, van de evolutie van de opslagprijzen en van het verkoopsucces van de opslagveilingen.

Deze activiteiten hebben hun commerciële ontwikkeling verdergezet met:

- De verkoop van de transportcapaciteiten op de Franse lijn Nord-Sud, die van kracht zal zijn begin 2009 en die zal bijdragen aan de vermindering van het aantal balanceringszones;
- Gecoördineerde verkoop van transportcapaciteiten tussen de zone Sud van GRTgaz en de zone TIGF voor de periode die begint op 1 april 2009;
- De veilingverkoop van de opslagcapaciteiten voor een totaal van 7 TWh tegenover 5,7 TWh in 2007 (inclusief terugbetaalbare capaciteiten);
- De actualisatie van het toegangs aanbod voor derden tot de opslag met een prijsstijging van 2,8% vanaf 1 april 2008.

Tenslotte is, naar aanleiding van een ongeval dat in februari 2008 heeft plaatsgevonden op de werf van de terminal van Fos Cavaou, de voorlopige inwerkingtreding van de nieuwe terminal voorzien voor het 1ste semester van 2009.

- Distributie: een activiteitsniveau dat gunstig wordt beïnvloed door de opnieuw betere klimatologische omstandigheden

De omzet van het segment Distributie Frankrijk bedraagt 1.047 miljoen euro voor het 1<sup>ste</sup> trimester van 2008, tegenover 1.006 miljoen euro voor dezelfde periode in 2007. Deze stijging met 4,1% is in hoofdzaak het gevolg van de opnieuw minder ongunstige klimatologische omstandigheden.

De volumes getransporteerd gas zijn gestegen met 8,7 TWh, waarvan 7,5 TWh als gevolg van het klimaat, en waarbij het overige verbonden is aan het effect van het bissextiele jaar.

In de loop van het trimester heeft de "Commission de Regulation de l'Energie" (CRE) een nieuw distributietarief voorgesteld (ATRD 3). Dit nieuwe tarief zou van kracht moeten worden vanaf 1 juli 2008.

Het voorstel van de CRE voorziet een stijging met +5,6% van het tarief op 1 juli 2008, een mechanisme waarbij rekening wordt gehouden met de volumerisico's en de energieprijzen, impulsen met betrekking tot de productiviteit en tot de kwaliteit van de dienstverlening. Het vergoedingspercentage van de gereguleerde activabasis zou moeten dalen van 7,25% naar 6,75% (reële rentevoet voor belastingen). Deze nieuwe tarief zal geldig zijn voor een periode van 4 jaar.

- Transport Distributie Internationaal: verdere stijging van de verkoop

De omzet van het segment Transport-Distributie Internationaal bedraagt 1.799 miljoen euro in het 1<sup>ste</sup> trimester van 2008, wat een stijging is van 8,6% ten opzichte van dezelfde periode in 2007 (1.657 miljoen euro).

Deze evolutie omvat de effecten van de waardevermindering van de Britse pond alsook de wijzigingen van de boekhoudkundige methodes: globale integratie van de commercialisatieactiviteiten in Italië sinds 1 oktober 2007 (geconsolideerd volgens de vermogensmutatiemethode in het 1<sup>ste</sup> trimester van 2007) en in tegengestelde zin geconsolideerd volgens de vermogensmutatiemethode van Gasag in het 1<sup>ste</sup> trimester van 2008 en van SPE eind 2007 (daarvoor proportionele integraties).



*Exclusief deze twee effecten, is de omzet gestegen met 7,8% onder invloed van:*

- *De stijging van de gasprijzen op de Britse markt;*
- *De tariefverhogingen die hebben plaatsgevonden, met name in Roemenië en Hongarije; 326*
- *een kouder klimaat dan dat van het eerste trimester 2007 (–2 TWh in het 1<sup>ste</sup> trimester van 2008 tegenover 4 TWh in het 1<sup>ste</sup> trimester van 200)*

## Bijlage 13

### Concordantietabel

In de onderstaande concordantietabel worden voor alle rubrieken van bijlage III bij Verordening (EG) nr. 809/2004 van de Europese Commissie van 29 april 2004 de nummers vermeld van de paragra(a)f(en) en de bladzijde(n) waar in dit document informatie is opgenomen met betrekking tot elk van deze rubrieken.

| <u>Nr.</u> | <u>Omschrijving van de rubrieken opgenomen in de Verordening</u>   | <u>Paragra(a)f(en)</u> |
|------------|--|------------------------|
| <b>1</b>   | <b>VERANTWOORDELIJKE PERSONEN</b>  |                        |
|            | Alle personen die verantwoordelijk zijn voor de in het prospectus verstrekte informatie en, in voorkomend geval, voor bepaalde gedeelten daarvan. In dat geval worden deze gedeelten vermeld. Ingeval het natuurlijke personen, met inbegrip van leden van de bestuurs-, leidinggevende of toezichthoudende organen van de uitgevende instelling betreft, worden naam en functie van deze personen vermeld. Ingeval het rechtspersonen betreft, worden naam en statutaire zetel vermeld. | 1.1.1 en 1.2.1         |
|            | Verklaring van de voor het prospectus verantwoordelijke personen dat, na het treffen van alle redelijke maatregelen om zulks te garanderen en voor zover hun bekend, de gegevens in het prospectus in overeenstemming zijn met de werkelijkheid en dat geen gegevens zijn weggelaten waarvan de vermelding de strekking van het prospectus zou wijzigen.   | 1.1.2 en 1.2.2         |
|            | In voorkomend geval, een verklaring van de voor bepaalde gedeelten van het prospectus verantwoordelijke personen dat, na het treffen van alle redelijke maatregelen om zulks te garanderen en voor zover hun bekend, de gegevens in het gedeelte van het prospectus waarvoor zij verantwoordelijk zijn, in overeenstemming zijn met de werkelijkheid en dat geen gegevens zijn weggelaten waarvan de vermelding de strekking van het prospectus zou wijzigen.                            |                        |
|            | <b>RISICOFACTOREN</b>  |                        |
|            | Risicofactoren die van wezenlijk belang zijn voor de effecten die worden aangeboden en/of tot de handel worden toegelaten, moeten op opvallende wijze worden vermeld in een afzonderlijke rubriek met als titel "Risicofactoren" om het mogelijk te maken het aan deze effecten verbonden marktrisico in te schatten.  | 3.1                    |
|            | <b>KERNGEGEVENS</b>  |                        |
|            | <i>Verklaring inzake het werkkapitaal</i>  |                        |
|            | Verklaring door de uitgevende instelling dat het werkkapitaal naar haar oordeel toereikend is om aan haar huidige behoeften te voldoen of, indien dit niet het geval is, hoe zij in het benodigde extra werkkapitaal denkt te voorzien.  | 3.2.2                  |
|            | <i>Kapitalisatie en schuldenlast</i>   |                        |
|            | Er moet een overzicht worden gegeven van de kapitalisatie en de schuldenlast (met specificatie van schulden met en zonder garantie en van door zekerheid gedekte en niet door zekerheid gedekte schulden). Dit overzicht mag dateren van uiterlijk negentig dagen vóór de datum van het document. De schuldenlast omvat ook indirecte en voorwaardelijke schulden.   | 3.2.3                  |
|            | <i>Belangen van bij de uitgifte/aanbieding betrokken natuurlijke en rechtspersonen</i>   |                        |
|            | Beschrijving van alle belangen, met inbegrip van tegenstrijdige belangen, die van betekenis zijn voor de uitgifte/aanbieding, met verduidelijking van de betrokken personen en van de aard van het belang.   | 3.2.4                  |

| Nr. | Omschrijving van de rubrieken opgenomen in de Verordening  | Paragra(a)f(en) |
|-----|--|-----------------|
|     | <i>Redenen voor de aanbieding en bestemming van de opbrengsten</i>   |                 |
|     | Redenen voor de aanbieding en, indien toepasselijk, geraamde netto-opbrengsten uitgesplitst naar voornaamste beoogde bestemmingen en voorgesteld in orde van belangrijkheid van deze bestemmingen. Indien de uitgevende instelling weet dat de verwachte opbrengsten ontoereikend zullen zijn om alle beoogde bestemmingen te financieren, moeten het bedrag en de bronnen van de andere benodigde financieringsmiddelen worden vermeld. Tevens moeten nadere bijzonderheden worden verstrekt over de bestemming van de opbrengsten, in het bijzonder wanneer deze worden aangewend om buiten het kader van de normale bedrijfsuitoefening activa te verwerven, aangekondigde overnames van andere bedrijven te financieren of schulden volledig terug te betalen, te verminderen of vroegtijdig af te lossen. | N.v.t.          |
|     | <b>INFORMATIE OVER DE EFFECTEN DIE ZULLEN WORDEN AANGEBODEN/TOT DE HANDEL ZULLEN WORDEN TOEGELATEN</b>   |                 |
|     | Beschrijving van het type en de categorie effecten die worden aangeboden en/of tot de handel worden toegelaten, en ISIN-code (internationaal identificatienummer voor effecten) of elke andere identificatiecode.  | 2.2.5(c)        |
|     | Wetgeving waaronder de effecten gecreëerd zijn.  | 2.2.5(d)        |
|     | Vermelding of de effecten op naam of aan toonder zijn en of zij in de vorm van bewijzen of in girale vorm worden uitgegeven. In het laatste geval moeten naam en adres worden vermeld van de entiteit die de rekeningen bijhoudt.  | 2.2.5(e)        |
|     | Munteenheid waarin de effecten worden uitgegeven.  | 2.2.5(f)        |
|     | Beschrijving van de aan de effecten verbonden rechten, met vermelding van eventuele op deze rechten geldende beperkingen, en van de regels voor de uitoefening van deze rechten:   | 2.2.5(g)        |
|     | dividendrechten:   | 2.2.5(g)        |
|     | vaste datum (data) waarop het recht een aanvang neemt,   | 2.2.5(g)        |
|     | verjaringstermijn van het dividend en vermelding van de begunstigde van de verjaring,  | 2.2.5(g)        |
|     | dividendbeperkingen en -procedures die gelden voor niet-ingezeten effectenhouders,   | 2.2.5(g)        |
|     | percentage van het dividend of methode voor de berekening ervan, periodiciteit en cumulatief of niet-cumulatief karakter van de betalingen,  | 2.2.5(g)        |
|     | stemrechten,   | 2.2.5(g)        |
|     | voorkeurrechten bij aanbiedingen van effecten van dezelfde categorie,  | 2.2.5(g)        |
|     | recht op uitkering van winst van de uitgevende instelling,   | 2.2.5(g)        |
|     | recht op een gedeelte van het eventuele saldo bij vereffening,   | 2.2.5(g)        |
|     | aflossingsvoorwaarden,   | 2.2.5(g)        |
|     | conversievoorwaarden.  | 2.2.5(g)        |
|     | In geval van nieuwe uitgiften wordt melding gemaakt van de besluiten, machtigingen en goedkeuringen op grond waarvan de effecten zijn of zullen worden gecreëerd en/of uitgegeven.   | 2.2.5(g)        |
|     | In geval van nieuwe uitgiften wordt de verwachte datum van uitgifte van de effecten vermeld.   | 2.2.5(g)        |
|     | Beschrijving van eventuele beperkingen op de vrije overdraagbaarheid van de effecten.  | 2.2.5(g)        |
|     | Vermelding van het bestaan van een biedplicht en/of uitstotings- en uitkoopregels met betrekking tot de effecten.  | 2.2.5(g)        |
|     | Vermelding van elk in de loop van het laatste en het lopende boekjaar door derden uitgebracht openbaar overnamebod met betrekking tot het aandelenkapitaal van de uitgevende instelling. Vermelding voor elk bod van de prijs of de ruilvoorwaarden en van het resultaat.  | 2.2.5(g)        |

| Nr. | Omschrijving van de rubrieken opgenomen in de Verordening   | Paragra(a)f(en) |
|-----|---|-----------------|
|     | Met betrekking tot het land van de statutaire zetel van de uitgevende instelling en de land(en) waar de aanbieding plaatsvindt of waar de toelating tot de handel wordt aangevraagd, wordt het volgende vermeld:  |                 |
|     | — informatie over bronbelastingen op het inkomen uit de effecten,   | 2.2.2 en 2.2.3  |
|     | — of de uitgevende instelling de bronbelastingen eventueel te haren laste neemt.  | 2.2.2 en 2.2.3  |
|     | <b>VOORWAARDEN VAN DE AANBIEDING</b>  |                 |
|     | <i>Voorwaarden, inlichtingen over de aanbieding, verwacht tijdschema en te ondernemen actie om op de aanbieding in te gaan</i>  |                 |
|     | Voorwaarden waaraan de aanbieding onderworpen is.   | N.v.t.          |
|     | Totaalbedrag van de uitgifte/aanbieding, waarbij onderscheid wordt gemaakt tussen te koop en ter inschrijving aangeboden effecten; indien dit bedrag niet vooraf is bepaald, wordt melding gemaakt van de getroffen regelingen voor de aankondiging van het definitieve bedrag van de aanbieding aan het publiek en van het tijdstip waarop deze aankondiging zal plaatsvinden. | N.v.t.          |
|     | Periode waarin de aanbieding openstaat, met vermelding van mogelijke wijzigingen, en te volgen procedure om op de aanbieding in te gaan.  | N.v.t.          |
|     | Vermelding wanneer en onder welke omstandigheden de aanbieding kan worden ingetrokken of opgeschort, en of intrekking kan plaatsvinden na aanvang van de handel.  | N.v.t.          |
|     | Beschrijving van de mogelijkheid om inschrijvingen te verminderen en van de wijze waarop te veel betaalde bedragen aan inschrijvers worden terugbetaald.  | N.v.t.          |
|     | Nadere bijzonderheden over de minimum- en/of maximumomvang van de inschrijving (hetzij in aantal effecten, hetzij in het in totaal te beleggen bedrag).   | N.v.t.          |
|     | Vermelding van de termijn waarbinnen een inschrijving kan worden ingetrokken, mits beleggers wordt toegestaan hun inschrijving in te trekken.   | N.v.t.          |
|     | Wijze van en termijnen voor betaling en levering van de effecten.   | N.v.t.          |
|     | Volledige beschrijving van de wijze en de datum waarop de resultaten van de aanbieding openbaar zullen worden gemaakt.  | N.v.t.          |
|     | Wijze van uitoefening van voorkeurrechten, verhandelbaarheid van claimrechten en bestemming van niet-uitgeoefende claimrechten.   | N.v.t.          |
|     | <i>Plan voor het op de markt brengen en de toewijzing van de effecten</i>   |                 |
|     | Diverse categorieën potentiële beleggers aan wie de effecten worden aangeboden. Indien de aanbieding gelijktijdig op markten van verscheidene staten plaatsvindt en een schijf ervan voor bepaalde van deze markten wordt of is voorbehouden, wordt deze schijf vermeld.  | N.v.t.          |
|     | Voor zover de uitgevende instelling daarvan op de hoogte is, wordt vermeld of belangrijke aandeelhouders of leden van de bestuurs-, leidinggevende of toezichthoudende organen voornemens zijn op de aanbieding in te schrijven, dan wel of iemand voornemens is voor meer dan vijf procent van de aanbieding in te schrijven.  | N.v.t.          |
|     | Openbaarmaking van enigerlei toewijzing vooraf  |                 |
|     | Verdeling van de aanbieding in schijven, met vermelding van de schijven die bestemd zijn voor institutionele beleggers, kleine beleggers en de werknemers van de uitgevende instelling, alsmede enigerlei andere schijven.  | N.v.t.          |
|     | Voorwaarden waaronder de “claw-back”-clausule kan worden toegepast, de maximumomvang van een dergelijke “claw-back” en eventuele voor specifieke schijven geldende minimumpercentages.  | N.v.t.          |
|     | Wijze waarop de schijven voor kleine beleggers en die voor de werknemers van de uitgevende instelling worden toegewezen in geval van een overinschrijving op deze schijven.   | N.v.t.          |

| Nr. | Omschrijving van de rubrieken opgenomen in de Verordening   | Paragraf(en) |
|-----|---|--------------|
|     | Beschrijving van enigerlei vooraf besliste voorkeursbehandeling van bepaalde categorieën beleggers of bepaalde groepen (met inbegrip van programma's voor vrienden en familieleden) bij de toewijzing, percentage van de aanbieding dat voor deze voorkeursbehandeling is voorbehouden en criteria waaraan moet worden voldaan om in dergelijke categorieën of groepen te worden opgenomen.   | N.v.t.       |
|     | Of de behandeling van inschrijvingen of voorstellen tot inschrijving in het kader van de toewijzing eventueel afhankelijk is van de onderneming waardoor of via welke zij worden verricht.  | N.v.t.       |
|     | In voorkomend geval, een streefcijfer voor de minimale toewijzing per tegenpartij in het kader van de schijf voor kleine beleggers.   | N.v.t.       |
|     | Voorwaarden voor de sluiting van de aanbieding, alsook de datum waarop de aanbieding ten vroegste mag worden gesloten.  | N.v.t.       |
|     | Of meerdere inschrijvingen al dan niet zijn toegestaan, en zo niet, hoe meerdere inschrijvingen zullen worden behandeld.  | N.v.t.       |
|     | Wijze van kennisgeving aan inschrijvers van het toegewezen bedrag en vermelding of de handel mag aanvangen voordat kennisgeving is geschied.  | N.v.t.       |
|     | Overinschrijvingsfaciliteit en greenshoe-optie:   | N.v.t.       |
|     | (a) Bestaan en omvang van enigerlei overinschrijvingsfaciliteit en/of greenshoe-optie.  | N.v.t.       |
|     | (b) Bestaansduur van de overinschrijvingsfaciliteit en/of greenshoe-optie.  | N.v.t.       |
|     | (c) Voorwaarden om van de overinschrijvingsfaciliteit gebruik te maken of de greenshoe-optie uit te oefenen.  | N.v.t.       |
|     | <i>Prijsbepaling</i>  |              |
|     | Vermelding van de prijs waartegen de effecten zullen worden aangeboden. Indien de prijs niet bekend is of indien er geen gevestigde en/of liquide markt voor de effecten bestaat, wordt vermeld hoe de laatprijs is bepaald en wie de criteria voor de bepaling ervan heeft vastgelegd, of wie formeel verantwoordelijk is voor de bepaling van de laatprijs. Vermelding van het bedrag van de kosten en belastingen dat uitdrukkelijk ten laste van de inschrijver of koper komt.  | N.v.t.       |
|     | Wijze van openbaarmaking van de laatprijs.  | N.v.t.       |
|     | Indien de aandeelhouders van een uitgevende instelling een voorkeurrecht tot inschrijving hebben en dit recht wordt beperkt of opgeheven, wordt bij een uitgifte tegen geld de grondslag voor de vaststelling van de uitgifteprijs vermeld, samen met de motivering en de begunstigten van de beperking of opheffing van dit recht.   | N.v.t.       |
|     | Wanneer er sprake is of kan zijn van een aanzienlijk verschil tussen de prijs van de openbare aanbieding en de effectief aan leden van de bestuurs-, leidinggevende of toezichhoudende organen of van de bedrijfsleiding, dan wel aan verbonden personen aangerekende contante kosten voor effecten die zij hebben verkregen uit hoofde van in het afgelopen jaar gesloten transacties of die zij het recht hebben te kopen, wordt een vergelijking opgenomen van de door het publiek te betalen bijdrage in het kader van de openbare aanbieding en de effectief door de bovengenoemde personen betaalde bijdragen in contanten. | N.v.t.       |
|     | <i>Plaatsing en overneming</i>  | N.v.t.       |
|     | Naam en adres van de coördinator(s) van de aanbieding als geheel of van afzonderlijke onderdelen ervan en, voorzover de uitgevende instelling of de aanbieder daarvan op de hoogte is, van degenen die de plaatsing verzorgen in de diverse landen waarin de aanbieding plaatsvindt.  | N.v.t.       |
|     | Naam en adres van de eventuele instellingen die in elk land zorg dragen voor de financiële dienst en de bewaarneming.   | N.v.t.       |

| Nr. | Omschrijving van de rubrieken opgenomen in de Verordening   | Paragra(a)f(en) |
|-----|---|-----------------|
|     | Naam en adres van de entiteiten die zich verbonden hebben tot overname van de uitgifte met plaatsingsgarantie, alsook van de entiteiten die zich verbonden hebben tot plaatsing van de uitgifte zonder garantie of op provisiebasis. Vermelding van de voornaamste kenmerken van de overeenkomsten, met inbegrip van de quota. Heeft de overneming slechts op een deel van de uitgifte betrekking, dan wordt het overblijvende deel vermeld. Vermelding van het totaalbedrag van de overnemingsprovisie en de plaatsingsprovisie. | N.v.t.          |
|     | Wanneer de overeenkomst tot overneming is of zal worden gesloten.   | N.v.t.          |
|     | <b>REGELINGEN VOOR DE TOELATING TOT DE HANDEL EN DE VERHANDELING VAN DE EFFECTEN</b>  |                 |
|     | Vermelding of voor de aangeboden effecten de toelating tot de handel is of zal worden aangevraagd met het oog op de verspreiding ervan op een gereglementeerde markt of op andere gelijkwaardige markten, met opgave van deze markten. Van dit feit moet melding worden gemaakt, zonder de indruk te wekken dat het zeker is dat de effecten tot de handel zullen worden toegelaten. Vermelding, voorzover bekend, van de data waarop de effecten ten vroegste tot de handel zullen worden toegelaten.                            | 2.2.5(c)        |
|     | Bekendmaking van alle gereglementeerde of gelijkwaardige markten waarop, naar weten van de uitgevende instelling, effecten van dezelfde categorie als die welke zullen worden aangeboden of tot de handel zullen worden toegelaten, reeds tot de handel zijn toegelaten.  | 2.2.5(c)        |
|     | Indien gelijktijdig of vrijwel gelijktijdig met de creatie van de effecten waarvoor de toelating tot de handel op een gereglementeerde markt wordt aangevraagd, effecten van dezelfde categorie onderhands worden geplaatst, of indien effecten van een andere categorie worden gecreëerd ter openbare of onderhandse plaatsing, worden nadere bijzonderheden verstrekt over de aard van deze operaties alsmede over het aantal en de kenmerken van de effecten waarop zij betrekking hebben.                                     | N.v.t.          |
|     | Gedetailleerde informatie verschaffen over de entiteiten die een vaste verbintenis hebben aangegaan om op te treden als tussenpersonen bij de handel op de secundaire markt door de liquiditeit te verzekeren via bieden en laatprijzen, en beschrijving van de voornaamste kenmerken van de door deze entiteiten aangegane verbintenis.  | N.v.t.          |
|     | Stabilisatie: wanneer een uitgevende instelling of verkopende aandeelhouder een overinschrijvingsoptie heeft verleend of ingeval op een andere wijze wordt aangegeven dat in verband met een aanbieding prijsstabilisatieactiviteiten kunnen worden ontplooid, wordt melding gemaakt van:   | N.v.t.          |
|     | het feit dat tot stabilisatie kan worden overgegaan, dat niet kan worden gegarandeerd dat tot stabilisatie zal worden overgegaan en dat de stabilisatieactiviteiten te allen tijde kunnen worden stopgezet;   | N.v.t.          |
|     | het begin en het einde van de periode waarin tot stabilisatie kan worden overgegaan;  | N.v.t.          |
|     | de identiteit van de voor de stabilisatieactiviteiten verantwoordelijke persoon in elk betrokken rechtsgebied, tenzij deze niet bekend is op het tijdstip van de openbaarmaking;  | N.v.t.          |
|     | het feit dat stabilisatietransacties tot een hogere marktprijs kunnen leiden dan anders het geval zou zijn.   | N.v.t.          |
|     | <b>VERKOPENDE HOUDERS VAN EFFECTEN</b>  |                 |
|     | Naam en kantooradres van de persoon of entiteit die aanbiedt de effecten te verkopen, aard van enigerlei positie, functie of andere belangrijke relatie die de verkopende persoon tijdens de afgelopen drie jaar heeft gehad bij, respectievelijk met de uitgevende instelling, haar voorgangers of met haar verbonden ondernemingen.   | N.v.t.          |
|     | Aantal en categorie effecten die door elke verkopende houder van effecten worden aangeboden.  | N.v.t.          |

| <u>Nr.</u> | <u>Omschrijving van de rubrieken opgenomen in de Verordening</u>  | <u>Paragra(a)f(en)</u> |
|------------|---|------------------------|
|            | Lock-up-overeenkomsten:   | N.v.t.                 |
|            | betrokken partijen;   | N.v.t.                 |
|            | inhoud van de overeenkomst en uitzonderingen daarop;  | N.v.t.                 |
|            | duur van de lock-up (verbod tot het verkopen van effecten).   | N.v.t.                 |
|            | <b>KOSTEN VAN DE UITGIFTE/AANBIEDING</b>  |                        |
|            | Totale netto-opbrengsten en geraamde totale kosten van de uitgifte/aanbieding.  | 3.3                    |
|            | <b>VERWATERING</b>  |                        |
|            | Bedrag en percentage van de onmiddellijke verwatering die het gevolg is van de aanbieding.  | 3.4                    |
|            | Ingeval het een aanbieding aan bestaande effectenhouders betreft, wordt melding gemaakt van het bedrag en het percentage van de onmiddellijke verwatering indien zij niet op de nieuwe aanbieding inschrijven.  | N.v.t.                 |
|            | <b>AANVULLENDE INFORMATIE</b>   |                        |
|            | Indien in de verrichtingsnota melding wordt gemaakt van bij de uitgifte betrokken adviseurs, wordt medegedeeld in welke hoedanigheid deze adviseurs zijn opgetreden.  | [N.v.t.]               |
|            | Vermelding in de verrichtingsnota van andere informatie die door met de wettelijke controle belaste accountants onderworpen is aan een volledige of beperkte accountantscontrole waarover een verslag is opgesteld. Opneming van het verslag of, mits de bevoegde autoriteit daarmee instemt, van een samenvatting van het verslag.   | 4.2                    |
|            | Ingeval in de verrichtingsnota een verklaring of verslag is opgenomen afkomstig van een persoon handelend in de hoedanigheid van een deskundige, wordt melding gemaakt van de naam, het kantooradres en de kwalificaties van die persoon, alsmede van zijn eventuele wezenlijke belangen in de uitgevende instelling. Indien het verslag op verzoek van de uitgevende instelling is opgesteld, wordt vermeld dat de persoon die de inhoud van het desbetreffende gedeelte van de verrichtingsnota heeft goedgekeurd heeft ingestemd met de opneming van de verklaring of het verslag en met de vorm en context waarin die verklaring of dat verslag is opgenomen. | Bijlagen 1 tot 10      |
|            | Wanneer van een derde afkomstige informatie is opgenomen, wordt bevestigd dat deze informatie correct is weergegeven en dat, voorzover de uitgevende instelling weet en heeft kunnen opmaken uit door de betrokken derde gepubliceerde informatie, geen feiten zijn weggelaten waardoor de weergegeven informatie onjuist of misleidend zou worden. Tevens moeten de informatiebron(nen) worden vermeld.  | N.v.t.                 |