

KLYNVELD PEAT MARWICK GOERDELER
REVISEURS D'ENTREPRISES SCRL
Avenue du Bourget 40
B – 1130 Bruxelles

ERNST & YOUNG
REVISEURS D'ENTREPRISES SCCRL
De Kleetlaan 2
B – 1831 Diegem

Elia System Operator SA

Rapport sur la suppression du droit
de préférence et l'émission
d'actions en dessous du pair
comptable dans le cadre d'une
augmentation de capital
conformément aux articles 582 et
596 du Code des Sociétés

Table des matières

1	Mission	2
2	Description de l'opération projetée	3
3	Identification de la Société, de son actionnariat et de la structure du capital	4
3.1	Identification de la Société et de ses filiales	4
3.2	Structure du capital	4
3.3	Identification des actionnaires principaux	5
4	Justification de la suppression du droit de préférence	6
5	Fixation du prix de souscription	7
6	Justification du prix d'émission et souscription possible en-dessous du pair comptable	8
6.1	Augmentation de capital dans le cadre d'une émission sous le pair comptable d'actions réservées au personnel de la société et de ses filiales	8
6.2	Exemple de calcul sur les conséquences financières de l'opération pour les actionnaires	8
6.3	Récapitulation des conséquences financières de l'opération pour les actionnaires	12
7	Rapports du Conseil d'administration	13
8	Conclusion	14

1 Mission

Conformément à l'article 582 du Code des Sociétés, KPMG Réviseurs d'Entreprises représentée par le soussigné Alexis Palm, Réviseur d'Entreprises, ayant ses bureaux avenue du Bourget 40, 1130 Bruxelles, et Ernst & Young Réviseurs d'Entreprises représentée par le soussigné Marnix Van Dooren, Réviseur d'Entreprises, ayant ses bureaux De Kleetlaan 2, 1831 Diegem ont été chargés de faire rapport sur la suppression du droit de préférence et l'émission d'actions en-dessous du pair comptable lors de l'augmentation de capital récemment projetée par le Conseil d'Administration de la société anonyme Elia System Operator.

L'article 582 du Code des Sociétés mentionne que:

“Lorsque l'émission d'actions sans mention de valeur nominale en-dessous du pair comptable des actions anciennes de la même catégorie est à l'ordre du jour d'une assemblée générale, la convocation doit le mentionner expressément.

L'opération doit faire l'objet d'un rapport détaillé du conseil d'administration portant notamment sur le prix d'émission et les conséquences financières de l'opération pour les actionnaires. Un rapport est établi par un commissaire (...) par lequel il déclare que les informations comptables contenues dans le rapport du conseil d'administration sont fidèles et suffisantes pour éclairer l'assemblée générale appelée à voter cette proposition. (...)”

Conformément à l'article 596 du Code des Sociétés les commissaires ont également été chargés de faire rapport sur la suppression du droit de préférence.

L'article 596 du Code des Sociétés mentionne que :

“L'assemblée générale appelée à délibérer et à statuer sur l'augmentation du capital, sur l'émission d'obligations convertibles ou sur l'émission de droits de souscriptions peut, dans l'intérêt social, aux conditions de quorum et de majorité prévues pour la modification des statuts, limiter ou supprimer le droit de préférence. Cette proposition doit être spécialement annoncée dans la convocation.

Le conseil d'administration justifie sa proposition dans un rapport détaillé, portant notamment sur le prix d'émission et sur les conséquences financières de l'opération pour les actionnaires. Un rapport est établi par le commissaire (...) par lequel il déclare que les informations financières et comptables contenues dans le rapport du conseil d'administration sont fidèles et suffisantes pour éclairer l'assemblée appelée à voter sur cette proposition. (...).

Notre examen a été effectué conformément aux normes de révision de l'Institut des Réviseurs d'Entreprises et a comporté les procédures de contrôle considérées nécessaires dans les circonstances données.

KLYNVELD PEAT MARWICK GOERDELER
REVISEURS D'ENTREPRISES SCRL
Avenue du Bourget 40
B – 1130 Bruxelles

ERNST & YOUNG
REVISEURS D'ENTREPRISES SCRL
De Kleetlaan 2
B – 1831 Diegem

2 Description de l'opération projetée

Nous faisons référence au rapport établi par le conseil d'administration d'Elia System Operator en date du 25 août 2011.

Dans ce rapport, le conseil d'administration décrit l'opération envisagée comme suit :

"Lors de sa séance du 25 août 2011, le Conseil d'Administration a décidé de proposer à l'Assemblée Générale Extraordinaire du 26 octobre 2011 une double augmentation de capital réservée aux membres du personnel de la Société et de ses filiales d'un montant maximum de 5 millions d'euros (ci-après, l'"Augmentation de Capital réservée au Personnel").

Cette Augmentation de Capital réservée au Personnel sera divisée en deux augmentations de capital sur lesquelles se prononcera l'Assemblée Générale Extraordinaire du 26 octobre 2011. Une première augmentation de capital aura lieu en 2011 (ci-après, "l'Augmentation de Capital 2011") et sera composée d'une tranche fiscale, d'une tranche garantie et d'une tranche complémentaire. Sa réalisation sera constatée aux alentours du 20 décembre 2011. Une seconde augmentation de capital aura lieu en 2012, et sera composée uniquement d'une tranche fiscale (ci-après, "l'Augmentation de Capital 2012"). Sa réalisation sera constatée aux alentours du 20 mars 2012.

Cette Augmentation de Capital réservée au Personnel ne sera pas réalisée sur la base de l'article 609 du Code des sociétés, mais sur la base des principes généraux du droit des sociétés, en tenant compte du régime de la Circulaire numéro CI.RH.241/467.450 du 21 juin 1995 du Ministère des Finances (ci-après, la "Circulaire"). Les critères pour définir l'absence de caractère rémunérateur, mentionnés dans cette Circulaire, sont répétés dans le Commentaire du Code des impôts sur les revenus 1992 relatif à l'article 36 du code précité, notamment dans le numéro 36/16.

Cette double émission concernera des actions de la catégorie B et aura lieu avec suppression du droit de préférence des actionnaires existants et ce en faveur des membres du personnel de la Société et de ses filiales, au sens de l'article 6 du Code des sociétés, de sorte que l'article 596 du Code des sociétés y est applicable."

KLYNVELD PEAT MARWICK GOERDELER
REVISEURS D'ENTREPRISES SCRL
Avenue du Bourget 40
B – 1130 Bruxelles

ERNST & YOUNG
REVISEURS D'ENTREPRISES SCCRL
De Kleetlaan 2
B – 1831 Diegem

3 Identification de la Société, de son actionariat et de la structure du capital

3.1 Identification de la Société et de ses filiales

Elia System Operator est une société anonyme de droit belge ayant fait publiquement appel à l'épargne au sens de l'article 438 du Code des Sociétés, constituée par un acte du 20 décembre 2001. La société a son siège social Boulevard de l'Empereur 20, 1000 Bruxelles. Elle est reprise dans le registre des personnes morales au numéro 0476 388 378 (Bruxelles).

La société est le gestionnaire du réseau de transport d'électricité en Belgique. Elle a été désignée en qualité de gestionnaire du réseau de transport (GRT) par un arrêté ministériel du 13 septembre 2002 (publié dans le Moniteur Belge du 17 septembre 2002 et avec effet à cette date) pour un terme renouvelable de 20 ans. La société a également été désignée comme gestionnaire de réseau de distribution en Région flamande, gestionnaire de réseau local de transport en Région wallonne et gestionnaire de réseau régional de transport en Région de Bruxelles Capitale.

Au 31 décembre 2010, les filiales d'Elia System Operator sont Elia Asset (99,99 %), Elia Re (100,00 %), Elia Engineering (100,00 %) et Eurogrid International (60,00 %). Elia détient également une participation dans HGRT (24,50 %), APX-Endex (20,00 %), CASC-CWE (9,46 %) et Coreso (22,50 %).

3.2 Structure du capital

Le capital social de la société s'élève à 1.505.371.982 EUR, entièrement libéré et représenté par 60.355.217 actions sans désignation de valeur nominale, ayant un pair comptable de 24,942 EUR et qui sont toutes nominatives, à l'exception des actions qui peuvent devenir au porteur au moment de leur libération. Il existe trois catégories d'actions : les actions de Catégorie A représentées par 1.526.756 titres, les actions de Catégorie B représentées par 31.519.954 titres et les actions de Catégorie C représentées par 27.308.507 titres. A tous les titres sont attachés des droits identiques en termes de droits de vote, de droits aux dividendes et de droits en cas de liquidation, mais les actions de Catégorie A et C comportent certains droits spéciaux relatifs à la nomination de candidats aux postes d'administrateurs et aux votes des résolutions d'assemblées générales d'actionnaires.

KLYNVELD PEAT MARWICK GOERDELER
REVISEURS D'ENTREPRISES SCRL
Avenue du Bourget 40
B – 1130 Bruxelles

ERNST & YOUNG
REVISEURS D'ENTREPRISES SCCRL
De Kleetlaan 2
B – 1831 Diegem

Structure des détenteurs d'actions

La structure des détenteurs d'actions d'Elia System Operator SA se présente comme suit au 31 décembre 2010:

Actions détenues avant l'Augmentation

Actionnaire	Actions	% d'actions	% de droit de vote
Publi-T	27.383.507	45,37%	45,37%
Groep Arco	5.306.880	8,79%	8,79%
Publipart	1.526.756	2,53%	2,53%
Free float	26.138.074	43,31%	43,31%
Total	<u>60.355.217</u>	<u>100,00%</u>	<u>100,00%</u>

3.3 Identification des actionnaires principaux

Publi-T est une société coopérative à responsabilité limitée de droit belge, qui est détenue par des intercommunales des trois Régions belges, ainsi que par le Holding Communal SA, la Société de Financement en matière Energique SA (« SOCOPE ») et la Vlaamse Energie Holding SCRL (« VEH »).

Le Groupe ARCO est un holding coopératif avec une dimension sociale spécifique. Actuellement, le Groupe ARCO compte plus de 800.000 actionnaires recrutés dans de larges couches de la population. Via les sociétés de financement, Arcopar SCRL, Arcofin SCRL et Arcoplus SCRL, ils apportent le capital du Groupe ARCO. Parallèlement, le Groupe ARCO compte également un certain nombre d'actionnaires de référence. Il s'agit des organisations sociales proches du MOC. Actuellement, le Groupe gère un capital de quelque 1,7 milliard d'EUR.

Publipart est le holding issu de la scission de SPE (scission en SPE et PUBLIPART). Depuis cette opération où la société intégrée s'est séparée de ses participations dans les activités régulées, PUBLIPART gère une participation de 2,53 % en ESO/ELIA. Les actionnaires historiques de SPE détiennent PUBLIPART.

KLYNVELD PEAT MARWICK GOERDELER
REVISEURS D'ENTREPRISES SCRL
Avenue du Bourget 40
B – 1130 Bruxelles

ERNST & YOUNG
REVISEURS D'ENTREPRISES SCCRL
De Kleetlaan 2
B – 1831 Diegem

4 Justification de la suppression du droit de préférence

Le rapport du Conseil d'Administration décrit dans le point 2, l'intérêt de la Société et la justification de la suppression du droit de préférence.

“Intérêt de la Société – Justification de la suppression du droit de préférence

Le Conseil d'Administration estime que l'émission d'actions réservées au personnel de la Société et de ses filiales constitue un outil utile et approprié de motivation de son personnel, en créant un lien privilégié entre la Société et son personnel à l'aide d'un mécanisme fédérateur, respectueux des obligations de gestion indépendante et impartiale de la Société prescrites par la loi par rapport aux opérateurs du marché de l'électricité. En outre, cet outil permet d'associer le personnel de la Société à la création de valeur actionnariale et de le motiver à y contribuer.

L'émission d'actions réservées au personnel suppose nécessairement la suppression du droit de préférence des actionnaires afin de permettre au personnel d'acheter les actions émises.

Le Conseil d'Administration souligne que l'Augmentation de Capital réservée au Personnel n'entraînera pas de modification des droits des actionnaires détenteurs d'actions des catégories A et C dans la mesure où la dilution maximale qu'elle entraînera (voir ci-après, au point 6) ne sera pas de nature à faire franchir les seuils repris dans les statuts de la Société sur la base desquels sont déterminés les droits spécifiques attachés aux actions des catégories A et C. Il ne faut par conséquent pas établir de rapport conformément à l'article 560 du Code des sociétés.”

KLYNVELD PEAT MARWICK GOERDELER
REVISEURS D'ENTREPRISES SCRL
Avenue du Bourget 40
B – 1130 Bruxelles

ERNST & YOUNG
REVISEURS D'ENTREPRISES SCRL
De Kleetlaan 2
B – 1831 Diegem

5 Fixation du prix d'émission

Le rapport du conseil d'administration mentionne :

“Conformément au critère retenu par la Circulaire susmentionnée pour définir l'absence de caractère rémunérateur, les nouvelles actions seront émises à un prix d'émission égal à 100/120 de la valeur des actions de la Société telle qu'elle résultera de (i) la moyenne des cours de clôture des 30 derniers jours calendriers précédant le 26 octobre 2011 pour l'Augmentation de Capital 2011 et (ii) la moyenne des cours de clôture des 30 derniers jours calendriers précédant le 30 janvier 2012 pour l'Augmentation de Capital 2012, soit une réduction de 16,66% par rapport à ces deux prix.

La moyenne des cours de clôture des 30 derniers jours calendriers précédant le 9 août 2011 est de 28,62 EUR, ce qui signifie que le prix d'émission par action si cette moyenne était prise comme référence pour l'Augmentation de Capital réservée au Personnel serait de 23,852 EUR par action (16,66% plus bas que 28,62 EUR). Dès lors, le prix par action de l'Augmentation de Capital réservée au Personnel - qui sera situé 16,66% plus bas que la moyenne des cours de clôture des 30 derniers jours calendriers précédant (i) le 26 octobre 2011 pour l'Augmentation de Capital 2011 et (ii) le 30 janvier 2012 pour l'Augmentation de Capital 2012 - pourrait donc être inférieur au pair comptable qui équivaut actuellement à 24,942 EUR. Par conséquent, l'article 582 du Code des sociétés pourrait être applicable à cette opération.

Conformément aux articles 582 (concernant l'émission des nouvelles actions à un prix d'émission inférieur au pair comptable des actions existantes) et 596 du Code des sociétés (concernant la suppression du droit de préférence des actionnaires existants), le Conseil d'Administration discute dans le présent rapport de l'opération envisagée et précise en particulier le prix d'émission et les conséquences financières de l'Augmentation de Capital réservée au Personnel.

Le présent rapport doit être lu conjointement au rapport des commissaires rédigé par les commissaires de la Société conformément aux articles 582 et 596 du Code des sociétés.”

6 Justification du prix d'émission et souscription possible en-dessous du pair comptable

6.1 Augmentation de capital dans le cadre d'une émission sous le pair comptable d'actions réservées au personnel de la société et de ses filiales

Le rapport du conseil d'administration mentionne :

"Comme exposé ci-avant, le prix de l'Augmentation de Capital réservée au Personnel sera fixé à 83,34% de la moyenne des cours de clôture des 30 derniers jours calendriers précédant (i) le 26 octobre 2011 pour l'Augmentation de Capital 2011 et (ii) le 30 janvier 2012 pour l'Augmentation de Capital 2012.

Ce prix (basé sur le concept de prix minimum de 100/120) a été retenu afin de proposer au personnel de la Société et de ses filiales un prix de souscription motivant, sans présenter de caractère rémunérateur, tel que ce caractère est défini par la Circulaire et par les directives de l'ONSS aux employeurs (Instructions Générales – Partie 3 – Titre I, Chapitre 3 – 3.1.325).

Une telle fixation du prix d'émission est non seulement justifiée par le souhait de motiver le personnel, mais également par l'incessibilité des actions pendant une période de deux ans selon les modalités fixées ci-avant."

6.2 Exemple de calcul sur les conséquences financières de l'opération pour les actionnaires

Le conseil d'administration donne l'exemple suivant afin de mettre en évidence la dilution possible suite à une augmentation de capital en-dessous du pair comptable.

"Les actions à émettre dans le cadre de l'Augmentation de Capital réservée au Personnel auront les mêmes droits que les actions existantes de catégorie B. Elles représenteront chacune après l'émission la même quote-part de capital souscrit que ces actions et auront le même droit de vote. Les actions souscrites dans l'Augmentation de Capital 2011 ont le même droit au dividende avec effet au 1^{er} janvier 2011 et les actions souscrites dans l'Augmentation de Capital 2012 ont le même droit au dividende avec effet au 1^{er} janvier 2012.

L'émission de ces nouvelles actions, le cas échéant en-dessous du pair comptable, aura donc pour effet d'entraîner une légère dilution du capital au détriment des actions existantes, ainsi qu'une légère dilution du résultat par action.

Le prix de l'émission et son volume exact ne pouvant matériellement pas être fixé avec précision à présent, il n'est pas possible de calculer cette dilution de manière exacte.

Afin d'informer les actionnaires des conséquences financières de l'opération envisagée, trois exemples de calcul peuvent être fournis à titre d'information, basés sur les chiffres du bilan au 31 décembre 2010, sur l'hypothèse d'une souscription complète de l'Augmentation de Capital réservée au Personnel. Ces trois hypothèses ne sont retenues qu'à titre d'exemple sans préjudice d'un prix effectif inférieur.

I. Hypothèse n°1 (base bilan au 31.12.2010)

La première hypothèse concerne une Augmentation de Capital réservée au Personnel au prix de 23,852 EUR par action (la moyenne des cours de clôture des 30 derniers jours calendriers précédant le 9 août 2011 égale à 28,62 EUR x 83,34%).

La compréhension de cet exemple sera facilitée par le rappel que le capital de la Société est de 1.505.371.981,53 EUR représenté par 60.355.217 actions ayant un pair comptable de 24,942 EUR, et que le total des réserves au 31 décembre 2010 s'élevait à 67.592.967 EUR. Le total des fonds propres par action s'élève à 26,290 EUR, sur la base du bilan au 31 décembre 2010.

Effets de l'Augmentation de Capital réservée au Personnel sous l'hypothèse n°1 (base bilan au 31.12.2010)

- Montant de l'augmentation de capital	5.000.000 EUR
- Prix de souscription	23,852 EUR
- Nombre d'actions à émettre	209.626

	<i>Avant augmentation réservée au personnel</i>	<i>Augmentation réservée au personnel</i>	<i>Après Augmentation réservée au Personnel</i>
Capital EUR	1.505.371.981,53	4.999.999,35	1.510.371.980,88
Réserves EUR	67.592.967	-	67.592.967
Fonds propres EUR	1.586.754.886	-	1.591.754.885,35
Nombre d'actions	60.355.217	209.626	60.564.843
Prix de souscription EUR	-	23,852	-
Pair comptable EUR	24,942	-	24,938
Réserves par action EUR	1,120	-	1,116
Fonds propres par action EUR	26,290	-	26,282

En conséquence de l'Augmentation de Capital réservée au Personnel, dans l'exemple ci-avant, le pair comptable des actions de la Société serait diminué de 24,942 EUR à 24,938 EUR, soit 0,004 EUR, et les fonds propres par action seraient diminués de 26,290 EUR à 26,282 EUR, soit 0,008 EUR.

L'impact par action de l'opération envisagée est donc limité.

II. Hypothèse n°2 (base bilan au 31.12.2010)

La seconde hypothèse concerne une Augmentation de Capital réservée au Personnel au prix de 24,329 EUR par action (la moyenne des cours de clôture des 30 derniers jours calendriers précédant le 9 août 2011 égale à 28,62 EUR augmentée de 2% x 83,34%).

La compréhension de cet exemple sera facilitée par le rappel que le capital de la Société est de 1.505.371.981,53 EUR représenté par 60.355.217 actions ayant un pair comptable de 24,942 EUR, et que le total des réserves au 31 décembre 2010 s'élevait à 67.592.967 EUR. Le total des fonds propres par action s'élève à 26,290 EUR, sur la base du bilan au 31 décembre 2010.

Effets de l'Augmentation de Capital réservée au Personnel sous l'hypothèse n°2 (base bilan au 31.12.2010)

- Montant de l'augmentation de capital	5.000.000 EUR
- Prix de souscription	24,329 EUR
- Nombre d'actions à émettre	205.516

	Avant augmentation réservée au personnel	Augmentation réservée au personnel	Après Augmentation réservée au Personnel
Capital EUR	1.505.371.981,53	4.999.998,76	1.510.371.980,29
Réserves EUR	67.592.967	-	67.592.967
Fonds propres EUR	1.586.754.886	-	1.591.754.884,76
Nombre d'actions	60.355.217	205.516	60.560.733
Prix de souscription EUR	-	24,329	-
Pair comptable EUR	24,942	-	24,940
Réserves par action EUR	1,120	-	1,116
Fonds propres par action EUR	26,290	-	26,284

En conséquence de l'Augmentation de Capital réservée au Personnel, dans l'exemple ci-avant, le pair comptable des actions de la Société serait diminué de 24,942 à 24,940, soit 0,002, et les fonds propres par action seraient diminués de 26,290 EUR à 26,284 EUR, soit 0,006 EUR.

L'impact par action de l'opération envisagée est donc limité.

III. Hypothèse n°3 (base bilan au 31.12.2010)

La troisième hypothèse concerne une Augmentation de Capital réservée au Personnel au prix de 23,375 EUR par action (la moyenne des cours de clôture des 30 derniers jours calendriers précédant le 9 août 2010 égale à 28,62 EUR diminuée de 2%, x 83,34%).

La compréhension de cet exemple sera facilitée par le rappel que le capital de la Société est de 1.505.371.981,53 EUR représenté par 60.355.217 actions ayant un pair comptable de 24,942

KLYNVELD PEAT MARWICK GOERDELER
 REVISEURS D'ENTREPRISES SCRL
 Avenue du Bourget 40
 B – 1130 Bruxelles

ERNST & YOUNG
 REVISEURS D'ENTREPRISES SCCRL
 De Kleetlaan 2
 B – 1831 Diegem

EUR, et que le total des réserves au 31 décembre 2010 s'élevait à 67.592.967 EUR. Le total des fonds propres par action s'élève à 26,290 EUR, sur la base du bilan au 31 décembre 2010.

Effets de l'Augmentation de Capital réservée au Personnel sous l'hypothèse n°3 (base bilan au 31.12.2010)

- Montant de l'augmentation de capital		5.000.000 EUR	
- Prix de souscription		23,375 EUR	
- Nombre d'actions à émettre		213.903	
	<i>Avant augmentation réservée au personnel</i>	<i>Augmentation réservée au personnel</i>	<i>Après Augmentation réservée au Personnel</i>
Capital EUR	1.505.371.981,53	4.999.982,62	1.510.371.964,15
Réserves EUR	67.592.967	-	67.592.967
Fonds propres EUR	1.586.754.886	-	1.591.754.868,62
Nombre d'actions	60.355.217	213.903	60.569.120
Prix de souscription EUR	-	23,375	-
Pair comptable EUR	24,942	-	24,936
Réserves par action EUR	1,120	-	1,116
Fonds propres par action EUR	26,290	-	26,280

En conséquence de l'Augmentation de Capital réservée au Personnel, dans l'exemple ci-avant, le pair comptable des actions de la Société serait diminué de 24,942 EUR à 24,936 EUR, soit 0,006 EUR, et les fonds propres par action seraient diminués de 26,290 EUR à 26,280 EUR, soit 0,010 EUR.

L'impact par action de l'opération envisagée est donc limité.

Par conséquent, le Conseil propose à l'Assemblée Générale Extraordinaire de décider de l'Augmentation de Capital réservée au Personnel (Augmentation de Capital 2011 et Augmentation de Capital 2012) telle que décrite ci-avant en supprimant le droit de préférence des actionnaires existants et en acceptant le principe d'une éventuelle émission d'actions sous le pair comptable."

KLYNVELD PEAT MARWICK GOERDELER
REVISEURS D'ENTREPRISES SCRL
Avenue du Bourget 40
B – 1130 Bruxelles

ERNST & YOUNG
REVISEURS D'ENTREPRISES SCCRL
De Kleetlaan 2
B – 1831 Diegem

6.3 Récapitulation des conséquences financières de l'opération pour les actionnaires

	Hypothèse I	Hypothèse II	Hypothèse III
Prix de souscription du personnel	23,852	24,329	23,375
Dilution sur pair comptable	-0,004	-0,002	-0,006
Dilution sur fonds propres	-0,008	-0,006	-0,010

Comme l'indique le tableau ci-dessus, l'impact de l'augmentation du capital par le personnel pour un montant de 5.000.000 EUR aura un impact limité sur le pair comptable par action et sur la valeur de fonds propres par action.

KLYNVELD PEAT MARWICK GOERDELER
REVISEURS D'ENTREPRISES SCRL
Avenue du Bourget 40
B – 1130 Bruxelles

ERNST & YOUNG
REVISEURS D'ENTREPRISES SCCRL
De Kleetlaan 2
B – 1831 Diegem

7 **Rapports du Conseil d'administration**

Le rapport du Conseil d'Administration prévus par les articles 582 et 596 du Code des Sociétés répondent aux exigences des articles 582 et 596, à savoir :

- justification de sa proposition portant notamment sur le prix d'émission et les conséquences financières de l'opération;
- mention de l'identité des bénéficiaires de la suppression du droit de préférence;
- mention de l'incidence sur la situation des anciens actionnaires de l'émission proposée; en particulier en ce qui concerne leur quote-part du bénéfice et celle des capitaux propres.

KLYNVELD PEAT MARWICK GOERDELER
REVISEURS D'ENTREPRISES SCRL
Avenue du Bourget 40
B – 1130 Bruxelles

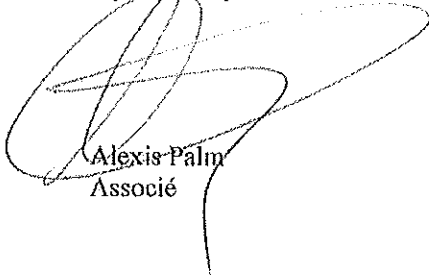
ERNST & YOUNG
REVISEURS D'ENTREPRISES SCCRL
De Kleetlaan 2
B – 1831 Diegem

8 Conclusion

A notre avis, sur la base de nos contrôles effectués en conformité avec les normes applicables de l'Institut des Réviseurs d'Entreprises et sur la base de notre connaissance de la transaction envisagée telle que décrite dans les paragraphes précédents, les informations financières et comptables contenues dans le rapport du conseil d'administration du 25 août 2011 établi conformément aux articles 582 et 596 du Code des Sociétés sont fidèles et suffisantes pour éclairer l'assemblée générale appelée à voter sur les propositions de limitation du droit de souscription préférentielle et d'émission d'actions sans mention de valeur nominale en-dessous du pair comptable des actions existantes.

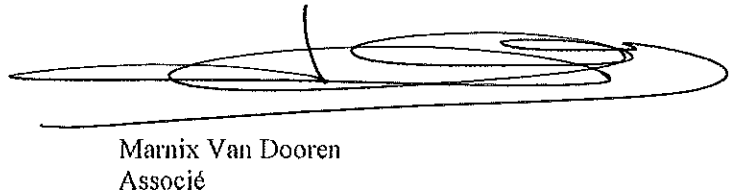
Bruxelles, le 21 septembre 2011

Klynveld Peat Marwick Goerdeler
Réviseurs d'Entreprises SCRL (B001)
Commissaire
représentée par



Alexis Palm
Associé

Ernst & Young
Réviseurs d'Entreprises SCCRL (B160)
Commissaire
représentée par



Marnix Van Dooren
Associé