

ERNST & YOUNG
REVISEURS D'ENTREPRISES SCRLC
DE KLEETLAAN 2
B – 1831 DIEGEM

KPMG
REVISEURS D'ENTREPRISES SCRLC
AVENUE DU BOURGET 40
B – 1130 BRUXELLES

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	4
3	Identification de la société et de la structure du capital	5
3.1	Identification de la société et de ses filiales belges	5
3.2	Structure du capital	5
4	Justification de la suppression du droit de préférence	6
5	Fixation du prix d'émission	7
6	Justification du prix d'émission et souscription possible en-dessous du pair comptable	8
7	Conséquences financières de l'opération pour les actionnaires	9
7.1	Exemples donnés par le Conseil d'Administration	9
7.2	Récapitulatif des conséquences financières de l'opération pour les actionnaires	13
8	Rapport du Conseil d'Administration	14
9	Conclusion	15

Le présent rapport est émis dans le cadre de la proposition d'augmentation de capital de la société anonyme Elia System Operator avec suppression du droit de préférence et l'émission d'actions en-dessous du pair comptable, et ne peut être utilisé à d'autres fins

1 Mission

Conformément à l'article 582 du Code des Sociétés, KPMG Réviseurs d'Entreprises représentée par le soussigné Benoit Van Roost, 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, en leur qualité de commissaires, 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 financières et 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. (...).”

ERNST & YOUNG
REVISEURS D'ENTREPRISES SCRLC
DE KLEETLAAN 2
B – 1831 DIEGEM

KPMG
REVISEURS D'ENTREPRISES SCRLC
AVENUE DU BOURGET 40
B – 1130 BRUXELLES

Notre examen a comporté les procédures de contrôle considérées nécessaires dans les circonstances données. A l'appui de nos diligences, nous avons réuni les documents et justifications que nous avons jugés indispensables aux procédures mises en œuvre, entre autres :

- les statuts coordonnés de la société;
- le rapport spécial du Conseil d'Administration;
- les états financiers de la société au 31 décembre 2015;
- une copie du registre des actionnaires de la société.

2 Description de l'opération projetée

Nous faisons référence au rapport établi par le Conseil d'Administration d'Elia System Operator SA en date du 24 mars 2016.

Dans ce rapport, le Conseil d'Administration décrit l'opération envisagée comme suit :

" Lors de sa séance du 24 mars 2016, le Conseil d'Administration a décidé de proposer à l'Assemblée Générale Extraordinaire du 17 mai 2016 une double augmentation de capital réservée aux membres du personnel de la Société et de ses filiales belges d'un montant maximum de 6.000.000 EUR (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 17 mai 2016. Une première augmentation de capital aura lieu en 2016 (ci-après, "l'Augmentation de Capital 2016") 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 2016. Une seconde augmentation de capital aura lieu en 2017, et sera composée uniquement d'une tranche fiscale (ci-après, "l'Augmentation de Capital 2017"). Sa réalisation sera constatée aux alentours du 24 mars 2017.

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 belges, au sens de l'article 6 du Code des sociétés, de sorte que l'article 596 du Code des sociétés y est applicable. "

3 Identification de la société et de la structure de son capital

3.1 Identification de la société et de ses filiales belges

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 fédéral 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 2015, les filiales belges d'Elia System Operator SA sont les sociétés anonymes Elia Asset (100%), Elia Engineering (100%), Elia Grid International (100%), et Eurogrid International (60,00%).

3.2 Structure du capital

A ce jour, le capital social de la société s'élève à 1.515.224.215,76 EUR, entièrement libéré et représenté par 60.750.239 actions sans désignation de valeur nominale, ayant un pair comptable de 24,942 EUR. Les actions de la société sont nominatives ou dématérialisées, au choix de l'actionnaire. Il existe trois catégories d'actions : les actions de Catégorie A représentées par 1.526.756 titres, les actions de Catégorie B représentées par 31.914.976 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.

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 comme suit :

" Le Conseil d'Administration estime que l'émission d'actions réservées au personnel de la Société et de ses filiales belges 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 relative à l'organisation 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 nouvelles 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 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. "

5 Détermination du prix d'émission

Le rapport du Conseil d'Administration mentionne la détermination du prix d'émission comme suit :

“ 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 25 octobre 2016 pour l'Augmentation de Capital 2016 et (ii) la moyenne des cours de clôture des 30 derniers jours calendriers précédant le 31 janvier 2017 pour l'Augmentation de Capital 2017, 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 15 mars 2016 est de 44,166 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 36,808 EUR par action (16,66% plus bas que 44,166 EUR), ce qui est plus élevé que le pair comptable qui équivaut actuellement à 24,942 EUR. Cependant, il ne peut pas être exclu que 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 25 octobre 2016 pour l'Augmentation de Capital 2016 et (ii) le 31 janvier 2017 pour l'Augmentation de Capital 2017 – serait inférieur au pair comptable. Le cas échéant, l'article 582 du Code des sociétés doit être appliqué à cette opération. ”

6 Justification de l'émission potentielle sous le pair comptable

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 25 octobre 2016 pour l'Augmentation de Capital 2016 et (ii) le 31 janvier 2017 pour l'Augmentation de Capital 2017.

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 belges 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. "

7 Conséquences financières de l'opération pour les actionnaires

7.1 Exemples donnés par le Conseil d'Administration

Le Conseil d'Administration donne les exemples suivants 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 2016 ont le même droit au dividende avec effet au 1er janvier 2016 et les actions souscrites dans l'Augmentation de Capital 2017 ont le même droit au dividende avec effet au 1er janvier 2017.

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 2015, 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 31.12.2015)

La première hypothèse concerne une Augmentation de Capital réservée au Personnel au prix de 36,808 EUR par action (la moyenne des cours de clôture des 30 derniers jours calendriers précédant le 15 mars 2016 égale à 44,166 EUR x 83,34%).

La compréhension de cet exemple sera facilitée par le rappel que le capital de la Société est de 1.515.224.215,76 EUR représenté par 60.750.239 actions ayant un pair comptable de 24,942 EUR, et que le total des réserves au 31 décembre 2015 s'élevait à 173.092.242,67 EUR. Le total des fonds propres par action s'élève à 28,277 EUR, sur la base du bilan au 31 décembre 2015.

**Effets de l'Augmentation de Capital réservée au Personnel sous l'hypothèse n°1
 (base bilan au 31.12.2015)**

- Montant de l'augmentation de capital	6.000.000 EUR
- Prix de souscription	36,808 EUR
- Nombre d'actions à émettre	163.008

	Avant augmentation réservée au personnel	Augmentation réservée au personnel	Après Augmentation réservée au Personnel
Capital EUR	1.515.224.215,76	4.065.745,536	1.519.289.961,29
Prime d'émission EUR	9.962.994,50	1.934.252,928	11.897.247,428
Réserves EUR	173.092.242,67	-	173.092.242,67
Fonds propres EUR	1.717.804.908,88	-	1.723.804.907,33
Nombre d'actions	60.750.239	163.008	60.913.247
Prix de souscription EUR	-	36,808	-
Pair comptable EUR	24,942	-	24,942
Réserves par action EUR	2,849	-	2,842

En conséquence de l'Augmentation de Capital réservée au Personnel, dans l'exemple ci-avant, le pair comptable des actions de la Société ne serait pas changé et les fonds propres par action seraient augmentés de 28,277 EUR à 28,299 EUR, soit 0,022 EUR.

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

II. Hypothèse n°2 (base bilan au 31.12.2015)

La seconde hypothèse concerne une Augmentation de Capital réservée au Personnel au prix de 37,544 EUR par action (la moyenne des cours de clôture des 30 derniers jours calendriers précédant le 15 mars 2016 égale à 44,166 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 1.515.224.215,76 EUR représenté par 60.750.239 actions ayant un pair comptable de 24,942 EUR, et que le total des réserves au 31 décembre 2015 s'élevait à 173.092.242,67 EUR. Le total des fonds propres par action s'élève à 28,277 EUR, sur la base du bilan au 31 décembre 2015.

**Effets de l'Augmentation de Capital réservée au Personnel sous l'hypothèse n°2
 (base bilan au 31.12.2015)**

- Montant de l'augmentation de capital	6.000.000 EUR
- Prix de souscription	37,544EUR
- Nombre d'actions à émettre	159.812

	Avant augmentation réservée au personnel	Augmentation réservée au personnel	Après Augmentation réservée au Personnel
Capital EUR	1.515.224.215,76	3.986.030,904	1.519.210.246,664
Prime d'émission EUR	9.962.994,50	2.013.950,824	11.976.945,324
Réserves EUR	173.092.242,67	-	173.092.242,67
Fonds propres EUR	1.717.804.908,88	-	1.723.804.890,61
Nombre d'actions	60.750.239	159.812	60.910.051
Prix de souscription EUR	-	37,544	-
Pair comptable EUR	24,942	-	24,942
Réserves par action EUR	2,849	-	2,842
Fonds propres par action EUR	28,277	-	28,301

En conséquence de l'Augmentation de Capital réservée au Personnel, dans l'exemple ci-avant, le pair comptable des actions de la Société ne serait pas changé et les fonds propres par action seraient augmentés de 28,277 EUR à 28,301 EUR, soit 0,024 EUR.

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

III. Hypothèse n°3 (base bilan au 31.12.2015)

La troisième hypothèse concerne une Augmentation de Capital réservée au Personnel au prix de 23,189 EUR par action (la moyenne des cours de clôture des 30 derniers jours calendriers précédant le 15 mars 2016 égale à 44,166 EUR diminuée de 37% x 83,34%).

La compréhension de cet exemple sera facilitée par le rappel que le capital de la Société est de 1.515.224.215,76 EUR représenté par 60.750.239 actions ayant un pair comptable de 24,942 EUR, et que le total des réserves au 31 décembre 2015 s'élevait à 173.092.242,67 EUR. Le total des fonds propres par action s'élève à 28,277 EUR, sur la base du bilan au 31 décembre 2015.

**Effets de l'Augmentation de Capital réservée au Personnel sous l'hypothèse n°3
 (base bilan au 31.12.2015)**

- Montant de l'augmentation de capital	6.000.000 EUR
- Prix de souscription	23,189EUR
- Nombre d'actions à émettre	258.743

	Avant augmentation réservée au personnel	Augmentation réservée au personnel	Après Augmentation réservée au Personnel
Capital EUR	1.515.224.215,76	5.999.991,427	1.521.224.207,187
Réserves EUR	173.092.242,67	-	173.092.242,67
Fonds propres EUR	1.717.804.908,88	-	1.723.804.900,307
Nombre d'actions	60.750.239	258.743	61.008.982
Prix de souscription EUR	-	23,189	-
Pair comptable EUR	24,942	-	24,934
Réserves par action EUR	2,849	-	2,837
Fonds propres par action EUR	28,277	-	28,254

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 24,934 EUR, soit 0,008 EUR, et les fonds propres par action seraient diminués de 28,277 EUR à 28,254 EUR, soit 0,023 EUR.

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

Par conséquent, le Conseil d'Administration propose à l'Assemblée Générale Extraordinaire de décider de l'Augmentation de Capital réservée au Personnel (Augmentation de Capital 2016 et Augmentation de Capital 2017) 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. "

7.2 Récapitulatif des conséquences financières de l'opération pour les actionnaires

Par action	Hypothèse I	Hypothèse II	Hypothèse III
Prix de souscription du personnel	36,808	37,544	23,189
Dilution du pair comptable	-	-	-0,008
Dilution des fonds propres	+0,022	+0,024	-0,023

Comme l'indique le tableau ci-dessus, l'augmentation du capital en faveur du personnel pour un montant de 6.000.000 EUR aura un impact limité sur le pair comptable par action et sur la valeur des fonds propres par action.

8 Rapport du Conseil d'Administration

Le rapport du Conseil d'Administration prévu par les articles 582 et 596 du Code des Sociétés répond aux exigences de la loi, à savoir qu'il contient :

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

Il n'y a pas d'information complémentaire que nous jugeons indispensable à faire connaître à l'assemblée générale qui ne soit pas reprise dans le rapport du Conseil d'Administration.

9 Conclusion

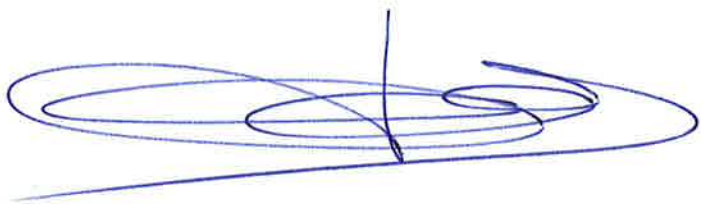
A notre avis, sur la base de nos travaux et de notre connaissance de la transaction envisagée telle que décrite dans les sections précédentes, les informations financières et comptables, contenues dans le rapport du Conseil d'Administration du 24 mars 2016 établi conformément aux articles 582 et 596 du Code des Sociétés, sont fidèles et suffisantes pour éclairer l'Assemblée Générale appelée à voter sur la proposition de suppression 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 1er avril 2016

Le Collège des commissaires

Ernst & Young Réviseurs d'Entreprises SCRL
représentée par

KPMG Réviseurs d'Entreprises SCRL
représentée par



Marnix Van Dooren
Associé*
* Agissant au nom d'une SPRL



Benoit Van Roost
Associé