

PROSPECTUS ÉTABLI A 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

A ANNEXER AUX RAPPORTS DES CONSEILS D'ADMINISTRATION DE GAZ DE FRANCE ET SUEZ  
PRÉSENTÉS A LEURS ASSEMBLÉES GÉNÉRALES DU 16 JUILLET 2008



**Visa de l'Autorité des marchés financiers**

En application des articles L.412-1 et L.621-8 du Code monétaire et financier, ainsi que des articles 211-1 à 216-1 de son règlement général, l'Autorité des marchés financiers a apposé sur le présent prospectus le visa n°08-126, en date du 13 juin 2008. Le présent prospectus a été établi par Suez et Gaz de France et engage la responsabilité de ses signataires. Ce visa a été attribué, conformément aux dispositions de l'article L.621-8-1-I du Code monétaire et financier, après que l'AMF a vérifié si le document est complet et compréhensible et si les informations qu'il contient sont cohérentes. Il n'implique ni approbation de l'opportunité de l'opération, ni authentification des éléments comptables et financiers présentés. Il atteste que l'information contenue dans ce prospectus correspond aux exigences réglementaires en vue de l'admission ultérieure aux négociations sur le marché Euronext Paris des actions nouvelles de Gaz de France qui, sous réserve de l'accord des assemblées générales des actionnaires, seront émises en rémunération de la fusion.

*L'avis de publicité relatif au traité de fusion entre Suez et Gaz de France, ainsi que les avis de réunion des assemblées générales de Suez et Gaz de France appelées à statuer sur la fusion ont été publiés au Bulletin des annonces légales obligatoires (BALO) le 11 juin 2008 (Bulletin n°0808234).*

Ce prospectus est constitué par :

- le document de référence de Suez déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers le 18 mars 2008 sous le numéro D.08- 0122 (le « Document de Référence de Suez »), ainsi que son actualisation déposée le 13 juin 2008 sous le numéro D.08-0122-A01 ;
- le document de référence de Gaz de France enregistré par l'Autorité des marchés financiers le 15 mai 2008 sous le numéro R.08-056 (le « Document de Référence de Gaz de France ») ; et
- le présent document.

Le présent document est mis, sans frais, à la disposition des actionnaires :

- auprès de Gaz de France. Une copie de ce document peut être obtenue au siège de la société ou sur le site Internet de la société ([www.gazdefrance.com](http://www.gazdefrance.com)) ;
- auprès de Suez. Une copie de ce document peut être obtenue au siège de la société ou sur le site Internet de la société ([www.suez.com](http://www.suez.com)) ;
- et sur le site Internet de l'Autorité des marchés financiers ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)).

**RÉSUMÉ DU PROSPECTUS**  
**Visa n°08-126 en date du 13 juin 2008**

Ce résumé doit être lu comme une introduction au prospectus. Toute décision d'investir dans les instruments financiers qui font l'objet de l'opération doit être fondée sur un examen exhaustif du Prospectus. Lorsqu'une action concernant l'information contenue dans le prospectus est intentée devant un tribunal, l'investisseur plaignant peut, selon la législation nationale des Etats membres de la Communauté européenne ou parties à l'accord sur l'Espace économique européen, avoir à supporter les frais de traduction du prospectus avant le début de la procédure judiciaire. Les personnes qui ont présenté le résumé, y compris le cas échéant sa traduction, et en ont demandé la notification au sens de l'article 212-41 du règlement général de l'AMF, n'engagent leur responsabilité civile que si le contenu du résumé est trompeur, inexact ou contradictoire par rapport aux autres parties du prospectus.

**SYNTHÈSE DES PRINCIPALES CARACTÉRISTIQUES DE L'OPÉRATION DE  
FUSION-ABSORPTION DE SUEZ PAR GAZ DE FRANCE**

**Objectifs**

L'opération projetée s'inscrit dans un contexte de mutation profonde et accélérée du secteur énergétique en Europe. La fusion des deux entreprises créera un leader mondial de l'énergie avec un fort ancrage en France et en Belgique dont le nom sera GDF SUEZ. Cette opération industrielle majeure s'appuie sur un projet industriel et social cohérent et partagé.

Le nouveau groupe s'appuiera sur de fortes positions sur ses marchés domestiques en France et au Benelux et disposera des moyens financiers et humains nécessaires pour accélérer son développement sur ses marchés domestiques comme à l'international.

Les synergies opérationnelles issues du rapprochement de Suez et de Gaz de France sont estimées à 970 millions d'euros par an (avant impôt) à horizon 2013, comprenant 390 millions d'euros par an (avant impôt) de synergies réalisables à horizon 2010 et 350 millions d'euros de synergies de revenus qui nécessiteront la mise en œuvre d'investissements de développement estimés à environ 2 milliards d'euros.

L'objectif du groupe d'atteindre un EBITDA d'environ 17 milliards d'euros en 2010 sera poursuivi via la mise en œuvre de la stratégie décrite ci-dessus qui suppose un programme d'investissements industriels à caractère essentiellement organique de 10 milliards d'euros par an en moyenne sur la période 2008-2010 (les objectifs annoncés antérieurement pour exercice 2008 de GDF SUEZ ne sont pas réitérés, la date de réalisation effective de la fusion ne devant intervenir qu'au début du second semestre 2008).

**Opérations préalables**

La fusion sera précédée de la distribution par Suez à ses actionnaires de 65 % de son pôle Environnement qui se traduira par les opérations suivantes :

- l'apport par Suez des actions Suez Environnement, société regroupant les activités du pôle Environnement de Suez (après fusion par absorption simplifiée par Suez de la holding intermédiaire Rivolam détenant comme principal actif des actions Suez Environnement et réalisation d'opérations de reclassements internes, la « **Fusion Rivolam** ») à une société *ad hoc* dénommée Suez Environnement Company (« **Suez Environnement Company** »),
- suivie de la distribution par Suez à ses actionnaires (autres qu'elle-même) de 65% des actions de Suez Environnement Company.

**(« l'Apport distribution »).**

Les actions de Suez Environnement Company seront, après réalisation de la fusion, admises aux négociations sur les marchés Euronext Paris et Euronext Brussels.

A la suite de la réalisation de ces opérations, le nouveau groupe issu de la fusion détiendra de manière stable 35% de Suez Environnement Company et participera à un pacte avec certains des principaux actionnaires actuels de Suez, qui devrait regrouper de l'ordre de 47% du capital de la société et destiné à assurer notamment son contrôle par GDF SUEZ. La participation détenue par GDF SUEZ dans Suez Environnement Company sera consolidée par intégration globale. Elle permettra la poursuite de la stratégie du développement dynamique du pôle Environnement.

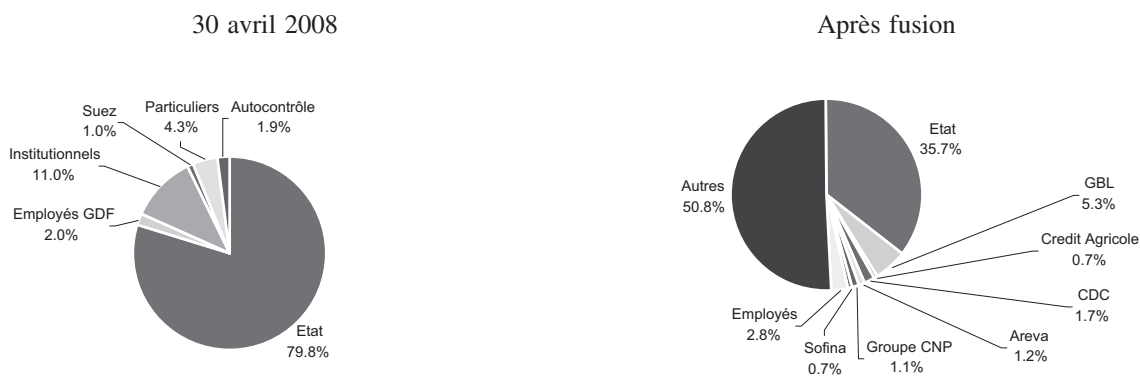
## Conditions d'échange

La parité de fusion proposée aux actionnaires de Suez et de Gaz de France est fixée à 21 actions Gaz de France pour 22 actions Suez.

## Titres à émettre

En rémunération de la fusion Gaz de France émettra 1 207 660 692 actions nouvelles de 1 euro de valeur nominale donnant droit à toute distribution décidée postérieurement à leur émission. Elles seront attribuées aux actionnaires de Suez (autres que Suez et Gaz de France), proportionnellement à leur participation au capital. GDF SUEZ sera cotée sur les marchés Euronext Paris, Euronext Brussels et à la Bourse de Luxembourg.

## Actionnariat Gaz de France



## Action Spécifique de l'Etat

En application de la réglementation relative à la privatisation de Gaz de France, une action ordinaire de l'Etat au capital de Gaz de France a été transformée en une action spécifique, destinée à préserver les intérêts essentiels de la France dans le secteur de l'énergie relatifs à la continuité et à la sécurité d'approvisionnement en énergie.

## Appréciation de la parité

La structure de l'opération conduit, pour apprécier la parité d'échange, à analyser le rapport des valeurs des capitaux propres par action de Gaz de France et de Suez après distribution par Suez à ses actionnaires (autres qu'elle-même) de 65% des actions de Suez Environnement Company (« **Suez Ajusté** »).

La valeur par action de Suez Ajusté est appréhendée à partir de la valeur des fonds propres de Suez diminuée de 65% de la valeur des fonds propres du pôle Environnement.

L'analyse de la parité de fusion résulte d'une approche multicritères fondée sur les méthodes usuellement retenues dans le cadre d'opérations similaires :

- 1 une analyse des cours de bourse et des moyennes de cours de bourse pondérés des volumes quotidiens de Gaz de France et Suez Ajusté au 28 août 2007 (dernier jour de cotation avant les rumeurs ayant affecté les cours) et au 16 mai 2008 ;
- 2 une analyse des cours cibles des analystes de Gaz de France et Suez Ajusté au 16 mai 2008 ;
- 3 la comparaison des valorisations obtenues pour Gaz de France et Suez Ajusté par la méthode des multiples de sociétés cotées comparables au 16 mai 2008 ;
- 4 la comparaison des valorisations obtenues pour Gaz de France et Suez Ajusté par la méthode d'actualisation des flux de trésorerie futurs (DCF).

Le tableau suivant présente la synthèse des fourchettes de parité obtenues selon les différentes approches ci-dessus :

		<b>Parité induite Fourchette</b>
<i>Cours de bourse Au 16 mai 2008 . . . . .</i>	<i>Dernier cours</i>	0,91x - 0,94x
	<i>Moyenne 1 mois</i>	0,90x - 0,93x
	<i>Moyenne 3 mois</i>	0,90x - 0,94x
	<i>Moyenne 6 mois</i>	0,93x - 0,97x
	<i>Depuis l'annonce du 3 septembre 2007</i>	0,94x - 0,97x
<i>Au 28 août 2007 . . . . .</i>	<i>Dernier cours</i>	0,92x - 0,96x
	<i>Moyenne 1 mois</i>	0,92x - 0,96x
	<i>Moyenne 3 mois</i>	0,93x - 0,97x
	<i>Moyenne 6 mois</i>	0,94x - 0,97x
<i>Cours cibles d'analystes</i>		
<i>Au 16 mai 2008 . . . . .</i>		0,91x - 1,02x
<i>Multiples de comparables boursiers . . . . .</i>		0,85x - 1,03x
<i>Actualisation des flux (DCF) . . . . .</i>		0,86x - 1,05x

### Conclusions des commissaires à la fusion

Les commissaires à la fusion ont conclu, après avoir décrit leurs diligences :

- Sur la rémunération des apports

*« En conclusion de nos travaux, nous sommes d'avis que le rapport d'échange de 21 actions Gaz de France pour 22 actions Suez après distribution par Suez à ses actionnaires (autres qu'elle-même) de 65% de Suez Environnement Company, est équitable. »*

- Sur la valeur des apports

*« En conclusion de nos travaux, nous sommes d'avis que la valeur des apports s'élevant après distribution par Suez à ses actionnaires (autres qu'elle-même) de 65% de Suez Environnement Company à 29 187 602 056 euros, n'est pas surévaluée et, en conséquence, que l'actif net apporté est au moins égal au montant de l'augmentation de capital de la société absorbante, majoré de la prime d'émission »*

### Conclusion de l'expert indépendant

L'expert indépendant, après avoir détaillé ses travaux et leur étendue, et effectué un certain nombre d'observations a conclu : *« Dans le contexte de marché actuel et compte tenu de l'ensemble de nos travaux et des éléments qui précèdent, nous considérons que la Parité de fusion proposée de 21 actions Gaz de France pour 22 actions Suez assortie de la distribution par Suez à ses actionnaires (autres qu'elle-même) de 65% des actions de Suez Environnement Company est équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires de Suez ».*

### Conditions suspensives

Sous réserve de la réalisation des conditions suspensives décrites au paragraphe 2.2.1 (b) du prospectus, la fusion sera juridiquement réalisée à zéro heure le jour de l'admission aux négociations des actions Suez Environnement Company sur le marché Euronext Paris tel qu'indiqué dans l'avis d'admission de Euronext Paris (la date de réalisation effective de la fusion), immédiatement après la réalisation de la Fusion Rivolam, puis de l'Apport-Distribution.

Le transfert du secteur public au secteur privé de Gaz de France ne pourra intervenir que sur arrêté du Ministre de l'Economie, de l'Industrie et de l'Emploi, pris sur avis conforme de la Commission des Participations et des Transferts (« CPT »). La publication de l'arrêté du Ministre constitue une condition suspensive de la réalisation de la fusion. Gaz de France informera le public par voie de communiqué de presse de l'avis de la CPT, dès la publication au Journal Officiel et le mettra à disposition sur son site internet.

### Régime fiscal

Par courriers en date du 3 juin 2008, la Direction Générale des Impôts a donné son accord de principe, sous réserve du respect de certaines conditions, à l'octroi des agréments et décisions de suivi d'agréments sollicitées aux fins de soumettre l'Apport-Distribution au régime fiscal de faveur prévu aux articles 210 B et 115-2 du CGI et permettre

l'absence de remise en cause, dans le cadre de la fusion, objet des présentes, du bénéfice de ce régime fiscal de faveur. En application de ce régime, l'apport des actions Suez Environnement à Suez Environnement Company est fiscalement neutre au niveau de Suez et la distribution de 65 % des actions Suez Environnement Company est également sans conséquence fiscale en France pour les actionnaires de Suez.

## **SYNTHÈSE DES PRINCIPALES CARACTÉRISTIQUES DE LA SOCIÉTÉ ABSORBANTE**

### **Renseignements de caractère général concernant Gaz de France**

Gaz de France est une société anonyme à conseil d'administration régie par les dispositions législatives et réglementaires applicables aux sociétés anonymes, sous réserve des lois spécifiques, et par ses statuts.

En application de la Loi relative au secteur de l'énergie, le transfert de Gaz de France au secteur privé a été décidé par le décret n° 2007-1784 du 19 décembre 2007 pris pour l'application de la loi n° 93-923 du 19 juillet 1993 de privatisation. La réalisation de la fusion-absorption de Suez par Gaz de France entraînera transfert au secteur privé de la majorité du capital de Gaz de France.

### **Renseignements concernant l'activité de Gaz de France**

Gaz de France est un acteur majeur du marché du gaz naturel. Il bénéficie d'une position de premier fournisseur de gaz naturel en France. Les principales informations relatives aux activités et à la situation financière de Gaz de France figurent dans son document de référence enregistré par l'Autorité des marchés financiers le 15 mai 2008 sous le numéro R.08-056.

## **SYNTHÈSE DES PRINCIPALES CARACTÉRISTIQUES DE LA SOCIÉTÉ ABSORBÉE**

### **Renseignements de caractère général concernant Suez et son capital**

Suez est une société anonyme à conseil d'administration régie par les dispositions législatives et réglementaires applicables aux sociétés anonymes et par ses statuts.

Au 30 avril 2008, les principaux actionnaires de Suez (détention supérieure à 3 % du capital ou des droits de vote) sont :

	<b>Capital</b>	<b>Droits de vote</b>
Groupe Bruxelles Lambert . . . . .	9,4%	14,1%
Actionnariat salarié . . . . .	3%	4,3%
Groupe Caisse des dépôts et consignations . . . . .	2,9%	3,3%
Areva . . . . .	2,1%	3,7%

### **Renseignements concernant l'activité de Suez**

Suez est un groupe industriel international qui conçoit des solutions durables et innovantes dans la gestion de services d'utilité publique en tant que partenaire des collectivités, des entreprises et des particuliers.

Les principales informations relatives aux activités et à la situation financière de Suez figurent dans son document de référence déposé auprès de l'AMF le 18 mars 2008 sous le numéro D. 08-0122.

## **SYNTHÈSE DES PRINCIPAUX FACTEURS DE RISQUES**

Gaz de France et Suez exercent leurs activités dans un environnement en rapide évolution qui fait naître de nombreux risques qu'ils ne peuvent pas contrôler. D'autres risques et incertitudes dont le nouveau groupe n'a pas actuellement connaissance ou qu'il tiendrait pour négligeables pourraient avoir une incidence négative sur son activité.

Les risques et incertitudes liés à Gaz de France et à Suez ainsi qu'à leurs activités sont décrits au chapitre 4 de leurs Documents de Référence respectifs.

Ceux liés à l'opération sont décrits au paragraphe 3.1 du prospectus et sont résumés ci-après :

- L'intégration de Gaz de France et Suez pourrait s'avérer difficile et onéreuse, ne pas générer les synergies et bénéfices attendus et susciter le départ de certains de ses dirigeants ou employés clés, ce qui pourrait avoir un impact défavorable sur l'activité ou la situation financière de l'entité fusionnée.

- La valeur des actions Gaz de France est susceptible de varier, bien que la parité soit fixée.
- Certaines autorités de régulation, administratives ou gouvernementales, ont imposé ou pourraient imposer des mesures susceptibles d'avoir un impact défavorable sur l'entité issue de la fusion.
- Tout retard dans la réalisation de la fusion pourrait significativement réduire les avantages escomptés de la fusion.
- Les incertitudes liées à la fusion pourraient avoir un effet défavorable significatif sur les relations de Suez et Gaz de France avec certains de leurs clients ou partenaires stratégiques.
- A la suite de la fusion, les agences de notation pourraient abaisser la notation de l'entité issue de la fusion, par rapport à la notation actuelle de Gaz de France.
- La fusion est susceptible de déclencher le lancement d'offres publiques, la mise en œuvre de clauses d'exclusivité, de non-concurrence ou de changement de contrôle, ou la mise en œuvre de dispositions légales ou réglementaires relatives à l'octroi d'autorisations, de licences ou de droits à Suez ou Gaz de France, ce qui pourrait avoir des conséquences défavorables.
- De nouvelles règles encadrant l'exercice de l'activité de Gaz de France et de Suez pourront être adoptées.
- L'Etat français sera le premier actionnaire de la société issue de la fusion et bénéficie d'une action spécifique au capital de Gaz de France, qui lui confère le droit de s'opposer à certaines décisions.
- Gaz de France est actuellement en cours de discussion avec Total et les autorités gazières iraniennes concernant la participation de Gaz de France dans le projet relatif au champ de gaz de South Pars. L'Iran faisant l'objet de sanctions de la part des Etats-Unis, les activités de Gaz de France en Iran pourraient être sanctionnées aux termes de la législation américaine.

#### **INFORMATIONS FINANCIÈRES PRO FORMA SÉLECTIONNÉES NON AUDITÉES**

Les informations financières pro forma reflètent le regroupement de Gaz de France et de Suez selon la méthode de l'acquisition. Le bilan pro forma au 31 décembre 2007 est établi comme si la fusion entre Gaz de France et Suez était intervenue au 31 décembre 2007. Le compte de résultat pro forma pour l'exercice clos le 31 décembre 2007 est établi comme si la fusion entre Gaz de France et Suez était intervenue au 1er janvier 2007.

Les informations financières pro forma combinées à partir de celles figurant au paragraphe 4.1 du prospectus sont présentées exclusivement à titre d'illustration et ne constituent pas une indication des résultats des activités opérationnelles ou de la situation financière de la société combinée qui auraient été obtenus si la fusion était intervenue respectivement au 1<sup>er</sup> janvier 2007 et au 31 décembre 2007. Elles ne sont pas non plus indicatives des résultats des activités opérationnelles ou de la situation financière future de la société combinée. Les hypothèses retenues pour l'élaboration des informations financières pro forma combinées sélectionnées non auditées sont décrites dans les « Informations Financières Pro Forma non auditées » présentées au paragraphe 4.1 du prospectus.

Les informations financières pro forma ont été préparées à partir des états financiers consolidés IFRS audités de Suez et de Gaz de France au 31 décembre 2007.

Les informations financières pro forma de Gaz de France et Suez ont fait l'objet d'un rapport des commissaires aux comptes de Gaz de France figurant au paragraphe 4.2.

## INFORMATIONS FINANCIÈRES PRO FORMA COMBINÉES SÉLECTIONNÉES NON AUDITÉES

(en millions d'euros)

POUR L'EXERCICE CLOS LE  
31 DÉCEMBRE 2007

### Informations du compte de résultat

CHIFFRE D'AFFAIRES . . . . .	74 252
RÉSULTAT DES ACTIVITÉS OPÉRATIONNELLES . . . . .	8 532
RÉSULTAT NET, PART DU GROUPE . . . . .	5 566
RÉSULTAT PAR ACTION DE BASE, CALCULÉ SUR LE RÉSULTAT NET, PART DU GROUPE, (EN EUROS). . . . .	2,56
RÉSULTAT PAR ACTION DILUÉ, CALCULÉ SUR LE RÉSULTAT NET, PART DU GROUPE, (EN EUROS). . . . .	2,53

### Informations du bilan

CAPITAUX PROPRES, PART DU GROUPE . . . . .	61 365
TOTAL DE L'ACTIF . . . . .	<u>153 818</u>

## TABLEAU SYNTHÉTIQUE DES CAPITAUX PROPRES ET DE L'ENDETTEMENT DE SUEZ ET DE GAZ DE FRANCE AU 31 MARS 2008

Millions d'euros	Gaz de France	SUEZ
Total de la dette financière courante . . . . .	1 296	7 458
Total de la dette financière non courante . . . . .	4 293	13 956
Capitaux propres part du groupe hors résultat de la période . . . . .	17 331	21 557
<b>Analyse de l'endettement financier net</b>		
Liquidités . . . . .	3 936	7 653
Créances financières à court terme . . . . .	131	493
Dettes financières courantes à court terme . . . . .	1 296	7 458
Endettement financier net à court terme . . . . .	(2 771)	(688)
Endettement financier net à moyen et long terme . . . . .	4 293	13 956
Endettement financier net hors effet des instruments financiers de couverture de la dette . . . . .	1 521	13 268
Endettement financier net y compris effet des instruments financiers de couverture de la dette . . . . .	1 489	12 640

Depuis le 31 mars 2008, les principaux événements et opérations ayant un impact significatif sur les rubriques de la déclaration ci-dessus sont les suivants :

- Suez et Gaz de France ont annoncé le 28 avril dernier, l'acquisition de la société Teesside Power Limited. L'impact de cette acquisition porte sur une augmentation de l'endettement financier net (i) de Suez de l'ordre de 288 millions d'euros, suite à l'acquisition de 50% des titres de Teesside Power Limited et du refinancement de sa dette par le Groupe Suez et (ii) de Gaz de France de l'ordre de 200 millions d'euros, suite à l'acquisition de 50% des titres de Teesside Power Limited et du refinancement de sa dette par le Groupe Suez.
- En mai 2008, Suez et Gaz de France ont procédé au paiement de leurs dividendes annuels s'élevant respectivement à 1,7 milliard et 1,2 milliard d'euros.
- Comme détaillé au paragraphe 3.2.4 du prospectus, Suez a annoncé le 29 mai 2008, avoir conclu avec ENI un accord pour la vente de sa participation (57,25 %) dans Distrigaz. Le prix offert par ENI valorise la participation de Suez en Distrigaz à 2,7 milliards d'euros, permettant à Suez de dégager une plus value de l'ordre de 2 milliards d'euros. Au 31 mars 2008, la contribution de Distrigaz, hors Distrigaz & Co à l'endettement financier net de Suez était de moins 841 millions d'euros (soit un actif financier).
- Gaz de France a procédé à des rachats d'actions propres portant, au 12 juin 2008, sur 11,5 millions d'actions pour un montant global de 487 millions d'euros.

## CALENDRIER DE L'OPÉRATION

Date des assemblées générales de Suez et Gaz de France : 16 juillet 2008 ;

Date de réalisation effective de la fusion : 22 juillet 2008 à 0h00 ;



Date envisagée d'admission aux négociations (Euronext Paris, Euronext Brussels et Bourse de Luxembourg) : 22 juillet 2008 à 9h00.

### **MISE A DISPOSITION DU PROSPECTUS**

Le présent document est mis, sans frais, à la disposition des actionnaires :

- auprès de Gaz de France, au siège de la société ou sur son site Internet ([www.gazdefrance.com](http://www.gazdefrance.com)) ;
- auprès de Suez, au siège de la société ou sur son site Internet ([www.suez.com](http://www.suez.com)) ;
- et sur le site Internet de l'Autorité des marchés financiers ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)).



## Sommaire

	<u>Pages</u>
<b>RÉSUMÉ DU PROSPECTUS VISA N°08-126 EN DATE DU 13 JUIN 2008</b> .....	<b>2</b>
<b>1 RESPONSABLES DU DOCUMENT ET DU CONTRÔLE DES COMPTES</b> .....	<b>13</b>
<b>1.1 Pour Gaz de France</b> .....	13
1.1.1 Responsable du document .....	13
1.1.2 Attestation du responsable du document .....	13
1.1.3 Responsables du contrôle des comptes .....	14
1.1.4 Responsable de l'information .....	14
<b>1.2 Pour Suez</b> .....	14
1.2.1 Responsable du document .....	14
1.2.2 Attestation du responsable du document .....	14
1.2.3 Responsables du contrôle des comptes .....	15
1.2.4 Responsable de l'information .....	15
<b>2 RENSEIGNEMENTS SUR L'OPÉRATION ET SES CONSÉQUENCES</b> .....	<b>16</b>
<b>2.1 Aspects économiques de la fusion</b> .....	16
2.1.1 Liens préexistants entre les sociétés en cause .....	16
(a) Liens en capital .....	16
(b) Cautions .....	16
(c) Administrateurs communs .....	16
(d) Filiales détenues en commun et dépendance à l'égard d'un même groupe .....	16
(e) Accords techniques ou commerciaux .....	16
2.1.2 Motifs et buts de l'opération .....	17
(a) Contexte .....	17
(b) Motifs de l'opération .....	18
(c) Bénéfices attendus de l'opération .....	20
(d) Stratégie du nouvel ensemble .....	22
(e) Organisation industrielle et sociale du nouvel ensemble .....	24
(f) Objectifs économiques et financiers du nouvel ensemble .....	24
2.1.3 Privatisation et modifications législatives .....	26
2.1.4 Relations du nouveau groupe avec l'Etat français .....	26
2.1.5 Historique de la fusion .....	30
2.1.6 Intérêt de l'opération pour la société bénéficiaire des apports et ses actionnaires .....	30
2.1.7 Intérêt de l'opération pour la société apporteuse et ses actionnaires .....	31
<b>2.2 Aspects juridiques de l'opération</b> .....	31
2.2.1 Description générale de l'opération .....	31
(a) Opérations préalables à la fusion .....	31
(b) Opération de fusion .....	31
(i) Date du projet de traité de fusion .....	31
(ii) Date d'arrêté des comptes utilisés pour la détermination des valeurs d'apport .....	31
(iii) Conditions suspensives et date de rétroactivité de l'opération .....	32
(iv) Opérations significatives affectant le capital de Gaz de France et de Suez et distributions à intervenir entre la date de signature du traité de fusion et la date de réalisation effective de la fusion .....	33
(v) Date de réunion des conseils d'administration de Gaz de France et de Suez ayant approuvé l'opération .....	33
(vi) Date de dépôt du projet de fusion au Tribunal de commerce de Paris .....	33
2.2.2 Régime fiscal de l'opération .....	33
(a) Régime fiscal français .....	33
(i) Pour les sociétés participant à la fusion-absorption .....	33
(ii) Pour les actionnaires des sociétés participant à la fusion-absorption .....	34
(b) Régime fiscal belge .....	37
(i) Pour les actionnaires de la société absorbante (Gaz de France) .....	37
(ii) Pour les actionnaires de la société absorbée (Suez) .....	37

	<u>Pages</u>
(c) Régime fiscal luxembourgeois . . . . .	38
(i) Pour les actionnaires de la société absorbante (Gaz de France) . . . . .	38
(ii) Pour les actionnaires de la société absorbée (Suez) . . . . .	38
<b>2.2.3 Régime fiscal des actions Gaz de France reçues en échange . . . . .</b>	<b>39</b>
(a) Régime fiscal français . . . . .	39
(i) Actionnaires résidents fiscaux de France . . . . .	39
(ii) Actionnaires non résidents fiscaux de France . . . . .	43
(iii) Autres actionnaires . . . . .	44
(b) Régime fiscal belge . . . . .	44
(A) Actionnaire personne physique résident fiscal de Belgique détenant des actions dans son patrimoine privé . . . . .	44
(B) Actionnaire personne physique résident fiscal de Belgique détenant des actions dans son patrimoine professionnel . . . . .	46
(C) Actionnaire personne morale résidente fiscale de Belgique soumise à l'impôt des sociétés . . . . .	46
(D) Actionnaire personne morale résidente fiscale de Belgique soumise à l'impôt des personnes morales . . . . .	47
(E) Autres actionnaires . . . . .	48
(c) Régime fiscal luxembourgeois . . . . .	48
(A) Actionnaire personne physique détenant des actions dans son patrimoine privé . . . . .	48
(B) Actionnaire personne physique détenant des actions dans son patrimoine professionnel . . . . .	49
(C) Actionnaire personne morale société de capitaux résidente fiscale du Luxembourg . . . . .	50
(D) Autre actionnaire résident fiscal du Luxembourg . . . . .	51
<b>2.2.4 Contrôle de l'opération . . . . .</b>	<b>52</b>
(a) Dates des assemblées générales appelées à approuver l'opération . . . . .	52
(b) Commissaires à la fusion . . . . .	52
<b>2.2.5 Rémunération des apports — modalités d'obtention des actions Gaz de France . . . . .</b>	<b>52</b>
(a) Augmentation du capital de Gaz de France . . . . .	53
(b) Date de jouissance . . . . .	53
(c) Négociabilité — Date d'admission à la cote — code ISIN . . . . .	54
(d) Droit applicable et tribunaux compétents . . . . .	54
(e) Forme et mode d'inscription en compte des actions . . . . .	54
(f) Devise d'émission . . . . .	55
(g) Droits attachés aux actions nouvelles Gaz de France . . . . .	55
<b>2.2.6 Traitement des options de souscription d'actions Suez / actions gratuites Suez . . . . .</b>	<b>60</b>
(a) Reprise des engagements liés aux options de souscription d'actions Suez . . . . .	60
(b) Reprise des engagements liés aux plans d'attribution gratuite d'actions Suez . . . . .	61
<b>2.2.7 Conséquences de l'opération sur l'actionnariat salarié . . . . .</b>	<b>61</b>
<b>2.2.8 Traitement des certificats représentatifs d'actions et des Strips VVPR . . . . .</b>	<b>62</b>
<b>2.2.9 Aspects réglementaires . . . . .</b>	<b>63</b>
(a) Contrôle des concentrations . . . . .	63
(b) Comité des Etablissements de Crédit et des Entreprises d'Investissement (le « CECEI ») . . . . .	64
(c) Engagements spécifiques pris vis-à-vis des autorités belges (Pax Electrica II) . . . . .	65
(d) Autres autorisations . . . . .	66
<b>2.3 Comptabilisation des apports . . . . .</b>	<b>66</b>
<b>2.3.1 Désignation et valeur des actifs apportés et des éléments de passif pris en charge . . . . .</b>	<b>66</b>
<b>2.3.2 Réévaluations et réajustements effectués entre valeur d'apport et valeur comptable . . . . .</b>	<b>68</b>
<b>2.3.3 Expertise des valeurs d'apport . . . . .</b>	<b>68</b>
<b>2.3.4 Détail du calcul de la prime et du mali de fusion . . . . .</b>	<b>68</b>

	<u>Pages</u>
<b>2.4 Rémunération des apports</b>	69
<b>2.4.1</b> Description des critères retenus pour la comparaison des sociétés	69
(a) Cours et moyennes de cours de bourse.	70
(b) Analyse des cours cible d'analystes	71
(c) Multiples de sociétés cotées comparables	71
(d) Valorisation par actualisation des flux de trésorerie futurs (DCF)	75
<b>2.4.2</b> Critères non retenus pour la comparaison des sociétés	76
(a) Actif net comptable et actif net réévalué	76
(b) Multiples de transactions comparables	76
(c) Actualisation des dividendes futurs	76
(d) Rapport des bénéfices nets par action (BNPA) et marge brute d'autofinancement (MBA) par action	76
<b>2.4.3</b> Synthèse de valorisation	77
<b>2.4.4</b> Rapport d'échange retenu	77
<b>2.4.5</b> Rappel des valorisations retenues pour chacune des sociétés lors d'opérations récentes	77
<b>2.4.6</b> Attestation d'équité.	77
<b>2.4.7</b> Avis sur la parité.	78
(a) Avis de Goldman Sachs International au conseil d'administration de Gaz de France	78
(b) Avis de HSBC au conseil d'administration de Suez	93
(c) Avis aux conseils d'administration des conseils financiers	104
<b>2.4.8</b> Trajectoires financières de Suez et Gaz de France et objectifs financiers de Suez Environnement Company	104
(a) Trajectoires financières de Suez et Gaz de France	104
(b) Objectifs financiers 2008-2010 de Suez Environnement Company.	109
<b>2.5 Conséquences de l'opération</b>	109
<b>2.5.1</b> Conséquences pour Gaz de France et ses actionnaires	109
(a) Impact de l'opération sur les capitaux propres	109
(b) Impact sur la répartition du capital et des droits de vote de Gaz de France après opération	109
(c) Changement envisagé dans la composition des organes d'administration et de direction et principes de gouvernance	110
(d) Evolution de la capitalisation boursière des deux sociétés.	110
(e) Incidence sur le calcul du bénéfice net par action.	111
(f) Orientations nouvelles envisagées	111
(g) Prévision à court et moyen termes concernant l'activité et d'éventuelles restructurations, les résultats et la politique de distribution de dividendes	111
<b>2.5.2</b> Conséquences pour Suez et ses actionnaires	111
<b>3 PRÉSENTATION DE LA SOCIÉTÉ ABSORBANTE:</b>	<b>112</b>
<b>3.1 Facteurs de risque liés à l'opération</b>	112
<b>3.2 Information de base</b>	117
<b>3.2.1</b> Comptes annuels consolidés au 31 décembre 2007 et rapport de gestion	117
<b>3.2.2</b> Chiffre d'affaires au 1 <sup>er</sup> trimestre 2008 et attribution gratuite d'actions existantes	117
<b>3.2.3</b> Fonds de roulement net	118
<b>3.2.4</b> Capitaux propres et endettement de Gaz de France et de Suez au 31 mars 2008	118
<b>3.2.5</b> Prévisions 2008 et rapport des commissaires aux comptes sur les prévisions 2008 y afférent	120
<b>3.2.6</b> Intérêt des personnes physiques et morales participant à l'émission.	121
<b>3.3 Dépenses liées à l'opération.</b>	121
<b>3.4 Dilution</b>	122
<b>3.4.1</b> Montant et pourcentage de la dilution résultant immédiatement de l'opération.	122
<b>3.4.2</b> Incidence de l'opération sur la situation de l'actionnaire.	122

	<u>Pages</u>
<b>3.5 Modifications statutaires et autorisations au conseil d'administration proposées à l'assemblée générale de Gaz de France du 16 juillet 2008</b> .....	122
<b>3.6 Nouvelle organisation du groupe post-fusion</b> .....	124
<b>3.6.1</b> Composition des organes de direction et d'administration .....	124
<b>3.6.2</b> Composition du comité de direction, organisation opérationnelle et organisation fonctionnelle et composition du comité exécutif .....	127
<b>3.6.3</b> Fonctionnement du conseil d'administration et comités du conseil d'administration .....	131
<b>3.6.4</b> Conseils d'administration des grandes filiales .....	137
<b>3.6.5</b> Nomination d'un troisième Commissaire aux comptes .....	137
<b>4 INFORMATIONS FINANCIÈRES PRO FORMA NON AUDITÉES</b> .....	<b>138</b>
<b>4.1 Informations Financières Pro Forma non auditées</b> .....	138
<b>4.2 Rapport des commissaires aux comptes sur les Informations Financières Pro Forma</b> ...	160
<b>5 PRÉSENTATION DE LA SOCIÉTÉ ABSORBÉE</b> .....	<b>163</b>
<b>5.1 Renseignements relatifs à la société absorbée</b> .....	163
<b>5.2 Prévisions 2008 et rapport des commissaires aux comptes sur les prévisions 2008</b> .....	163
<b>ANNEXES</b> .....	<b>165</b>
<b>ANNEXE 1 — RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX APPORTS DANS LE CADRE DE LA FUSION-ABSORPTION DE RIVOLAM PAR SUEZ PAR VOIE DE FUSION SIMPLIFIÉE</b> .....	<b>166</b>
<b>ANNEXE 2 — RAPPORT DES COMMISSAIRES À LA FUSION SUR LA RÉMUNÉRATION DES APPORTS</b> .....	<b>173</b>
<b>ANNEXE 3 — RAPPORT DES COMMISSAIRES À LA FUSION SUR LA VALEUR DES APPORTS</b> .....	<b>194</b>
<b>ANNEXE 4 — ATTESTATION D'ÉQUITÉ DE ODDO CORPORATE FINANCE</b> .....	<b>207</b>
<b>ANNEXE 5 — AVIS DE GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL AU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE GAZ DE FRANCE SUR LA PARITÉ</b> .....	<b>262</b>
<b>ANNEXE 6 — AVIS DE HSBC AU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE SUEZ SUR LA PARITÉ</b> .....	<b>268</b>
<b>ANNEXE 7 — AVIS DE BNP PARIBAS, CONSEIL FINANCIER DE SUEZ SUR LA PARITÉ</b> .....	<b>276</b>
<b>ANNEXE 7 BIS — DESCRIPTION DE L'AVIS DE BNP PARIBAS, CONSEIL FINANCIER DE SUEZ SUR LA PARITÉ</b> .....	<b>280</b>
<b>ANNEXE 8 — AVIS DE JPMORGAN, CONSEIL FINANCIER DE SUEZ SUR LA PARITÉ</b> .....	<b>287</b>
<b>ANNEXE 8 BIS — DESCRIPTION DE L'AVIS DE JPMORGAN, CONSEIL FINANCIER DE SUEZ SUR LA PARITÉ</b> .....	<b>293</b>
<b>ANNEXE 9 — AVIS DE MERRILL LYNCH, CONSEIL FINANCIER DE GAZ DE FRANCE SUR LA PARITÉ</b> .....	<b>300</b>
<b>ANNEXE 10 — AVIS DE LAZARD FRÈRES, CONSEIL FINANCIER DE GAZ DE FRANCE SUR LA PARITÉ</b> .....	<b>304</b>
<b>ANNEXE 11 — AVIS DES CONSEILS FINANCIERS DE GAZ DE FRANCE SUR LA PARITÉ</b> .....	<b>309</b>
<b>ANNEXE 12 — CHIFFRE D'AFFAIRES DE GAZ DE FRANCE AU 1<sup>ER</sup> TRIMESTRE 2008</b> .....	<b>319</b>
<b>ANNEXE 13 — TABLE DE CONCORDANCE</b> .....	<b>322</b>

## 1 RESPONSABLES DU DOCUMENT ET DU CONTRÔLE DES COMPTES

### 1.1 Pour Gaz de France

#### 1.1.1 Responsable du document

Monsieur Jean-François Cirelli  
Président-directeur général de Gaz de France

#### 1.1.2 Attestation du responsable du document

*« J'atteste, après avoir pris toute mesure raisonnable à cet effet, que les informations contenues dans le présent prospectus concernant Gaz de France sont à ma connaissance conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »*

*J'ai obtenu des contrôleurs légaux des comptes une lettre de fin de travaux, dans laquelle ils indiquent avoir procédé, à la vérification des informations portant sur la situation financière et les comptes données dans le présent prospectus concernant Gaz de France ainsi qu'à la lecture d'ensemble du prospectus.*

*Les Informations Financières Pro Forma présentées dans le présent prospectus ont fait l'objet d'un rapport des contrôleurs légaux, figurant au paragraphe 4.2 dudit document, qui contient les observations suivantes :*

- *le paragraphe « Acquisition inversée » de la note 1 — « Description de la transaction et base de présentation » qui explique le fondement et les modalités de ce traitement par lequel la fusion est traitée dans les comptes IFRS comme une acquisition de Gaz de France par Suez,*
- *le paragraphe « Suez Environnement Company » de la note 1 — « Description de la transaction et base de présentation » qui fait état du traitement comptable et fiscal retenu pour constater l'apport-distribution de 65 % des activités du pôle Environnement de Suez aux actionnaires de Suez et des modalités de consolidation de la participation détenue par le nouvel ensemble issu de la fusion sur la base du pacte d'actionnaires incluant le nouveau Groupe GDF SUEZ et les principaux actionnaires actuels de Suez,*
- *la note 2 d — « Calcul et affectation du prix d'acquisition » des Informations Financières Pro Forma qui expose les modalités retenues par la direction de Gaz de France pour l'affectation préliminaire du prix d'acquisition à la juste valeur des actifs et passifs de Gaz de France en application de la norme IFRS 3 — norme du référentiel IFRS tel qu'adopté par l'Union Européenne relative aux regroupements d'entreprises (dans sa version au 31 décembre 2006). Il est en particulier précisé que l'affectation du prix d'acquisition est susceptible de faire l'objet de modifications ultérieures en fonction de la détermination définitive des justes valeurs qui seront établies après la date de réalisation effective de la fusion,*
- *le paragraphe « Questions fiscales » de la note 1 — « Description de la transaction et base de présentation » relativement au traitement des pertes fiscales reportables et des différences temporelles déductibles qui n'ont pas été intégralement comptabilisées dans le bilan de Suez au 31 décembre 2007,*
- *le paragraphe « Mesures prises en matière de concurrence » de la note 1 — « Description de la transaction et base de présentation » qui décrit les décisions rendues publiques par la Commission européenne le 14 novembre 2006 et les propositions faites au gouvernement belge dans le cadre de l'accord « Pax Electrica II » et qui explique les raisons pour lesquelles les effets de ces décisions et propositions ne sont pas reflétés dans les Informations Financières Pro Forma.*

*Les informations sur les prévisions de résultat de Gaz de France présentées au paragraphe 3.2.5 du présent prospectus ont fait l'objet d'un rapport des contrôleurs légaux qui figure au paragraphe 3.2.5 dudit document.»*

Jean-François Cirelli  
Président-directeur général

### 1.1.3 Responsables du contrôle des comptes

#### Commissaires aux comptes titulaires

**Mazars & Guérard**, représenté par Messieurs Philippe Castagnac et Thierry Blanchetier, Tour Exaltis, 61, rue Henri Régault, 92075 La Défense Cedex, a été renouvelé en qualité de commissaire aux comptes titulaire de Gaz de France par l'assemblée générale du 19 mai 2008 pour une durée de six ans qui prendra fin à l'issue de la réunion de l'assemblée générale qui statuera sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2013.

**Ernst & Young et Autres**, représenté par Monsieur Christian Mouillon, 41 rue Ybry, 92576 Neuilly-sur-Seine Cédex, a été nommé en qualité de commissaire aux comptes titulaire de Gaz de France par l'assemblée générale du 19 mai 2008 pour une durée de six ans qui prendra fin à l'issue de la réunion de l'assemblée générale qui statuera sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2013.

#### Commissaires aux comptes suppléants

**Auditex**, 81 rue de Miromesnil, 75008 Paris, a été renouvelé en qualité de commissaire aux comptes suppléant de Gaz de France par l'assemblée générale du 19 mai 2008, pour une durée de six ans qui prendra fin à l'issue de la réunion de l'assemblée générale qui statuera sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2013.

**CBA**, a été nommé en qualité de commissaire aux comptes suppléant de Gaz de France par l'assemblée générale du 19 mai 2008, pour une durée de six ans qui prendra fin à l'issue de la réunion de l'assemblée générale qui statuera sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2013.

Les commissaires aux comptes de Gaz de France sont membres de la CRCC de Versailles.

### 1.1.4 Responsable de l'information

Madame Brigitte Roeser-Herlin  
Responsable de la communication financière  
23, rue Philibert Delorme  
75017 Paris  
Téléphone: 01 47 54 20 20  
Site Internet : [www.gazdefrance.com](http://www.gazdefrance.com)

## 1.2 Pour Suez

### 1.2.1 Responsable du document

Monsieur Gérard Mestrallet  
Président-directeur général de Suez

### 1.2.2 Attestation du responsable du document

*« J'atteste, après avoir pris toute mesure raisonnable à cet effet, que les informations contenues dans le présent prospectus concernant Suez sont à ma connaissance conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »*

*J'ai obtenu des contrôleurs légaux des comptes une lettre de fin de travaux, dans laquelle ils indiquent avoir procédé, à la vérification des informations portant sur la situation financière et les comptes données dans le présent prospectus concernant Suez ainsi qu'à la lecture d'ensemble du prospectus.*

*Les informations sur les prévisions de résultat de Suez présentées au paragraphe 5.2 du présent prospectus ont fait l'objet d'un rapport des contrôleurs légaux qui figure au paragraphe 5.2 dudit document. »*

Gérard Mestrallet  
Président-directeur général

### **1.2.3 Responsables du contrôle des comptes**

#### **Commissaires aux comptes titulaires :**

**Ernst & Young et Autres**, représenté par Monsieur Pascal Macioce et Madame Nicole Maurin, 41 rue Ybry, 92576 Neuilly-sur-Seine Cedex, est commissaire aux comptes titulaire de Suez depuis le 22 juin 1983. Son mandat a été renouvelé pour la dernière fois le 4 mai 2007 et prendra fin à l'issue de la réunion de l'assemblée générale qui statuera sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2012.

**Deloitte & Associés**, représenté par Monsieur Jean-Paul Picard et Monsieur Pascal Pincemin, 185 avenue Charles de Gaulle, BP 136, 92203 Neuilly-sur-Seine Cedex, est commissaire aux comptes titulaire de Suez depuis le 28 mai 1999. Son mandat a été renouvelé pour la dernière fois le 13 mai 2005 et prendra fin à l'issue de la réunion de l'assemblée générale qui statuera sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2010.

#### **Commissaires aux comptes suppléants :**

**Auditex**, Faubourg de l'Arche — La Défense cedex (92037), est commissaire aux comptes suppléant de Suez depuis le 4 mai 2007, pour une durée qui prendra fin à l'issue de la réunion de l'assemblée générale qui statuera sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2012.

**BEAS**, 7-9 Villa Houssay, 92200 Neuilly-sur-Seine, est commissaire aux comptes suppléant de Suez depuis le 28 mai 1999. Son mandat a été renouvelé pour la dernière fois le 13 mai 2005 et prendra fin à l'issue de la réunion de l'assemblée générale qui statuera sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2010.

Les commissaires aux comptes de Suez sont membres de la CRCC de Versailles.

### **1.2.4 Responsable de l'information**

Madame Valérie Bernis  
Directeur Général Adjoint chargée des Communications et du Développement Durable  
16 rue de la Ville l'Evêque  
75008 Paris  
  
Téléphone : 01 40 06 64 00  
Site Internet : **[www.suez.com](http://www.suez.com)**



## **2 RENSEIGNEMENTS SUR L'OPÉRATION ET SES CONSÉQUENCES**

### **2.1 Aspects économiques de la fusion**

#### **2.1.1 Liens préexistants entre les sociétés en cause**

##### **(a) Liens en capital**

A la date du présent prospectus :

- Gaz de France détient directement 8 049 212 actions Suez de 2 euros de nominal représentant 0,615 % du capital sur la base des 1 308 941 953 actions existantes à la date des présentes et 0,539 % des droits de vote de Suez sur la base des 1 491 841 800 droits de vote existants au 2 juin 2008. Gaz de France s'engage à ne pas acquérir ou céder d'actions Suez supplémentaires entre la date de signature du traité de fusion et la date de réalisation effective de la fusion.
- Suez détient indirectement 9 800 000 actions Gaz de France de 1 euro de nominal représentant 0,996 % du capital et des droits de vote de Gaz de France sur la base des 983 871 988 actions et droits de vote existants. Suez s'engage à ne pas acquérir d'actions Gaz de France supplémentaires entre la date de signature du traité de fusion et la date de réalisation effective de la fusion.

##### **(b) Cautions**

A la date du présent prospectus, aucune des sociétés n'a octroyé de caution au bénéfice de l'autre.

##### **(c) Administrateurs communs**

A la date du présent prospectus, Gaz de France et Suez n'ont aucun administrateur commun.

##### **(d) Filiales détenues en commun et dépendance à l'égard d'un même groupe**

Gaz de France et Suez, à travers sa filiale Fluxys, exercent un contrôle conjoint sur la société Segeo SA (Société Européenne du Gazoduc Est-Ouest). Gaz de France détient 25 % de Segeo SA et Fluxys, elle-même contrôlée par Suez, en détient 75 %. Segeo est propriétaire de l'infrastructure assurant le transport du gaz naturel entre Gravenvoeren (Fouron-le-Comte) et Blaregnies. Cette installation, exploitée par Fluxys, achemine du gaz destiné à la Belgique et à la France. Gaz de France a pris l'engagement vis-à-vis de la Commission européenne, dans le cadre de l'autorisation donnée par cette dernière à l'opération de fusion, de céder sa participation dans Segeo à Fluxys (voir paragraphe 2.2.9(a) « Contrôle des concentrations »).

Gaz de France et Suez détiennent respectivement par l'intermédiaire de GDF International et Fluxys, 47,5 % et 5 % du capital de C4Gas SAS, qui fonctionne comme une centrale d'achat de produits et de services non-gaz.

Gaz de France et Suez détiennent une participation indirecte commune dans la société Climespace, spécialisée dans les concessions de réseaux de froid attribuées par les collectivités locales. Gaz de France (via Cofathec) contrôle 50 % du capital de Climespace et Suez (via Elyo et Compagnie Parisienne de Chauffage Urbain) 50 %.

Fin avril 2008, après avoir obtenu l'autorisation des autorités européennes de la concurrence, Suez et Gaz de France ont achevé l'acquisition de Teesside Power Limited, la centrale électrique à cycle combiné la plus puissante d'Europe (1 875 MW). Gaz de France et Suez, via leurs filiales, détiennent chacun 50 % de la société et ont conclu un pacte d'actionnaires leur assurant un contrôle conjoint. Postérieurement à la fusion, Teesside Power Limited sera, au sein de la branche Energie Europe et International, rattachée à la division Energie Europe du nouveau groupe.

##### **(e) Accords techniques ou commerciaux**

Néant en dehors (i) du protocole d'accord signé le 5 juin 2008, (ii) du traité de fusion conclu en vue de la réalisation de la fusion par absorption de Suez par Gaz de France le 5 juin 2008, (iii) de l'accord de coopération industrielle, commerciale et financière signé le 5 juin 2008 (voir paragraphe 2.1.3 « Privatisation et modifications législatives »), et (iv) des accords relatifs aux sociétés communes citées au (d) ci-dessus.

## 2.1.2 Motifs et buts de l'opération

### (a) Contexte

L'opération projetée s'inscrit dans un contexte de mutation profonde et accélérée du secteur énergétique en Europe.

Plusieurs traits majeurs caractérisent l'évolution actuelle :

- Le renforcement des enjeux géostratégiques liés à la sécurité des approvisionnements énergétiques européens.
  - Tout d'abord, les marges de réserve nécessaires au bon fonctionnement des réseaux électriques déclinent en Europe sous le double effet de la croissance de la demande d'électricité (à titre d'exemple : de l'ordre de 1,5 à 2 % par an en France, soit entre 7 et 8 TWh supplémentaires par an) et de la mise à l'arrêt à venir d'un certain nombre d'unités de production plus anciennes. Pour l'Europe continentale du Nord-Ouest, les besoins sont estimés entre 33 et 39 GW à l'horizon 2015<sup>1</sup>. A cet égard, les centrales à gaz constituent la principale technologie faiblement émettrice de CO<sub>2</sub> disponible à court terme, sans préjudice des énergies renouvelables.
  - Ensuite, l'Union européenne est à l'heure actuelle dépendante des importations à hauteur de 55 % pour ses besoins en gaz naturel. A l'horizon 2020, on estime que les importations représenteront 85 % des besoins européens en gaz naturel. La Norvège et deux pays extra-européens (Russie et Algérie) représentent une part importante des approvisionnements actuels et les ressources futures qui viendront compléter ces approvisionnements sont relativement concentrées dans quelques pays lointains (Golfe Persique notamment).
  - Enfin, il est important que les infrastructures (réseaux et terminaux) permettent de satisfaire une demande de gaz en progression plus rapide que celle de l'électricité afin d'éviter à terme des problèmes de goulot d'étranglement.
- La hausse, combinée à une forte instabilité, des prix des hydrocarbures. Elle accroît à l'évidence les risques des purs commercialisateurs de gaz et les exploitants de centrales à gaz, qui sont contraints de répercuter dans leurs prix les variations de prix du gaz qu'ils achètent.
- L'ouverture totale des marchés depuis le 1<sup>er</sup> juillet 2007. Elle génère une concurrence accrue : tous les acteurs sont en effet à la recherche de relais de croissance en dehors de leur marché domestique.
- La poursuite de la restructuration du secteur de l'énergie et du mouvement de consolidation de ses acteurs. Ce mouvement, marqué par de nombreuses opérations de fusion-acquisition (Suez/Electrabel, E.ON/Ruhrgas, EDF/Edison, E.ON/MOL, Dong/Elsam/E2, Enel/Acciona/Endesa, Iberdrola/Scottish Power), répond à la volonté de plus en plus forte d'atteindre rapidement une taille critique appréciée à l'échelle européenne, voire mondiale.
- L'évolution de la demande des consommateurs, soucieux de disposer à la fois d'une offre énergétique combinée gaz-électricité, d'un service de qualité — desserte, sécurité — et de prix compétitifs et lisibles.

Pour réduire leur exposition aux risques liés à cette évolution du secteur énergétique et assurer leur compétitivité à long terme sur le marché, la stratégie actuelle des acteurs consiste notamment :

- à se développer dans les deux secteurs du gaz et de l'électricité en s'appuyant sur un portefeuille d'activités récurrentes (infrastructures) et concurrentielles en respectant les impératifs de gestion séparée de ces activités prévus par les cadres juridiques communautaires et nationaux ;
- à optimiser leurs approvisionnements en électricité par le déploiement de moyens de production ou de sourcing diversifiés et en gaz par le développement, à l'image de Gaz de France, d'un pôle exploration-production et la conclusion de contrats à long terme avec des producteurs géographiquement diversifiés (c'est le cas de Gaz de France comme de Suez) ;
- à investir dans le gaz naturel liquéfié pour bénéficier d'une plus grande flexibilité et poursuivre la diversification de leur portefeuille de ressources tout en continuant à participer au développement des infrastructures de transit et/ou de GNL en Europe.

---

<sup>1</sup> Source interne Suez.

- La prise en compte des enjeux liés au réchauffement climatique qui conduit notamment les acteurs énergétiques à adapter leur mix de production en développant les composantes peu ou pas émettrices de gaz à effet de serre et à renforcer l'offre de services d'efficacité énergétiques.

(b) Motifs de l'opération

La fusion des deux entreprises créera un leader mondial de l'énergie avec un fort ancrage en France et en Belgique. Le nouveau groupe, fort d'un chiffre d'affaires combiné pro forma d'environ 74 milliards d'euros (y compris le pôle environnement de Suez) au 31 décembre 2007, 134 560 collaborateurs dans l'énergie et les services et 62 000 collaborateurs dans l'environnement, sera l'un des leaders mondiaux du gaz naturel liquéfié<sup>2</sup>, un des leaders de la fourniture de gaz en Europe<sup>3</sup>, le cinquième électricien européen<sup>4</sup> et le leader européen des services à l'énergie<sup>5</sup>. Cette opération industrielle majeure s'appuie sur un projet industriel et social cohérent et partagé. Elle permet d'accélérer l'évolution des deux groupes en fonction des enjeux qui viennent d'être rappelés.

Plus spécifiquement, la logique industrielle de l'opération se décline autour de quatre axes principaux.

***L'atteinte d'une taille mondiale sur les marchés gaziers permettant d'optimiser les approvisionnements***

L'opération projetée constitue une réponse industrielle forte à l'évolution actuelle des équilibres dans la filière gazière qui se fait plutôt au profit des producteurs qui sont aujourd'hui en situation (au moins à court terme) d'arbitrer à la marge entre les différents marchés en fonction des prix consentis aux opérateurs.

Dans cette perspective, le rapprochement de Suez et Gaz de France permettra de faire contrepoids à la taille des producteurs en combinant la puissance d'achat des deux groupes. Le groupe issu de la fusion sera en effet l'un des tous premiers acheteurs de gaz en Europe<sup>6</sup>.

L'opération fournira également au nouveau groupe une capacité de diversification accrue et contribuera à une meilleure sécurité des approvisionnements européens. Le nouveau groupe disposera notamment d'un portefeuille de contrats d'approvisionnement extrêmement diversifié et bénéficiera des apports respectifs des deux parties.

Le rapprochement permettra par ailleurs l'émergence du premier acheteur européen dans le domaine du gaz naturel liquéfié<sup>7</sup> (« GNL ») avec des positions géographiquement complémentaires en regazéification sur le bassin atlantique (Montoir, Fos, Zeebrugge en Europe, Boston en Amérique du Nord) et en matière d'approvisionnement. Le GNL constitue le principal moyen de diversification des approvisionnements européens.

***Une forte complémentarité géographique et industrielle permettant de renforcer et d'élargir le champ d'une offre compétitive sur les marchés énergétiques européens***

Dans un paysage concurrentiel européen en consolidation rapide, la capacité individuelle de Suez et Gaz de France à développer une offre compétitive sur les grands marchés européens de l'énergie peut se heurter à certaines limites. Suez est certes un acteur significatif dans l'électricité en Europe avec un développement d'ores et déjà important hors de son marché historique (Belgique) mais reste de taille plus modeste que les grands énergéticiens du secteur. Gaz de France pour sa part est un acteur important dans le domaine du gaz mais réalise encore une part significative de son activité gazière en France et ne dispose que de positions très limitées dans l'électricité.

---

<sup>2</sup> Sur la base des contrats long terme 2006 en vigueur. Source : Poten & Partners

<sup>3</sup> En termes de quantités de gaz vendues en 2006. Source interne Suez sur la base des données publiées par les concurrents.

<sup>4</sup> En termes de quantités d'électricité vendues en 2006, source interne Suez sur la base des données publiées par les concurrents.

<sup>5</sup> En termes de chiffre d'affaires 2006, source interne Suez sur la base des données publiées par les concurrents.

<sup>6</sup> Source interne Suez sur la base des données publiées par les concurrents. Sur la base du périmètre actuel, le nouveau groupe serait le premier acheteur européen de gaz. Cette position ne devrait pas évoluer, compte tenu des accords relatifs à l'acquisition d'actifs énergétiques conclus avec ENI, concomitamment aux accords relatifs à la cession de Distrigaz du fait des engagements pris par le groupe vis-à-vis de la Commission européenne.

<sup>7</sup> Données Poten & Partners sur la base des contrats long terme 2006 en vigueur.

Dans ce contexte, la logique industrielle de l'opération est essentiellement centrée sur la complémentarité des deux groupes dans le domaine de l'énergie qui permettra de renforcer leur capacité à développer des offres compétitives sur les marchés énergétiques européens.

Plus spécifiquement, la complémentarité entre les deux groupes existe à un double niveau :

- une complémentarité géographique ; dans l'énergie, Gaz de France est principalement actif en France et Suez en Belgique ;
- une complémentarité en ce qui concerne la nature des activités des deux groupes : l'activité énergétique de Suez en Europe est principalement centrée sur les marchés électriques, alors que Gaz de France est, à l'heure actuelle, essentiellement actif sur les marchés du gaz.

La complémentarité des deux groupes en termes de produits favorisera notamment l'émergence, en France, d'un opérateur crédible, en particulier sur le marché des offres d'électricité aux clients finaux. Il s'agira donc pour les consommateurs d'une nouvelle offre disponible avec une forte incitation pour la nouvelle entité fusionnée à renforcer la concurrence au travers de la compétitivité de ses offres et la qualité du service.

En outre, en dehors de la France et de la Belgique, le nouveau groupe pourra étendre ses positions sur les autres marchés européens aussi bien que mondiaux et y développer la concurrence.

### ***Un positionnement équilibré dans des métiers et des régions obéissant à des cycles différents***

Le groupe issu de la fusion de Suez et de Gaz de France présentera un profil équilibré par sa présence dans des métiers et des régions obéissant à des cycles différents (production et vente d'énergies et de services, infrastructures régulées, environnement).

Il pourra ainsi tirer pleinement parti de l'ensemble des métiers développés historiquement par les deux groupes en offrant une combinaison attractive d'activités présentant un profil de risque modéré, par exemple les activités d'infrastructures gazières, et d'activités plus risquées mais à rendement élevé comme la production d'électricité.

Outre ses positions européennes, le groupe issu de la fusion de Gaz de France et Suez disposera de relais de croissance attractifs hors d'Europe présentant un profil de risques et de rentabilité plus élevé, à travers les positions fortes développées par Suez dans l'énergie notamment aux Etats-Unis, en Amérique du Sud et en Asie grâce à la culture de développement des équipes de Suez-Tractebel. Symétriquement, Suez bénéficiera des développements engagés par Gaz de France dans le secteur de l'exploration production.

En outre, l'activité environnement — Eau et Propreté — regroupée dans la société Suez Environnement Company, au sein de laquelle le groupe issu de la fusion de Gaz de France et Suez détiendra de manière stable une participation de 35 % consolidée par intégration globale (cf. infra 2.1.2 (d) et 2.2.1 (a)), apportera un profil de risques plus diversifié dans la mesure où les métiers de l'Energie et de l'Environnement obéissent à des cycles différents. Recentrées sur les pays les plus stables et s'inscrivant dans une logique contractuelle de long terme, les activités Environnement de Suez présentent les caractéristiques d'un pôle de stabilité tout en offrant des opportunités de développement très attractives.

### ***Une politique d'investissement renforcée permettant de se positionner favorablement face aux enjeux sectoriels***

Gaz de France et Suez continueront de renforcer la qualité du service apporté à leurs clients, l'une des plus élevées d'Europe. Ceci se matérialisera par le renouvellement accéléré de certains réseaux, la poursuite de programmes de rénovation des infrastructures et de réduction des émissions de CO<sub>2</sub> des installations ainsi que par le développement des infrastructures au delà des projets complémentaires déjà engagés (second terminal à Fos pour Gaz de France, doublement de la capacité du terminal de Zeebrugge pour Fluxys).

Au-delà, la taille du nouveau groupe sera mise au service des ambitions de développement de Gaz de France dans l'amont gazier par l'acquisition de nouvelles réserves. Enfin, le groupe sera idéalement placé pour accélérer les investissements nécessaires dans le parc de production électrique européen.

(c) Bénéfices attendus de l'opération

Suez et Gaz de France estiment que la fusion générera deux grands types de synergies et de gains d'efficacité :

- des économies d'échelle et des réductions de coûts en particulier des coûts d'approvisionnements (achat d'énergie, mais aussi hors énergie) et des coûts opérationnels (rationalisation des structures et mise en commun de réseaux et de services) ; et
- des effets de complémentarité exploités à travers une offre commerciale améliorée (marques complémentaires, couverture commerciale élargie) et un programme d'investissement efficace (rationalisation et accélération des programmes de développement, possibilité de croissance additionnelle dans de nouveaux marchés géographiques).

Parmi ces gains d'efficacité, certains se matérialiseront à court terme, mais d'autres supposent une mise en œuvre dans la durée avec la mise en place de plates-formes communes et l'optimisation complète des moyens et des structures de la nouvelle organisation.

En outre, la fusion devrait permettre au nouveau Groupe combiné d'améliorer sa trésorerie par l'utilisation d'un montant de déficits du groupe fiscal Suez estimé à 3 milliards d'euros (une partie étant comptabilisée en impôts différés activés) étant précisé que 2,2 milliards d'euros seront utilisables sous réserve de l'obtention des agréments fiscaux sollicités et dont la délivrance a fait l'objet, par courriers en date du 3 juin 2008, d'une acceptation de principe par la Direction Générale des Impôts.

### Synergies opérationnelles

Les synergies opérationnelles issues du rapprochement de Suez et de Gaz de France sont estimées à 970 millions d'euros par an (avant impôt) à horizon 2013, comprenant 390 millions d'euros par an (avant impôt) de synergies réalisables à horizon 2010.

- Les synergies opérationnelles à court terme proviendront de l'optimisation des approvisionnements en gaz, des économies sur les achats hors énergie, de la réduction des coûts opérationnels et d'économies réalisées sur les coûts commerciaux.
- Dans le détail, les synergies à court terme se décomposent de la manière suivante :
  - Optimisation de l'approvisionnement en gaz : environ 100 millions d'euros (après prise en compte des engagements vis-à-vis de la Commission européenne). Le rapprochement des deux groupes permet de bénéficier d'un portefeuille d'approvisionnements en gaz large, diversifié et flexible. Pour le nouveau groupe, ce portefeuille :
    - confère une capacité d'achat élargie auprès des fournisseurs ;
    - renforce sa capacité d'optimisation (échanges géographiques, temporels, GNL/gaz gazeux, arbitrages gaz/électricité) ;
    - permet des arbitrages étendus dans le GNL, notamment sur le bassin atlantique.
  - Économies sur les achats hors énergie : 120 millions d'euros. La gestion commune des achats permet au nouveau groupe :
    - de renforcer son pouvoir de négociation vis-à-vis de ses fournisseurs ;
    - d'aligner ses conditions d'achat sur les conditions les plus avantageuses de chacune des entités.
  - Réduction des coûts opérationnels : 90 millions d'euros. L'intégration des deux groupes sera de nature à engendrer des économies significatives en permettant une optimisation des frais généraux (parc immobilier, communication etc.) ainsi qu'un regroupement des compétences et des décisions.
  - Economies de coûts commerciaux : 80 millions d'euros. Cette synergie concerne dans un premier temps une diminution des coûts de conquête d'une clientèle électricité en France (particuliers et marché d'affaires) et dans un deuxième temps des économies dues à l'intégration amont-aval en électricité.

- A moyen terme, la création du nouveau groupe devrait permettre la mise en œuvre de synergies complémentaires de revenus et de coûts permettant d'augmenter les synergies totales à 970 millions d'euros par an. Ces synergies à moyen terme se décomposent de la manière suivante :
  - Synergies d'approvisionnement en gaz : 180 millions d'euros au total. La reconstitution par le nouveau groupe de son portefeuille à moyen terme, du fait notamment de sa capacité d'achat sur la période (développement de CCGT, reconquête sur certains marchés), conduit à un complément de ce type de synergies jusqu'à un montant total de 180 millions d'euros à l'horizon 2013.
  - Economies sur les achats hors énergie : 120 millions d'euros représentant le maintien sur le moyen terme des économies d'achat dégagées à court terme.
  - Economies de coûts opérationnels et commerciaux : 320 millions d'euros au total. Ces synergies concernent d'une part la poursuite des gains achats sur le moyen terme et d'autre part la mise en œuvre de plates-formes communes transverses par mutualisation et rationalisation des moyens (informatiques et immobiliers notamment).
  - Synergies de revenus : 350 millions d'euros. Le nouveau groupe sera idéalement positionné pour bénéficier de la dynamique du secteur de l'énergie créée par l'ouverture des marchés énergétiques et par les besoins d'investissements en Europe. En France, il bénéficiera de l'adossement entre ses moyens de production et sa base de clientèle pour amplifier sa dynamique de croissance et investir dans de nouvelles capacités de production. En Europe, son développement sera accéléré grâce à la complémentarité géographique et industrielle des deux groupes.

Dans l'amont gazier, sa position sur l'ensemble de la chaîne du gaz naturel et sa structure financière solide lui permettront d'engager de nouveaux projets dans l'exploration-production et le gaz naturel liquéfié (GNL) pour accéder à de nouvelles ressources.

La réalisation de ces synergies de revenus nécessitera la mise en œuvre d'investissements de développement (nouvelles centrales électriques, chaîne GNL) estimés à environ 2 milliards d'euros.

#### *Calendrier de mise en œuvre des synergies et coûts associés*

Au total, les synergies opérationnelles liées au rapprochement entre Gaz de France et Suez devraient s'élever à 390 millions d'euros par an avant impôts à horizon 2010 et à 970 millions d'euros par an avant impôts à horizon 2013. Ces synergies devraient avoir un impact direct sur la génération de liquidités du groupe. Ces synergies résultant essentiellement d'une grande complémentarité, de l'optimisation des dépenses externes et de nouvelles perspectives de développement, leurs coûts de mise en œuvre, non récurrents, devraient se limiter à environ 150 millions d'euros pour les synergies de court terme et à 150 millions d'euros pour les synergies de moyen terme.

#### **Synergies d'investissements**

La fusion devrait également permettre l'optimisation des programmes d'investissements (hors maintenance) du fait notamment de la non-duplication des tickets d'entrée sur certains marchés (coûts de développement de filiales locales et primes stratégiques dans le cadre d'acquisitions), ainsi que de la rationalisation et de l'optimisation des investissements de développement. Ceci résulte de la combinaison des couvertures géographiques et des connaissances locales et opportunités associées.

#### **Modalités de calcul**

Les synergies opérationnelles (hors bénéfices fiscaux attendus ou synergies d'investissements) représentent une amélioration de l'EBITDA du nouveau groupe par rapport aux estimations de Suez et de Gaz de France. Chaque type de synergie fera l'objet d'une méthode d'évaluation qui devra être spécifique à son contexte (prise en compte de l'évolution des prix de marché du gaz pour le calcul des synergies d'approvisionnement en gaz).



(d) Stratégie du nouvel ensemble

Les objectifs opérationnels et financiers du nouveau groupe issu de la fusion entre Gaz de France et Suez reflètent une vision industrielle ambitieuse commune tournée vers la création de valeur et s'appuyant sur des équipes de premier plan.

Portée par un programme d'investissement soutenu (10 milliards d'euros par an en moyenne sur la période 2008-2010<sup>8</sup>), la stratégie industrielle de GDF SUEZ visera à développer de manière rentable les positions de premier plan du Groupe dans l'ensemble de ses métiers :

- GDF SUEZ entend conforter ses positions de leader sur ses marchés domestiques en France et au Benelux ;
- son développement s'appuiera sur les complémentarités de ses métiers qui lui permettront de renforcer ses offres commerciales (offres duales gaz/électricité, services énergétiques innovants) ;
- GDF SUEZ accélérera son développement industriel notamment dans l'amont gazier (exploration et production, GNL), les infrastructures et la production d'électricité notamment le nucléaire et les énergies renouvelables ;
- l'Europe constituera sa zone de développement prioritaire ;
- hors d'Europe, GDF SUEZ renforcera ses relais de développement, notamment dans des marchés en croissance rapide.

Les principaux axes stratégiques sont les suivants :

- Energie France

Le Groupe entend maintenir sa position de leader sur le marché du gaz en France. Il a pour objectif de développer une offre multi-énergies en s'appuyant sur son portefeuille actuel de clients retail gaz et vise à terme une part de marché de 20 % sur les clients en électricité en France. Dans cette perspective, GDF SUEZ portera sa capacité installée à plus de 10 GW en 2013 en France (contre 5 990 MW fin 2007<sup>9</sup>) tout en privilégiant un mix de production diversifié.

- Energie Europe et International

GDF SUEZ entend maintenir ses positions fortes dans l'énergie au Benelux, et développer celles-ci de manière soutenue dans le reste de l'Europe. Le Groupe poursuivra sa stratégie de croissance dynamique en bénéficiant hors d'Europe de ses positions fortes actuelles (Etats-Unis, Brésil, Thaïlande, Moyen-Orient) et en se développant sur des marchés en croissance (Russie, Turquie...). GDF SUEZ entend également poursuivre le développement des IPPs<sup>10</sup> sur de nouveaux marchés à forte croissance. Cette stratégie lui permettra de porter sa capacité de production gérée en Europe (hors France) et à l'international à environ 90 GW en 2013 (vs. 49 280 MW fin 2007).

- Global Gaz et GNL

Le Groupe se fixe pour objectif de développer ses activités d'Exploration-Production afin d'atteindre des réserves<sup>11</sup> de 1 500 millions de baril équivalent pétrole (Mbep) à terme<sup>12</sup> (vs. 667 Mbep à fin 2007). Il renforcera également la compétitivité de son portefeuille d'approvisionnement gazier par l'accroissement de sa capacité d'achat et par une diversification géographique accrue et par des optimisations permanentes de ce portefeuille. Enfin, GDF SUEZ confortera son leadership dans le GNL en participant notamment à des projets intégrés (production, liquéfaction, transport, regazéification) en tirant profit de son positionnement unique sur les marchés européen et américain et sur les positions aval du Groupe (Energie France et Energie Europe et Internationale). A terme, GDF SUEZ ambitionne d'augmenter ainsi de 30 % les volumes contractés en GNL.

---

<sup>8</sup> Investissements essentiellement industriels.

<sup>9</sup> Hors cogénération

<sup>10</sup> Independent Power Producer

<sup>11</sup> Réserves « 2P » : prouvées et probables.

<sup>12</sup> Principalement par croissance externe.



- Infrastructures

GDF SUEZ développera les infrastructures existantes en accompagnant la croissance du marché de l'énergie en Europe. Le Groupe entend ainsi augmenter ses capacités de regazéification en France et en Belgique en les portant à 44 Gm<sup>3</sup>/an à horizon 2013 (vs. 21,52 Gm<sup>3</sup>/an fin 2007). Cet accroissement sera notamment permis par la mise en service du terminal de Fos Cavaou en 2009 et l'accroissement des capacités de Zeebrugge et de Montoir. GDF SUEZ a également pour objectif d'accroître ses capacités de stockage en Europe (France, Allemagne, Royaume-Uni, Roumanie, Slovaquie) de plus de 35 % à horizon 2013 (vs. 121 TWh<sup>13</sup> en 2007). Le Groupe s'est par ailleurs fixé pour objectif d'augmenter de 15 % les capacités de son réseau de transport.

- Services à l'Energie

Fort d'un maillage européen unique intégrant les positions fortes des deux Groupes, GDF SUEZ aura pour objectif d'accélérer son développement rentable dans les services à l'énergie. Le Groupe bénéficiera du renforcement de la demande en matière de services énergétiques (recours à l'externalisation, demande croissante en termes d'efficacité énergétique) et des complémentarités entre les activités de services et de vente d'énergie.

- SUEZ Environnement consolidera son statut d'acteur de référence maîtrisant l'ensemble des cycles de l'eau et de la propreté en s'appuyant sur son savoir-faire en matière de technologies à forte valeur ajoutée et de gestion de projets. Sa stratégie de développement sera ciblée sur l'Europe, il se développera de manière sélective à l'international avec la mise en œuvre de nouveaux business models (contrats de management, montages financiers innovants,...). Il poursuivra sa stratégie historique de développement de partenariats privilégiés notamment au Moyen-Orient, en Chine, en Espagne et en Italie.

La fusion sera précédée d'une distribution par Suez à ses actionnaires de 65 % des actions de la société Suez Environnement Company regroupant les activités du pôle Environnement de Suez. Les actions de Suez Environnement Company feront l'objet, après réalisation de la fusion, d'une admission aux négociations sur le marché Euronext Paris (cf. infra 2.2.1 (a)) et sur le marché Euronext Brussels.

Cette admission permettra à Suez Environnement Company de bénéficier d'une visibilité accrue en rapport avec la stature et les ambitions du groupe, et d'un accès direct aux marchés financiers. Le nouveau groupe issu de la fusion détiendra de manière stable une participation de 35 % au sein de Suez Environnement Company, et participera à un pacte avec certains des principaux actionnaires actuels de Suez futurs grands actionnaires de Suez Environnement Company qui devraient regrouper 47 %<sup>14</sup> du capital de Suez Environnement Company et destiné à assurer la stabilité de l'actionnariat de cette société et son contrôle par GDF SUEZ. En conséquence, la participation détenue dans Suez Environnement Company sera consolidée par intégration globale dans les comptes du nouveau groupe issu de la fusion entre Suez et Gaz de France.

Cette participation permettra la poursuite de la stratégie du développement dynamique du pôle Environnement. La structure retenue permettra en outre à GDF SUEZ de continuer à développer les partenariats privilégiés entre les métiers de l'environnement et ceux de l'énergie. Ceci dans un contexte où le lien entre les questions énergétiques et environnementales est de plus en plus fort. Il en résulte que les opportunités de synergies techniques et commerciales entre les métiers de l'énergie et de l'environnement se multiplient.

Le nouveau groupe mènera de manière privilégiée une stratégie de croissance organique de ses positions mais sans exclure au cas par cas des opérations de croissance externe ou de partenariats industriels complémentaires dès lors qu'ils seraient créateurs de valeur par rapport aux critères d'investissement du groupe.

Ces investissements seront réalisés en maintenant au sein du nouveau groupe la discipline financière actuellement en vigueur dans les deux groupes. Comme par le passé, celle-ci continuera à reposer sur des analyses approfondies de création de valeur, prenant notamment en compte le calcul du retour sur investissements par rapport au coût du capital de chacun de ses métiers et compte tenu de primes de risque adaptées à chaque catégorie d'investissement.

---

<sup>13</sup> Hors Fluxys.

<sup>14</sup> Sur la base de l'actionnariat de Suez au 30 avril 2008

D'une manière générale, Suez et Gaz de France estiment que le positionnement compétitif du nouveau groupe dans les métiers qui seront les siens, qui bénéficient d'excellentes perspectives industrielles, et la mise en œuvre des synergies liées à l'opération de fusion, offrent un fort potentiel de croissance rentable pour les années à venir.

(e) Organisation industrielle et sociale du nouvel ensemble

Pour mener à bien le projet industriel décrit au paragraphe (d), le nouveau groupe s'appuiera sur une organisation par branches d'activités visant à tirer le meilleur parti des optimisations de son portefeuille et notamment de la convergence entre le gaz et l'électricité (voir paragraphe 3.6.2. « Composition du comité de direction, organisation opérationnelle et organisation fonctionnelle et composition du comité exécutif »).

Dans le protocole d'accord du 5 juin 2008, Gaz de France et Suez sont convenues que la fusion ne saurait avoir d'impact défavorable (ni en niveau ni en équivalence) sur les conditions d'emploi actuelles, notamment de rémunération (intégrant tous les éléments de rémunération) et de retraites, des salariés de Gaz de France et de Suez. Il sera créé un comité de gestion des conditions d'emploi des personnels de Gaz de France et de Suez qui sera composé à parité de membres issus de Gaz de France et de Suez et qui aura pour objectif de faire converger leurs conditions d'emploi. Ce comité rapportera de son action au comité des rémunérations (voir paragraphe 3.6.3 « Fonctionnement du conseil d'administration et comités du conseil d'administration ») qui se réunira au moins une fois par an afin d'examiner les conditions dans lesquelles cette convergence des conditions d'emploi est mise en œuvre ainsi que de s'assurer de leur compétitivité par rapport aux groupes comparables de dimension mondiale.

Par ailleurs, Gaz de France et Suez ont réaffirmé leur fort attachement à la participation au capital des salariés du nouveau groupe et sont convenues que la société issue de la fusion mettra en œuvre une politique active en ce domaine dans le respect des dispositions légales applicables au nouveau groupe. En particulier, Gaz de France et Suez sont convenus d'engager, dès 2008, la discussion en vue d'une opération d'actionnariat des salariés dans le respect des dispositions de la loi du 6 août 1986.

Porteur de croissance, le projet de fusion devrait être créateur d'emplois dans la durée.

(f) Objectifs économiques et financiers du nouvel ensemble

- L'objectif du Groupe est d'atteindre un EBITDA d'environ 17 milliards d'euros en 2010 :
  1. grâce à la croissance de ses actifs en portefeuille à la date de la fusion et au programme d'investissements industriels décrit ci-dessous ;
  2. après sorties de périmètre des actifs dont Gaz de France et Suez ont pris l'engagement auprès de la Commission Européenne afin de rendre l'opération compatible avec le marché commun (les « remèdes »).

Le nouvel ensemble recherchera la compensation de ces sorties de périmètre par des acquisitions concomitantes d'actifs équivalents avec d'autres acteurs du secteur. L'impact additionnel de telles opérations fera le cas échéant l'objet d'une communication adéquate lorsqu'elles seront connues.

Les objectifs annoncés antérieurement pour l'exercice 2008 de GDF SUEZ ne sont pas réitérés, la date de réalisation effective de la fusion ne devant intervenir qu'au début du second semestre 2008. Les deux groupes ont en revanche confirmé les tendances opérationnelles de leurs activités respectives pour l'exercice en cours, et chacun d'entre eux a formulé pour l'exercice 2008 des objectifs repris aux sections 3.2.5 et 5.2 du présent document.

L'EBITDA est un indicateur construit comme le résultat opérationnel courant, tel que présenté dans les Informations Financières Pro Forma du nouveau groupe, avant dotation aux amortissements et provisions, avant dépenses de renouvellement des ouvrages en concession et avant charges non décaissées relatives à l'actionnariat salarié. La définition de cet indicateur correspond à une pratique usuelle des marchés financiers et diverge :

- de l'Excédent Brut Opérationnel (EBO) présenté dans les comptes de Gaz de France qui incluait les plus-values et moins-values de cessions d'actifs corporels et incorporels, les plus-values et moins-values de cessions des titres de sociétés non consolidées, les gains et pertes latents liés au Mark to Market sur les instruments financiers à caractère opérationnel, les dotations/reprises aux provisions sur actifs courants et les charges de restructuration ;

- du Résultat Brut d'Exploitation (RBE) de Suez qui incluait notamment la quote-part du résultat net des entités associées ainsi que les revenus financiers hors intérêts et qui excluait les dotations nettes aux provisions pour retraites et autres reprises ou constitution de provisions similaires.

L'EBITDA défini ci-dessus se serait établi en 2007 au niveau suivant, sur la base des Informations Financières Pro Forma telles que présentées au chapitre 4 du présent document :

<i>(en millions d'euros)</i>	<b>2007</b>
Résultat Opérationnel Courant (combiné pro forma)	<b>8 339</b>
dotations aux amortissements et provisions (après effet de la comptabilisation d'une première estimation de l'affectation du prix d'acquisition (+750 M€))	<b>+4 197</b>
charges non décaissées relatives à l'actionnariat salarié	<b>+123</b>
dépenses de renouvellement engagées dans le cadre des concessions	<b>+481</b>
EBITDA 2007 à périmètre 31/12/2007	<b>13 140</b>

- L'objectif du Groupe d'atteindre un EBITDA d'environ 17 milliards d'euros en 2010 sera poursuivi via la mise en œuvre de la stratégie décrite ci-dessus qui suppose un programme d'investissements industriels à caractère essentiellement organique de 10 milliards d'euros par an en moyenne sur la période 2008-2010 (dont plus de 8 milliards en 2008) dont environ 25 % d'investissements de maintenance (maintenance des installations industrielles, investissements contractuels ou imposés par la réglementation notamment environnementale, réhabilitations...) et 75 % d'investissements de développement par an. La déclinaison par branche de la stratégie du groupe conduit à la répartition suivante du programme d'investissement:

#### **Investissements en moyenne annuelle sur la période 2008-2010**

<i>(en milliards d'euros)</i>	<b>Montant</b>
Energie France	<b>1,0 à 1,5</b>
Energie Europe et international	<b>4,0 à 4,5</b>
Global Gaz & LNG	<b>1,0 à 1,5</b>
Infrastructures	<b>1,5 à 2</b>
Services à l'Energie	<b>0,3 à 0,5</b>
Environnement	<b>environ 1,5</b>

- Pour les années futures, le groupe s'efforcera de mener une politique dynamique de distribution avec un rendement attractif par rapport au secteur avec pour objectifs une distribution supérieure à 50 % du résultat net part du groupe récurrent et une croissance annuelle moyenne de 10-15 % entre le dividende payé en 2007<sup>15</sup> et le dividende payé en 2010. Le groupe disposera en outre d'un potentiel de distribution complémentaire et d'un programme de rachat d'actions.
- Le nouvel ensemble se fixe comme objectif de maintenir une notation financière « strong A » cohérente avec les éléments présentés ci-dessus

Il est rappelé que les objectifs ci-dessus ne constituent en aucun cas un engagement de la nouvelle entité et les dividendes futurs seront appréciés, pour chaque exercice, en fonction des résultats de l'entité fusionnée, de sa situation financière et de tout autre facteur jugé pertinent par le conseil d'administration pour établir ses propositions à l'assemblée générale.

<sup>15</sup> Basé sur le dividende de Gaz de France versé en 2007 et relatif à l'exercice 2006 (1,1 euro par action). Les actionnaires de Suez bénéficieront également des dividendes distribués par Suez Environnement Company dès 2009 au titre de l'exercice 2008.

### 2.1.3 Privatisation et modifications législatives

La Loi relative au secteur de l'énergie autorise l'Etat français à ramener sa participation dans le capital de Gaz de France à moins de 50 %, étant précisé que cette participation devra demeurer supérieure au tiers du capital. L'article 39 de cette loi modifiant l'article 24 de la loi n° 2004-803 du 9 août 2004 relative au service public de l'électricité et du gaz et aux entreprises électriques et gazières prévoit l'ajout de Gaz de France à la liste annexée à la loi n° 93-923 du 19 juillet 1993 de privatisation.

En outre, la Loi relative au secteur de l'énergie prévoit notamment, s'agissant du gaz naturel :

- l'ouverture à la concurrence du marché du gaz naturel permettant aux consommateurs de faire appel au fournisseur de leur choix ;
- des mesures de protection des consommateurs dans le cadre des contrats de fourniture de gaz naturel ;
- la filialisation de l'activité de distribution de gaz naturel ; et
- que le capital de la société gestionnaire du réseau de transport ne peut être détenu que par Gaz de France, l'Etat ou des entreprises ou des organismes du secteur public.

Il est prévu que la privatisation de Gaz de France soit réalisée au moyen d'un accord de coopération industrielle, commerciale et financière entre Suez et Gaz de France qui prévoit la fusion.

Ce mode de privatisation est rendu possible par l'adoption du décret n°2007-1784 du 19 décembre 2007 pris en application de la loi n°93-923 du 19 juillet 1993 qui prévoit qu'il est décidé de procéder au transfert du secteur public au secteur privé de la majorité du capital de Gaz France et du décret n° 2008-80 du 24 janvier 2008 modifiant le décret n° 93-1041 du 3 septembre 1993 pris pour l'application de la loi n° 86-912 du 6 août 1986. Les objectifs de l'accord de coopération industrielle, commerciale et financière seront ensuite publiés au Journal Officiel de la République française.

Cet accord signé le 5 juin 2008 comprend une description des objectifs de l'opération de fusion entre Suez et Gaz de France qui seront publiés au Journal Officiel, ainsi qu'en annexe le protocole d'accord entre Suez et Gaz de France signé également le 5 juin 2008. Le protocole d'accord :

- fixe les règles de gouvernance du nouveau groupe décrites au paragraphe 3.6 du présent document ;
- et inclut en annexe le traité de fusion dont les principales caractéristiques sont reprises aux paragraphes 2.2 à 2.4 du présent document, ainsi que la description du périmètre du pôle Environnement de Suez, tel que décrit dans le prospectus établi par Suez et Suez Environnement Company en vue de l'admission des actions Suez Environnement Company aux négociations sur le marché Euronext Paris ayant reçu le visa de l'AMF n° 08-127 en date du 13 juin 2008.

En vertu des articles 3 et 4 de la loi n° 86-912 du 6 août 1986 relative aux modalités de privatisation et du décret n° 93-1041 du 3 septembre 1993 tel que modifié, le transfert au secteur privé de la majorité du capital de Gaz de France, par voie de fusion, ne pourra intervenir que sur avis conforme de la Commission des participations et des transferts (la « **CPT** ») sur les conditions financières de l'opération, la procédure suivie et le choix de l'acquéreur.

Gaz de France informera le public par voie de communiqué de presse, de la publication de l'avis de la CPT visé ci-dessus, après sa publication au Journal Officiel. L'avis de la CPT pourra être consulté sur le site Internet de Gaz de France une fois publié au Journal Officiel.

Un arrêté du ministre de l'économie, de l'industrie et de l'emploi, pris sur avis conforme de la CPT, fixera les modalités de l'opération.

La fusion entraînera, si elle est approuvée par les assemblées d'actionnaires de Suez et de Gaz de France, transfert au secteur privé de la majorité du capital de Gaz de France.

### 2.1.4 Relations du nouveau groupe avec l'Etat français

#### *Représentation de l'Etat au conseil d'administration*

Conformément à la Loi relative au secteur de l'énergie, l'Etat devra détenir plus d'un tiers du capital de Gaz de France.

Compte tenu de cette participation de l'Etat dans le capital de la société Gaz de France telle qu'issue de la fusion, les règles spécifiques suivantes s'appliqueront:

- représentation de l'Etat au conseil d'administration : en vertu du décret-loi du 30 octobre 1935 (tel que modifié par les lois du 25 juillet 1949 et du 15 mai 2001), l'Etat se verra réserver un nombre de sièges au conseil d'administration proportionnel à sa participation, sans que ce nombre de sièges puisse être (i) supérieur aux deux-tiers des sièges du conseil ni (ii) inférieur à deux ;
- nomination des administrateurs représentant l'Etat : les administrateurs représentant l'Etat seront nommés par arrêté ministériel et non par l'assemblée générale des actionnaires ;
- représentants des salariés au conseil d'administration : compte tenu de l'inscription de Gaz de France sur la liste des sociétés privatisables annexée à la loi du 19 juillet 1993, les dispositions de l'article 8-1 de la loi de privatisation du 6 août 1986 conduiront à ce que Gaz de France modifie ses statuts préalablement à la fusion pour prévoir que le conseil d'administration du groupe issu de la fusion comportera trois administrateurs élus par le collège unifié des salariés de Suez et de Gaz de France et un représentant des salariés actionnaires du groupe issu de la fusion (voir paragraphe 3.6.1. « Composition des organes de direction et d'administration »).

L'article 39 de la Loi relative au secteur de l'énergie prévoit que le ministre chargé de l'énergie désignera un commissaire du Gouvernement auprès des organes d'administration de Gaz de France et de ses filiales de transport et de distribution qui assistera, avec voix consultative, aux séances du conseil d'administration, et des différents comités et pourra présenter des observations à toute assemblée générale.

### ***Action spécifique de l'Etat***

Le décret n° 2007-1790 du 20 décembre 2007 instituant une action spécifique de l'Etat au capital de Gaz de France pris en application de l'article 39 de la Loi relative au secteur de l'énergie modifiant l'article 24-1 de la loi n° 2004-803 du 9 août 2004 transforme une action ordinaire de l'Etat au capital de Gaz de France en une action spécifique. Cette action spécifique est destinée à préserver les intérêts essentiels de la France dans le secteur de l'énergie relatifs à la continuité ou la sécurité d'approvisionnement en énergie.

L'action spécifique confère à l'Etat, et de manière pérenne, le droit de s'opposer aux décisions de Gaz de France (ou de toute société venant aux droits et obligations de Gaz de France) et de ses filiales de droit français, ayant pour objet, directement ou indirectement, de céder sous quelque forme que ce soit, de transférer l'exploitation, d'affecter à titre de sûreté ou garantie, ou de changer la destination de certains actifs visés par le décret, s'il considère cette décision contraire aux intérêts essentiels de la France dans le secteur de l'énergie relatifs à la continuité et à la sécurité d'approvisionnement en énergie. Aux termes de l'article 2 du décret n° 2007-1790 du 20 décembre 2007 et de son annexe, les actifs concernés par le droit d'opposition de l'Etat en vertu de l'action spécifique sont :

- les canalisations de transport de gaz naturel situées sur le territoire national ;
- les actifs liés à la distribution de gaz naturel situés sur le territoire national ;
- les stockages souterrains de gaz naturel situés sur le territoire national ; et
- les installations de gaz naturel liquéfié situées sur le territoire national.

En application du décret n° 93-1296 du 13 décembre 1993 pris pour l'application de l'article 10 de la loi n° 86-912 modifiée relative aux modalités des privatisations et concernant certains des droits attachés à l'action spécifique, et du décret n° 2007-1790 du 20 décembre 2007, toute décision de cette nature devra être déclarée au ministre chargé de l'économie. L'opération envisagée sera réputée autorisée si le ministre chargé de l'économie, ne s'y est pas opposé par arrêté publié au Journal Officiel dans le délai d'un mois à compter de la déclaration. Ce délai pourra être prorogé d'une durée de 15 jours par arrêté du même ministre. Le ministre pourra, avant l'expiration du délai d'un mois, renoncer au droit d'opposition. En cas d'opposition, le ministre chargé de l'économie communique les motifs de sa décision à la société concernée.

### ***Disparition de certains pouvoirs de contrôle de l'Etat***

Par ailleurs, l'opération de fusion par absorption projetée aura pour conséquence la disparition de plusieurs formes de tutelle, antérieurement exercées par l'Etat en raison du statut d'entreprise publique de Gaz de France. Il s'agit : (i) du contrôle économique et financier de l'Etat et des vérifications réalisées par l'inspection générale des finances sauf si un décret était pris en ce sens conformément à l'article 2 du décret n° 55-733 du 26 mai 1955 ; (ii) du contrôle sur les projets de prise, d'extension ou de cession de



participations par Gaz de France exercé en application du décret n° 53-707 du 9 août 1953, et (iii) du contrôle de la Cour des comptes en vertu des articles L. 133-1 et L. 133-2 du Code des juridictions financières (voir paragraphe 3.1.12 du document de base enregistré par l'AMF le 1<sup>er</sup> avril 2005 sous le numéro I. 05-037 de Gaz de France)

### ***Distribution du gaz***

Gaz de France s'est vu confier par la loi le monopole de la distribution du gaz en France, qui couvre la quasi-totalité des 9 202 communes qu'il desservait au 31 décembre 2007.

Ce monopole est assorti de trois exceptions, résultant de : (i) l'existence de distributeurs non nationalisés — régies et sociétés d'économie mixte relevant de l'article 23 de la loi de nationalisation du 8 avril 1946 — qui bénéficient de droits exclusifs dans leur zone de desserte et (ii) la mise en concurrence des nouveaux contrats de concession de distribution pour les communes non encore desservies en gaz (iii) ou encore pour celles relevant du plan de desserte mentionné à l'article L. 2224-31 III du code général des collectivités territoriales, ce plan ayant été supprimé par les articles 20 et 89 de la loi du 13 juillet 2005.

Au 31 décembre 2007, les 6 253 contrats de concession dont Gaz de France est titulaire sont de deux types :

- soit, les contrats conclus après 1994 (représentant environ 71 % des contrats dont est titulaire Gaz de France), se référant à un modèle de cahier des charges établi conjointement entre la Fédération nationale des collectivités concédantes et régies et Gaz de France en 1994 et mis à jour en 2007;
- soit, les contrats conclus avant 1994, et conformes à l'origine à un cahier des charges type des contrats approuvé par le décret n° 61-1191 du 27 octobre 1961.

Ce cahier des charges est devenu un simple modèle en 1994. Les deux cahiers des charges contiennent des dispositions comparables dont certaines sont décrites dans le Document de Référence de Gaz de France à la page 89.

L'activité de distribution a été filialisée le 31 décembre 2007, en application de l'article 14 de la loi 2004-803 du 9 août 2004 modifiée par la loi n° 2006-1537 du 7 décembre 2006. La filiale de distribution a pour dénomination sociale GrDF.

### ***Tarifs***

#### ***Tarifs réglementés pour l'électricité et pour le gaz naturel***

En France, les tarifs réglementés de fourniture de gaz sont, comme par le passé, fixés par les ministres chargés de l'économie et de l'énergie, sur avis de la Commission de régulation de l'énergie (CRE). Les modalités de fixation et d'évolution de ces tarifs sont décrites dans le Document de Référence de Gaz de France, aux pages 60 à 62.

En outre, l'Etat approuve les tarifs d'accès à certaines infrastructures (réseaux de transport et de distribution, terminaux méthaniers), sur proposition de la CRE. Les modalités de fixation de ces tarifs sont décrites dans le Document de Référence de Gaz de France, aux pages 68, 69, 80 et 81.

La loi n° 2005-781 du 13 juillet 2005 modifiée en dernier lieu par la loi n° 2008-66 du 21 janvier 2008 détermine les règles selon lesquelles les consommateurs finals peuvent bénéficier des tarifs réglementés.

Les précédentes règles résultaient essentiellement de la loi du 13 juillet 2005 dans sa version issue de la loi n° 2006-1537 du 7 décembre 2006, telle que censurée par le Conseil constitutionnel par sa décision en date du 30 novembre 2006. La volonté du Conseil constitutionnel avait été d'aboutir à une extinction progressive des tarifs réglementés. Le principe était que les clients qui emménageaient sur un site pour lequel le précédent occupant avait fait jouer l'éligibilité ou les occupants des nouveaux sites de consommation ne devaient pas bénéficier des tarifs réglementés.

Ces règles ont été modifiées en partie par la loi n° 2007-290 du 5 mars 2007 modifiant également la loi du 13 juillet 2005 instituant le droit opposable au logement et portant diverses mesures en faveur de la cohésion sociale, qui a prévu que les nouveaux sites de consommation d'électricité, raccordés aux réseaux de transport et de distribution avant le 1er juillet 2010, peuvent bénéficier des tarifs réglementés.

La loi n° 2008-66 a élargi davantage le champ des bénéficiaires potentiels des tarifs réglementés, tout en limitant dans le temps l'application de ces nouvelles règles.

En matière de gaz, comme d'électricité, les consommateurs finals domestiques (et, s'agissant de l'électricité, les consommateurs finals non domestiques souscrivant une puissance électrique égale ou inférieure à 36 kVa) bénéficient des tarifs réglementés s'ils en font la demande avant le 1er juillet 2010, à condition de ne pas avoir fait eux-mêmes jouer leur éligibilité pour le site en question.

S'agissant des nouveaux sites de consommation de gaz raccordés aux réseaux de distribution avant le 1er juillet 2010, ceux-ci peuvent aussi bénéficier des tarifs réglementés, à l'instar de ce qui avait été prévu pour les nouveaux sites de consommation d'électricité par la loi n° 2007-290. Toutefois, cette dernière possibilité, contrairement à l'électricité, ne s'étend pas aux sites raccordés aux réseaux de transport ni aux consommateurs non domestiques.

En matière d'électricité, les consommateurs finaux domestiques d'électricité qui ont fait jouer leur éligibilité peuvent demander de bénéficier à nouveau des tarifs réglementés, au moins six mois après avoir choisi les prix de marché, s'ils en font la demande avant le 1<sup>er</sup> juillet 2010.

#### *Nouveau tarif spécifique pour l'électricité*

L'article 15 de la Loi relative au secteur de l'énergie prévoit la création d'un « tarif réglementé transitoire d'ajustement du marché » pour l'électricité, réservé aux clients ayant exercé l'éligibilité et qui ont opté pour ce tarif avant le 1<sup>er</sup> juillet 2007. Ce tarif a été institué par le législateur pour compenser les hausses des prix de l'électricité subies par certains clients ayant exercé leur éligibilité. Ce tarif, qui est établi par arrêté, ne dépasse pas de plus de 25 % le tarif réglementé. Il s'applique pendant une durée de 2 ans. L'article 16 de la Loi relative au secteur de l'énergie prévoit que le tarif est financé par une compensation assurée par : (i) les producteurs d'électricité exploitant des installations nucléaires ou hydrauliques d'une puissance installée totale de plus de 2 000 mégawatts et (ii) la contribution au service public de l'électricité (financée par tous les consommateurs d'électricité). Le décret n° 2007-689 du 4 mai 2007 relatif à la compensation des charges du tarif réglementé transitoire d'ajustement du marché fixe les conditions d'application du mécanisme de compensation.

La Commission européenne a ouvert le 13 juin 2007 une procédure d'examen relative à des aides d'Etat présumées en faveur de grandes et moyennes entreprises en France, sous forme de tarifs industriels d'électricité réglementés à un niveau artificiellement bas. Cette procédure vise les tarifs réglementés et les tarifs réglementés transitoires d'ajustement du marché.

#### *Pouvoir réglementaire de la CRE par rapport au secteur du gaz naturel*

L'article 10 de la Loi relative au secteur de l'énergie prévoit que la CRE dispose pour le secteur du gaz naturel d'un pouvoir réglementaire similaire à celui dont elle dispose pour le secteur de l'électricité. La CRE est ainsi compétente pour préciser, par décision publiée au Journal officiel, les règles concernant : les missions des gestionnaires de réseaux de transport et de distribution de gaz naturel en matière d'exploitation et de développement de ces réseaux ; les missions des gestionnaires des installations de GNL et celles des opérateurs de stockages souterrains de gaz naturel ; les conditions de raccordement aux réseaux de transport et de distribution de gaz naturel ; les conditions d'utilisation des réseaux de transport et de distribution de gaz naturel et des installations de GNL ; la conclusion des contrats d'achat par les transporteurs et les distributeurs de gaz naturel et les exploitants d'installations de GNL pour le fonctionnement de leurs installations ; la conclusion de protocoles par les gestionnaires de réseaux de transport ou de distribution de gaz naturel ; les périmètres des activités faisant l'objet d'une séparation comptable, les règles d'imputation comptable appliquées pour obtenir les comptes séparés et les principes déterminant les relations financières entre ces activités.

#### *Contrat de service public*

Conformément à la loi, le groupe issu de la fusion continuera d'être lié par un contrat de service public avec l'Etat (la conclusion d'un tel contrat n'est obligatoire, en application de la loi, que pour Electricité de France et Gaz de France ; sa conclusion est facultative pour les autres entreprises du secteur de l'électricité et du gaz). Les principales dispositions de l'actuel contrat de service public conclu entre l'Etat et Gaz de France pour la période 2005-2007 sont décrites dans le Document de Référence de Gaz de France aux pages 60 et 61.

Un nouveau contrat de service public est en cours de négociation avec l'Etat. Gaz de France n'a pas identifié de risque lié à l'absence pendant cette période de nouveau contrat de service public avec l'Etat. Le cadre



juridique des tarifs applicables aux clients est prévu à l'article VII.II de la loi 2003-8 du 3 janvier 2003 et dans le décret n°90-1029 du 20 novembre 1990.

### **2.1.5 Historique de la fusion**

Les conseils d'administration de Gaz de France et Suez se sont prononcés en faveur du projet de fusion pour Gaz de France les 25 et 26 février 2006 et pour Suez le 25 février 2006 et ont annoncé publiquement leur projet de fusion par des annonces les 25 et 26 février 2006.

Le 30 mai 2006, sur requête conjointe de Suez et Gaz de France, le Président du Tribunal de commerce de Paris a nommé Messieurs Ricol, Ledouble et Baillot en qualité de commissaires à la fusion.

Le 2 septembre 2007, les conseils d'administration de Gaz de France et de Suez se sont réunis à nouveau et ont approuvé les nouvelles orientations du projet de rapprochement incluant l'Apport-Distribution.

Dans le cadre de la consultation des instances représentatives du personnel, le Comité d'Entreprise de Suez a rendu le 29 novembre 2007 un avis positif sur le projet de fusion tout en exprimant un avis négatif sur le projet d'Apport-Distribution et l'instance européenne de dialogue de Suez, un avis négatif, le 7 janvier 2008. Le 11 mars 2008 et le 26 mai 2008, les institutions représentatives du personnel de Gaz de France (le Comité d'Entreprise Européen et le Comité Central d'Entreprise) ont été consultées sur le projet de fusion et de privatisation et ont chacun rendu un avis négatif sur le projet de fusion et de privatisation.

Le 4 juin 2008, le conseil d'administration de Gaz de France s'est réuni (13 membres étaient présents et 4 membres représentés) et a approuvé à la majorité le projet de fusion-absorption de Suez par Gaz de France, et plus précisément, le rapport d'échange proposé, la valeur nette des actifs Suez apportés sur la base du bilan social de Suez au 31 décembre 2007, le projet d'accord de coopération industrielle, commerciale et financière, la reprise des obligations de Suez au titre des options de souscription d'actions Suez, ainsi qu'au titre des attributions d'actions gratuites Suez, la mise en place d'un programme d'ADR, les conséquences de la fusion au regard des emprunts de Suez et la substitution de Gaz de France au titre des engagements reçus et donnés par Suez. Le conseil d'administration de Gaz de France a également pris connaissance du projet de prospectus et du projet de Registration Form F-4 et décidé de recommander aux actionnaires de Gaz de France de voter en faveur de l'opération. Enfin, il a convoqué à la majorité une assemblée générale mixte des actionnaires de Gaz de France afin qu'elle statue, sur le projet de fusion-absorption ainsi que sur certaines modifications statutaires et autorisations financières au conseil d'administration, et la nomination de certains nouveaux administrateurs.

Le 4 juin 2008, le conseil d'administration de Suez s'est réuni (tous les administrateurs étaient présents) et a approuvé à l'unanimité (i) le projet de fusion par absorption de Rivolam par Suez, (ii) le projet d'apport d'actions Suez Environnement à Suez Environnement Company, (iii) la distribution de 65 % des actions Suez Environnement Company par prélèvement sur le poste « prime d'émission » et l'admission des actions Suez Environnement Company aux négociations sur les marchés Euronext Paris et Euronext Brussels et (iv) le projet de fusion-absorption de Suez par Gaz de France, et plus précisément, le rapport d'échange proposé, la valeur nette des actifs Suez apportés sur la base des comptes sociaux de Suez au 31 décembre 2007, le projet d'accord de coopération industrielle, commerciale et financière, les conséquences de la fusion au regard des emprunts de Suez et la substitution de Gaz de France au titre des engagements reçus et donnés par Suez. Le conseil d'administration de Suez a également pris connaissance des projets de prospectus, et a décidé de soumettre à l'assemblée générale mixte des actionnaires de Suez qu'il a convoquée à cet effet, le projet de fusion par absorption de Rivolam par Suez, l'apport d'actions Suez Environnement à Suez Environnement Company, la distribution de 65 % des actions Suez Environnement Company par prélèvement sur le poste « prime d'émission », l'approbation de certaines conventions réglementées et le projet de fusion-absorption entre Suez et Gaz de France.

Le 5 juin 2008, Monsieur Gérard Mestrallet, Président-Directeur Général de Suez et Monsieur Jean-François Cirelli, Président-Directeur Général de Gaz de France, étant spécialement habilités, respectivement par le conseil d'administration de Suez et le conseil d'administration de Gaz de France, ont signé le traité de fusion ainsi que l'accord de coopération industrielle, commerciale et financière.

### **2.1.6 Intérêt de l'opération pour la société bénéficiaire des apports et ses actionnaires**

L'intérêt de l'opération pour la société bénéficiaire des apports et ses actionnaires est présenté dans les paragraphes 2.1.2(b) « Motifs de l'opération » et 2.1.2(c) « Bénéfices attendus de l'opération ».

### 2.1.7 Intérêt de l'opération pour la société apporteuse et ses actionnaires

L'intérêt de l'opération pour la société apporteuse et ses actionnaires est présenté dans les paragraphes 2.1.2(b) « Motifs de l'opération » et 2.1.2 (c) « Bénéfices attendus de l'opération ».

## 2.2 Aspects juridiques de l'opération

### 2.2.1 Description générale de l'opération

L'opération consiste en une fusion-absorption de Suez par Gaz de France, précédée d'un certain nombre d'opérations destinées à permettre à Suez de distribuer à ses actionnaires 65 % des actions composant le capital de Suez Environnement Company.

#### (a) Opérations préalables à la fusion

La fusion sera précédée des opérations suivantes, appelées à intervenir au sein du Groupe Suez :

- reclassements internes au sein du Groupe Suez visant notamment à regrouper au sein de Suez Environnement et ses filiales les activités du groupe relatives à l'Environnement ;
- absorption de la société Rivolam par Suez par voie de fusion simplifiée; Rivolam est une société anonyme, dont le siège social est situé 16, rue de la Ville l'Evêque 75008 Paris (enregistrée au registre du commerce et des sociétés sous le numéro 430 440 586 RCS Paris), intégralement détenue par Suez et qui détient elle-même, comme principal actif, des actions de la société Suez Environnement (société anonyme dont le siège social est 1 rue d'Astorg 75008 Paris immatriculée sous le n°410 118 608 RCS Paris) (la « **Fusion Rivolam** ») ;
- distribution par Suez à ses actionnaires (autres qu'elle-même) de 65 % des actions de sa filiale Suez Environnement Company (société anonyme dont le siège social est 1 rue d'Astorg 75008 Paris immatriculée sous le n° 433 466 570 RCS Paris), à laquelle elle aura préalablement apporté la totalité des actions de la société Suez Environnement par voie d'apport partiel d'actif soumis au régime juridique des scissions (l' « **Apport-Distribution** ») ;

La distribution par Suez des actions Suez Environnement Company sera effectuée, dans le cadre des dispositions de l'article 115-2 du Code général des impôts<sup>16</sup>, par prélèvement sur le poste Prime d'Emission au passif du bilan de Suez. Les actions Suez Environnement Company feront l'objet d'une admission aux négociations sur les marchés réglementés d'Euronext Paris et de Euronext Brussels. Un prospectus d'admission des actions Suez Environnement Company aux négociations sur le marché Euronext Paris décrivant de manière détaillée l'opération d'Apport-Distribution et les principaux reclassements internes a dans cette perspective été établi par Suez et Suez Environnement Company, sur lequel l'Autorité des marchés financiers a apposé le visa n° 08-127, en date du 13 juin 2008. Les plans d'options et d'actions gratuites Suez seront ajustés afin de tenir compte de cette distribution, conformément aux dispositions légales et réglementaires applicables, ainsi qu'aux règlements des différents plans.

L'absorption de Rivolam et l'Apport-Distribution seront soumis à l'approbation de l'assemblée générale de Suez appelée à approuver également la fusion entre Suez et Gaz de France et se réaliseront immédiatement avant la réalisation de la fusion.

Le rapport établi par Messieurs Ricol (2 avenue Hoche 75008 Paris), Ledouble (99 bld Haussmann 75008 Paris) en qualité de commissaires aux apports (désignés par ordonnance de Madame le Président du Tribunal de commerce de Paris en date du 17 octobre 2007) sur la valeur des apports dans le cadre de la fusion-absorption de Rivolam par Suez figure pour information en Annexe 1 des présentes.

#### (b) Opération de fusion

##### (i) Date du projet de traité de fusion

Le projet de traité de fusion a été signé le 5 juin 2008.

##### (ii) Date d'arrêt des comptes utilisés pour la détermination des valeurs d'apport

---

<sup>16</sup> Sous réserve de l'obtention de l'agrément fiscal sollicité à cet effet, étant précisé que la délivrance de ce dernier a, par courrier en date du 3 juin 2008, fait l'objet d'une acceptation de principe par la Direction Générale des Impôts.

Les conditions de la fusion ont été établies par Gaz de France et Suez sur la base des comptes sociaux et consolidés au 31 décembre 2007 ayant fait l'objet d'un rapport par leurs commissaires aux comptes respectifs, et approuvés par leurs assemblées générales respectives en date des 19 et 6 mai 2008.

(iii) Conditions suspensives et date de rétroactivité de l'opération

Sous réserve de la réalisation des conditions suspensives décrites ci-dessous, la fusion sera juridiquement réalisée à zéro heure le jour de l'admission aux négociations des actions Suez Environnement Company sur le marché Euronext Paris tel qu'indiqué dans l'avis d'admission de Euronext Paris (la date de réalisation effective de la fusion). La fusion interviendra immédiatement après la réalisation de la Fusion Rivolam, puis de l'Apport-Distribution, l'admission aux négociations des actions Suez Environnement Company sur le marché Euronext Paris intervenant quant à elle le même jour à l'ouverture du marché Euronext Paris. L'admission sur le marché Euronext Brussels, interviendra le même jour à l'ouverture dudit marché.

Il est actuellement envisagé que l'admission des actions Suez Environnement Company sur le marché Euronext Paris et sur le marché Euronext Brussels intervienne le 22 juillet 2008 à 09h00.

Conformément aux dispositions de l'article L.236-4 du Code de commerce, il est précisé que la fusion projetée aura un effet rétroactif aux plans comptable et fiscal au 1<sup>er</sup> janvier 2008, de sorte que corrélativement, les résultats de toutes les opérations effectuées par Suez à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2008 jusqu'à la date de réalisation effective de la fusion seront, selon le cas, exclusivement au profit ou à la charge de Gaz de France, ces opérations étant considérées comme accomplies par Gaz de France.

Faute de réalisation de ces conditions suspensives au plus tard le 31 décembre 2008, le traité de fusion sera, sauf prorogation du délai, nul et non avenu.

Conditions suspensives :

- Approbation par l'assemblée générale de Suez et réalisation de la fusion par absorption de la société Rivolam.
- Approbation par les assemblées générales de Suez et de Suez Environnement Company et réalisation de l'apport d'actions Suez Environnement à Suez Environnement Company.
- Approbation par l'assemblée générale de Suez et réalisation de la distribution de 65 % des actions Suez Environnement Company.
- Signature du pacte d'actionnaires concernant Suez Environnement Company.
- Décision d'Euronext Paris autorisant l'admission aux négociations sur le marché Euronext Paris des actions de Suez Environnement Company.
- Approbation par l'assemblée générale mixte de Suez du projet de fusion et notamment de dissolution sans liquidation de Suez en résultant.
- Approbation de la fusion par l'assemblée générale extraordinaire de Gaz de France et de l'augmentation de capital y afférente, telle qu'elle est décrite dans le traité de fusion.
- Approbation par l'assemblée générale extraordinaire de Gaz de France de la reprise des obligations de Suez au titre des options de souscription d'actions et des actions gratuites, ainsi que la suppression, le cas échéant, du droit préférentiel de souscription correspondant.
- Entrée en vigueur de l'arrêté du ministre de l'économie, de l'industrie et de l'emploi fixant les modalités de l'opération (fixation de la parité et reprise des plans d'options), pris sur avis conforme de la Commission des participations et des transferts.

- Publication des objectifs de l'accord de coopération industrielle, commerciale et financière entre Gaz de France et Suez<sup>17</sup>.

Il est précisé que le pacte d'actionnaires relatif à Suez Environnement Company a été signé le 5 juin 2008.

- (iv) Opérations significatives affectant le capital de Gaz de France et de Suez et distributions à intervenir entre la date de signature du traité de fusion et la date de réalisation effective de la fusion

A l'exception des opérations visées au 2.2.1 (a), en cas d'opération affectant le capital de Gaz de France ou de Suez ou de distribution par Gaz de France ou Suez décidée ou réalisée entre la date de signature du traité de fusion et la date de réalisation effective de la fusion, le traité de fusion sera résolu de plein droit, sauf accord contraire des parties.

- (v) Date de réunion des conseils d'administration de Gaz de France et de Suez ayant approuvé l'opération

Le conseil d'administration de Gaz de France réuni le 4 juin 2008 a approuvé l'opération à la majorité de ses membres présents ou représentés, et le conseil d'administration de Suez réuni le 4 juin 2008 a approuvé l'opération à l'unanimité de ses membres présents ou représentés.

- (vi) Date de dépôt du projet de fusion au Tribunal de commerce de Paris

Le projet de traité de fusion a fait l'objet d'un dépôt au greffe du Tribunal de commerce de Paris le 6 juin 2008 sous les numéros 50718 et 50744.

### 2.2.2 Régime fiscal de l'opération

- (a) Régime fiscal français

- (i) Pour les sociétés participant à la fusion-absorption

- En matière d'impôt sur les sociétés

L'opération de fusion-absorption de Suez par Gaz de France est placée sous le régime de l'article 210 A du Code général des impôts (« CGI ») ; la société absorbante prenant à cet effet l'ensemble des engagements prévus à cet article.

La fusion-absorption de Suez entraînera par ailleurs, à compter du 1er janvier 2008, la cessation du groupe d'intégration fiscale constitué par Suez. Les sociétés membres de ce groupe fiscal Suez, autres que celles ayant vocation à être apportées, directement ou indirectement, à Suez Environnement Company dans le cadre de l'Apport-Distribution préalable à la fusion-absorption de Suez, rejoindront à compter du 1er janvier 2008, par le jeu de la fusion-absorption et en application des dispositions de l'article 223 L 6 c du CGI, le groupe fiscal constitué par Gaz de France.

Les sociétés membres du groupe fiscal Suez apportées, directement ou indirectement, à Suez Environnement Company dans le cadre de l'Apport-Distribution préalable à la fusion-absorption, rejoindront quant à elle le groupe fiscal que Suez Environnement Company constituera à compter du 1er janvier 2008, en application des dispositions de l'article 223 L 6 g du CGI.

Une demande d'agrément a été déposée auprès de la Direction Générale des Impôts afin de permettre, sur le fondement des dispositions des articles 223 I 5 et 223 I 6 du CGI, le transfert à Gaz de France des déficits fiscaux d'ensemble du groupe fiscal Suez demeurant reportables au 31 décembre 2007 et à la formation desquels ont concouru les filiales membres du groupe fiscal rejoignant, à compter du 1er janvier 2008, celui constitué par Gaz de France, ainsi que Suez dans le cadre de ses activités énergie. Le montant des déficits fiscaux dont le transfert à Gaz de France est ainsi sollicité s'élève à 1,7 milliards d'euros. Par ailleurs, la cessation du groupe fiscal Suez générera, au titre de l'exercice 2008, au niveau de GDF SUEZ, un déficit supplémentaire estimé à 0,8 milliard d'euros.

<sup>17</sup> En application du décret n°93-1041 du 3 septembre 1993 modifié pris pour l'application de la loi n°86-912 du 6 août 1986 modifiée relative aux modalités des privatisations, un avis du Ministre de l'économie, de l'industrie et de l'emploi ayant notamment pour objet de rendre public les objectifs de l'accord de coopération, industrielle, commerciale et financière sera publié au Journal Officiel.

Des demandes d'agrément et de suivi d'agrément ont par ailleurs été déposées auprès de la Direction Générale des Impôts aux fins de :

- ° soumettre l'Apport-Distribution au régime fiscal de faveur prévu aux articles 210 B et 115-2 du CGI et permettre l'absence de remise en cause, dans le cadre de la fusion-absorption, objet des présentes, du bénéfice de ce régime fiscal de faveur ;
- ° permettre, sur le fondement des dispositions des articles 223 I 5 et 223 I 7 du CGI, le transfert à Suez Environnement Company des déficits fiscaux d'ensemble du groupe fiscal Suez demeurant reportables au 31 décembre 2007 et à la formation desquels ont concouru les filiales du groupe fiscal Suez appelées à rejoindre, à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2008, celui qui sera constitué par Suez Environnement Company. Le montant des déficits fiscaux dont le transfert est ainsi sollicité, s'élève à 0,5 milliard d'euros.

La délivrance des agréments et décisions de suivi d'agrément susvisés a fait l'objet, par courriers en date du 3 juin 2008, d'un accord de principe par la Direction Générale des Impôts.

- En matière de droits d'enregistrement

Sous réserve du salaire du conservateur des hypothèques dû, le cas échéant, au titre du transfert de la propriété des immeubles et droits immobiliers de Suez à Gaz de France, l'opération de fusion-absorption de Suez par Gaz de France est soumise au seul droit fixe de 500 euros, conformément aux dispositions de l'article 816 du CGI.

(ii) Pour les actionnaires des sociétés participant à la fusion-absorption

L'attention des actionnaires est attirée sur le fait que les informations contenues dans le présent prospectus ne constituent qu'un résumé du régime fiscal français applicable en l'état actuel de la législation et de la réglementation fiscales françaises en vigueur et que leur situation particulière doit être étudiée avec leur conseiller fiscal habituel.

Les non-résidents fiscaux français doivent se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur Etat de résidence sous réserve de l'application d'une convention fiscale internationale signée entre la France et cet Etat.

- Pour les actionnaires de la société absorbante (Gaz de France)

L'opération de fusion n'est pas un fait générateur d'imposition pour les actionnaires de la société absorbante.

- Pour les actionnaires de la société absorbée (Suez)

L'opération de fusion se traduit par l'attribution d'actions de la société absorbante aux actionnaires de la société absorbée en échange de leurs actions dans cette dernière société ; en application de l'article 115-1 du CGI, cette attribution n'est pas considérée comme une distribution de revenus mobiliers.

S'agissant des plus ou moins-values constatées lors de la fusion à raison de l'échange des actions de la société absorbée contre des actions de la société absorbante, le régime fiscal français est décrit ci-après :

(A) Personnes physiques résidentes fiscales de France détenant des actions Suez dans le cadre de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel à ce type d'opérations

Conformément à l'article 150-0 B du CGI, la plus ou moins-value d'échange des actions Suez contre des actions Gaz de France résultant de la fusion n'est pas prise en compte pour l'établissement de l'impôt sur le revenu au titre de l'année de l'échange, cet échange présentant un caractère intercalaire au regard de l'impôt sur le revenu.

Il en résulte notamment que :

- l'opération d'échange n'a pas à être déclarée par le contribuable et la plus-value d'échange éventuellement réalisée bénéficie d'un sursis d'imposition, applicable de plein droit sans que l'actionnaire n'ait à en faire la demande ;

- l'opération d'échange n'est pas prise en compte pour l'appréciation du franchissement du seuil annuel de cessions des valeurs mobilières prévu à l'article 150-0 A du CGI (actuellement fixé à 25 000 euros) ; et
- la moins-value d'échange éventuellement réalisée ne peut être constatée et ne peut, par suite, être imputée sur les plus-values réalisées au cours de l'année de l'échange ou des dix années suivantes.

Le sursis d'imposition expirera notamment lors de la cession, du rachat, du remboursement ou de l'annulation des actions Gaz de France reçues en échange.

Le gain ou la perte net réalisé à l'occasion de la cession ultérieure de ces actions sera calculé à partir du prix de revient fiscal des actions Suez échangées dans le cadre de la fusion. L'imposition effective du gain net réalisé à cette occasion est subordonnée au franchissement du seuil annuel de cessions précité, au titre de l'année de cession des titres Gaz de France reçus en échange.

En application de l'article 150-0 D bis du CGI, les plus-values de cession d'actions Gaz de France sont réduites d'un abattement d'un tiers pour chaque année de détention au-delà de la cinquième sous réserve que le contribuable puisse justifier de la durée ainsi que du caractère continu de la détention des actions Gaz de France cédées.

Pour l'application du présent article, la durée de détention est décomptée :

- s'agissant de la vente d'actions reçues à l'occasion d'une opération mentionnée à l'article 150-0 B du CGI, à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2006 ou, si elle est postérieure, à partir du 1<sup>er</sup> janvier de l'année d'acquisition des actions remises à l'échange (reprise de l'antériorité) ; et
- s'agissant de la cession de titres ou droits après la clôture d'un PEA ou leur retrait au-delà de la huitième année, à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2006 ou, si elle est postérieure, à partir du 1<sup>er</sup> janvier de l'année au cours de laquelle le cédant a cessé de bénéficier, pour ces titres, du régime spécial des PEA.

Concernant les actions Suez faisant l'objet d'un report d'imposition (cas des plus-values réalisées avant le 1<sup>er</sup> janvier 2000 et bénéficiant d'un report d'imposition en application des articles 92 B II et 160 I ter du CGI, alors en vigueur), les plus-values en report seront reportées de plein droit jusqu'au moment où s'opérera la cession, le rachat, le remboursement ou l'annulation des actions Gaz de France reçues en échange, sous réserve du respect des obligations déclaratives applicables.

#### Régime spécial des actions détenues dans le cadre d'un PEA

Les personnes qui détiennent des actions Suez dans le cadre d'un plan d'épargne en actions institué par la loi n°92-666 du 16 juillet 1992 (« PEA ») et qui feront figurer les actions Gaz de France reçues en échange dans leur PEA bénéficieront d'une exonération d'impôt sur le revenu au titre de cet échange, sous réserve du respect des conditions d'application du régime propre au PEA tenant, notamment, à la durée du plan ; il est précisé qu'au moment de la clôture du PEA (si elle intervient plus de cinq ans après sa date d'ouverture) ou lors d'un retrait partiel (s'il intervient plus de huit ans après la date d'ouverture du PEA), le gain net réalisé depuis l'ouverture du plan bénéficie d'une exonération d'impôt sur le revenu mais reste soumis à la contribution sociale généralisée (« CSG »), à la contribution pour le remboursement de la dette sociale (« CRDS »), au prélèvement social de 2 % et à la contribution de 0,3 % additionnelle à ce prélèvement, étant toutefois précisé que le taux effectif de ces contributions et prélèvements variera en fonction de la date à laquelle ce gain aura été acquis ou constaté.

Les moins-values subies dans le cadre du PEA ne sont en principe imputables que sur des plus-values réalisées dans le même cadre. Toutefois, en cas de clôture anticipée du PEA avant l'expiration de la cinquième année ou, à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2005 et sous certaines conditions (visées à l'article 150-0 A II-2 bis du CGI), en cas de clôture du PEA après l'expiration de la cinquième année lorsque la valeur liquidative du plan est inférieure au montant des versements effectués sur le plan depuis son ouverture, la moins-value constatée le cas échéant à cette occasion est imputable sur les gains de même nature réalisés au cours de la



même année ou des dix années suivantes, à condition que le seuil annuel de cession des valeurs mobilières précité soit dépassé au titre de l'année de réalisation de la moins-value.

#### Régime fiscal des actions Suez formant rompus d'actions Gaz de France

Les titulaires d'actions Suez formant rompus qui sont fiscalement résidents de France seront soumis au régime fiscal applicable aux actions Gaz de France décrit au paragraphe 2.2.3. (i), sous réserve des précisions suivantes.

Pour les besoins de l'application des dispositions de l'article 150 0 D bis du CGI, les actions Gaz de France acquises au moyen de droits formant rompus seront réputées avoir été acquises au premier jour de l'année d'acquisition des droits formant rompus les plus récemment acquis et permettant, sur la base de la parité de fusion, de se voir attribuer des actions Gaz de France.

La prise en charge par l'entité fusionnée des frais de courtage ne donnera lieu, au niveau des actionnaires fiscalement résidents de France et bénéficiant d'une telle prise en charge, à aucune imposition. Corrélativement, ces frais de courtage ne seront déductibles de la plus-value de cession ultérieure des actions Gaz de France (ou des droits formant rompus) que pour le surplus.

#### (B) Personnes morales résidentes de France assujetties à l'impôt sur les sociétés

En application de l'article 38-7 bis du CGI, le profit ou la perte réalisé lors de l'échange des titres résultant de la fusion peut :

- soit être compris dans le résultat de l'exercice de réalisation de la fusion (régime de droit commun) :

##### *Régime de droit commun*

Les plus-values réalisées à l'occasion de l'échange des titres en portefeuille, égales à la différence entre, d'une part, la valeur des actions Gaz de France reçues en échange et, d'autre part, le prix de revient fiscal des actions Suez, sont soumises à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun de 33,1/3 % majoré, le cas échéant, de la contribution sociale de 3,3 % (article 235 ter ZC du CGI), qui s'applique au montant de l'impôt sur les sociétés diminué d'un abattement qui ne peut excéder 763 000 euros par période de douze mois.

Certaines personnes morales sont susceptibles, dans les conditions prévues aux articles 219-I b et 235 ter ZC du CGI, de bénéficier d'une réduction du taux de l'impôt sur les sociétés à 15 % et d'une exonération de la contribution sociale de 3,3 %.

Les moins-values réalisées lors de l'échange des titres en portefeuille viendront, en principe, en déduction des résultats imposables à l'impôt sur les sociétés de la personne morale.

##### *Régime spécial des plus-values à long terme*

Pour les exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2007, conformément aux dispositions de l'article 219 I-a quinquies du CGI, les plus-values nettes réalisées lors de la cession de titres détenus depuis plus de deux ans et ayant le caractère de titres de participation sont exonérées d'impôt sur les sociétés, sous réserve d'une quote-part de frais et charges égale à 5 % du résultat net des plus-values de cession qui sera incluse dans le résultat imposable au taux de droit commun.

Constituent des titres de participation au sens de l'article 219 I-a quinquies du CGI, les actions (autres que les titres de sociétés à prépondérance immobilière) qui revêtent ce caractère sur le plan comptable, ainsi que les actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice, ainsi que les titres ouvrant droit au régime fiscal des sociétés mères et filiales prévu aux articles 145 et 216 du CGI.

Certaines personnes morales sont susceptibles, dans les conditions prévues à l'article 235 ter ZC du CGI, de bénéficier d'une exonération de la contribution sociale de 3,3 %.

Les moins-values à long terme résultant de la cession, au cours d'un exercice donné, d'actions relevant de la catégorie des titres de participation éligibles à l'exonération des plus-values ne sont imposables que sur les plus-values à long terme de même nature réalisées au cours du même exercice (réduisant ainsi la quote-part de 5 % des plus-values nettes à long terme restant

soumise à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun) et ne sont pas reportables sur les exercices ultérieurs.

- soit être compris dans le résultat de l'exercice au cours duquel les actions Gaz de France reçues en échange seront cédées (régime du sursis d'imposition) :

Le profit ou la perte résultant de la cession ultérieure des actions Gaz de France reçues lors de la fusion sera déterminé par référence au prix de revient que les actions Suez avaient, du point de vue fiscal, chez l'actionnaire concerné.

Ce profit ou cette perte sera compris dans le résultat fiscal de l'exercice de cession selon le régime fiscal dont relèveront les actions Gaz de France à cette date.

Les actions Gaz de France reçues lors de la fusion par les actionnaires personnes morales de Suez seront, pour les besoins de l'application des dispositions de l'article 39 duodecies du Code général des impôts, réputées avoir été acquises à la même date que les actions Suez remises à l'échange (reprise de l'antériorité).

Aux termes des dispositions de l'article 54 septies du CGI, des obligations déclaratives spécifiques sont mises à la charge des personnes morales qui optent pour le sursis d'imposition prévu à l'article 38-7 bis du CGI. Le défaut de production ou le caractère inexact ou incomplet des documents prévus par le dit article entraîne l'application d'une amende égale à 5 % des sommes omises.

(C) Actionnaires non résidents fiscaux de France

Sous réserve des dispositions des conventions d'élimination des doubles impositions éventuellement applicables, ne sont pas soumises à l'impôt en France, les plus-values réalisées à l'occasion de l'échange d'actions effectué par des personnes physiques qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France au sens de l'article 4B du CGI, ou par des personnes morales dont le siège social est situé hors de France (sans avoir d'établissement stable ou de base fixe soumis à l'impôt en France à l'actif duquel seraient inscrits les titres échangés). Cette non imposition s'applique si les personnes précitées n'ont, à aucun moment au cours des cinq années précédant la fusion, détenu directement ou indirectement avec leur conjoint, leurs ascendants ou descendants, les ascendants ou descendants de leur conjoint, des droits sociaux donnant droit à plus de 25 % des bénéfices de la société dont les titres sont échangés.

Les actionnaires non résidents fiscaux de France devront d'une manière générale s'informer de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier.

(D) Autres actionnaires

Les actionnaires de Suez soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-avant, notamment les contribuables effectuant des opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par un professionnel ou qui ont inscrit leurs titres à l'actif de leur bilan commercial, sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseil fiscal habituel.

(b) Régime fiscal belge

L'attention des actionnaires est attirée sur le fait que les informations contenues dans le présent prospectus ne constituent qu'un résumé du régime fiscal belge applicable en l'état actuel de la législation et de la réglementation fiscales belges en vigueur et que leur situation particulière doit être étudiée avec leur conseiller fiscal habituel.

(i) Pour les actionnaires de la société absorbante (Gaz de France)

L'opération de fusion n'est pas un fait générateur d'imposition pour les actionnaires de la société absorbante.

(ii) Pour les actionnaires de la société absorbée (Suez)

L'opération de fusion se traduit par l'attribution d'actions de la société absorbante aux actionnaires de la société absorbée en échange de leurs actions dans cette dernière société ; en application de l'article 211 du Code des impôts sur les revenus 1992 (« C.I.R. »), cette attribution n'est pas considérée comme une distribution de revenus mobiliers.

S'agissant des plus ou moins-values constatées lors de la fusion à raison de l'échange des actions de la société absorbée contre des actions de la société absorbante, le régime fiscal belge est décrit ci-après :

- (A) Personne physique résidente fiscale de Belgique détenant des actions dans son patrimoine privé

Les résidents fiscaux de Belgique personnes physiques détenant des actions Suez à titre privé ne subissent, en principe, pas l'imposition des plus-values réalisées lors de l'échange de leurs actions Suez contre des actions Gaz de France. Les moins-values ne sont pas déductibles pour la détermination de l'impôt des personnes physiques.

- (B) Personne physique résidente fiscale de Belgique détenant des actions à titre professionnel

Pour les résidents fiscaux de Belgique, personnes physiques, qui détiennent, à titre professionnel, des actions Suez, les actions Gaz de France qui sont reçues en échange auront la même valeur fiscale que les actions Suez, en vertu des dispositions de l'article 45, § 1 du C.I.R. Dès lors aucune plus-value ou moins-value ne sera constatée lors de l'opération.

- (C) Personne morale soumise à l'impôt des sociétés résidente fiscale de Belgique

Les résidents fiscaux de Belgique, personnes morales soumises à l'impôt des sociétés sont soumises aux mêmes dispositions que les résidents fiscaux de Belgique, personnes physiques qui détiennent, à titre professionnel, des actions Suez, à savoir : les actions Gaz de France qui sont reçues en échange auront la même valeur fiscale que les actions Suez, en vertu des dispositions de l'article 45, § 1 du C.I.R. Dès lors aucune plus-value ou moins-value ne sera constatée lors de l'opération.

- (D) Personne morale soumise à l'impôt des personnes morales résidente fiscale de Belgique

Les résidents fiscaux belges, personnes morales soumises à l'impôt des personnes morales ne sont pas sujets à l'imposition des plus-values réalisées lors de l'échange de leurs actions Suez contre des actions Gaz de France. Les moins-values réalisées sur les actions Suez ne sont pas déductibles pour la détermination de l'impôt des personnes morales.

- (E) Autres actionnaires

Les actionnaires de Suez soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseil fiscal habituel.

(c) Régime fiscal luxembourgeois

L'attention des actionnaires est attirée sur le fait que les informations contenues dans le présent prospectus ne constituent qu'un résumé du régime fiscal luxembourgeois applicable aux opérations de fusion en l'état actuel de la législation et de la réglementation fiscale luxembourgeoise en vigueur et que leur situation particulière doit être étudiée avec leur conseiller fiscal habituel.

- (i) Pour les actionnaires de la société absorbante (Gaz de France)

L'opération de fusion ne sera pas un fait générateur d'imposition pour les actionnaires de la société absorbante.

- (ii) Pour les actionnaires de la société absorbée (Suez)

L'échange d'actions dans le cadre d'une fusion peut, sous certaines conditions, être réalisé en neutralité fiscale pour les actionnaires luxembourgeois, qu'ils soient des personnes physiques ou des personnes morales.

L'échange d'actions en neutralité fiscale est une possibilité offerte aux actionnaires luxembourgeois à laquelle ils peuvent renoncer.

Dans la mesure où l'échange d'actions est réalisé en neutralité fiscale, la participation des actionnaires luxembourgeois dans le capital de Gaz de France, suite à la fusion, est réputée

avoir été acquise à la date d'acquisition des actions Suez ainsi qu'à la valeur d'acquisition de ces dernières.

- (A) Personne physique résidente fiscale du Luxembourg détenant des actions dans son patrimoine privé

Si les actions détenues par la personne physique ne relèvent pas d'une activité professionnelle, l'article 102 (10) de la loi sur l'Impôt sur le Revenu (« **L.I.R.** ») dispose que les actions reçues en échange sont réputées constituer les mêmes biens que les actions antérieurement détenues. Il n'y aura donc pas de plus-value réalisée lors de l'échange des actions dans le chef de ces contribuables s'ils n'ont pas renoncé à l'application de l'article 102 (10) L.I.R.

- (B) Personne physique résidente fiscale du Luxembourg détenant des actions dans son patrimoine professionnel

Si les actions détenues par la personne physique sont inscrites à l'actif net d'une entreprise commerciale, l'article 22 bis L.I.R. dispose que les actions reçues en échange sont réputées constituer les mêmes biens que les actions antérieurement détenues. Il n'y aura donc pas de plus-value réalisée lors de l'échange des actions dans le chef de ces contribuables s'ils n'ont pas renoncé à l'application de l'article 22 bis L.I.R.

- (C) Personne morale société de capitaux résidente fiscale du Luxembourg

Pour les personnes morales sociétés de capitaux résidentes fiscales du Luxembourg, l'article 22 bis L.I.R. dispose que les titres reçus en échange sont réputés constituer les mêmes biens que les titres antérieurement détenus. Il n'y aura donc pas de plus-value réalisée lors de l'échange des actions si les actionnaires personnes morales sociétés de capitaux n'ont pas renoncé à l'application de l'article 22 bis L.I.R.

- (D) Autre actionnaire résident fiscal du Luxembourg

Les actionnaires de Suez soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseil fiscal habituel.

### 2.2.3 Régime fiscal des actions Gaz de France reçues en échange

- (a) Régime fiscal français

L'attention des actionnaires est attirée sur le fait que les informations contenues dans le présent prospectus ne constituent qu'un résumé du régime fiscal français applicable en l'état actuel de la législation et de la réglementation fiscales françaises en vigueur et que leur situation particulière doit être étudiée avec leur conseiller fiscal habituel.

Les non-résidents fiscaux français doivent se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur Etat de résidence sous réserve de l'application de la convention d'élimination des doubles impositions éventuellement signée entre la France et cet Etat.

- (i) Actionnaires résidents fiscaux de France

- (A) Personnes physiques détenant des actions Gaz de France dans leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel à ce type d'opérations

#### Dividendes

En principe, les dividendes sont pris en compte pour la détermination du revenu global du contribuable soumis au barème progressif de l'impôt sur le revenu dans la catégorie des revenus de capitaux mobiliers au titre de l'année de leur perception. En vertu des dispositions de l'article 158 du CGI, ils bénéficient, dans une telle hypothèse, en premier lieu, d'un abattement annuel non plafonné de 40 % sur le montant des revenus distribués (ci-après appelé « **Réfaction de 40 %** ») et, en second lieu, d'un abattement annuel, applicable après la Réfaction de 40 %, de 3 050 euros pour les couples mariés et les partenaires d'un pacte civil de solidarité faisant l'objet d'une imposition commune et de

1 525 euros pour les contribuables célibataires, veufs, divorcés ou mariés et imposés séparément.

En outre, en application de l'article 200 septies du CGI, un crédit d'impôt est attribué aux actionnaires personnes physiques. Il est égal à 50 % du montant du dividende perçu (avant application de la Réfaction de 40 % et de l'abattement de 1 525 euros ou 3 050 euros selon le cas), plafonné à 230 euros pour les couples mariés et les partenaires d'un pacte civil de solidarité faisant l'objet d'une imposition commune ou 115 euros pour les contribuables célibataires, veufs, divorcés ou mariés et imposés séparément. Ce crédit d'impôt est imputable sur l'impôt sur le revenu dû au titre de l'année de perception des dividendes. Si son montant est supérieur à l'impôt dû, l'excédent est remboursé s'il s'élève à un montant minimum de 8 euros.

Par ailleurs, le montant des revenus distribués, avant l'application de la Réfaction de 40 % et de l'abattement de 1 525 euros ou 3 050 euros selon le cas, est soumis aux quatre prélèvements sociaux au titre des revenus du patrimoine :

- la CSG au taux de 8,2 %, dont 5,8 % sont déductibles du revenu global imposable au titre de l'année de son paiement ;
- la CRDS au taux de 0,5 % ;
- le prélèvement social de 2 % ; et
- la contribution additionnelle au prélèvement social de 2 % précité perçue au taux de 0,3 %.

Ces prélèvements sociaux sont prélevés à la source lorsque l'établissement payeur des revenus distribués y étant assujettis est établi en France.

Par dérogation à leur prise en compte pour la détermination du revenu global soumis au barème progressif de l'impôt sur le revenu dans la catégorie des revenus de capitaux mobiliers au titre de l'année de leur perception, les dividendes répondant aux conditions d'éligibilité à l'abattement de 40 % prévu par l'article 158 3 2° du CGI peuvent, en vertu de l'article 117 quater du CGI, et sur option de leur bénéficiaire, être assujettis à un prélèvement forfaitaire libératoire liquidé au taux de 18 % sur une assiette constituée par leur montant brut.

Ce prélèvement forfaitaire libératoire est exclusif du bénéfice des abattements et crédit d'impôt respectivement prévus aux articles 158 et 200 septies du CGI et mentionnés ci-dessus.

Les dividendes assujettis au prélèvement forfaitaire libératoire de 18 % sont en outre également soumis aux quatre prélèvements sociaux au titre des revenus du patrimoine :

- la CSG au taux de 8,2 % ;
- la CRDS au taux de 0,5 % ;
- le prélèvement social de 2 % ; et
- la contribution additionnelle au prélèvement social de 2 % précité perçue au taux de 0,3 %.

Ces prélèvements sociaux sont prélevés à la source par l'établissement payeur des revenus distribués y étant assujettis.

#### Plus-values

En application de l'article 150-0 A du CGI, les plus-values de cession d'actions Gaz de France réalisées par les personnes physiques sont imposables à l'impôt sur le revenu au taux proportionnel actuellement fixé à 18 %, dès le premier euro, si le montant global des cessions de valeurs mobilières et autres droits ou titres visés à l'article 150-0 A du CGI (hors notamment échanges de titres bénéficiant d'un sursis d'imposition prévu à l'article 150-0 B du CGI et cessions exonérées de titres détenus dans le cadre d'un PEA) réalisées au cours de l'année civile excède, par foyer fiscal, le seuil annuel de cessions de valeurs mobilières actuellement fixé à 25 000 euros.

Sous la même condition tenant au montant annuel des cessions de valeurs mobilières, les quatre prélèvements sociaux énumérés ci-après s'ajoutent à cet impôt :

- la CSG au taux de 8,2 % ;
- la CRDS au taux de 0,5 % ;
- le prélèvement social de 2 % ; et
- la contribution additionnelle au prélèvement social de 2 % précité perçue au taux de 0,3 %.

En application de l'article 150-0 D bis du CGI, les plus-values de cession d'actions Gaz de France sont réduites d'un abattement d'un tiers pour chaque année de détention au-delà de la cinquième sous réserve que le contribuable puisse justifier de la durée ainsi que du caractère continu de la détention des actions Gaz de France cédées.

Pour l'application du présent article, la durée de détention est décomptée :

- s'agissant de la vente d'actions reçues à l'occasion d'une opération mentionnée à l'article 150-0 B du CGI, à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2006 ou, si cette date est postérieure, à partir du 1<sup>er</sup> janvier de l'année d'acquisition des actions remises à l'échange ; et
- s'agissant de la cession de titres ou droits après la clôture d'un PEA ou leur retrait au-delà de la huitième année, à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2006 ou, si elle est postérieure, à partir du 1<sup>er</sup> janvier de l'année au cours de laquelle le cédant a cessé de bénéficier, pour ces titres, du régime spécial des PEA.

L'abattement d'un tiers ne s'étend toutefois pas au calcul des quatre prélèvements sociaux précités, lesquels demeurent exigibles, même en cas d'exonération intégrale d'impôt sur le revenu, sur la totalité du gain net retiré de cette cession.

Conformément aux dispositions de l'article 150-0 D 11. du CGI, les moins-values de cession de valeurs mobilières, droits sociaux ou titres assimilés éventuellement subies au cours d'une année peuvent être imputées sur les plus-values de même nature réalisées au cours de la même année et, éventuellement, des dix années suivantes, à condition que les moins-values résultent d'opérations imposables, ce qui signifie, notamment, que le seuil annuel de cessions de 25 000 euros visé ci-dessus, ait été dépassé l'année de réalisation de la moins-value. Pour l'application de ces dispositions, les gains de même nature comprennent notamment, outre les plus-values visées à l'article 150-0 A du CGI (lesquelles incluent notamment les gains nets imposables en cas de clôture anticipée du PEA avant l'expiration de la cinquième année suivant l'ouverture du PEA), les profits réalisés sur bons d'options (article 150 decies du CGI) et les profits réalisés sur les marchés d'options négociables (article 150 nonies du CGI).

L'abattement d'un tiers visé ci-dessus est également applicable aux moins-values, de sorte qu'en cas de cession de titres détenus depuis plus de huit ans, la moins-value réalisée n'est imputable ni sur les plus-values éventuellement réalisées au cours de la même année, ni sur les plus-values réalisées au cours des dix années suivantes, et en cas de cession entre cinq et huit ans, la moins-value n'est que partiellement imputable.

#### Régime spécial des actions détenues dans le cadre d'un PEA

Sous certaines conditions, le PEA ouvre droit (i) pendant la durée du PEA, à une exonération d'impôt sur le revenu et de prélèvements sociaux à raison des produits nets et des plus-values nettes générés par les placements effectués dans le cadre du PEA, à condition notamment que ces produits et plus-values soient maintenus dans le PEA et (ii) au moment de la clôture du PEA (si elle intervient plus de cinq ans après la date d'ouverture du PEA) ou lors d'un retrait partiel (s'il intervient plus de huit ans après la date d'ouverture du PEA), à une exonération d'impôt sur le revenu à raison du gain net réalisé depuis l'ouverture du plan. Ces produits ou plus-values restent néanmoins soumis à la CSG, à la CRDS, au prélèvement social et à la contribution additionnelle à ce prélèvement, étant toutefois précisé que le taux effectif de ces contributions et prélèvement variera en fonction de la date à laquelle ce gain aura été acquis ou constaté.



Les revenus perçus dans le cadre d'un PEA ouvrent également droit au crédit d'impôt égal à 50 % du montant du dividende perçu et plafonné à 115 euros ou 230 euros, selon le cas (cf. supra 2.2.3 (a)).

Les moins-values subies dans le cadre du PEA ne sont en principe imputables que sur des plus-values réalisées dans le même cadre. Toutefois, en cas de clôture anticipée du PEA avant l'expiration de la cinquième année ou, à compter du 1er janvier 2005 et sous certaines conditions (visées à l'article 150-0 A II-2 bis du CGI), en cas de clôture du PEA après l'expiration de la cinquième année lorsque la valeur liquidative du plan est inférieure au montant des versements effectués sur le plan depuis son ouverture, la moins-value constatée le cas échéant à cette occasion est imputable sur les gains de même nature réalisés au cours de la même année ou des dix années suivantes, à condition que le seuil annuel de cession des valeurs mobilières précité soit dépassé au titre de l'année de réalisation de la moins-value.

(B) Personnes morales soumises à l'impôt sur les sociétés

Dividendes

*Personnes morales n'ayant pas la qualité de société mère en France*

Les personnes morales qui détiennent moins de 5 % du capital de Gaz de France n'ont pas la qualité de société mère pour l'application du régime prévu aux articles 145 et 216 du CGI.

Les dividendes perçus par ces sociétés sont compris dans le résultat imposable à l'impôt sur les sociétés au taux de 33 $\frac{1}{3}$  %, majoré, le cas échéant, de la contribution sociale de 3,3 % dans les conditions mentionnées ci-dessus.

Certaines personnes morales sont susceptibles, dans les conditions prévues aux articles 219-I b et 235 ter ZC du CGI, de bénéficier d'une réduction du taux de l'impôt sur les sociétés à 15 % et d'une exonération de la contribution sociale de 3,3 %.

*Personnes morales bénéficiant du régime des sociétés mères et filiales*

Les personnes morales qui remplissent les conditions posées par les articles 145 et 216 du CGI peuvent bénéficier d'une exonération des dividendes perçus en application du régime des sociétés mères et filiales. L'article 216 I du CGI prévoit toutefois la réintégration, dans les résultats imposables au taux de droit commun de la personne morale bénéficiaire des dividendes, d'une quote-part de frais et charges fixée forfaitairement à 5 % du montant des dividendes encaissés, crédit d'impôt compris. Cette quote-part ne peut toutefois excéder, pour chaque période d'imposition, le montant total des frais et charges de toute nature exposés par la personne morale bénéficiaire des dividendes au cours de la même période.

Plus-values

*Régime de droit commun*

Les plus-values réalisées lors de la cession de titres en portefeuille sont, en principe, incluses dans le résultat soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun de 33 $\frac{1}{3}$ % augmenté, le cas échéant, de la contribution sociale de 3,3 % dans les conditions mentionnées ci-dessus.

Certaines personnes morales sont susceptibles, dans les conditions prévues aux articles 219-I b et 235 ter ZC du CGI, de bénéficier d'une réduction du taux de l'impôt sur les sociétés à 15 % et d'une exonération de la contribution sociale de 3,3 %.

Les moins-values réalisées lors de la cession des titres en portefeuille viendront, en principe, en déduction des résultats imposables à l'impôt sur les sociétés de la personne morale.

### *Régime spécial des plus-values à long terme*

Pour les exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2007, conformément aux dispositions de l'article 219 I-a quinquies du CGI, les plus-values nettes réalisées lors de la cession de titres détenus depuis plus de deux ans et ayant le caractère de titres de participation sont exonérées d'impôt sur les sociétés, sous réserve d'une quote-part de frais et charges égale à 5 % du résultat net des plus-values de cession qui sera incluse dans le résultat imposable au taux de droit commun.

Constituent des titres de participation au sens de l'article 219 I-a quinquies du CGI, les actions (autres que les titres de sociétés à prépondérance immobilière) qui revêtent ce caractère sur le plan comptable, ainsi que les actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice, ainsi que les titres ouvrant droit au régime fiscal des sociétés mères et filiales prévu aux articles 145 et 216 du CGI si ces actions ou titres sont inscrits en comptabilité au compte titres de participation ou à un sous-compte spécial.

Certaines personnes morales sont susceptibles, dans les conditions prévues à l'article 235 ter ZC du CGI, de bénéficier d'une exonération de la contribution sociale de 3,3 %.

Les moins-values à long terme résultant de la cession, au cours d'un exercice donné, d'actions relevant de la catégorie des titres de participation éligibles à l'exonération des plus-values ne sont imputables que sur les plus-values à long terme de même nature réalisées au cours du même exercice (réduisant ainsi la quote-part de 5 % des plus-values nettes à long terme restant soumise à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun) et ne sont pas reportables sur les exercices ultérieurs.

Il appartient aux actionnaires éventuellement concernés de se rapprocher de leur conseil fiscal habituel afin de déterminer le régime qui s'appliquera à leur cas particulier.

#### (ii) Actionnaires non résidents fiscaux de France

##### Dividendes

Les dividendes distribués par Gaz de France font, en principe, l'objet d'une retenue à la source :

- liquidée au taux de 18 %, lorsque les actionnaires personne physique bénéficiant de leur versement sont fiscalement résidents d'un Etat membre de la Communauté Européenne autre que la France ou d'un autre Etat partie à l'accord sur l'Espace économique européen ayant conclu avec la France une convention fiscale qui contient une clause d'assistance administrative en vue de lutter contre la fraude et l'évasion fiscale, ou au taux de 25 % dans les autres cas ; et
- prélevée par l'établissement payeur des dividendes, lorsque le domicile fiscal ou le siège social du bénéficiaire effectif est situé hors de France.

Toutefois, cette retenue à la source peut être réduite, voire supprimée, en application, soit de l'article 119 ter du CGI, applicable, sous certaines conditions, aux actionnaires résidents de la Communauté européenne, soit des conventions d'élimination des doubles impositions. Il appartient aux actionnaires de Gaz de France concernés de se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin de déterminer si de telles dispositions conventionnelles sont susceptibles de s'appliquer à leur cas particulier et de connaître les modalités pratiques d'application de ces conventions.

Le crédit d'impôt attaché aux revenus distribués par des sociétés établies en France égal à 50 % du montant du dividende perçu (plafonné à 115 euros ou 230 euros le cas échéant -cf. supra 2.2.3 (a)) peut faire l'objet d'une restitution aux actionnaires personnes physiques non résidentes, lorsque la convention conclue entre la France et l'Etat de résidence de l'actionnaire le prévoit.

##### Plus-values

Sous réserve des dispositions des conventions d'élimination des doubles impositions éventuellement applicables, ne sont pas soumises à l'impôt en France les plus-values réalisées à l'occasion de la cession de leurs actions par des personnes qui ne sont pas fiscalement

domiciliées en France au sens de l'article 4 B du CGI ou dont le siège social est situé hors de France (sans avoir d'établissement stable ou de base fixe soumis à l'impôt en France à l'actif duquel seraient inscrites les actions). Cette non imposition s'applique si les personnes précitées n'ont, à aucun moment au cours des cinq années précédant la cession, détenu, directement ou indirectement, seules ou avec des membres de leur famille, une participation représentant plus de 25 % des droits dans les bénéfices sociaux de Gaz de France.

Les actionnaires non résidents fiscaux de France devront d'une manière générale s'informer de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier.

(iii) Autres actionnaires

Les actionnaires de Gaz de France soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus, notamment les contribuables effectuant des opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par un professionnel ou qui ont inscrit leurs titres à l'actif de leur bilan commercial, sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseil fiscal habituel.

(b) Régime fiscal belge

L'attention des actionnaires est attirée sur le fait que les informations contenues dans le présent prospectus ne constituent qu'un résumé du régime fiscal belge applicable en l'état actuel de la législation et de la réglementation fiscales belges en vigueur et que leur situation particulière doit être étudiée avec leur conseiller fiscal habituel.

(A) Actionnaire personne physique résident fiscal de Belgique détenant des actions dans son patrimoine privé

Dividendes

Un précompte mobilier libératoire de 25 % est, en principe, retenu sur le produit net du dividende provenant de France en cas d'encaissement en Belgique auprès d'un intermédiaire financier.

Si la personne physique perçoit son dividende directement à l'étranger, elle sera tenue de déclarer le produit net du dividende dans sa déclaration fiscale belge et subira un impôt au taux distinct, en principe, de 25 % augmenté dans ce cas des centimes additionnels locaux.

Les dispositions de l'article 269 du C.I.R. permettent toutefois de réduire le taux de 25 % à 15 % lorsque les dividendes se rapportent à des actions Gaz de France qui ont été émises à partir du 1<sup>er</sup> janvier 1994 par appel public à l'épargne et qui ne confèrent à leurs détenteurs aucun droit privilégié par rapport aux autres actions émises par la société (régime VVPR dont l'aspect juridique est traité au paragraphe 2.2.7. « Traitement des certificats représentatifs d'actions et des Strips VVPR »).

Seul le montant de l'apport en numéraire qui excède le prix de la cession est pris en considération pour l'application du taux de précompte mobilier réduit à 15 %, en cas de cession :

- par les personnes physiques ou morales qui ont signé ou au nom de qui a été signé l'acte constitutif ou, en cas de constitution par souscription publique, qui ont signé le projet d'acte constitutif,
- par les actionnaires, les administrateurs, les gérants ou les associés de la société cessionnaire, soit de biens affectés avant le 1<sup>er</sup> janvier 1994 à l'exercice de leur activité professionnelle, soit d'actions ou parts faisant partie de leur patrimoine, soit de biens ayant appartenu à une société dont ils étaient actionnaires, administrateurs, gérants ou associés avant le 1<sup>er</sup> janvier 1994.

Dans la mesure où, à l'occasion de la fusion entre Suez et Gaz de France, des actions Suez accompagnées des Strips VVPR Suez correspondants seront échangés contre des actions Gaz de France assorties de Strips VVPR Gaz de France, l'alinéa 10 de l'article 269 du C.I.R. précité permettra l'application du régime VVPR aux actions Gaz de France reçues en échange, comme si l'opération de fusion n'avait pas eu lieu.

Moyennant remise simultanée du coupon de l'action Gaz de France et du coupon Strip VVPR Gaz de France correspondant, l'actionnaire aura donc droit à la retenue du précompte mobilier réduit de 15 %.

Par ailleurs, en application de la convention modifiée d'élimination des doubles impositions entre la France et la Belgique du 10 mars 1964 (la « Convention franco-belge ») et sous réserve que les conditions d'application soient remplies, l'actionnaire pourra bénéficier d'une réduction de 25 % à 15 % de la retenue à la source prélevée en France sur les dividendes.

L'actionnaire pourra par ailleurs demander aux autorités fiscales françaises le paiement du crédit d'impôt égal à 50 % des dividendes perçus et plafonné à 115 euros ou 230 euros selon le cas (voir paragraphe 2.2.3 (a) « Régime fiscal des actions Gaz de France reçues en échange — Régime fiscal français »). Lors du paiement de ce crédit d'impôt à l'actionnaire, une retenue à la source sera prélevée en France au taux de 25 % (réduit à 15 % en vertu de la Convention franco-belge). Le contribuable n'a droit qu'à un seul crédit d'impôt (de 115 euros ou 230 euros maximum) par année civile.

Un précompte mobilier libératoire de 25 % est, en principe, retenu sur le produit net du crédit d'impôt en cas d'encaissement en Belgique auprès d'un intermédiaire financier.

Si ce produit net de crédit d'impôt est directement perçu à l'étranger ou si l'intermédiaire financier belge ne retient pas le précompte mobilier libératoire de 25 %, la personne physique sera tenue de déclarer le produit net du crédit d'impôt dans sa déclaration fiscale belge et subira un impôt au taux distinct, en principe, de 25 % augmenté dans ce cas des centimes additionnels locaux.

Le taux de 25 % peut éventuellement être réduit à 15 % dans les conditions exposées aux alinéas 3 à 6 ci-dessus.

La retenue à la source française ne peut actuellement pas donner lieu à une quelconque imputation sur le précompte mobilier belge auquel elle s'ajoute.

Le 20 juillet 2006, la Commission européenne a annoncé avoir adressé à la Belgique une demande officielle lui enjoignant de mettre un terme à l'imposition discriminatoire des dividendes payés par des entreprises étrangères (dividendes entrants) à des investisseurs privés résidents fiscaux de Belgique. La Commission estime que cette différence de traitement est contraire à la liberté d'établissement et à la libre circulation des capitaux garanties par le traité CE.

Cependant, la Cour de Justice a décidé le 14 novembre 2006 que la législation européenne ne s'oppose pas à une législation d'un Etat membre, telle que la législation fiscale belge, qui, dans le cadre de l'impôt sur les revenus, soumet au même taux uniforme d'imposition les dividendes d'actions de sociétés établies sur le territoire dudit Etat et les dividendes d'actions de sociétés établies dans un autre Etat membre, sans prévoir la possibilité d'imputation de l'impôt prélevé par voie de retenue à la source dans cet autre Etat membre.

#### Plus-values

Les personnes physiques, qui détiennent des actions Gaz de France à titre de placement privé, ne sont pas assujetties à l'impôt belge sur les plus-values en cas de cession de ces actions Gaz de France. Les moins-values ne sont pas déductibles pour la détermination de l'impôt des personnes physiques.

Ces personnes peuvent toutefois être assujetties à un impôt de 33 % si la plus-value est réalisée en dehors d'une activité professionnelle et ne résulte pas de la gestion normale d'un patrimoine privé. Il peut généralement être admis que des opérations ne résultent pas de la gestion normale d'un patrimoine privé lorsqu'elles sont effectuées dans un but de spéculation (transactions comportant de nombreux risques pour lesquels il existe une possibilité de réaliser un gain important ou une lourde perte selon les circonstances) et/ou qu'elles acquièrent, par leur fréquence, le caractère d'une occupation lucrative. Cet impôt doit être majoré des centimes additionnels locaux. Les pertes découlant de transactions spéculatives sur les actions Gaz de France et/ou de transactions sortant du champ d'une gestion normale du patrimoine privé sont déductibles des revenus de transactions similaires réalisées durant la même année.

(B) Actionnaire personne physique résident fiscal de Belgique détenant des actions dans son patrimoine professionnel

Dividendes

Les produits nets de dividendes sont imposables à l'impôt des personnes physiques au titre des revenus professionnels majoré des centimes additionnels locaux.

- En cas d'encaissement en Belgique auprès d'un intermédiaire financier, le précompte mobilier de 25 % qui est, en principe, retenu sur le produit net du dividende provenant de France, est imputable sur l'impôt des personnes physiques qui est proportionnellement dû sur le dividende.

Les dispositions de l'article 269 du C.I.R. permettent toutefois de réduire le taux de 25 % à 15 % comme exposé au paragraphe (A), alinéas 3 à 6.

- En cas d'encaissement du dividende directement à l'étranger, la personne physique sera tenue de déclarer le produit net du dividende dans sa déclaration fiscale belge au titre de revenus professionnels.

En application de la Convention franco-belge, et sous réserve que les conditions d'application soient remplies, l'actionnaire pourra bénéficier d'une réduction de 25 % à 15 % de la retenue à la source prélevée en France sur les dividendes.

L'actionnaire pourra par ailleurs demander aux autorités fiscales françaises le paiement du crédit d'impôt égal à 50 % des dividendes perçus et plafonné à 115 euros ou 230 euros selon le cas (voir paragraphe 2.2.3 (a) « Régime fiscal des actions Gaz de France reçues en échange — Régime fiscal français »). Lors du paiement de ce crédit d'impôt à l'actionnaire, une retenue à la source sera prélevée en France au taux de 25 % (réduit à 15 % en vertu de la Convention franco-belge). Le contribuable n'a droit qu'à un seul crédit d'impôt (de 115 euros ou 230 euros maximum) par année civile.

Le produit net du crédit d'impôt est imposable à l'impôt des personnes physiques au titre de revenu professionnel majoré des centimes additionnels locaux.

- En cas d'encaissement en Belgique auprès d'un intermédiaire financier, le précompte mobilier de 25 % est, en principe, retenu sur le produit net du crédit d'impôt provenant de France. La personne physique est tenue de déclarer le produit net du crédit d'impôt ainsi que le précompte mobilier belge retenu dans sa déclaration fiscale belge. Le précompte mobilier belge est imputable sur l'impôt des personnes physiques qui est dû sur le dividende.

Les dispositions de l'article 269 du C.I.R. permettent toutefois de réduire le taux de 25 % à 15 % comme exposé au paragraphe (A), alinéas 3 à 6.

- En cas d'encaissement du crédit d'impôt directement à l'étranger ou si l'intermédiaire financier belge ne retient pas le précompte mobilier, la personne physique sera tenue de déclarer le produit net du crédit d'impôt dans sa déclaration fiscale belge au titre de revenu professionnel.

La retenue à la source française ne pourra donner lieu à une quelconque imputation sur l'impôt des personnes physiques (voir paragraphe (A) dernier alinéa).

Plus-values

Les personnes physiques qui détiennent des actions Gaz de France à titre professionnel sont assujetties à l'impôt des personnes physiques sur les plus-values réalisées en cas de cession des actions Gaz de France au titre de revenus professionnels, majoré des centimes additionnels locaux. Les moins-values sont déductibles des revenus professionnels imposables.

(C) Actionnaire personne morale résidente fiscale de Belgique soumise à l'impôt des sociétés

Dividendes

Les dividendes d'origine étrangère encaissés ou recueillis en Belgique auprès d'un intermédiaire financier par un contribuable soumis à l'impôt des sociétés sont exonérés de

précompte mobilier belge à condition que ce dernier remplisse la condition d'identification visée à l'article 117, § 11 de l'Arrêté Royal d'exécution du C.I.R..

Les dividendes perçus font partie des bénéfices imposables à l'impôt des sociétés. La personne morale pourra déduire de ses bénéfices imposables en principe 95 % des dividendes perçus, sous réserve de respecter les conditions prévues à l'article 202, § 2 du C.I.R. à la date de l'attribution ou de la mise en paiement des dividendes, à savoir :

- la société doit détenir au moins 10 % du capital de Gaz de France ou une participation d'une valeur d'investissement d'au moins 1,2 millions d'euros,
- les actions Gaz de France doivent être détenues en pleine propriété,
- les actions Gaz de France doivent avoir la nature d'immobilisations financières au sens du droit comptable belge,
- la société doit détenir ou s'engager à détenir les actions Gaz de France pendant une période ininterrompue d'au moins un an.

La première condition ci-dessus énoncée ne concerne pas les dividendes perçus par les établissements de crédit, les entreprises d'assurances et les sociétés de bourse. Aucune des conditions susmentionnées ne s'applique aux dividendes perçus par des sociétés d'investissement collectif remplissant certaines conditions.

En application de la Convention franco-belge, et sous réserve que les conditions d'application soient remplies, l'actionnaire pourra bénéficier d'une réduction de 25 % à 15 % de la retenue à la source prélevée en France sur les dividendes. Ce taux de retenue à la source est, sous certaines conditions, ramené à 10 % si la société belge bénéficiaire des dividendes détient en pleine propriété une participation dans Gaz de France au moins égale à 10 % depuis au moins le début du dernier exercice social de celle-ci clos avant la distribution imposable. Cette retenue à la source française de 15 % ou 10 % n'est pas imputable sur l'impôt des sociétés belge.

#### Plus-values

Les plus-values réalisées par les personnes morales soumises à l'impôt des sociétés en cas de cession des actions Gaz de France ne sont pas assujetties à l'impôt des sociétés. D'une manière générale, les réductions de valeurs constatées et les moins-values réalisées au titre de la cession d'actions Gaz de France ne sont pas déductibles des bénéfices imposables à l'impôt des sociétés.

#### (D) Actionnaire personne morale résidente fiscale de Belgique soumise à l'impôt des personnes morales

##### Dividendes

L'intermédiaire belge qui intervient, le cas échéant, dans le paiement des dividendes est tenu de retenir le précompte mobilier belge égal à 25 % du produit net des dividendes provenant de France. Moyennant remise simultanée du coupon de l'action Gaz de France et du coupon Strip VVPR Gaz de France, ce précompte sera réduit à 15 %.

Si les dividendes sont encaissés hors de Belgique, sans intervention d'un intermédiaire belge, l'actionnaire entité assujettie à l'impôt des personnes morales sera tenu de verser lui-même le précompte mobilier belge. Un impôt au taux distinct de 25 % sera applicable (avec Strip VVPR Gaz de France, le taux du précompte mobilier sera 15 %).

Ce précompte mobilier n'est pas dû sur les dividendes alloués à l'Etat, aux communautés, aux régions, aux provinces, aux agglomérations, aux fédérations de communes, aux communes, aux centres publics d'aide sociale, ainsi qu'aux associations intercommunales régies par la loi du 22 décembre 1986, et dont les parts sont détenues exclusivement par l'Etat, des communautés, des régions, des provinces, des agglomérations, des fédérations de communes, des communes et des centres publics d'aide sociale.



## Plus-values

Les personnes morales belges soumises à l'impôt des personnes morales ne sont pas assujetties à l'impôt sur les plus-values en cas de cession des actions Gaz de France. Les moins-values ne sont pas déductibles.

### (E) Autres actionnaires

Les actionnaires de Gaz de France soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseil fiscal habituel.

### (c) Régime fiscal luxembourgeois

L'attention des actionnaires est attirée sur le fait que les informations contenues dans le présent prospectus ne constituent qu'un résumé du régime fiscal luxembourgeois applicable en l'état actuel de la législation et de la réglementation fiscale luxembourgeoise en vigueur et que leur situation particulière doit être étudiée avec leur conseiller fiscal habituel.

#### (A) Actionnaire personne physique détenant des actions dans son patrimoine privé

### Dividendes

Le montant brut des dividendes reçus par une personne physique provenant d'actions détenues dans son patrimoine privé est pris en compte pour la détermination globale du revenu (en tant que revenus de capitaux mobiliers) et est soumis au barème progressif de l'impôt sur le revenu (jusqu'à un taux maximum de 38 %, auquel il faut ajouter la contribution sociale de 2,5 % sur le montant d'impôt à payer au titre des dividendes reçus).

Toutefois, en application de l'article 115-15a. L.I.R., les contribuables résidents fiscaux du Luxembourg bénéficient d'une exonération d'impôt sur le revenu et de contribution sociale à hauteur de 50 % du montant du dividende brut versé si les conditions suivantes sont remplies :

- le revenu doit entrer dans la définition de "dividende" telle que prévue à l'article 97 alinéa 1 L.I.R. c'est-à-dire constituer un produit reçu au titre de la détention d'actions ;
- la société distributrice doit être (i) une société de capitaux résidente pleinement imposable, (ii) une société de capitaux qui est résidente d'un Etat avec lequel le Luxembourg a signé une convention d'élimination des doubles impositions et qui est pleinement imposable à un impôt correspondant à l'impôt sur le revenu des collectivités, ou (iii) une société qui est un résident d'un Etat membre de l'Union européenne et visée par l'article 2 de la directive 90/435/CEE du 23 juillet 1990 modifiée.

Les dispositions de l'article 115-15a. L.I.R. sont également applicables aux dividendes provenant des titres reçus lors de l'échange d'actions effectué en neutralité fiscale dans le cadre d'une fusion bénéficiant des dispositions de l'article 102 (10) L.I.R., si, en l'absence d'un tel échange, les dividendes provenant des actions de la société absorbée auraient pu bénéficier des dispositions de l'article 115-15a. L.I.R.

En application de la convention modifiée d'élimination des doubles impositions entre la France et le Luxembourg du 1<sup>er</sup> avril 1958 (la « Convention franco-luxembourgeoise ») et sous réserve que les conditions d'application soient remplies, l'actionnaire pourra bénéficier d'une réduction de 25 % à 15 % de la retenue à la source prélevée en France sur les dividendes. Cette retenue à la source pourra, sous certaines conditions, être créditée contre l'impôt sur le revenu dû au Luxembourg au titre du dividende reçu.

Les actionnaires pourront par ailleurs demander aux autorités fiscales françaises le paiement du crédit d'impôt égal à 50 % des dividendes perçus et plafonné à 115 euros ou 230 euros selon le cas (voir paragraphe 2.2.3 (a) « Régime fiscal des actions Gaz de France reçues en échange — Régime fiscal français »). Lors du paiement de ce crédit d'impôt à l'actionnaire, une retenue à la source sera prélevée en France au taux de 25 % (réduit à 15 % en vertu de la Convention franco-luxembourgeoise). Le contribuable n'a droit qu'à un seul crédit d'impôt (de 115 euros ou 230 euros maximum) par année civile.

### Plus-values

Si l'échange des actions Suez contre les actions Gaz de France a été réalisé en neutralité fiscale, en application de l'article 102 (10) L.I.R., la plus-value qui n'a pas été dégagée lors de l'échange des actions devient imposable lors de la cession ultérieure des actions Gaz de France. Dans ce cas, le prix d'acquisition et la date d'acquisition des actions Suez seront pris en considération lors de la réalisation de la plus-value sur les actions Gaz de France reçues en échange.

Les plus-values réalisées lors de la cession des actions Gaz de France par un résident fiscal luxembourgeois relevant de la fiscalité des ménages ne donneront lieu à imposition que s'il s'agit de gains spéculatifs ou de gains réalisés sur des participations importantes.

#### *Gains spéculatifs*

Conformément aux dispositions de l'article 99 bis L.I.R., un gain est considéré comme ayant un caractère spéculatif lorsque la participation est vendue dans les six mois suivant son acquisition (pour le calcul de la période de six mois, on retient comme point de départ la date d'acquisition des titres de Suez). La plus-value réalisée est prise en compte pour la détermination globale du revenu et est soumise au barème progressif de l'impôt sur le revenu (jusqu'à un taux maximum de 38 %, auquel il faut ajouter la contribution sociale de 2,5 % sur le montant d'impôt à payer au titre de la plus-value réalisée).

#### *Participation importante*

Lorsque la détention a excédé six mois, la plus-value réalisée lors de la cession des actions Gaz de France ne sera taxable (au taux maximum de 19 % auquel il faut ajouter la contribution sociale de 2,5 % sur le montant d'impôt à payer au titre de la plus-value réalisée) que si elle a été réalisée sur une participation importante au sens de l'article 100 L.I.R.

Une participation est considérée comme importante quand l'actionnaire personne physique a détenu, seul ou avec les membres de sa famille (conjoint et enfants mineurs), directement ou indirectement, à tout moment au cours des cinq années précédant l'aliénation, plus de 10 % du capital social de la société dont les actions sont cédées.

- (B) Actionnaire personne physique détenant des actions dans son patrimoine professionnel

### Dividendes

Si les actions détenues par la personne physique sont inscrites à l'actif net d'une entreprise commerciale, le montant brut des dividendes reçus par l'exploitant individuel est pris en compte pour la détermination globale du bénéfice commercial et est soumis au barème progressif de l'impôt sur le revenu (jusqu'à un taux maximum de 38 %, auquel il faut ajouter la contribution sociale de 2,5 % sur le montant d'impôt à payer au titre des dividendes reçus).

Toutefois, en application de l'article 115-15a. L.I.R., les contribuables résidents fiscaux du Luxembourg bénéficient d'une exonération d'impôt sur le revenu et de contribution sociale à hauteur de 50 % du montant du dividende brut versé si les conditions mentionnées au paragraphe (A) sont remplies.

Les dispositions de l'article 115-15a. L.I.R. sont également applicables aux dividendes provenant des titres reçus lors de l'échange d'actions effectué en neutralité fiscale dans le cadre d'une fusion bénéficiant des dispositions de l'article 22 bis L.I.R., si, en l'absence d'un tel échange, les dividendes provenant des actions de la société absorbée auraient pu bénéficier des dispositions de l'article 115-15a. L.I.R.

En application de la Convention franco-luxembourgeoise et sous réserve que les conditions d'application soient remplies, l'actionnaire pourra bénéficier d'une réduction de 25 % à 15 % de la retenue à la source prélevée en France sur les dividendes. Cette retenue à la source pourra, sous certaines conditions, être créditée contre l'impôt sur le revenu dû au Luxembourg au titre du dividende reçu.

### Plus-values

Si l'échange des actions Suez contre les actions Gaz de France a été réalisé en neutralité fiscale, par application de l'article 22 bis L.I.R., la plus-value qui n'a pas été dégagée lors de l'échange des actions devient imposable lors de la cession ultérieure des actions Gaz de France. Dans ce cas, le prix d'acquisition et la date d'acquisition des actions Suez seront pris en considération lors de la réalisation de la plus-value sur les actions Gaz de France reçues en échange.

La plus-value réalisée est prise en compte pour la détermination globale du revenu et est soumise au barème progressif de l'impôt sur le revenu (jusqu'à un taux maximum de 38 %, auquel il faut ajouter la contribution sociale de 2,5 % sur le montant d'impôt à payer au titre de la plus-value réalisée). Les pertes réalisées seront fiscalement déductibles.

- (C) Actionnaire personne morale société de capitaux résidente fiscale du Luxembourg

### Dividendes

Les dividendes perçus par une société de capitaux luxembourgeoise sont, en principe, pleinement imposables pour leur montant brut à l'impôt sur le revenu des collectivités et à l'impôt commercial communal au taux global de 29,63 % (pour les sociétés résidentes de Luxembourg-ville).

Néanmoins, ces dividendes pourront être exonérés si les conditions prévues par l'article 166 L.I.R. sont réunies. Les dispositions de l'article 166 L.I.R. sont également applicables aux dividendes provenant des titres reçus lors de l'échange d'actions effectué en neutralité fiscale dans le cadre d'une fusion bénéficiant des dispositions de l'article 22 bis L.I.R., si, en l'absence d'un tel échange, les dividendes provenant des actions de la société absorbée auraient pu bénéficier des dispositions de l'article 166 L.I.R.

Les conditions prévues par l'article 166 L.I.R. sont les suivantes:

- la société luxembourgeoise qui détient les actions doit être une société de capitaux pleinement imposable ;
- la filiale de la société luxembourgeoise doit être (i) une société de capitaux résidente pleinement imposable, (ii) une société de capitaux non résidente pleinement imposable à un impôt correspondant à l'impôt sur le revenu des collectivités (c'est-à-dire soumise à l'impôt sur le revenu à un taux minimal de 11 % sur une base imposable comparable) ou (iii) une société qui est un résident d'un Etat Membre de l'Union européenne et visée par l'article 2 de la directive 90/435/CEE du 23 juillet 1990 modifiée ;
- à la date de la mise à disposition des revenus, la société luxembourgeoise doit détenir ou s'engager à détenir, pendant une période ininterrompue d'au moins 12 mois (pour déterminer cette période de 12 mois, il faut retenir la date d'acquisition initiale des actions Suez), une participation d'au moins 10 % dans cette filiale ou dont le prix d'acquisition est au moins égal à 1,2 million d'euros (pour déterminer ce montant de 1,2 million d'euros, il faut retenir le prix d'acquisition initial des actions Suez).

A défaut, les dispositions de l'article 115-15a. L.I.R. sont applicables, et si les conditions précédemment exposées relatives à cet article sont remplies, les dividendes ne seront imposés qu'à hauteur de 50 % de leur montant brut.

En application de la Convention franco-luxembourgeoise et sous réserve que les conditions d'application soient remplies, l'actionnaire pourra bénéficier d'une réduction de 25 % à 15 % de la retenue à la source prélevée en France sur les dividendes. Cette retenue à la source pourra, sous certaines conditions, être créditée contre l'impôt sur le revenu dû au Luxembourg au titre du dividende reçu (une telle retenue à la source ne pourra toutefois pas être créditée au Luxembourg si le dividende reçu est exonéré sur base de l'article 166 L.I.R.).

### Plus-values

Si l'échange des actions Suez contre les actions Gaz de France a été réalisé en neutralité fiscale, par application de l'article 22 bis L.I.R., la plus-value qui n'a pas été dégagée lors de l'échange des actions deviendra imposable lors de la cession ultérieure des actions Gaz de France. Dans ce

cas, le prix d'acquisition et la date d'acquisition des actions Suez seront pris en considération lors de la réalisation de la plus-value sur les actions Gaz de France reçues en échange.

Les plus-values réalisées sur les actions Gaz de France seront en principe pleinement soumises à l'impôt sur le revenu des collectivités et à l'impôt commercial communal au taux global de 29,63 % (pour les sociétés résidentes fiscales de Luxembourg-ville).

Néanmoins, ces plus-values pourront être exonérées si les conditions prévues ci-après par le Règlement Grand-Ducal du 21 décembre 2001 sont réunies. Les dispositions du Règlement Grand-Ducal sont également applicables aux plus-values réalisées sur les titres reçus lors de l'échange d'actions effectué en neutralité fiscale dans le cadre d'une fusion bénéficiant des dispositions de l'article 22 bis L.I.R., si, en l'absence d'un tel échange, les plus-values réalisées sur les titres de la société absorbée auraient pu bénéficier des dispositions du Règlement Grand-Ducal.

Les conditions prévues par le Règlement Grand-Ducal sont les suivantes :

- la société luxembourgeoise qui détient les actions doit être une société de capitaux pleinement imposable ;
- la filiale de la société luxembourgeoise doit être (i) une société de capitaux résidente pleinement imposable, (ii) une société de capitaux non résidente pleinement imposable à un impôt correspondant à l'impôt sur le revenu des collectivités (c'est-à-dire soumise à l'impôt sur le revenu à un taux minimal de 11 % sur une base imposable comparable) ou (iii) une société qui est un résident d'un Etat Membre de l'Union européenne et visée par l'article 2 de la directive 90/435/CEE du 23 juillet 1990 modifiée ;
- à la date de la cession des actions, la société luxembourgeoise doit détenir ou s'engager à détenir, pendant une période ininterrompue d'au moins 12 mois (pour déterminer cette période de 12 mois, il faut retenir la date d'acquisition initiale des actions Suez), une participation d'au moins 10 % dans cette filiale ou dont le prix d'acquisition est au moins égal à 6 millions d'euros (pour déterminer ce montant de 6 millions d'euros, il faut retenir le prix d'acquisition initial des actions Suez).

#### Impôt sur la fortune

Les personnes morales (sociétés de capitaux) fiscalement résidentes de Luxembourg sont soumises, au 1<sup>er</sup> janvier de chaque année, à l'impôt sur la fortune au taux de 0,5 % sur leur actif net.

Néanmoins, en application du paragraphe 60 de la loi d'évaluation, les participations détenues par une société de capitaux luxembourgeoise pourront être exonérées de l'impôt sur la fortune si les conditions suivantes sont réunies :

- la société luxembourgeoise qui détient les actions doit être une société de capitaux pleinement imposable ;
- la filiale de la société luxembourgeoise doit être (i) une société de capitaux résidente pleinement imposable, (ii) une société de capitaux non résidente pleinement imposable à un impôt correspondant à l'impôt sur le revenu des collectivités (c'est-à-dire soumise à l'impôt sur le revenu à un taux minimal de 11 % sur une base imposable comparable) ou (iii) une société qui est un résident d'un Etat Membre de l'Union européenne et visée par l'article 2 de la directive 90/435/CEE du 23 juillet 1990 modifiée ;
- au 1<sup>er</sup> janvier de l'année d'imposition, la société luxembourgeoise doit détenir directement une participation d'au moins 10 % dans cette filiale ou dont le prix d'acquisition est au moins égal à 1,2 million d'euros (pour déterminer ce montant de 1,2 million d'euros, il faut retenir le prix d'acquisition initial des actions Suez).

#### (D) Autre actionnaire résident fiscal du Luxembourg

Les actionnaires de Gaz de France soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseil fiscal habituel.

#### 2.2.4 Contrôle de l'opération

(a) Dates des assemblées générales appelées à approuver l'opération

Les assemblées générales appelées à approuver l'opération de fusion sont convoquées pour se tenir le 16 juillet 2008.

(b) Commissaires à la fusion

Messieurs Ricol (2 avenue Hoche 75008 Paris), Ledouble (99 bld Haussmann 75008 Paris) et Baillot (ABPR Ile de France, 7 rue du Parc de Clagny 78000 Versailles) ont été désignés en qualité de commissaires à la fusion par ordonnance de Madame le Président du Tribunal de commerce de Paris en date du 30 mai 2006 sur requête conjointe de Gaz de France et de Suez.

Au cours des deux dernières années, Messieurs Ricol, Ledouble et Baillot n'ont pas eu de relations significatives avec Gaz de France ou Suez.

Les rapports des commissaires à la fusion en date du 11 juin 2008 qui sont annexés au présent document (Annexes 2 et 3) seront mis à la disposition des actionnaires de chacune des sociétés conformément à la réglementation en vigueur.

Le rapport des commissaires à la fusion relatif à la valeur des apports sera déposé au greffe du Tribunal de commerce de Paris conformément à la réglementation en vigueur.

#### 2.2.5 Rémunération des apports — modalités d'obtention des actions Gaz de France

La parité de fusion proposée aux actionnaires de Suez et de Gaz de France est fixée à 21 actions Gaz de France pour 22 actions Suez.

Conformément à l'article L.236-3 du Code de commerce, il ne sera pas procédé à l'échange contre des actions Gaz de France (i) des actions Suez détenues par Suez et (ii) des actions Suez détenues par Gaz de France. A la date du présent prospectus, Suez détient 35 724 397 actions Suez, étant précisé que (i) la mise en œuvre du programme de rachat d'actions de Suez a été suspendu le 28 mai 2008 après clôture de la séance de bourse, et que (ii) l'exercice des options de souscription d'actions Suez a été suspendu le 22 mai 2008 après clôture de la séance de bourse. Gaz de France détient par ailleurs 8 049 212 actions Suez.

Les actions nouvelles Gaz de France émises en rémunération de la fusion seront inscrites en compte au nom des actionnaires de Suez dans les meilleurs délais à compter de la date de réalisation effective de la fusion.

Les intermédiaires financiers devront s'adresser à CACEIS Corporate Trust (14 rue Rouget de Lisle, 92862 Issy-les-Moulineaux Cedex 09) qui assurera les opérations de centralisation dans le cadre de la fusion (le « Centralisateur Fusion »).

Les actionnaires de Suez possédant un nombre insuffisant d'actions pour obtenir 21 actions Gaz de France ou un multiple de ce nombre devront faire leur affaire personnelle de la vente ou de l'achat du nombre d'actions Suez nécessaires à cet effet.

Afin de faciliter ce processus, les actions Suez formant rompus seront maintenues aux négociations sur le marché Euronext Paris pendant une période de trois (3) mois à compter de la date de réalisation effective de la fusion, puis sur le compartiment des valeurs radiées des marchés réglementés de Euronext Paris pendant une période additionnelle de vingt (20) mois.

En outre, les actions Suez formant rompus seront maintenues aux négociations sur le marché Euronext Brussels pendant une période de trois (3) mois à compter de la date de réalisation effective de la fusion, puis sur le compartiment des valeurs temporaires des marchés réglementés de Euronext Brussels pendant une période additionnelle de vingt (20) mois.

Les actions Suez formant rompus ne seront pas maintenues à la cote officielle de la Bourse de Luxembourg. A cet égard, il est précisé que les actions Suez feront l'objet d'une demande de radiation de la cote officielle de la Bourse de Luxembourg à compter de la date de réalisation effective de la fusion.

Gaz de France s'engage à prendre en charge jusqu'à l'expiration de la période de 3 mois à compter de la date de réalisation effective de la fusion, les frais de courtage et la TVA y afférente supportés par chaque actionnaire de Suez, à raison (i) de la vente des actions Suez formant rompus dont il restera propriétaire à la date de réalisation effective de la fusion ou, le cas échéant (ii) de l'achat d'actions formant rompus lui

permettant, compte tenu du nombre d'actions formant rompus dont il restera propriétaire à la date de réalisation effective de la fusion, de se voir attribuer 21 actions Gaz de France.

Cette prise en charge par Gaz de France sera limitée à 8 euros TTC maximum et à l'achat ou à la vente d'un maximum de 21 actions Suez par compte titres d'actionnaire.

Ainsi, le cas échéant, les titulaires d'actions Suez formant rompus pourront obtenir, auprès de leur intermédiaire financier, 21 actions Gaz de France sur présentation de 22 actions Suez, à tout moment, à compter de la date de réalisation effective de la fusion et jusqu'à la veille de la date de cession des actions Gaz de France non réclamées mentionnée ci-après, sous réserve que les actions Suez soient effectivement livrées au Centralisateur Fusion au plus tard à cette dernière date.

Conformément à l'article L. 228-6 du Code de commerce, sur décision du Conseil d'administration de Gaz de France, Gaz de France pourra vendre selon les modalités réglementaires applicables les actions nouvelles Gaz de France émises en rémunération de la fusion dont les ayants-droit n'auront pas demandé la délivrance, à la condition d'avoir procédé deux ans au moins à l'avance, à une publicité selon les modalités réglementaires applicables. Il est prévu que cette publicité intervienne rapidement après la date de réalisation effective de la fusion.

A dater de cette vente, les titulaires d'actions Suez ne pourront plus prétendre qu'à la répartition en espèces (sans intérêts) du produit net de la vente des actions Gaz de France non réclamées complété, le cas échéant, du prorata, sous réserve de la prescription quinquennale, des dividendes, acomptes sur dividendes et distribution de réserves (ou assimilé), qui auraient été, le cas échéant, mis en paiement par Gaz de France entre la date de réalisation effective de la fusion et la date de cession des actions Gaz de France non réclamées dans les conditions décrites à l'alinéa précédent.

Les titulaires d'actions Suez seront informés que Gaz de France tiendra le produit net de la vente des actions Gaz de France complété, le cas échéant, du montant des dividendes, acomptes sur dividendes, et distributions de réserves (ou assimilé) non prescrits, qui auraient été mis en paiement sur ces actions à leur disposition pendant dix ans sur un compte bloqué chez le Centralisateur Fusion (les sommes correspondant aux dividendes, acomptes et distributions de réserves (ou assimilé) éventuellement versés ne peuvent pour leur part être réclamées que pendant une période de 5 ans à compter de leur date de mise en paiement, période au-delà de laquelle ces sommes seront définitivement acquises à l'Etat). Une fois le délai de 10 ans expiré, les sommes seront versées à la Caisse des dépôts et consignations où elles seront encore susceptibles d'être réclamées par les ayants droit durant une période de 20 ans. Passé ce délai, les sommes seront définitivement acquises à l'Etat.

Les titulaires d'actions Suez formant rompus qui sont fiscalement résidents de France seront soumis au régime fiscal applicable aux actions Gaz de France décrit au paragraphe 2.2.3. (a).

(a) Augmentation du capital de Gaz de France

En rémunération de cet apport-fusion, 1 207 660 692 actions nouvelles de 1 euro de valeur nominale chacune, entièrement libérées seront créées par Gaz de France à titre d'augmentation de son capital de 1 207 660 692 euros.

Ces 1 207 660 692 actions Gaz de France émises en rémunération de la fusion seront attribuées aux propriétaires des 1 265 168 344 actions composant le capital de Suez, proportionnellement à leur participation au capital étant précisé comme il a été indiqué ci-dessus que les 35 724 397 actions Suez détenues par Suez et les 8 049 212 actions Suez détenues par Gaz de France ne sont pas rémunérées dans le cadre de la fusion.

Le capital de Gaz de France sera alors porté de 983 871 988 euros à 2 191 532 680 euros.

(b) Date de jouissance

Les 1 207 660 692 actions Gaz de France rémunérant l'apport-fusion seront entièrement assimilées aux actions anciennes, soumises à toutes les dispositions statutaires. Elles donneront droit à toute distribution de dividendes, d'acompte sur dividendes ou de réserves (ou assimilé) décidées postérieurement à leur émission.



(c) Négociabilité — Date d'admission à la cote — code ISIN

Les actions nouvelles seront négociables dès la réalisation définitive de l'augmentation de capital rémunérant la fusion par absorption de Suez, conformément aux dispositions de l'article L.228-10 du Code de commerce, soit à la date de réalisation effective de la fusion décrite au paragraphe 2.2.1 (b) (iii).

Les actions de la société Gaz de France sont négociées sous le code ISIN : FR0010208488.

Le mnémonique des actions de la société est GSZ.

Les actions nouvelles font l'objet d'une demande d'admission aux négociations sur le marché réglementé de Euronext Paris (Compartiment A) à compter de la date de réalisation effective de la fusion. L'admission des actions existantes et nouvelles de Gaz de France aux négociations sur le marché réglementé de Euronext Brussels, et à la cote officielle du marché réglementé de la Bourse du Luxembourg est également demandée à compter de la date de réalisation effective de la fusion.

Les actions existantes et nouvelles Gaz de France ne feront pas l'objet d'une demande d'admission aux négociations sur le New York Stock Exchange. En revanche, Gaz de France et Suez ont l'intention, de créer un programme d'*American Depositary Receipts* (ADR) non coté pour les actions nouvelles Gaz de France. Les porteurs d'ADR de Suez recevront des ADR Gaz de France dans le cadre de la fusion selon des modalités qui seront décrites dans le document d'information mis à la disposition des actionnaires américains (*Form F-4*), et selon le contrat avec la banque dépositaire.

Les actions Suez faisant l'objet, à la date du présent prospectus, d'une demande de retrait de la cote auprès de la bourse suisse (SWX Swiss Exchange) sous réserve de la réalisation de la fusion, les actions existantes et nouvelles Gaz de France ne feront donc pas l'objet d'une demande d'admission aux négociations sur la bourse suisse (SWX Swiss Exchange).

Comme il est indiqué au paragraphe 2.2.8 « Traitement des certificats représentatifs d'actions et des strips VVPR », en Belgique, les strips VVPR Suez seront échangés contre des strips VVPR émis par l'entité issue de la fusion.

Par strip VVPR, on entend le coupon qui, s'il est présenté en même temps que le coupon correspondant d'une action, permet de bénéficier du précompte mobilier belge réduit de 15 % (au lieu de 25 %). Pour plus d'informations en ce qui concerne le régime fiscal applicable, il convient de se référer aux paragraphes 2.2.2 (b) « Régime fiscal de l'opération — Régime fiscal belge » et 2.2.3 (b) Régime fiscal des actions Gaz de France reçues en échange — Régime fiscal belge » du présent prospectus.

Les strips VVPR seront livrés en Belgique au même moment et selon les mêmes modalités que les nouvelles actions provenant de la fusion.

Les strips VVPR seront exclusivement cotés sur le marché Euronext Brussels.

(d) Droit applicable et tribunaux compétents

Les actions existantes et nouvelles Gaz de France ont été et seront émises dans le cadre de la législation française et les tribunaux compétents en cas de litige sont ceux du siège social de la société lorsque la société est défenderesse et sont désignés en fonction de la nature des litiges, sauf disposition contraire du Nouveau Code de Procédure Civile.

(e) Forme et mode d'inscription en compte des actions

Les actions Gaz de France pourront revêtir la forme nominative (pure ou administrée) ou au porteur, au choix des actionnaires.

En application des dispositions de l'article L.211-4 du Code monétaire et financier, les actions, quelle que soit leur forme, seront dématérialisées. Les actions nouvelles seront, en conséquence, obligatoirement inscrites en comptes tenus, selon le cas, par Gaz de France ou un prestataire habilité. Les droits des titulaires seront représentés par une inscription en compte à leur nom dans les livres :

- de Société Générale, mandaté par Gaz de France pour les titres conservés sous la forme nominative pure ;

- d'un prestataire habilité de leur choix et Société Générale, mandaté par Gaz de France, pour les titres conservés sous la forme nominative administrée ;
- d'un prestataire habilité de leur choix pour les titres conservés sous la forme au porteur.

Les actions nouvelles feront l'objet d'une demande d'admission aux opérations d'Euroclear France, Euroclear Bank S.A./N.V., de Clearstream Banking S.A./N.V. et seront inscrites en compte à partir du 22 juillet 2008.

Le service des titres et le service financier de Gaz de France resteront assurés, en France, par Société Générale, 32 rue Champ de tir, BP 81236, 44312 Nantes Cedex 3.

Dans le cadre de la fusion, les actions nouvelles Gaz de France correspondant à un multiple de 22 (vingt-deux) actions Suez, seront inscrites d'office en compte par les intermédiaires financiers au nom des actionnaires de Suez au nominatif pur, au nominatif administré ou au porteur selon que les actionnaires détiennent leurs actions Suez respectivement sous la forme nominative pure, nominative administrée ou au porteur.

Par ailleurs, il est rappelé que les actions nouvelles Gaz de France émises dans le cadre de la fusion ne pourront pas être détenues sous forme matérialisée de C.R. actions (Cf. paragraphe 2.2.8).

Les références des actions nouvelles immédiatement assimilables aux actions existantes dès leur admission à la négociation sont les suivantes :

Code ISIN : FR0010208488

Symbole Euronext Brussels : GSZ

Le service des titres et le service financier de Gaz de France seront assurés par Société Générale Bank and Trust au Luxembourg et Société Générale en Belgique après la réalisation effective de la fusion.

(f) Devise d'émission

L'émission des actions nouvelles Gaz de France sera réalisée en euros.

(g) Droits attachés aux actions nouvelles Gaz de France

Les actions nouvelles seront, dès leur création, soumises à toutes les stipulations des statuts de Gaz de France. En l'état actuel de la législation française et des statuts de Gaz de France, les principaux droits attachés aux actions nouvelles sont décrits ci-après :

***Droits à dividendes***

Les 1 207 660 692 actions nouvelles émises donneront droit, au titre de l'exercice 2008 et des exercices ultérieurs, au même dividende que celui qui pourra être réparti aux autres actions Gaz de France.

Les dividendes versés à des non résidents sont en principe soumis à une retenue à la source (voir paragraphe 2.2.3 « Régime fiscal des actions Gaz de France reçues en échange »).

***Droits de vote***

Le droit de vote attaché aux actions est proportionnel à la quotité de capital qu'elles représentent et chaque action donne droit à une voix. Dans toutes les assemblées, chaque actionnaire a autant de voix qu'il possède ou représente d'actions sans autres limitations que celles qui pourraient résulter des dispositions légales.

Lorsque les actions font l'objet d'un usufruit, le droit de vote attaché à ces actions appartient à l'usufruitier dans les assemblées générales ordinaires et au nu-propriétaire dans les assemblées générales extraordinaires.

Il n'y a pas de droit de vote double, ni de limitation des droits de vote. La différence entre la répartition du capital et la répartition des droits de vote provient des actions auto-détenues, qui n'ont pas de droit de vote.

L'inobservation des obligations légales et statutaires des franchissements de seuils peut notamment être sanctionnée par la privation des droits de vote pour les actions ou droits excédant la fraction non déclarée.

### ***Droit préférentiel de souscription de titres de même catégorie***

En l'état actuel de la législation française et notamment de l'article L.225-132 du Code de commerce, toute augmentation de capital en numéraire ouvre aux actionnaires, proportionnellement au montant de leurs actions, un droit de préférence à la souscription d'actions nouvelles.

L'assemblée générale qui décide ou autorise une augmentation de capital peut, en application de l'article L.225-135 du Code de commerce, supprimer le droit préférentiel de souscription pour la totalité de l'augmentation de capital ou pour une ou plusieurs tranches de cette augmentation et peut prévoir ou non un délai de priorité de souscription des actionnaires. Lorsque l'émission est réalisée par appel public à l'épargne sans droit préférentiel de souscription, le prix d'émission doit être fixé dans le respect de l'article L.225-136 du Code de commerce.

De plus, l'assemblée générale qui décide une augmentation de capital peut la réserver à des personnes nommément désignées ou à des catégories de personnes répondant à des caractéristiques déterminées, en application de l'article L.225-138 du Code de commerce.

L'assemblée générale peut également la réserver aux actionnaires d'une autre société faisant l'objet d'une offre publique d'échange initiée par Gaz de France en application de l'article L.225-148 du Code de commerce ou à certaines personnes dans le cadre d'apports en nature en application de l'article L.225-147 du Code de commerce.

### ***Droit de participation aux bénéfices de Gaz de France***

Les actionnaires de la société ont droit aux bénéfices dans les conditions définies par les articles L.232-10 et suivants du Code de commerce.

### ***Droit de participation à tout excédent en cas de liquidation***

Chaque action, de quelque catégorie qu'elle soit, donne droit dans la propriété de l'actif social et dans le boni de liquidation, à une fraction égale à celle du capital social qu'elle représente, compte tenu, s'il y a lieu, du capital amorti et non amorti, ou libéré ou non libéré.

Toutes les actions, de quelque catégorie qu'elles soient, qui composent ou composeront le capital social seront toujours placées sur un pied d'égalité en ce qui concerne les charges fiscales. En conséquence, tous impôts et taxes qui, pour quelque cause que ce soit, pourraient en raison du remboursement total ou partiel de la valeur nominale de ces actions devenir exigibles pour certaines d'entre elles seulement, soit au cours de l'existence de la société, soit à sa liquidation, seront réparties entre toutes les actions composant le capital, lors de ce ou ces remboursements, de façon à ce que toutes les actions actuelles ou futures confèrent à leurs propriétaires les mêmes avantages effectifs et leur donnent droit à recevoir la même somme nette, tout en tenant compte, éventuellement, du montant nominal et non amorti des actions et des droits des actions de catégories différentes.

Sous réserve des dispositions légales relatives au droit de vote dans les assemblées et au droit de communication conféré aux actionnaires, les actions sont indivisibles à l'égard de la société, de sorte que les copropriétaires indivis sont tenus de se faire représenter auprès de la société par l'un d'entre eux ou par un mandataire unique, désigné par justice en cas de désaccord.

### ***Clauses de rachat — clauses de conversion***

Les statuts ne prévoient pas de clause de rachat ou de conversion des actions.

### ***Autres dispositions***

Gaz de France est autorisé à faire usage des dispositions légales prévues en matière d'identification des porteurs de titres conférant immédiatement ou à terme le droit de vote dans les assemblées de ses actionnaires.

### **Autorisation et émission des actions nouvelles**

L'émission des actions nouvelles doit être autorisée par l'assemblée générale mixte des actionnaires de Gaz de France devant se réunir le 16 juillet 2008.

Les textes des projets de résolution soumis à l'assemblée générale sont les suivants :

#### **Deuxième résolution**

#### **(Examen et approbation de la fusion par absorption de Suez — approbation de sa rémunération et de l'augmentation de capital corrélative sous réserve de la réalisation des conditions suspensives prévues au projet de fusion)**

*L'assemblée générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées générales extraordinaires, connaissance prise (i) de l'avis du comité central d'entreprise du 26 mai 2008, (ii) du rapport du conseil d'administration, (iii) du prospectus établi dans le cadre de la fusion visé par l'Autorité des marchés financiers, (iv) des rapports établis par Messieurs Ledouble, Ricol et Baillot, commissaires à la fusion désignés par ordonnance du Président du Tribunal de commerce de Paris en date du 30 mai 2006, sur les modalités de la fusion et sur la valeur des apports en nature et (v) du projet de fusion établi par un acte sous seing privé en date du 5 juin 2008 entre la société Gaz de France (ci-après « **Gaz de France** » ou la « **Société** ») et la société Suez — société anonyme, dont le siège social est sis 16, rue de la Ville l'Evêque — 75008 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro Siren 542 062 559 R.C.S. Paris (ci-après « **Suez** ») :*

1. *approuve dans toutes ses stipulations le projet de fusion par voie d'absorption de Suez, par lequel Suez apporte à titre de fusion à la Société, sous réserve de la réalisation des conditions suspensives stipulées au chapitre IV du projet de fusion, l'intégralité des éléments d'actif et de passif composant son patrimoine, et approuve notamment :*
  - *l'évaluation sur la base des valeurs nettes comptables des éléments d'actif apportés égale à 37 736 998 010 euros et des éléments de passif pris en charge égale à 943 831 672 euros, soit un actif net apporté égal à 29 187 602 056 euros, sur la base des comptes de Suez au 31 décembre 2007, après prise en compte (i) du prix d'émission des augmentations de capital depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2008 jusqu'au 22 mai inclus et déduction (ii) de la valeur comptable des actions Suez auto-détenues postérieurement au 31 décembre 2007 (iii) du montant de la distribution des actions Suez Environnement Company — société anonyme, dont le siège social est sis 1, rue d'Astorg — 75008 Paris, immatriculée sous le numéro 433 466 570 R.C.S. Paris (ci-après « **Suez Environnement Company** ») — (augmenté de la quote-part du mali technique relatifs aux actions Suez Environnement Company ainsi distribuées) et (iv) du montant des dividendes distribués par Suez au titre de l'exercice 2007, ces éléments prenant en compte les opérations sur capitaux propres de Suez effectuées pendant la période intercalaire, sous réserve, le cas échéant, de leur approbation ;*
  - *la rémunération des apports effectués au titre de cette fusion selon un rapport d'échange de 22 actions Suez contre 21 actions Gaz de France ; et*
  - *la fixation de la date de réalisation de la fusion à zéro heure le jour de l'admission aux négociations des actions Suez Environnement Company sur le marché Euronext Paris tel qu'indiqué dans l'avis d'admission d'Euronext Paris, immédiatement après la réalisation de la distribution par Suez à ses actionnaires (autres qu'elle-même) de 65 % des actions Suez Environnement Company à laquelle auront au préalable été apportés 100 % des actions Suez Environnement — société anonyme, dont le siège social est sis 1, rue d'Astorg — 75008 Paris, immatriculée sous le numéro 410 118 608 R.C.S. Paris (ci-après « **Suez Environnement** ») ;*
  - *la fixation de la date d'effet rétroactif aux plans comptable et fiscal de la fusion au 1<sup>er</sup> janvier 2008 de sorte que les résultats de toutes les opérations réalisées par Suez entre le 1<sup>er</sup> janvier 2008 et la date de réalisation de la fusion seront réputés réalisés selon le cas, au profit ou à la charge de Gaz de France et considérés comme accomplis par Gaz de France depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2008.*
2. *constate, sous la même réserve, conformément aux dispositions de l'article L. 236-3 du Code de commerce qu'il ne sera procédé ni à l'échange des actions propres détenues par Suez ni à l'échange des actions Suez détenues par Gaz de France, et décide, en conséquence, sous réserve de la réalisation des conditions suspensives stipulées au chapitre IV du projet de fusion,*

*d'augmenter, à la date de réalisation de la fusion, le capital social en rémunération de l'apport à titre de fusion visé ci-dessus d'un montant de 1 207 660 692 euros par création de 1 207 660 692 actions nouvelles, entièrement libérées, d'une valeur nominale de un euro chacune à attribuer aux actionnaires de Suez, portant ainsi le capital social de 983 871 988 euros à 2 191 532 680 euros.*

*Les 1 207 660 692 actions nouvelles Gaz de France auront jouissance courante et donneront droit à toute distribution de dividendes, d'acompte sur dividende ou de réserve (ou somme assimilée) décidée postérieurement à leur émission ;*

*Les actions émises par Gaz de France en rémunération de la fusion seront entièrement assimilées aux actions anciennes, soumises à toutes les dispositions statutaires. L'admission aux négociations des actions nouvelles émises par Gaz de France sera demandée auprès d'Euronext Paris et l'admission aux négociations des actions nouvelles et existantes de Gaz de France sera demandée auprès d'Euronext Brussels et du marché réglementé de la Bourse de Luxembourg.*

*Par ailleurs, en Belgique, sur la base de la parité de fusion, Gaz de France émettra 21 Strips VVPR Gaz de France contre 22 Strips VVPR Suez existant à la date de réalisation de la fusion. A ce titre, 402 566 010 Strips VVPR Gaz de France seront créés.*

- 3. constate, sous la même réserve, que les actionnaires de Suez possédant un nombre d'actions inférieur à 22 ou un nombre d'actions non multiple de 22 devront faire leur affaire personnelle de l'achat ou de la vente du nombre de titres nécessaires à l'obtention d'un multiple de 21 actions Gaz de France.*
- 4. constate, sous la même réserve, que Gaz de France prendra à sa charge jusqu'à l'expiration de la période de trois (3) mois à compter de la date de la réalisation de la fusion, les frais de courtage et la TVA y afférente supportés par chaque actionnaire de Suez à raison (i) de la vente des actions formant rompus dont il restera propriétaire à la date de réalisation de la fusion ou, le cas échéant (ii) de l'achat d'actions formant rompus lui permettant compte tenu du nombre d'actions formant rompus dont il restera propriétaire à la date de réalisation de la fusion, de se voir attribuer un nombre entier d'actions Gaz de France, dans la limite de l'achat ou la vente d'un maximum de 21 actions Suez et de 8 euros (TTC) maximum par compte titres d'actionnaire ;*
- 5. constate, sous la même réserve, que conformément à l'article L. 228-6 du Code de commerce, sur décision de son conseil d'administration, Gaz de France pourra vendre, dans les conditions réglementaires applicables, les actions Gaz de France nouvelles émises en rémunération de la fusion dont les ayants-droit n'auront pas demandé la délivrance, à la condition d'avoir procédé, deux ans au moins à l'avance, à une publicité selon les modalités réglementaires applicables ; à dater de cette vente, les titulaires d'actions Suez ne pourront plus prétendre qu'à la répartition en espèces, selon les modalités réglementaires applicables, du produit net de la vente des actions Gaz de France non réclamées, complété, le cas échéant, du prorata, sous réserve de la prescription quinquennale, des dividendes, acomptes et distribution de réserves (ou assimilé), qui auraient été, le cas échéant, mis en paiement par Gaz de France entre la date de réalisation de la fusion et la date de cession des actions Gaz de France non réclamées ;*
- 6. constate, sous la même réserve, que la différence entre le montant de la quote-part (hors actions auto-détenues) correspondant aux actions non détenues par Gaz de France, de l'actif net apporté par Suez avant les retraitements liés aux distributions de la période intercalaire, diminuée de l'intégralité desdites distributions s'élevant à 28 963 905 475 euros et le montant de l'augmentation de capital destinée à être attribuée aux actionnaires s'élevant à 1 207 660 692 euros, représente le montant de la prime de fusion qui s'élève à 27 756 244 783 euros, et qui sera inscrit au crédit d'un compte « prime de fusion » sur lequel porteront les droits des actionnaires anciens et nouveaux de la Société ;*
- 7. constate, sous la même réserve, que la différence entre le montant de la quote-part (hors actions auto-détenues) correspondant aux actions détenues par Gaz de France, de l'actif net apporté par Suez avant les retraitements liés aux distributions de la période intercalaire, s'élevant à 223 696 581 euros et la valeur nette comptable des actions Suez détenues par Gaz de France s'élevant à 256 081 804 euros, constitue le mali de fusion dont le montant s'élève ainsi à 32 385 223 euros. »*



***(Affectation de la prime de fusion — imputation du mali de fusion)***

*L'assemblée générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées générales extraordinaires, connaissance prise (i) du rapport du conseil d'administration, (ii) du prospectus établi dans le cadre de la fusion visé par l'Autorité des marchés financiers, (iii) des rapports des commissaires à la fusion sur les modalités de la fusion et sur la valeur des apports en nature, (iv) du projet de fusion établi par un acte sous seing privé en date du 5 juin 2008 entre la Société et Suez,*

- 1. décide en conséquence de l'adoption de la résolution précédente que la réalisation de la fusion vaudra autorisation pour le conseil d'administration de procéder à tout prélèvement sur la prime de fusion en vue (i) de reconstituer, au passif de la Société, les réserves et provisions réglementées existant au bilan de Suez (ii) d'imputer sur la prime de fusion tous les frais, droits et impôts engagés ou dus dans le cadre de l'opération de fusion, (iii) de prélever sur ladite prime de fusion les sommes nécessaires pour la dotation à plein de la réserve légale et (iv) d'annuler les distributions reçues de Suez par Gaz de France sur la période intercalaire ; et*
- 2. constate que le mali de fusion sera, compte tenu de sa nature, inscrit à l'actif du bilan de la Société en immobilisations incorporelles dans un sous-compte « mali de fusion » et fera en outre l'objet d'une affectation extra-comptable aux différents actifs apportés, la cession éventuelle ultérieure de l'un de ces actifs devant entraîner la reprise en résultat de la quote-part du mali de fusion qui lui était affectée.*

**Date prévue d'émission des actions nouvelles**

La date prévue pour l'émission des actions nouvelles est le jour de la réalisation définitive de la fusion, soit la date de réalisation effective de la fusion décrite au paragraphe 2.2.1 (b) (iii). Il est actuellement envisagé que cette date soit le 22 juillet 2008.

**Restrictions à la libre négociabilité des actions nouvelles**

Aucune clause statutaire ne limite la libre négociation des actions composant le capital de Gaz de France.

**Règlementation française en matière d'offres publiques**

Gaz de France est soumis aux règles françaises relatives aux offres publiques obligatoires, aux offres publiques de retrait et aux retraits obligatoires.

*Offre publique obligatoire*

L'article L. 433-3 du Code monétaire et financier et les articles 234-1 et suivants du règlement général de l'Autorité des marchés financiers prévoient les conditions de dépôt d'une offre publique visant la totalité des titres de capital de la société.

*Garantie de cours*

L'article L. 433-3 du Code monétaire et financier et les articles 235-1 et suivants du règlement général de l'Autorité des marchés financiers prévoient les conditions dans lesquelles une garantie de cours visant la totalité des titres de capital de la société doit être déposée.

*Offre publique de retrait et retrait obligatoire*

L'article L. 433-4 du Code monétaire et financier et les articles 236-1 et suivants et 237-1 et suivants du règlement général de l'Autorité des marchés financiers prévoient les conditions de dépôt d'une offre publique de retrait et/ou de retrait obligatoire des actionnaires minoritaires de la société.

*Offres publiques lancées par des tiers sur le capital de l'émetteur durant le dernier exercice et l'exercice en cours*

Aucune offre publique émanant de tiers n'a été lancée sur le capital de Gaz de France durant le dernier exercice et l'exercice en cours.



## 2.2.6 Traitement des options de souscription d'actions Suez / actions gratuites Suez

### (a) Reprise des engagements liés aux options de souscription d'actions Suez

#### *Suspension*

L'exercice des options de souscription d'actions Suez a été suspendu du 22 mai 2008 après la séance de bourse au 22 août 2008 (inclus), sous réserve de réduction de la période de suspension qui pourrait être décidée ultérieurement, étant précisé que la période de suspension ainsi réduite ne pourra pas s'achever avant la date de réalisation effective de la fusion ou la date à laquelle le traité de fusion prendrait fin, selon le cas.

#### *Reprise des engagements*

Les options de souscription d'actions octroyées par Suez avant la réalisation de la fusion et non exercées à la date de réalisation effective de la fusion (« **n 1** ») seront ajustées pour tenir compte, sous réserve de son approbation, de la distribution des actions Suez Environnement Company décrite au paragraphe 2.2.1 (a) (la « **Distribution** »), à intervenir préalablement à la réalisation de l'opération de fusion, en application des dispositions des articles L.225-181 et L.228-99 du Code de Commerce.

A cet effet, conformément aux articles R.225-137 et R.228-91 du Code de commerce, pour chacun des bénéficiaires des plans d'options:

- le prix d'exercice des options sera ajusté par application de la formule suivante :

$$p\ 2 = \text{le Prix d'exercice des options de souscription avant la Distribution (« } p\ 1 \text{ »)} \times [1 - (\text{montant de la Distribution par action Suez} / \text{valeur de l'action Suez avant la Distribution})]$$

étant précisé, que pour les besoins de cet ajustement, il sera retenu :

- pour le “montant de la Distribution par action Suez”, le quart de la moyenne pondérée des cours de l'action Suez Environnement Company lors de ses 15 premiers jours de négociation sur le marché Euronext Paris ; et
- pour la “valeur de l'action Suez avant la Distribution”, conformément aux dispositions de l'article R. 228-91 3° du Code de commerce, la moyenne pondérée des cours de l'action Suez sur le marché Euronext Paris sur la période des trois (3) séances de bourse précédant la date de réalisation de la Distribution.

Le prix d'exercice des options ainsi ajusté sera arrondi au centième d'euro le plus proche.

- Le nombre d'actions sous options ajusté (« **n 2** ») sera calculé comme suit :

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

de telle sorte que le produit du nombre d'options multiplié par le prix d'exercice avant et après ajustement reste constant.

Les options de souscription d'actions octroyées par Suez ajustées conformément au paragraphe ci-dessus seront reportées sur les actions de Gaz de France, le nombre total d'actions sous option et le prix d'exercice de ces dernières étant ajustés pour tenir compte du rapport d'échange visé au paragraphe 2.4.4, selon les modalités suivantes :

- le nombre d'actions Gaz de France auquel chaque porteur d'options pourra souscrire au titre d'un même plan d'options de souscription correspondra au nombre d'actions Suez auquel il aurait pu souscrire au titre de ce plan post ajustement décrit au paragraphe ci-dessus, multiplié par le ratio d'échange au paragraphe 2.4.4 applicable aux actionnaires de Suez dans le cadre de la fusion, le nombre ainsi obtenu étant arrondi au nombre entier supérieur,
- le prix de souscription par action Gaz de France sera égal au prix de souscription par action pour chaque action Suez post-ajustement décrit au paragraphe ci-dessus divisé par le ratio d'échange visé au paragraphe 2.4.4 applicable aux actionnaires, le prix de souscription ainsi obtenu étant arrondi au centime d'euro le plus proche, les autres termes des plans d'options de souscription d'actions, à cette date, demeurant inchangés.

(b) Reprise des engagements liés aux plans d'attribution gratuite d'actions Suez

Le nombre d'actions gratuites attribuées par Suez et en cours de période d'acquisition à la date de réalisation effective de la fusion sera ajusté en application des stipulations des règlements des plans d'attribution d'actions gratuites Suez pour tenir compte, sous réserve de son approbation, de la Distribution à intervenir préalablement à la réalisation de l'opération de fusion.

A cet effet, pour chacun des bénéficiaires des plans d'attribution gratuite la formule suivante sera appliquée, conformément aux règlements des plans d'attribution d'actions

*Nombre d'actions Suez attribuées avant la Distribution  $\times [1 / (1 - \text{montant de la Distribution par action Suez} / \text{valeur de l'action Suez avant la Distribution})]$ ,*

étant précisé, que pour les besoins de cet ajustement, il sera retenu :

- pour le "montant de la Distribution par action Suez", le quart de la moyenne pondérée des cours de l'action Suez Environnement Company lors de ses 15 premiers jours de négociation sur le marché Euronext Paris ; et
- pour la valeur de l'action Suez avant la Distribution, conformément aux termes des Plans, la moyenne pondérée des cours de l'action Suez sur le marché Euronext Paris sur la période des trois (3) séances de bourse précédant la date de réalisation de la Distribution.

En application de l'article L.225-197-1 du Code de commerce, Gaz de France sera substituée de plein droit à Suez dans ses obligations envers les bénéficiaires d'attribution d'actions gratuites Suez. Les droits des bénéficiaires tels qu'ajustés en application du paragraphe ci-dessus, seront donc reportés sur des actions de l'Absorbante selon la parité de fusion visé au paragraphe 2.4.4, selon les modalités suivantes : le nombre d'actions Gaz de France auquel chaque bénéficiaire aurait droit dans le cadre d'un même plan d'attribution correspondra au nombre d'actions Suez auquel il aurait pu prétendre au titre de ce plan post ajustement décrit au paragraphe ci-dessus, multiplié par le ratio d'échange applicable aux actionnaires visé au paragraphe 2.4.4, le nombre ainsi obtenu étant arrondi au nombre entier le plus proche.

Par ailleurs, Gaz de France s'engage expressément à reprendre les engagements de Suez vis-à-vis des salariés de son groupe au titre de l'accord du 3 juillet 2007.

## 2.2.7 Conséquences de l'opération sur l'actionnariat salarié

Les conséquences sur l'actionnariat salarié de Suez décrites ci-après ne prennent pas en compte l'impact de l'Apport-Distribution, lequel est décrit au paragraphe 5.1.6.5 b (ii) du prospectus d'admission des actions Suez Environnement Company aux négociations sur le marché Euronext Paris établi par Suez et Suez Environnement Company ayant reçu le visa de l'AMF n° 08-127 en date du 13 juin 2008.

➤ Conséquences de la fusion pour les bénéficiaires d'options de souscription d'actions Suez.

Les engagements de Suez liés aux plans de souscription seront reportés, dans les conditions au paragraphe 2.2.6. (a), sur les actions Gaz de France.

➤ Conséquences de la fusion pour les titulaires d'actions Suez issues de l'exercice d'options et faisant l'objet du délai de portage de deux ans

L'opération de fusion revêtira un caractère intercalaire au regard du décompte du délai de portage de deux ans des actions issues de l'exercice des options.

Les actions (ou actions Suez formant rompus) Gaz de France auxquelles donneront droit les actions Suez résultant d'une levée d'options Suez devront, pour bénéficier du régime de l'article 200 A 6 du CGI, être conservées pour une durée égale à la durée de portage restant à courir au titre des actions Suez concernées.

➤ Conséquences de la fusion pour les titulaires d'options Suez les ayant exercées dans le cadre du Plan d'Epargne Entreprise ou du Plan d'Epargne Groupe

L'opération de fusion revêtira un caractère intercalaire au regard du délai d'indisponibilité de 5 ans actions issues de l'exercice d'options dans le cadre du Plan d'Epargne Entreprise ou du Plan d'Epargne Groupe.

Les actions (ou actions Suez formant rompus) Gaz de France auxquelles donneront droit les actions Suez résultant d'une levée d'options Suez devront être conservés dans le cadre du Plan d'Epargne Entreprise ou

du Plan d'Epargne Groupe pour la durée d'indisponibilité restant à courir au titre des actions Suez concernées.

➤ Conséquences de la fusion pour les bénéficiaires d'attribution gratuite d'actions Suez

Les engagements de Suez liés aux plans d'attribution gratuite d'actions Suez seront reportés, dans les conditions au paragraphe 2.2.6. (b), sur les actions Gaz de France.

➤ Conséquences de l'attribution d'actions de la Société aux titulaires d'actions Suez attribuées gratuitement faisant l'objet d'une période d'incessibilité

L'opération de Fusion revêtira un caractère intercalaire au regard du délai d'acquisition et de conservation des actions Suez attribuées gratuitement.

Les actions Gaz de France (ou actions Suez formant rompus) auxquelles donneront droit les actions Suez attribuées gratuitement devront, pour bénéficier du régime fiscal applicable en vertu des dispositions des articles 80 quaterdecies et 200 A 6 bis du CGI, être conservées pour une durée égale à la période de conservation restant à courir au titre des actions Suez concernées.

➤ Conséquences de la fusion pour les porteurs de parts de FCPE (Spring Classique et Spring Levier)

La Fusion revêtira un caractère intercalaire, les porteurs de parts de FCPE Suez ayant, par le jeu de la Fusion, vocation à devenir porteurs de parts de FCPE GDF SUEZ.

## 2.2.8 Traitement des certificats représentatifs d'actions et des Strips VVPR

Les porteurs actuels de certificats représentatifs d'actions (« **C.R. actions** ») Suez devront remettre leurs C.R. actions Suez à leur intermédiaire financier habituel.

Le Centralisateur Fusion assurera la centralisation des certificats représentatifs d'actions Suez, procèdera à leur dématérialisation et livrera aux intermédiaires financiers, conformément à leurs demandes, les actions Gaz de France dématérialisées correspondant aux multiples de 22 actions Suez et pour le solde des actions Suez formant rompus également sous forme dématérialisée, à charge pour lesdits intermédiaires financiers de créditer leurs clients des actions Gaz de France et, le cas échéant, des actions Suez formant rompus leur revenant.

Ainsi comme tout actionnaire, les anciens porteurs de CR actions Suez représentant des actions formant rompus devront faire leur affaire personnelle de la vente de ces titres Suez formant rompus ou de l'achat du nombre de titres Suez nécessaires pour obtenir 21 actions Gaz de France supplémentaires. Gaz de France s'engage à prendre en charge les frais supportés à raison de l'acquisition ou de la cession des droits formant rompus dans les conditions décrites au paragraphe 2.2.5.

Egalement comme tout actionnaire, les anciens porteurs de CR actions Suez pourront détenir leurs actions Gaz de France sous la forme nominative (pure ou administrée) ou au porteur tel que prévu au paragraphe 2.2.5.e).

Les actions nouvelles Gaz de France émises dans le cadre de la fusion ne pourront pas être détenues sous forme de C.R. actions.

Les porteurs de Strips VVPR Suez recevront un nombre de Strips VVPR Gaz de France déterminé selon la parité de fusion. Ceux possédant un nombre insuffisant de Strips VVPR Suez pour exercer la totalité de leurs droits devront faire leur affaire personnelle de la vente ou de l'achat du nombre de titres nécessaires à cet effet.

Afin de faciliter ce processus, les Strips VVPR Suez formant rompus seront maintenus aux négociations sur le marché Euronext Brussels pendant une période de trois (3) mois à compter de la date de réalisation effective de la fusion. Les frais supportés à cet effet par les porteurs de Strips VVPR resteront à leur charge.

A l'issue de cette période de 3 mois, les Strips VVPR Suez ne pourront plus être échangés que de gré à gré. En outre, les échanges de Strips VVPR Suez contre des Strips VVPR Gaz de France ne pourront plus être effectués à partir de la date de la vente des actions Gaz de France non attribuées dans le cadre de la fusion décrite à la section 2.2.5.

Il est précisé que postérieurement à la réalisation de la fusion, les Strips VVPR Suez ne permettront pas à leurs titulaires de bénéficier d'un précompte mobilier réduit sur les dividendes payés par Gaz de France.

## 2.2.9 Aspects réglementaires

### (a) Contrôle des concentrations

#### **Droit européen de la concurrence**

Le rapprochement de Gaz de France et Suez est une opération de dimension communautaire au sens du règlement (CE) n° 139/2004 du Conseil du 20 janvier 2004 relatif au contrôle des concentrations entre entreprises. Gaz de France et Suez ont notifié conjointement l'opération auprès de la Commission européenne le 10 mai 2006. A l'issue d'une enquête dite de « Phase II », la Commission européenne a déclaré, le 14 novembre 2006, l'opération compatible avec le marché commun et a autorisé sa réalisation.

Gaz de France et Suez ont, dans ce cadre, pris vis-à-vis de la Commission européenne les engagements suivants :

- Le nouveau groupe cèdera la participation de 25,5 % détenue par Gaz de France dans SPE.
- Le nouveau groupe cédera la participation détenue par Suez dans sa filiale Distrigaz. Néanmoins, le nouveau groupe aura la possibilité d'imposer à Distrigaz et à son repreneur de prendre toutes les mesures nécessaires pour faciliter le transfert des contrats d'approvisionnement pour un volume de 20 TWh et conclura des contrats d'approvisionnement pour un volume maximal total de 50 TWh avec Distrigaz pour l'approvisionnement d'Electrabel et de sa filiale ECS (filiale d'Electrabel), étant précisé que les volumes diminueront (i) parallèlement à la baisse des volumes des contrats d'approvisionnement correspondant de Distrigaz avec les producteurs et (ii) proportionnellement à la baisse des ventes d'ECS sur le marché de la fourniture de gaz aux clients de la distribution publique. La durée de ces contrats, qui comprendront du gaz H et du gaz L, sera de 5 ans. Ces différentes dispositions permettront de sécuriser des volumes de gaz pour l'approvisionnement des clients et des centrales d'Electrabel.
- Le nouveau groupe réduira à 45 % (maximum) sa participation dans la société Fluxys SA (propriétaire des installations de transport/stockage en Belgique) et en perdra le contrôle. L'autonomie de gestion sera garantie par de nouvelles mesures de gouvernance. Le nouveau groupe détiendra parallèlement une participation dans le terminal de Zeebrugge, l'un des plus grands terminaux européens, de 60 % (maximum), avec la création d'une société, Fluxys International, détenant la propriété de ce terminal GNL, du gestionnaire du hub et des autres actifs hors de Belgique.

Par ailleurs, le nouveau groupe a pris les autres engagements suivants concernant les infrastructures et les réseaux de chaleur :

- Mesures facilitant l'accès au hub de Zeebrugge (création d'un point d'entrée unique); ouverture d'une consultation du marché pour la deuxième extension du terminal GNL de Zeebrugge et le renforcement de la capacité de transit nord-sud à travers la Belgique ; nouvelles capacités de stockage ; amélioration des règles de transparence du marché belge.
- Transfert de Distrigaz & Co. (qui commercialise les capacités de transit sur les axes Troll et RtR) à Fluxys ; application en Belgique du code de bonne conduite aux nouveaux contrats de transits.
- Transfert de la participation de Gaz de France (25 %) dans Segeo (Société détentrice d'un gazoduc en Belgique reliant la frontière hollandaise à la frontière française) à Fluxys.
- Développement important par Gaz de France de capacités additionnelles de stockage en France pour accompagner le développement du marché à venir et accroissement important des capacités de déchargement et de regazéification du terminal de Montoir de Bretagne dont la capacité actuelle de 8 milliards de m<sup>3</sup> sera portée à 12 milliards de m<sup>3</sup> à moyen terme, puis à 16 milliards de m<sup>3</sup>.
- Filialisation des activités du gestionnaire de terminaux méthaniers en France, selon le modèle adopté en 2005 pour le réseau de transport (GRTgaz) et du réseau de distribution (GRD). Gaz de France a déjà procédé à la filialisation du terminal de Fos Cavaou et du réseau de distribution au 31 décembre 2007.
- Amélioration des dispositifs correctifs en matière d'acheminement sur le réseau de transport de GRTgaz et mesure renforçant la transparence en matière de stockage en France.

- Cession des réseaux de chaleur de Cofathec Services et cession de Cofathec Coriance (la filiale Cofathec Coriance assure la gestion des contrats de délégation de service public des réseaux de chaleur auprès des collectivités locales) à l'exclusion de ses activités dans les réseaux de froid.

Suez et Gaz de France se sont réservés la possibilité de mettre en œuvre les cessions requises au titre des engagements décrits ci-dessus en procédant de manière concomitante à l'acquisition d'autres actifs énergétiques.

Après mise en œuvre d'un processus concurrentiel, Suez a annoncé le 24 mai qu'elle entrait en négociation exclusive avec ENI en vue de la conclusion d'un accord définitif portant sur la cession de sa participation dans Distrigaz. Le 29 mai, Suez a annoncé avoir conclu un accord ferme et définitif avec ENI valorisant la participation de Suez dans Distrigaz à 2,7 milliards d'euros. La réalisation de la cession est sous condition suspensive de la réalisation de la fusion entre Gaz de France et Suez, du non-exercice du droit de préemption de Publigaz, de l'agrément d'ENI par la Commission Européenne et des autorisations requises au titre du contrôle des concentrations. Conformément aux objectifs d'acquisition concomitante d'actifs décrits au paragraphe précédent, Suez a par ailleurs indiqué avoir conclu un accord-cadre avec ENI pour l'acquisition d'un ensemble d'actifs énergétiques en Italie :

- 1 100 MW de capacité de production virtuelle (VPP) en Italie (prix de 1,2 milliards d'euros) ;
- le réseau de distribution de gaz de la municipalité de Rome (prix de 1,1 milliards d'euros) ;
- un ensemble d'actifs en Exploration-Production (prix de l'ordre de 273 millions d'euros) ;
- un contrat d'approvisionnement de 4 milliards de m<sup>3</sup> par an de gaz en Italie sur 20 ans (avec une option pour un contrat de fourniture additionnel de 2,5 milliards de m<sup>3</sup> par an sur 11 ans, livrable en Allemagne) ;
- un contrat d'approvisionnement de 900 millions de m<sup>3</sup> par an de GNL dans le Golfe du Mexique.

Le 28 mars 2008, Gaz de France est entré en négociation exclusive avec A2A, premier opérateur italien dans le secteur du chauffage urbain italien pour lui céder la société Cofathec Coriance. Le 29 mai a été signé un contrat de cession entre Cofathec, filiale de Gaz de France, et A2A. Le prix payé par l'acquéreur pour Cofathec Coriance s'établit à 44,6 M€. L'opération reste soumise à l'approbation des autorités de la concurrence.

Le 24 mai 2008, Gaz de France a annoncé être entré en négociation exclusive avec EDF pour la cession de sa participation dans Segebel (détentric de 51 % du capital de SPE), au terme d'un processus concurrentiel.

Outre les cessions déjà annoncées par Suez et Gaz de France, Suez devrait procéder à la cession de 12,5 % de sa filiale Fluxys en faveur de Publigaz avant le 30 juin 2008. La participation du groupe Suez descendra donc de 57,5 % à 45 %.

#### ***Demandes d'autorisation auprès d'autorités de contrôle des concentrations non européennes***

Les autorisations de l'opération de fusion par absorption de Suez par Gaz de France au titre du contrôle des concentrations ont été sollicitées et obtenues dans les pays dans lesquels de telles autorisations étaient requises. Toutefois, les décisions d'autorisation obtenues ayant expiré au Mexique, en Ukraine et aux États-Unis, une prorogation de l'autorisation mexicaine a été obtenue, et une nouvelle notification a été effectuée en Ukraine et aux États-Unis, ayant déjà conduit, dans les deux cas, à l'obtention d'une nouvelle autorisation.

- (b) Comité des Etablissements de Crédit et des Entreprises d'Investissement (le « **CECEI** »)

L'autorisation de l'opération de fusion par absorption de Suez par Gaz de France a été sollicitée auprès du CECEI au titre des participations de Gaz de France dans les sociétés Gaselys et Banque Solféa.

Par décisions en date des 1<sup>er</sup> et 8 octobre 2007, le CECEI a autorisé la perte par l'Etat du contrôle de ces sociétés.



(c) Engagements spécifiques pris vis-à-vis des autorités belges (Pax Electrica II)

Lors de l'annonce du projet de fusion entre Gaz de France et Suez et de sa présentation au gouvernement belge le 9 mars 2006, celui-ci a exprimé un avis favorable sur le projet. Il a également réaffirmé son attachement à l'amélioration du fonctionnement du marché belge de la production électrique. Dans ce cadre, il a souhaité que des mesures complémentaires soient apportées à l'accord conclu à l'automne 2005 (la Pax Electrica).

L'objectif du gouvernement est de voir le nombre d'acteurs opérationnels dans le domaine de la production électrique augmenter en sorte que, à côté du groupe, opèrent au moins deux autres producteurs.

Dans ce cadre, Suez et Electrabel ont pris les engagements suivants dans la perspective de la fusion entre Gaz de France et Suez, qui seront repris par le groupe issu de la fusion:

- Suez et Electrabel ont accepté de conclure avec SPE une augmentation de sa part, à concurrence de 250 MW, dans la copropriété déjà existante des unités nucléaires de Doel 3 et 4 et Tihange 2 et 3 qui lient Electrabel et SPE. Elles ont également accepté de conclure des contrats de vente à long terme, pouvant être convertis en copropriété à leur échéance, avec cette société pour 285 MW. Ces accords s'effectueront à des conditions économiques globalement compétitives et équilibrées. Il sera également procédé à un échange des 100 MW détenus par SPE dans la centrale de Chooz B contre 100 MW dans Doel 3 et 4 et Tihange 2 et 3, ainsi la puissance nucléaire du groupe en France sera portée à 1 200 MW.
- Le nouveau groupe résultant de la fusion continuera à examiner les possibilités d'acquisitions concomitantes d'actifs avec d'autres acteurs du marché belge, sur des bases négociées et équilibrées. Cette perspective s'inscrit dans la stratégie du groupe et contribuera à accélérer son développement en Europe, sans remettre en cause sa capacité de production d'ensemble — 55 270 MW à fin 2007 — et sa rentabilité à long terme.
- A l'instar de ce qui est constaté sur les autres marchés européens, pendant la période de mise en œuvre des mesures précitées, le Groupe Suez s'est engagé à ne pas augmenter les prix de l'électricité (part énergie) en Belgique à la clientèle résidentielle, sauf circonstances exceptionnelles. Le groupe issu de la fusion contribuera à la sécurité d'approvisionnement du pays par le biais d'un plan d'investissement et poursuivra ses efforts en vue de proposer des prix compétitifs. Par ailleurs, il développera en Belgique des propositions de contrats de long terme pour les grands consommateurs industriels dans toute la mesure compatible avec le droit européen.
- Suite à l'intervention du gouvernement belge dans l'évolution récente des dépenses énergétiques des ménages, Suez a supporté en 2006 une contribution unique de 100 millions d'euros.
- Le gouvernement belge a confirmé l'importance qu'il attache au maintien d'une relation durable avec le secteur via les mécanismes de concertation adéquats et à garantir à ce titre la stabilité générale du cadre réglementaire s'appliquant au groupe.
- Des mesures renforçant le contrôle de l'Etat belge sur la disponibilité des provisions nucléaires et privilégiant leur affectation à des investissements dans les domaines de l'énergie renouvelable et des économies d'énergie en Belgique ont été élaborées, sans remettre en cause le régime existant en matière de droits et devoirs de l'exploitant nucléaire et de la société de provisionnement ; celle-ci est par ailleurs associée à l'Etat belge au sein de la Commission des provisions nucléaires<sup>18</sup>.

---

<sup>18</sup> La Commission des provisions nucléaires (anciennement le « comité de suivi ») a été instituée et est régie par la loi belge du 11 avril 2003 sur les provisions constituées pour le démantèlement des centrales nucléaires et pour la gestion des matières fissiles irradiées dans ces centrales, telle que modifiée par la loi du 25 avril 2007 portant des dispositions diverses (*M.B.*, 8 mai 2007). Elle émet des avis concernant (a) les méthodes de constitution de provisions pour le démantèlement et la gestion de matières fissiles irradiées, et évalue périodiquement le caractère approprié de ces méthodes, (b) la révision du pourcentage maximal des fonds représentatifs de la contre-valeur des provisions que Synatom, la société de provisionnement nucléaire, peut prêter aux exploitants nucléaires conformément à ladite loi du 11 avril 2003, (c) les catégories d'actifs dans lesquels Synatom investit la part de ces fonds qu'elle ne peut prêter aux exploitants nucléaires conformément à la loi du 11 avril 2003, ainsi que les conditions auxquelles ces investissements sont réalisés. Elle contrôle (a) les données que Synatom met à disposition à propos de la suffisance des provisions, (b) l'application correcte des méthodes de constitution de provisions pour le démantèlement et la



(d) Autres autorisations

Gaz de France et Suez exerçant des activités dans de nombreux pays à travers le monde, Gaz de France et Suez procèdent aux démarches nécessaires en vue de l'obtention des diverses autorisations administratives ou réglementaires requises par la réglementation applicable.

Malgré leurs diligences, Gaz de France et Suez ne sont pas en mesure de garantir que l'intégralité des autorisations nécessaires au titre de la fusion sera obtenue préalablement à la réalisation de celle-ci.

## 2.3 Comptabilisation des apports

### 2.3.1 Désignation et valeur des actifs apportés et des éléments de passif pris en charge

Conformément au règlement n°2004-01 du 4 mai 2004 relatif au traitement comptable des fusions et opérations assimilées tel que modifié par l'avis 2005.C du 4 mai 2005 du comité d'urgence, et en raison des caractéristiques de la fusion, il est retenu comme valeur d'apport des éléments d'actif et de passif transmis par Suez leur valeur nette comptable.

La fusion prenant effet rétroactivement au 1<sup>er</sup> janvier 2008, il est prévu que les actifs et passifs transférés soient comptabilisés sur la base de leur valeur nette comptable figurant dans les comptes sociaux de Suez au 31 décembre 2007.

Cette énumération n'a qu'un caractère indicatif et non limitatif, le patrimoine de Suez devant être dévolu à Gaz de France dans sa totalité et dans l'état où il se trouvera à la date de réalisation effective de la fusion, conformément aux dispositions de l'article L.236-1 du Code de commerce. La comptabilisation dans les comptes de Gaz de France des actifs apportés s'effectuera par la reprise des valeurs brutes, des amortissements et des provisions pour dépréciation d'après la valeur qu'avaient ces éléments dans les écritures de la société absorbée.

#### **APPORT DES ACTIFS DE SUEZ**

Valeur nette comptable des actifs apportés par Suez dans le cadre de la fusion sur la base des comptes sociaux de Suez au 31 décembre 2007 :

<i>En euros</i>	<b>Val. brute</b>	<b>Amor. prov.</b>	<b>Val. nette</b>
Immobilisations incorporelles	34 071 695	18 320 983	15 750 712
Immobilisations corporelles	13 162 584	8 596 409	4 566 175
Immobilisations financières	39 656 909 330	2 751 763 839	36 905 145 491
<i>Dont Participations</i>	38 203 586 120	2 509 397 987	35 694 188 133
<i>Dont Autres titres immobilisés</i>	1 204 180 261	396 800	1 203 783 461
<i>Dont Créances rattachées à des participations</i>	240 716 265	240 713 686	2 579
<i>Dont Autres immobilisations financières</i>	8 426 684	1 255 365	7 171 319
Actif circulant	777 736 888	12 616 492	765 120 396
Comptes de régularisation actifs et écarts de conversion	46 415 236	0	46 415 236
<b>Montant total au 31/12/2007 des actifs de Suez apportés</b>	<b>40 528 295 733</b>	<b>2 791 297 723</b>	<b>37 736 998 010</b>

gestion des matières fissiles irradiées, (c) les conditions auxquelles Synatom prête ces fonds aux exploitants nucléaires conformément à la loi du 11 avril 2003, (d) la politique des exploitants nucléaires en matière de privilèges et d'hypothèques, (e) les conditions des prêts éventuellement consentis par Synatom conformément à la loi du 11 avril 2003, et (f) la disponibilité de la contre-valeur du montant de ces prêts, y compris les garanties éventuelles constituées par les bénéficiaires desdits prêts.

## PRISE EN CHARGE DU PASSIF DE SUEZ

L'apport-fusion de Suez est consenti et accepté moyennant la prise en charge par Gaz de France, en l'acquit de la société absorbée, de l'intégralité du passif de cette société, à savoir sur la base des comptes sociaux de Suez au 31 décembre 2007 les principaux éléments suivants (valeur nette comptable) :

	En euros
Provisions pour risques et charges . . . . .	249 685 167
Dettes financières . . . . .	499 625 668
Dettes d'exploitation . . . . .	145 444 149
Dettes diverses . . . . .	4 572 634
Comptes de régularisation et écarts de conversion . . . . .	44 504 054
<b>Montant total au 31/12/2007 du passif pris en charge . . . . .</b>	<b>943 831 672</b>

Des désignations et évaluations ci-dessus, et sous les réserves qui y sont indiquées, il résulte que :

**L'ACTIF NET APPORTE PAR SUEZ S'ELEVE DONC AU  
31 DÉCEMBRE 2007 A**

**36 793 166 338 euros**

### Retraitements liés aux opérations de restructuration de la période intercalaire

Ainsi qu'il a été indiqué au paragraphe 2.2.1(a), plusieurs opérations de restructuration auront lieu préalablement à la réalisation de la fusion.

- Reclassements internes préalables

Un certain nombre de reclassements entre les entités du Groupe Suez et Suez Environnement Company ont été ou seront réalisés préalablement à la réalisation de l'opération afin de regrouper au sein de Suez Environnement et ses filiales les activités du Groupe Suez liées à l'Environnement. Ces reclassements sont décrits dans le prospectus établi par Suez Environnement Company et Suez dans le cadre de l'admission aux négociations des actions Suez Environnement Company sur le marché Euronext Paris et le marché Euronext Brussels. Les opérations réalisées par Suez après le 31 décembre 2007 seront comptabilisées dans les comptes de Gaz de France au titre des opérations de la période intercalaire opérées par Suez.

- Fusion par absorption simplifiée de Rivolam par Suez

Préalablement à la réalisation de la fusion par absorption de Suez par Gaz de France, Suez absorbera par voie de fusion simplifiée sa filiale à 100 % Rivolam. L'ensemble des actifs de Rivolam composés quasi-exclusivement d'actions Suez Environnement et des passifs de Rivolam seront ainsi transférés à Suez immédiatement avant la fusion objet des présentes. Cette fusion sera réalisée à la valeur nette comptable et prendra effet rétroactivement aux plans comptable et fiscal à la date du 1<sup>er</sup> janvier 2008.

La valeur de l'actif net apporté par Rivolam a été évaluée sur la base du bilan de Rivolam au 31 décembre 2007.

Cette opération sera comptabilisée dans les comptes de Gaz de France au titre des opérations de la période intercalaire opérées par Suez. Il est précisé que sa réalisation sera sans effet sur les capitaux propres de Suez. Le mali technique résultant de la différence entre la valeur de l'actif net apporté par Rivolam et la valeur des titres de Rivolam dans les livres de Suez, dont la valeur s'élève à 714 957 952 euros fera l'objet d'une inscription en actif incorporel dans les livres de Gaz de France dans le cadre de la reprise des opérations de la période intercalaire.

- Apport par Suez à Suez Environnement Company de l'intégralité de sa participation dans Suez Environnement et distribution de 65 % des actions Suez Environnement Company par Suez à ses actionnaires

A la suite de la fusion-absorption de Rivolam, Suez apportera l'intégralité de sa participation dans Suez Environnement à Suez Environnement Company par voie d'apport partiel d'actifs soumis au régime juridique des scissions. Cette opération sera réalisée à la valeur nette comptable et rétroactive aux plans comptable et fiscal au 1<sup>er</sup> janvier 2008.

Cette opération sera comptabilisée dans les comptes de Gaz de France au titre des opérations de la période intercalaire opérées par Suez. Il est précisé que sa réalisation sera sans effet sur les capitaux propres de Suez compte-tenu de la réalisation de l'opération en valeur nette comptable. En effet, les titres Suez Environnement Company remis en échange de l'apport des actions Suez Environnement seront comptabilisés à la même valeur que celle qu'avaient les titres Suez Environnement dans les livres de Suez, le mali technique dégagé au titre de la fusion-absorption de Rivolam par Suez, étant maintenu dans les comptes de Suez.

Immédiatement à la suite de la réalisation de l'apport et préalablement à la réalisation de la fusion objet des présentes, une quote-part des actions Suez Environnement Company émises en rémunération de l'apport et représentant 65 % du capital social de Suez Environnement Company à la date de réalisation de la distribution seront distribuées par Suez à ses actionnaires (autres qu'elle-même) au pro rata de leur participation dans le capital.

Sous réserve de la délivrance des agréments fiscaux sollicités aux fins de soumettre l'apport et la distribution susvisés au régime fiscal de faveur prévu aux articles 210 B et 115-2 du CGI, laquelle a fait l'objet d'un accord de principe par la Direction Générale des Impôts par courriers en date du 3 juin 2008, la distribution ainsi envisagée viendra réduire l'actif net apporté par Suez de la quote-part ainsi distribuée de la valeur comptable des titres de Suez Environnement Company dans les livres de Suez et de la quote-part du mali technique relatif aux actions Suez Environnement Company ainsi distribuées.

#### **VALEUR DE L'ACTIF NET APORTE PAR SUEZ AU 31 DECEMBRE 2007 RETRAITE NOTAMMENT DES OPERATIONS DE LA PERIODE INTERCALAIRE**

Valeur de l'actif net apporté par Suez au 31 décembre 2007 :	36 793 166 338 euros
Auquel il convient d'ajouter le prix d'émission des augmentations de capital depuis le 1 <sup>er</sup> janvier 2008	47 810 633 euros
Duquel il convient de retrancher la valeur comptable des titres Suez en auto-détention postérieurement au 31 décembre 2007	1 456 840 674 euros
Duquel il convient de retrancher le montant des distributions de dividendes au titre de l'exercice 2007	1 728 994 451 euros
Duquel il convient de retrancher le montant de la distribution des titres de Suez Environnement Company (augmenté de la quote-part du mali technique relatif aux actions Suez Environnement Company distribuées) qui seront attribués aux actionnaires de Suez préalablement à la réalisation de la fusion, conformément à la section V du chapitre I ci-dessus, sous réserve de son approbation par l'assemblée générale	4 467 539 790 euros

<b>L'ACTIF NET APORTE A GAZ DE FRANCE S'ELEVE DONC A</b>	<b>29 187 602 056 euros</b>
--	-----------------------------

#### **2.3.2 Réévaluations et réajustements effectués entre valeur d'apport et valeur comptable**

Néant.

#### **2.3.3 Expertise des valeurs d'apport**

Néant.

#### **2.3.4 Détail du calcul de la prime et du mali de fusion**

Le montant de la prime de fusion, soit 27 756 244 783 euros, représente la différence entre le montant de la quote-part (hors actions auto-détenues) correspondant aux actions non détenues par Gaz de France, de l'actif net apporté par Suez avant les retraitements liés aux distributions de la période intercalaire, diminuée de l'intégralité desdites distributions soit la somme de 28 963 905 475 euros et le montant nominal de l'augmentation de capital de Gaz de France, soit 1 207 660 692 euros.

La prime de fusion pourra recevoir toute affectation conforme aux principes en vigueur décidée par l'assemblée générale des actionnaires. Il sera proposé à l'assemblée générale extraordinaire de Gaz de France appelée à approuver le projet de fusion d'autoriser le conseil d'administration à procéder à tout prélèvement sur la prime de fusion en vue (i) de reconstituer, au passif de la société, les réserves et provisions réglementées existant au bilan de Suez, (ii) d'imputer sur la prime de fusion tous les frais, droits et impôts engagés ou dus dans le cadre de l'opération de fusion, (iii) de prélever sur ladite prime de fusion les

sommes nécessaires pour la dotation à plein de la réserve légale, et (iv) d'annuler les distributions reçues de Suez par Gaz de France sur la période intercalaire (c'est-à-dire entre la date d'effet de la fusion et sa date de réalisation).

La différence entre le montant de la quote-part (hors actions auto-détenues) correspondant aux actions détenues par Gaz de France, de l'actif net apporté par Suez avant les retraitements liés aux distributions de la période intercalaire, soit 223 696 581 euros et la valeur nette comptable des actions Suez détenues par Gaz de France, soit 256 081 804 euros représente le montant du mali de fusion soit 32 385 223 euros.

Ce mali de fusion sera, compte tenu de sa nature, inscrit à l'actif du bilan de Gaz de France en immobilisations incorporelles. Il fera en outre l'objet d'une affectation extracomptable aux différents actifs apportés, la cession éventuelle ultérieure de l'un de ces actifs devant entraîner la reprise en résultat de la quote-part du mali de fusion qui lui était affectée.

## 2.4 Rémunération des apports

La rémunération des apports et la détermination de la parité de fusion ont été déterminées d'un commun accord entre les deux sociétés.

### 2.4.1 Description des critères retenus pour la comparaison des sociétés

La structure de l'opération conduit, pour apprécier la parité d'échange, à analyser le rapport des valeurs des capitaux propres par action<sup>19</sup> de Gaz de France et de Suez après distribution par Suez à ses actionnaires (autres qu'elle-même) de 65 % des actions de Suez Environnement Company (« **Suez Ajusté** »).

La valeur par action de Suez Ajusté est appréhendée à partir de la valeur des fonds propres de Suez diminuée de 65 % de la valeur des fonds propres du pôle Environnement.

L'analyse de la parité de fusion résulte d'une approche multicritères fondée sur les méthodes usuellement retenues dans le cadre d'opérations similaires :

- Une analyse des cours de bourse et des moyennes de cours de bourse pondérés des volumes quotidiens de Gaz de France et Suez Ajusté au 28 août 2007 (dernier jour de cotation avant les rumeurs ayant affecté les cours) et au 16 mai 2008 ;
- Une analyse des cours cibles des analystes de Gaz de France et Suez Ajusté au 16 mai 2008 ;
- La comparaison des valorisations obtenues pour Gaz de France et Suez Ajusté par la méthode des multiples de sociétés cotées comparables au 16 mai 2008 ;
- La comparaison des valorisations obtenues pour Gaz de France et Suez Ajusté par la méthode d'actualisation des flux de trésorerie futurs (DCF).

Comme décrit ci-après, la valeur de Suez Ajusté a été déterminée pour chacune des approches selon une méthodologie cohérente avec l'approche utilisée.

Par ailleurs, pour les méthodes des multiples des sociétés cotées comparables et pour l'actualisation des flux de trésorerie futurs (DCF), les dettes nettes ajustées de Suez et Gaz de France ainsi que la dette nette ajustée du pôle Environnement ont été retraitées de manière homogène entre les trois entités :

- Calcul de la dette financière nette au 31/12/2007 sur la base des documents de référence des sociétés Suez et Gaz de France ainsi que sur la base des données publiées pour le pôle Environnement de Suez lors de l'Education Day du 4 avril 2008, les emprunts obligataires cotés ayant fait l'objet d'une réévaluation à leur valeur de marché,
- Ajustement de la dette nette du montant des rachats d'actions entre le 1er janvier 2008 et le 30 avril 2008 (données sociétés),
- Prise en compte des provisions à caractère de dette à savoir : les provisions pour retraites et autres avantages au personnel prises en valeur comptable au 31 décembre 2007 après impôts, les autres provisions à caractère de dette (reconstitution de site chez Suez, Gaz de France et pour le pôle

---

<sup>19</sup> Nombres d'actions en circulation au 30 avril 2008 hors autocontrôle et prenant en compte la dilution selon la méthode dite *Treasury Shares* (utilisation des produits liés à la souscription des nouvelles actions pour le rachat d'actions sur le marché) à la date du 16 mai 2008 : 968,8 millions pour Gaz de France et 1 296,6 millions pour Suez, utilisés dans tous les calculs par action de cette section

Environnement, provisions nucléaires et pour démantèlement chez Suez) prises à leur valeur comptable au 31 décembre 2007 avant impôt,

- Intérêts minoritaires cotés pris en valeur de marché sur la base d'un cours moyen 1 mois et intérêts minoritaires résiduels à leur valeur comptable au 31 décembre 2007,
- Participations dans les entreprises associées valorisées en valeur de marché sur la base d'un cours moyen 1 mois pour les participations cotées ou sur la base d'informations fournies par les sociétés. Les participations résiduelles sont valorisées sur la base d'un Price to Book Ratio de 2x sur la base de leur valeur comptable au 31 décembre 2007,
- Autres actifs et passifs financiers pris en valeur comptable au 31/12/2007,
- Pour Suez et Gaz de France, des reports d'investissement prévus initialement en 2007 mais reportés en 2008 ont été pris en compte afin de rendre cohérent la dette nette ajustée avec les trajectoires financières des sociétés,
- Pour Gaz de France, trois retraitements spécifiques supplémentaires sont à mentionner :
  - un retraitement spécifique lié à la forte saisonnalité du BFR, afin d'obtenir un niveau normatif du BFR, le BFR en fin d'année étant un point haut
  - un retraitement lié au rattrapage tarifaire
  - la prise en compte de l'impôt différé généré par le rachat du réseau de transport.

Les méthodologies retenues pour le calcul des dettes nettes ajustées des comparables dans l'approche « Appréciation de la parité sur la base des multiples des comparables » sont cohérentes avec celles retenues pour le calcul de la dette nette ajustée de Suez, de Gaz de France et du pôle Environnement de Suez, et les mêmes ajustements que ceux décrits ci-dessus ont été effectués.

(a) Cours et moyennes de cours de bourse

*Analyse au 16 mai 2008*

La parité d'échange a été analysée sur la base des cours de bourse au 16 mai 2008 (cours de clôture) et des moyennes 1 mois, 3 mois, 6 mois précédant cette date ainsi que la moyenne depuis l'annonce du projet de fusion le 3 septembre 2007 et le 16 mai 2008 (moyennes des cours de clôture pondérés par les volumes). La valeur par action de Suez Ajusté a été déterminée à partir de la valeur par action de Suez<sup>20</sup> diminuée de 65 % de la valeur rapportée à une action Suez du pôle Environnement estimée par la méthode des multiples des sociétés cotées comparables (cf section (c) — Multiples de sociétés cotées comparables).

	<b>Parité induite</b>
	<b><u>Fourchette</u></b>
<i>Dernier cours</i>	0,91x - 0,94x
<i>Moyenne 1 mois</i>	0,90x - 0,93x
<i>Moyenne 3 mois</i>	0,90x - 0,94x
<i>Moyenne 6 mois</i>	0,93x - 0,97x
<i>Depuis l'annonce</i>	0,94x - 0,97x

Source : informations de marché ; Note : les moyennes des cours de bourse sont pondérées des volumes quotidiens

L'analyse des cours de bourse au 16 mai 2008 fait donc ressortir une parité comprise dans une fourchette de 0,90x à 0,97x.

*Analyse au 28 août 2007*

Les rapports des cours de bourse ont été effectués sur la base des cours des sociétés avant les rumeurs concernant les nouvelles modalités de l'opération ayant affecté les cours de Suez et de Gaz de France, c'est-à-dire sur une période se terminant le 28 août 2007 (cours de clôture inclus).

<sup>20</sup> Le dividende de 1.36€ versé le 9 mai 2008 a été réintégré au cours de l'action Suez entre le 9 mai et le 16 mai 2008 par souci de comparabilité avec le cours de Gaz de France

La méthodologie de valorisation est identique à celle décrite ci-dessus et la valorisation sous-jacente du pôle Environnement au 28 août 2007 a été estimée sur la base de la valorisation au 28 août 2007 par la méthode des multiples des sociétés cotées comparables (cf section (c) — Multiples de sociétés cotées comparables).

	<b>Parité induite</b>
	<b><u>Fourchette</u></b>
<i>Dernier cours</i>	0,92x - 0,96x
<i>Moyenne 1 mois</i>	0,92x - 0,96x
<i>Moyenne 3 mois</i>	0,93x - 0,97x
<i>Moyenne 6 mois</i>	0,94x - 0,97x

Source : informations de marché ; Note : les moyennes des cours de bourse sont pondérées des volumes quotidiens

Au 28 août 2007, l'analyse des cours de bourse fait donc ressortir une parité comprise dans une fourchette de 0,92x à 0,97x.

#### (b) Analyse des cours cible d'analystes

Les rapports des objectifs de cours publiés par les analystes financiers fournissent une référence pertinente d'appréciation de la parité de fusion, compte tenu du nombre important de bureaux de recherche suivant chacune des deux sociétés et publiant des recommandations et des cours cibles.

L'analyse a été réalisée sur la base des cours cibles publiés post annonce du projet de fusion, à partir d'un échantillon d'analystes publiant des cours cibles à la fois pour Gaz de France, Suez et une valorisation explicite du pôle Environnement.

La valeur de Suez Ajusté a ainsi été obtenue en retranchant des cours cibles de Suez 65 % de la valorisation explicite du pôle Environnement. Cette analyse a été effectuée analyste par analyste.

Les parités induites au 16 mai sont résumées ci-dessous :

	<b>Parité induite</b>
	<b>Min      Max</b>
	0,91x      1,02x

Source : Notes d'analystes financiers et Bloomberg

#### (c) Multiples de sociétés cotées comparables

Cette méthode consiste à estimer la valeur par action Gaz de France et Suez Ajusté sur la base des multiples de sociétés cotées comparables en termes (i) de profil d'activités, (ii) de zone géographique où les activités sont exercées et (iii) de taille.

Les agrégats utilisés pour déterminer la valeur par action sont issus des trajectoires financières des deux sociétés.

Les multiples retenus pour l'analyse sont basés sur l'EBITDA des sociétés selon la définition retenue pour le nouveau groupe (résultat d'exploitation avant dotation aux amortissements et provisions, avant charges non décaissées relatives à l'actionnariat salariés, avant dépenses de renouvellement des ouvrages en concession, excluant la quote-part des résultats des sociétés mises en équivalence). Ces multiples sont en effet privilégiés par la communauté financière pour apprécier la valeur des sociétés du secteur de Gaz de France, Suez et du pôle Environnement.

La référence aux multiples de chiffre d'affaires a été écartée dans la mesure où ces derniers ne permettent pas la prise en compte des différences de niveaux de rentabilité des sociétés de l'échantillon.

Les multiples de résultat opérationnel ont aussi été écartés en raison de la forte hétérogénéité des politiques d'amortissement des sociétés retenues dans l'échantillon.

Les multiples de résultat net (PER) présentent de fortes hétérogénéités en raison de politiques d'amortissements et de provisions et de structures de bilan très différentes entre sociétés. C'est pourquoi il s'agit d'un critère de valorisation généralement peu utilisé par les analystes de recherche qui suivent les secteurs d'activités de Gaz de France et Suez. Les multiples de résultat net n'ont donc pas été retenus dans le cadre de l'analyse de la parité.



Les multiples ont été calculés comme suit pour chacune des sociétés comparables :

- Capitalisation boursière sur la base du cours de bourse au 16 mai 2008 et du nombre d'actions dilué selon la méthode des *Treasury shares*<sup>21</sup> ;
- Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres sur la base des derniers éléments de bilan publiés par les sociétés et de mises à jour de marché ;
- Consensus des prévisions d'EBITDA sur la base des notes de recherche récentes.

#### *Comparables boursiers retenus pour Gaz de France*

Gaz de France se distingue de la plupart de ses comparables boursiers notamment du fait de l'importance de son activité Amont (exploration-production). Afin de prendre en compte cette spécificité, l'approche retenue consiste à déterminer un multiple moyen pondéré (en fonction de la contribution à l'EBITDA) entre un échantillon de sociétés européennes intégrées (production d'électricité, gestion d'infrastructures et commercialisation d'électricité et de gaz) et un échantillon de sociétés spécialisées en exploration-production.

La pondération retenue est de 25 % pour le multiple moyen des sociétés spécialisées en exploration-production et de 75 % pour le multiple moyen des sociétés européennes intégrées, conformément à la pondération de l'EBITDA.

Multiples boursiers Gaz de France		
	VE/EBITDA	
<u>Intégrés / Commercialisation / Infrastructure</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>Moyenne Intégrés/Comm./Infrastructure</b>	<b>8,1x</b>	<b>7,5x</b>
<u>Amont</u>		
Dana	4,3x	5,2x
Venture	3,6x	3,1x
<b>Moyenne Amont</b>	<b>4,0x</b>	<b>4,1x</b>
<b>Moyenne Pondérée</b>	<b>7,1x</b>	<b>6,7x</b>

A titre illustratif, figure ci-après le multiple de Gaz de France calculé en prenant en compte les éléments suivants :

- Cours de bourse moyenne un mois au 16 mai 2008 pondérée des volumes quotidiens,
- Agrégats 2008e et 2009e basés sur la trajectoire financière de Gaz de France,
- Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres tel que défini précédemment.

	VE/EBITDA	
<u>Gaz de France</u>	<u>2008e</u>	<u>2009e</u>
Moyenne 1 mois au 16/05/08	7,1x	6,8x

#### *Comparables boursiers retenus pour Suez*

La valeur de Suez Ajusté a été déterminée à partir des multiples issus d'échantillons spécifiques de sociétés comparables à l'activité énergie de Suez et au pôle Environnement.

<sup>21</sup> Utilisation des produits liés à la souscription des nouvelles actions pour le rachat d'actions sur le marché

Pour les activités énergie de Suez, l'échantillon retenu se compose de sociétés européennes intégrées dans la génération d'électricité, la gestion d'infrastructures et la commercialisation d'électricité en Europe.

Multiples boursiers SUEZ Energie		
<u>Intégrés</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>Moyenne Intégrés</b>	<b>9,9x</b>	<b>8,9x</b>

A titre illustratif, figure ci-après le multiple de Suez calculé en prenant en compte les éléments suivants :

- Cours de bourse moyenne un mois au 16 mai 2008 pondérée des volumes quotidiens,
- Agrégats 2008e et 2009e basés sur la trajectoire financière de Suez,
- Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres tel que défini précédemment

<u>Suez (Energie + Environnement)</u>	<u>VE/EBITDA</u>	
	<u>2008e</u>	<u>2009e</u>
Moyenne 1 mois au 16/05/08	9,3x	8,4x

Pour le pôle Environnement, la valorisation a été effectuée sur la base du multiple de Veolia Environnement, qui est considéré comme le meilleur comparable.

Veolia Environnement est en effet le co-leader mondial avec le pôle Environnement sur le marché de l'eau et des déchets, et a le profil d'activités le plus comparable, à la fois en termes de taille, de présence géographique, et de mix d'activités.

Les multiples des autres principales sociétés européennes du secteur de l'eau et des déchets sont également présentés à titre illustratif (à l'exception des sociétés sous offres ou tentatives de rachat ou dont le cours fait actuellement l'objet d'une forte spéculation). Comme l'illustre le tableau ci-dessous, le multiple de Veolia Environnement se situe dans la fourchette des multiples des autres sociétés.

Multiples boursiers 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

#### *Analyse de parité*

La parité calculée sur la base des multiples d'EBITDA ressort dans une fourchette de 0,85x à 1,03x.

Ce résultat est obtenu selon la méthodologie suivante :

- La moyenne pondérée de 2008 et de 2009 des multiples de comparables de Gaz de France et la moyenne Intégrés de 2008 et de 2009 du pôle énergie de Suez observées au 16 mai 2008 sont appliquées aux EBITDA 2008 et 2009 respectifs de Gaz de France et du pôle énergie de Suez ;
- La valeur d'entreprise ainsi obtenue pour chaque entité est réduite du montant correspondant de la dette nette ajustée telle que définie au paragraphe 2.4.1. ;
- on obtient ainsi la valeur des fonds propres de Gaz de France d'une part et du pôle énergie de Suez d'autre part ;
- ces deux valeurs sont ensuite ramenées à des valeurs par action en retenant le nombre d'actions de Gaz de France d'une part et de Suez d'autre part au 30 avril 2008 ;
- la même méthode est appliquée pour déterminer la valeur des fonds propres par action de Suez Environnement, en utilisant le multiple de Veolia Environnement ;
- on applique 35 % à la valeur des fonds propres de Suez Environnement par action ainsi obtenue ;
- on ajoute ce résultat à la valeur des fonds propres par action du pôle énergie de Suez.
- on obtient ainsi la valeur des fonds propres de Suez Ajusté par action.

Le rapport des fourchettes de valeurs par action de Suez Ajusté d'une part et de Gaz de France d'autre part détermine ainsi la fourchette de parité.

Cette méthode est représentée dans les tableaux ci-dessous.

Gaz de France		
	2008	2009
Moyenne pondérée	7,1	6,7
EBITDA	EBITDA 08	EBITDA 09
valeur d'entreprise (VE)	VE 2008 = 7,1* EBITDA 08	VE 2009 = 6,7* EBITDA 09
dette nette ajustée (DNA)	DNA au 31 dec 2007	DNA au 31 dec 2007
valeur des fonds propres (VFP)	VFP 2008 = VE 2008 – DNA	VFP 2009 = VE 2009 – DNA
nombre d'actions Gaz de France	nbre au 30 avril 2008	nbre au 30 avril 2008
valeur /action de Gaz de France (VA GDF)	VA GDF 2008 = VFP 2008 / nbre actions	VA GDF 2009 = VFP 2009 / nbre actions

Pôle Energie de Suez		
	2008	2009
Moyenne Intégrés	9,9	8,9
EBITDA	EBITDA 08	EBITDA 09
valeur d'entreprise (VE)	VE 2008 = 9,9* EBITDA 08	VE 2009 = 8,9* EBITDA 09
dette nette ajustée (DNA)	DNA au 31 dec 2007	DNA au 31 dec 2007
valeur des fonds propres (VFP)	VFP 2008 = VE 2008 – DNA	VFP 2009 = VE 2009 – DNA
nombre d'actions Suez	nbre au 30 avril 2008	nbre au 30 avril 2008
valeur /action du pôle Energie de Suez (VA PE)	VA PE 2008 = VFP 2008 / nbre actions	VA PE 2009 = VFP 2009 / nbre actions

Suez Environnement		
	2008	2009
Multiple Veolia Environnement	8,1	7,3
EBITDA	EBITDA 08	EBITDA 09
valeur d'entreprise (VE)	VE 2008 = 8,1* EBITDA 08	VE 2009 = 7,3* EBITDA 09
dette nette ajustée (DNA)	DNA au 31 dec 2007	DNA au 31 dec 2007
valeur des fonds propres (VFP)	VFP 2008 = VE 2008 – DNA	VFP 2009 = VE 2009 – DNA
nombre d'actions Suez	nbre au 30 avril 2008	nbre au 30 avril 2008
valeur /action de Suez Environnement (VA SE)	VA SE 2008 = VFP 2008 / nbre actions	VA SE 2009 = VFP 2009 / nbre actions

Suez Ajusté		
	2008	2009
valeur /action du pôle Energie de Suez	VA PE 2008	VA PE 2009
valeur /action de Suez Environnement	VA SE 2008	VA SE 2009
valeur /action de Suez Ajusté (VA Suez ajusté)	VA Suez ajusté 2008 = VA PE 2008 +35 % * VA SE 2008	VA Suez ajusté 2009 = VA PE 2009 +35 % * VA SE 2009

Parité		
	rapport des deux valeurs /action	
valeur /action de Suez Ajusté (VA Suez ajusté)	VA Suez ajusté 2008	VA Suez ajusté 2009
valeur /action de Gaz de France (VA GDF)	VA GDF 2008	VA GDF 2009
parité	VA Suez ajusté 2008 / VA GDF 2008	VA Suez ajusté 2009 / VA GDF 2009

(d) Valorisation par actualisation des flux de trésorerie futurs (DCF)

Cette méthode consiste à déterminer la valeur de l'actif économique ou valeur d'entreprise d'une société par actualisation des flux de trésorerie disponibles. Elle a été mise en œuvre sur la base des trajectoires financières 2007-2010 de Gaz de France et de Suez décrites en section 2.4.8 du présent prospectus.

Concernant les hypothèses d'évolution des prix de l'énergie ainsi que les spreads de marchés associés (prix du pétrole, du gaz et de l'électricité) retenus dans les trajectoires des groupes Suez et Gaz de France, ceux-ci correspondent, selon chaque groupe, en date d'établissement de ces trajectoires, à la meilleure appréciation des directions opérationnelles concernées. Ils s'appuient sur des hypothèses court terme de forward de prix arrêtées à des dates différentes et des analyses stratégiques conduites séparément.

Les hypothèses à long terme sont quant à elles assez convergentes. Sur cette base, Gaz de France et Suez estiment que les différences, limitées au court terme, ne présentent pas un caractère significatif susceptible de remettre en cause la comparabilité des trajectoires des deux groupes retenues pour les analyses DCF consolidé.

L'horizon des projections a été limité à 2010 compte tenu, au-delà d'un horizon de 3 ans, de la moindre fiabilité des forwards comme prévisions de prix des énergies et de la trop forte volatilité des cash flow induite. Ce choix conduit à conférer un poids très important à la valeur terminale dans la valorisation totale des sociétés. En conséquence, les résultats obtenus sont très dépendants des hypothèses retenues pour calculer la valeur terminale.

La valeur d'entreprise est obtenue par actualisation au 1<sup>er</sup> janvier 2008 des flux de trésorerie futurs au coût moyen du capital et comprend la valeur actualisée sur l'horizon explicite des flux de trésorerie 2008-2010, ainsi qu'une valeur terminale déterminée par actualisation à l'infini d'un flux de trésorerie normatif.

### *Gaz de France*

Le taux d'actualisation retenu pour Gaz de France s'élève à 6,6% sur la base des hypothèses suivantes : un taux sans risque de 3,9% (source : OAT 10 ans), une prime de marché actions de 5,6% (source : Associés en Finance), un bêta de l'actif économique de 0,6 reflétant le risque spécifique de Gaz de France par rapport au marché.

La valeur terminale est déterminée selon la méthode de Gordon Shapiro avec une hypothèse de croissance long terme à 2% et un flux normatif établi sur la base du dernier flux de l'horizon explicite du plan (2010).

### *SUEZ*

Le taux d'actualisation retenu pour le pôle énergie de Suez s'élève à 7,2% sur la base des hypothèses suivantes : un taux sans risque de 3,9% (source : OAT 10 ans), une prime de marché actions de 5,6% (source : Associés en Finance), un bêta de l'actif économique de 0,7 reflétant le risque spécifique de Suez par rapport au marché.

Le taux d'actualisation retenu pour le pôle Environnement s'élève à 6,8% sur la base des hypothèses suivantes : un taux sans risque de 3,9% (source : OAT 10 ans), une prime de marché actions de 5,6% (source : Associés en Finance), un bêta de l'actif économique de 0,7 reflétant le risque relatif du pôle Environnement par rapport au marché.

Les valeurs terminales pour les deux pôles sont déterminées selon la méthode de Gordon Shapiro avec une hypothèse de croissance long terme à 2,25% pour l'environnement et 2% pour l'énergie et des flux normatifs établis sur la base des derniers flux de l'horizon explicite du plan (2010).

### *Analyse de parité*

Des analyses de sensibilité aux valeurs obtenues de Gaz de France et Suez Ajusté ont été effectuées sur le coût du capital, et le taux de croissance à l'infini. Sur la base de ces analyses, la parité implicite ressort dans une fourchette de 0.86x à 1.05x.

## **2.4.2 Critères non retenus pour la comparaison des sociétés**

### **(a) Actif net comptable et actif net réévalué**

La comparaison des actifs nets comptables n'a pas été retenue dans la mesure où la valeur des sociétés du secteur de l'énergie n'est généralement pas correctement reflétée par la valeur historique de leurs actifs.

La méthode de l'actif net réévalué, qui est utilisée dans certains secteurs d'activités (holdings, immobilier, services financiers) n'est pas appropriée dans le cadre de groupes énergétiques intégrés tels que Suez et Gaz de France.

### **(b) Multiples de transactions comparables**

La méthode des transactions comparables n'a pas été retenue dans la mesure où cette méthode est pertinente dans le cadre d'opérations de prise de contrôle. Le multiple de transactions comparables extériorise ainsi le plus souvent une prime de contrôle qui n'aurait pas de sens ici, l'opération étant structurée comme une fusion d'égaux.

Dans le cas des fusions d'égaux, les transactions se font à des niveaux proches des cours de bourse donc à des multiples comparables à ceux utilisés dans l'approche par les multiples de comparables boursiers au paragraphe 2.4.1 (c) Multiples de sociétés cotées comparables.

Or la fusion de Suez et Gaz de France est une fusion d'égaux.

### **(c) Actualisation des dividendes futurs**

La méthode d'actualisation des flux de dividendes futurs a été écartée car elle dépend essentiellement de la politique future de dividendes des sociétés.

### **(d) Rapport des bénéfices nets par action (BNPA) et marge brute d'autofinancement (MBA) par action**

Cette approche, bien que relativement courante dans le cadre de fusion de sociétés, apparaît comme non pertinente dans la mesure où (i) la comparaison des résultats nets est rendue difficile du fait des différences de structures financières entre les 2 sociétés, et (ii) elle aboutit à valoriser Gaz de France, Suez et le pôle Environnement sur la base des mêmes multiples.

### 2.4.3 Synthèse de valorisation

Le tableau suivant présente la synthèse des fourchettes de parité obtenues selon les différentes approches ci-dessus :

		<u>Parité induite Fourchette</u>
<i>Cours de bourse</i>		
<i>Au 16 mai 2008</i>	<i>Dernier cours</i>	0,91x - 0,94x
	<i>Moyenne 1 mois</i>	0,90x - 0,93x
	<i>Moyenne 3 mois</i>	0,90x - 0,94x
	<i>Moyenne 6 mois</i>	0,93x - 0,97x
	<i>Depuis l'annonce du 3 septembre 2007</i>	0,94x - 0,97x
<i>Au 28 août 2007</i>	<i>Dernier cours</i>	0,92x - 0,96x
	<i>Moyenne 1 mois</i>	0,92x - 0,96x
	<i>Moyenne 3 mois</i>	0,93x - 0,97x
	<i>Moyenne 6 mois</i>	0,94x - 0,97x
<i>Cours cibles d'analystes</i>		
<i>Au 16 mai 2008</i>		0,91x - 1,02x
<i>Multiples de comparables boursiers</i>		0,85x - 1,03x
<i>Actualisation des flux (DCF)</i>		0,86x - 1,05x

Ces éléments ne sont pas remis en cause par l'évolution récente des cours des deux sociétés.

### 2.4.4 Rapport d'échange retenu

La parité de fusion proposée aux actionnaires de Suez et de Gaz de France est fixée à 21 actions Gaz de France pour 22 actions Suez.

### 2.4.5 Rappel des valorisations retenues pour chacune des sociétés lors d'opérations récentes

Néant.

### 2.4.6 Attestation d'équité

Suez a décidé de faire volontairement appel à une expertise indépendante au sens du règlement général de l'AMF. A cet effet, la société Oddo Corporate Finance représentée par Franck Ceddaha (qui remplit les critères d'indépendance fixés par le règlement général de l'AMF) a été désignée en qualité d'expert indépendant le 6 mars 2008.

Son rapport figure en Annexe 4 des présentes et ses conclusions sont les suivantes :

*“La Parité de fusion proposée de 21 actions Gaz de France pour 22 actions Suez assortie de la distribution par Suez à ses actionnaires (autres qu'elle-même) de 65 % des actions de Suez Environnement Company, appelle les commentaires suivants :*

*1) Outre l'étude de l'évolution des cours de bourse de Gaz de France et de Suez depuis l'annonce de l'Opération, l'approche boursière de cette Parité a été conduite selon deux méthodes : d'une part en déterminant une valeur de Suez Environnement par l'application de multiples de sociétés comparables, d'autre part en calculant sa valeur induite par le différentiel existant entre les cours de bourse des deux groupes ajustés de la Parité. La première méthode extériorise une légère prime pour l'actionnaire de Suez sur la Parité proposée mais est tributaire de la valorisation boursière du principal comparable de Suez Environnement notamment depuis le début de l'année 2008. La seconde méthode fait ressortir une valeur induite de Suez Environnement inférieure à la valeur précédente ainsi qu'à celle estimée par les principaux analystes financiers ayant établi une valeur de Suez Environnement. Cette décote peut notamment s'expliquer par la relative incertitude sur la bonne fin du projet de fusion et donc sur la mise en bourse de Suez Environnement, ainsi que par la difficulté d'arbitrer les deux valeurs en raison du faible flottant*



relatif de Gaz de France. L'approche boursière permet également de constater que la valorisation actuelle de Suez est cohérente avec celle des principaux groupes européens cotés dans le secteur de l'énergie.

2) Bien que l'approche intrinsèque de cette Parité, fondée sur l'actualisation des flux futurs de chacun des segments d'activité des deux groupes, soit tributaire des hypothèses figurant dans les trajectoires financières datant de l'été 2007 qui nous ont été remises et notamment de l'évolution à moyen terme des prix de l'énergie et du taux de change US\$ / €, ainsi que du niveau des investissements liés à la croissance organique des capacités de production en particulier pour le segment Suez Energie Europe de Suez et celui d'Exploration-Production de Gaz de France, les résultats de nos travaux extériorisent pour les actionnaires de Suez une légère prime sur la Parité proposée. Cette approche présente également l'intérêt de valoriser Suez Environnement sur la base de ses performances intrinsèques prévisionnelles et prospectives.

3) Alors que l'Opération proposée a été conçue et structurée par les parties pour être une « fusion d'égaux », la Parité proposée fait ressortir des multiples d'EBITDA 2007 et 2008 induits pour le périmètre Suez Ajusté qui sont proches de ceux constatés lors de transactions européennes récentes de prise de contrôle dans le secteur de l'énergie ou de l'environnement.

4) Par ailleurs, le montant des synergies annoncées et leur calendrier de réalisation devraient également permettre à l'actionnaire minoritaire de Suez de bénéficier d'une valeur actuelle ramenée à une action Suez Ajusté d'environ 4 € par action, si le calendrier des synergies est respecté.

5) L'analyse de l'historique de plus de deux années de négociations portant sur la mise en œuvre de ce rapprochement aboutit au constat que la Parité proposée constitue pour les actionnaires de Suez une amélioration des termes initiaux du rapprochement avec Gaz de France tout en leur permettant d'appréhender directement 65 % de la valeur de Suez Environnement en tant qu'entité cotée dans un secteur appelé à un développement international important notamment dans l'activité Propreté avec un groupe d'actionnaires stables qui se sont engagés à accompagner cette stratégie. Rappelons également que, malgré le caractère public du projet de fusion et les nombreuses marques d'intérêt, aucune offre émanant d'un tiers n'a été déposée sur le capital de Suez durant toute cette période.

La détention du nouvel ensemble GDF Suez à hauteur de 35,6 % par l'Etat français qui disposera par ailleurs d'une golden share sur certains des réseaux de Gaz de France appelle les commentaires suivants : (i) cette situation ne constitue pas un précédent pour l'actionnaire de Suez puisque, lors de la prise de contrôle d'Electrabel en 2005, l'Etat belge a imposé une golden share portant sur trois actifs et a institué la « Pax Electrica » dont la mise en œuvre est surveillée par le régulateur belge ; (ii) le schéma proposé n'emporte pas obligation d'offre publique sur le capital de Suez ; (iii) l'organisation de la gouvernance et la répartition du collège d'actionnaires post fusion justifient que Suez soit l'entité consolidante du nouveau groupe au sens de la norme comptable IFRS 3 sur les rapprochements ; (iv) dans un contexte énergétique européen dans lequel les Etats peuvent être simultanément actionnaires, régulateurs de certains tarifs ou encore bénéficiant de droits particuliers sur certains actifs considérés comme souverains, le cas d'espèce ne fait pas figure d'exception.

Dans le contexte de marché actuel et compte tenu de l'ensemble de nos travaux et des éléments qui précèdent, nous considérons que la Parité de fusion proposée de 21 actions Gaz de France pour 22 actions Suez assortie de la distribution par Suez à ses actionnaires (autres qu'elle-même) de 65 % des actions de Suez Environnement Company est équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires de Suez.

Fait à Paris, le 4 juin 2008,

Franck Ceddaha

Associé Gérant

Oddo Corporate Finance

Dominik Belloin

Associé Gérant

Oddo Corporate Finance"

#### 2.4.7 Avis sur la parité

##### (a) Avis de Goldman Sachs International au conseil d'administration de Gaz de France

« Le 4 juin 2008, Goldman Sachs International a fait une présentation de ses analyses financières au conseil d'administration de Gaz de France et a rendu son avis oral, subséquemment confirmé par la remise de son avis écrit en date du 5 juin 2008, au conseil d'administration de Gaz de France aux termes duquel, à la date de cet avis, et sur le fondement et sous la réserve des faits et des hypothèses qui y sont énoncés, la parité d'échange envisagée dans le traité de fusion était équitable d'un point de vue financier pour Gaz de France. Le 5 juin 2008, Goldman Sachs International a remis son avis écrit

au conseil d'administration de Gaz de France aux termes duquel, à la date de cet avis, et sur le fondement et sous la réserve des faits et des hypothèses qui y sont énoncés, la parité d'échange proposée dans le traité de fusion en date du 5 juin 2008 (le « traité de fusion ») était équitable d'un point de vue financier pour Gaz de France. L'avis de Goldman Sachs International prend note du fait que le traité de fusion envisage une réorganisation interne de Suez afin de consolider ses activités environnement sous la nouvelle entité Suez Environnement Company (« Suez Environnement ») et une distribution par Suez à ses actionnaires de 65 % des actions ordinaires de Suez Environnement, immédiatement avant la mise en œuvre de la transaction envisagée par le traité de fusion. »

**Le texte complet de l'avis écrit, émis par Goldman Sachs International en langue anglaise en date du 5 juin 2008 et faisant état des hypothèses prises en compte, des méthodes suivies, des sujets couverts et des limites de l'analyse réalisée dans le cadre de cet avis, est joint en Annexe 5. La traduction libre en français de cet avis, qui figure également en Annexe 5, a été réalisée aux seules fins de faciliter la lecture de ce document et n'a aucune valeur juridique ; l'avis d'origine en langue anglaise fait foi et prévaut en cas de différences avec la traduction française. Goldman Sachs International a émis cet avis aux fins d'information et d'assistance du conseil d'administration de Gaz de France dans le cadre de son examen de la transaction envisagée par le traité de fusion. L'avis de Goldman Sachs International ne constitue en aucun cas une recommandation sur la manière dont l'un quelconque des détenteurs d'actions ordinaires de Gaz de France, d'actions ordinaires de Suez ou d'American Depositary Shares (« ADS ») de Suez devrait voter sur la fusion, sur toute distribution d'actions ordinaires de Suez Environnement ou sur toute émission d'actions ordinaires de Gaz de France. L'avis de Goldman Sachs International n'est pas émis conformément à l'article 261-1 du Règlement Général de l'Autorité des Marchés Financiers et ne doit pas être considéré comme un rapport d'expert indépendant, ni une « expertise indépendante », ni une « attestation d'équité » et Goldman Sachs International n'est pas intervenu en qualité d'« expert indépendant », dans chaque cas au sens du Règlement Général de l'Autorité des marchés financiers (en particulier, Livre II, Titre VI dudit Règlement).**

Dans le cadre de la préparation de cet avis et de la production des analyses financières sous-jacentes, Goldman Sachs International a examiné, entre autres éléments :

- le traité de fusion définitif en date du 5 juin 2008 ;
- un projet de la déclaration d'enregistrement pour la Fusion sur le formulaire F-4 (*Form F-4*) en date du 27 mai 2008 ;
- un projet de Document E pour la fusion conformément au traité de fusion, en date du 31 mai 2008 ;
- un projet du document d'information pour la distribution des actions ordinaires de Suez Environnement envisagée par le traité de fusion, en date du 13 mai 2008 ;
- les rapports annuels aux actionnaires de Gaz de France pour chacun des cinq derniers exercices, dont le dernier a été clôturé le 31 décembre 2007 ;
- le Document de Base pour Gaz de France enregistré auprès de l'AMF le 1<sup>er</sup> avril 2005 ;
- les Documents de Référence de Gaz de France pour chacun des trois derniers exercices, dont le dernier a été clôturé le 31 décembre 2007 ;
- les rapports annuels aux actionnaires de Suez et les Documents de Référence de Suez pour chacun des cinq derniers exercices, dont le dernier a été clôturé le 31 décembre 2007 ;
- les cinq derniers rapports annuels de Suez sur le formulaire 20-F (*Form 20-F*), le dernier ayant été publié pour l'exercice clôturé le 31 décembre 2006 ;
- certains rapports intermédiaires destinés aux actionnaires de Gaz de France et Suez ;
- certaines autres communications faites par Gaz de France et par Suez destinées à leurs actionnaires respectifs ;
- certaines analyses et projections financières internes relatives à Gaz de France, préparées par la direction de Gaz de France telles qu'approuvées par la direction de Gaz de France en vue de leur utilisation par Goldman Sachs International pour les besoins de son avis (les « Eléments Prospectifs de Gaz de France ») ;

- certaines analyses et projections financières internes relatives à Suez et Suez Environnement, préparées par la direction de Suez (incluant Suez Environnement), telles qu'approuvées par la direction de Gaz de France en vue de leur utilisation par Goldman Sachs International pour les besoins de son avis (les « Eléments Prospectifs de Suez » et, avec les Eléments Prospectifs de Gaz de France, les « Eléments Prospectifs ») ; et
- les projections, établies conjointement par les directions de Gaz de France et de Suez, relatives à certaines économies de coûts et synergies opérationnelles devant résulter de la transaction envisagée par le traité de fusion, telles qu'approuvées par la direction de Gaz de France en vue de leur utilisation par Goldman Sachs International pour les besoins de son avis (les « Synergies »).

Les Eléments Prospectifs de Gaz de France et de Suez ont été préparés par les directions de Gaz de France et Suez, respectivement, sur la base du périmètre existant de Gaz de France et de Suez, et sont fondés sur diverses hypothèses, relatives notamment à l'évolution des prix du pétrole (brent) et des prix de l'électricité, à l'évolution de l'environnement réglementaire applicable et aux niveaux des tarifs régulés, au développement des capacités de génération d'électricité, de réserves et de production d'hydrocarbures, aux taux de change et à d'autres facteurs. Les Eléments Prospectifs ne reflètent pas les impacts potentiels pouvant résulter, entre autres, des cessions d'activités et d'autres mesures requises par la Commission Européenne, par toute autre autorité de la concurrence ou par toute autre autorité dans le cadre du processus d'approbation de la fusion. Ils ne reflètent pas non plus les engagements de Suez auprès du gouvernement belge en relation avec la fusion dans le cadre de l'accord Pax Electrica II. Les Synergies ont été élaborées par les directions de Gaz de France et Suez, respectivement, en tenant compte des cessions d'activités requises par la Commission Européenne ainsi que de la distribution par Suez à ses actionnaires de 65 % des actions ordinaires de Suez Environnement préalablement à la fusion. Par ailleurs, les Eléments Prospectifs de Gaz de France et de Suez ainsi que les Synergies ne reflètent pas l'impact d'éventuelles offres publiques obligatoires sur les titres de sociétés dont une participation est détenue, directement ou indirectement, par Gaz de France ou Suez, qui pourraient être requises, le cas échéant, du fait de la transaction.

Goldman Sachs International a eu des discussions avec des cadres dirigeants de Gaz de France sur leur appréciation de la logique stratégique et des avantages potentiels de la transaction envisagée par le traité de fusion, ainsi que sur la situation opérationnelle passée et présente, sur la situation financière et sur les perspectives futures de Gaz de France. Goldman Sachs International a également eu des discussions avec des cadres dirigeants de Suez sur leur appréciation de la logique stratégique et des avantages potentiels de la transaction envisagée par le traité de fusion, ainsi que sur la situation opérationnelle passée et présente, sur la situation financière et sur les perspectives futures de Suez (incluant Suez Environnement). En outre, Goldman Sachs International a examiné les cours de bourse et l'activité de négociation des actions ordinaires de Gaz de France et des actions ordinaires et ADS de Suez, a comparé certaines informations financières et boursières relatives à Gaz de France et à Suez avec des informations similaires provenant de certaines autres sociétés dont les titres sont cotés en bourse, a examiné les conditions financières de certains rapprochements d'entreprises réalisés dans les secteurs de l'énergie et de l'environnement, et dans d'autres secteurs d'une façon générale, et a réalisé d'autres études et analyses, et pris en considération d'autres facteurs, tels que considérés appropriés.

Aux fins de délivrance du présent avis, Goldman Sachs International a pris pour hypothèses et a tenu pour exactes et exhaustives, sans assumer aucune responsabilité au titre d'une vérification indépendante, toutes les informations financières, juridiques, réglementaires, fiscales et comptables, ainsi que toutes les autres informations qui lui ont été fournies, discutées avec ou examinées par Goldman Sachs International. A cet égard, Goldman Sachs International a supposé, avec l'accord de Gaz de France, que les Eléments Prospectifs et les Synergies ont été raisonnablement préparés par les directions de Gaz de France et de Suez (y compris Suez Environnement), le cas échéant, sur une base reflétant les meilleures estimations de la direction de Gaz de France actuellement disponibles. Goldman Sachs International a également supposé, avec l'accord de Gaz de France, que tous les consentements et autorisations, de nature gouvernementale, réglementaire ou autre, requis pour la réalisation de la fusion, ont été et seront obtenus, que toutes les conditions et les engagements liés à ces consentements ou ces autorisations et tous les autres engagements pris envers des autorités gouvernementales ou de régulation dans le cadre de la fusion (y compris, sans être limités à, la vente de certaines activités et certaines autres mesures requises par la Commission Européenne, les engagements de Suez auprès du gouvernement belge dans le cadre de l'accord Pax Electrica II,

et toute autre opération liée à la réalisation de ces conditions et engagements) ont été ou seront satisfaits et exécutés et que toute offre publique obligatoire qui devrait être effectuée à la suite de la fusion (le cas échéant) sur les titres d'une société au sein de laquelle Gaz de France ou Suez (incluant Suez Environnement) détient directement ou indirectement une participation serait réalisée dans chacun de ces cas, sans qu'il en résulte pour Gaz de France ou Suez (incluant Suez Environnement) ou pour les avantages attendus de la fusion une quelconque incidence significative sur notre analyse. De plus, nous n'avons pas réalisé d'évaluation ou d'appréciation indépendante des actifs et des passifs (y compris les actifs ou passifs contingents, dérivés ou hors bilan) de Gaz de France, de Suez, de Suez Environnement ou de l'une quelconque de leurs filiales respectives et Goldman Sachs International ne s'est vu remettre aucune évaluation ou appréciation de ce type. L'avis de Goldman Sachs International ne porte sur aucune question d'ordre juridique, réglementaire, fiscal ou comptable.

L'avis de Goldman Sachs International ne porte pas sur la décision commerciale sous-jacente de Gaz de France de s'engager dans la fusion, ou sur les avantages relatifs de la fusion par rapport à d'autres alternatives stratégiques envisageables pour Gaz de France. Cet avis porte uniquement sur l'équité d'un point de vue financier pour Gaz de France, à la date des présentes, de la parité d'échange au titre du traité de fusion. Goldman Sachs International n'exprime aucun point de vue, et son avis ne porte sur aucun autre terme ou aspect du traité de fusion ou de la transaction, y compris, et de façon non exhaustive, sur le caractère équitable de la fusion ou de toute rémunération perçue à l'occasion de celle-ci par les détenteurs de toute catégorie de valeurs mobilières, par les créanciers ou par les autres parties prenantes de Gaz de France, de Suez ou Suez Environnement ou sur le caractère équitable du montant ou de la nature de toute rémunération à verser ou payable aux mandataires, aux administrateurs ou aux employés de Gaz de France ou de Suez (y compris de Suez Environnement) ou à une catégorie de personne ayant un lien avec la fusion, qu'il soit ou non lié à la parité d'échange au titre du traité de fusion. Goldman Sachs International n'exprime aucun avis sur les cours auxquels les actions de Gaz de France, de Suez ou de Suez Environnement se négocieront à un moment donné. L'avis de Goldman Sachs International est nécessairement fondé sur les conditions économiques, monétaires, boursières et autres prévalant le 5 juin 2008, ainsi que sur les informations mises à sa disposition à cette même date et Goldman Sachs International n'assume aucune responsabilité quant à la mise à jour, la modification ou la réitération de cet avis sur la base de circonstances, développements ou événements survenant postérieurement à la date du 5 juin 2008. Cet avis a été approuvé par un comité d'équité (*fairness committee*) de Goldman Sachs International.

Les pages qui suivent présentent un résumé de certaines analyses financières communiquées par Goldman Sachs International au conseil d'administration de Gaz de France dans le cadre de la remise de l'avis mentionné ci-dessus. Ce résumé n'a cependant pas vocation à présenter une description exhaustive des analyses financières effectuées par Goldman Sachs International, et l'ordre des analyses décrites ne reflète ni l'importance, ni le poids relatif donnés à ces analyses par Goldman Sachs International. Certaines analyses financières présentées en synthèse contiennent des informations sous forme de tableaux. Ces tableaux doivent être interprétés en relation avec l'ensemble du texte accompagnant ces résumés et ne représentent pas à eux seuls une description exhaustive des analyses financières effectuées par Goldman Sachs International.

Sauf indication contraire, les informations quantitatives présentées ci-après, lorsqu'elles sont basées sur des données de marché, sont basées sur des données de marché à la date du 30 mai 2008 ou avant cette date et ne sont pas nécessairement représentatives des conditions de marché actuelles.

Le cas échéant, et sauf indication contraire, les analyses indicatives de valeur des fonds propres de Gaz de France, Suez, Suez Environnement et des segments ou unités opérationnels de ces derniers ont été calculées par Goldman Sachs International en retraçant les analyses indicatives de valeur d'entreprise de la dette financière nette, des intérêts minoritaires et des participations dans les sociétés mises en équivalence, des actifs nets financiers, de certaines provisions, des passifs liés aux engagements de retraite et de certains autres éléments dérivés des Eléments Prospectifs et de documents et d'informations publics ou autres communiqués ou fournis par Gaz de France et Suez. Par ailleurs, le cas échéant, et sauf indication contraire, les analyses indicatives de valeurs d'entreprise de Gaz de France, Suez, Suez Environnement ainsi que d'entités cotées affiliées sont calculées par Goldman Sachs International en retraçant les analyses indicatives de valeur des fonds propres de chaque entité, sur la base du dernier cours de bourse ou de cours de bourse moyens, de la dette financière nette, des intérêts minoritaires et des participations dans les sociétés mises en équivalence, des actifs nets financiers, de certaines provisions, des passifs liés aux engagements de retraite et de

certaines autres éléments dérivés des Eléments Prospectifs et de documents et d'informations publics ou autres communiqués ou fournis par Gaz de France et Suez.

Sauf indication contraire, toutes les analyses relatives aux actions Gaz de France et Suez ont été effectuées en utilisant un nombre d'actions dilué, respectivement, de 968 770 388 actions ordinaires pour Gaz de France et de 1 298 575 218 actions ordinaires pour Suez (excluant les actions auto-détenues au 30 avril 2008, et incluant, dans le cas de Gaz de France, les actions gratuites qui seront allouées aux salariés, et dans le cas de Suez, les actions gratuites qui seront allouées aux salariés et des actions pouvant être émises suite à l'exercice d'options de souscription en utilisant la méthode du « rachat d'actions », c'est-à-dire en supposant que le produit résultant de l'exercice des options de souscription sera utilisé pour le rachat d'actions Suez sur le marché).

Sauf indication contraire, lorsqu'il est fait référence à Gaz de France, la notion d'« EBITDA » a la même signification que dans les Eléments Prospectifs de Gaz de France, c'est-à-dire le résultat d'exploitation avant dépréciations, dotations aux amortissements, dépréciations exceptionnelles d'actifs et provisions, dépenses de renouvellement des ouvrages en concession et avant rémunération en actions des salariés (définition de l'EBITDA publié par Gaz de France), après prise en compte de certains ajustements, y compris, notamment, l'exclusion des produits nets de cessions d'actifs corporels et incorporels et d'entités associées, l'exclusion des gains ou pertes latents liés au « mark-to-market » sur les instruments financiers à caractère opérationnel, l'inclusion des dépenses de renouvellement des ouvrages en concession et l'exclusion des charges de restructuration. Sauf indication contraire, lorsqu'il est fait référence à Suez ou Suez Environnement, la notion d'« EBITDA » a la même signification que dans les Eléments Prospectifs de Suez, c'est-à-dire le résultat opérationnel courant avant dépréciations, dotations aux amortissements et provisions, incluant la quote-part du revenu net des participations mises en équivalence et le résultat financier non lié à la dette nette et excluant les dépenses de renouvellement des ouvrages en concession et certains autres éléments (définition de l'EBITDA publié par Suez) après prise en compte de certains ajustements, y compris, notamment, l'exclusion de la quote-part du revenu net des participations mises en équivalence, l'exclusion du résultat financier non lié à la dette nette et l'inclusion des dépenses de renouvellement des ouvrages en concession et la dotation sur actifs circulants.

Sauf indication contraire, les consensus de prévisions d'analystes de recherche pour Gaz de France et Suez auxquels se réfèrent les analyses financières énoncées ci-après correspondent à la valeur médiane des prévisions d'une sélection d'analystes de recherche ayant publié des rapports suite à la communication par Gaz de France et Suez de leurs résultats financiers respectifs pour l'année 2007, après ajustement de ces mêmes prévisions pour assurer la concordance entre la définition de l'EBITDA utilisée dans ces prévisions (qui correspond en général à l'EBITDA publié par Gaz de France ou Suez, le cas échéant) et celle utilisée pour les Eléments Prospectifs de Gaz de France et de Suez, respectivement.

*Analyse de l'évolution historique des cours de bourse.* Goldman Sachs International a analysé l'historique des cours de bourse des actions ordinaires de Gaz de France depuis le 7 juillet 2005 (date de première cotation de Gaz de France dans le cadre de son introduction en bourse) en termes de performance absolue et depuis le 21 février 2006 (date précédant les rumeurs de marché relatant l'intention d'une prise de participation de Enel SpA dans Electrabel S.A.) en termes de performance absolue et relative. La performance relative du cours de bourse des actions de Gaz de France a été analysée par rapport à un groupe de sociétés ayant des activités qui peuvent être considérées comme similaires à certaines activités de Gaz de France définies ci-dessous dans le cadre de la section « *Analyse des Sociétés Sélectionnées* » et auxquelles il est fait référence ci-après comme étant les Sociétés Sélectionnées pour Gaz de France, et par rapport aux indices boursiers CAC 40, DJ Stoxx et DJ Stoxx Utilities.

Goldman Sachs International a également analysé l'historique des cours de bourse des actions ordinaires et des ADS de Suez depuis le 21 février 2006 en termes de performance absolue et relative. La performance relative du cours de bourse des actions de Suez a été analysée par rapport à un groupe de sociétés ayant des activités qui peuvent être considérées comme similaires à certaines activités de Suez, définies ci-dessous dans le cadre de la section « *Analyse des Sociétés Sélectionnées* » et auxquels il est fait référence ci-après comme étant les Sociétés Sélectionnées pour Suez, et par rapport aux indices boursiers CAC 40, DJ Stoxx et DJ Stoxx Utilities.

*Analyse de l'historique des parités d'échange.* Sur les périodes de un mois, trois mois, six mois et douze mois se terminant le 30 mai 2008, Goldman Sachs International a calculé pour chaque période



les parités d'échange induites par les cours de clôture moyens pondérés par les volumes quotidiens des actions ordinaires de Suez négociées sur Euronext Paris, ajustés de l'impact estimé (appliqué rétroactivement sur les périodes concernées) de la distribution par Suez à ses actionnaires de 65 % des actions ordinaires de Suez Environnement préalablement à la fusion, rapportés aux cours de clôture moyens pondérés par les volumes quotidiens des actions ordinaires Gaz de France négociées sur Euronext Paris. L'ajustement du cours de bourse des actions ordinaires de Suez pour la distribution préalable des actions ordinaires de Suez Environnement mentionné ci-dessus est basé sur des analyses indicatives de valeur des fonds propres de Suez Environnement, dérivées d'analyses indicatives de valeur d'entreprise calculées comme la moyenne des valeurs d'entreprise obtenues en appliquant aux EBITDA projetés de Suez Environnement pour 2008 et 2009, sur la base des Eléments Prospectifs de Suez, les multiples de valeur d'entreprise sur EBITDA projetés de Veolia Environnement pour 2008 et 2009 en date du 30 mai 2008, ces EBITDA étant basés sur les médianes des projections d'analystes de recherche provenant du *Institutional Brokers Estimate System* (« IBES »). La parité d'échange induite pour chaque période a été comparée à la parité d'échange de 21 nouvelles actions ordinaires émises par Gaz de France pour 22 actions ordinaires de Suez conformément au traité de fusion.

	Période se terminant le 30 mai 2008		
	Gaz de France	Suez	Parité d'échange induite ajustée*
Au 30 mai 2008 . . . . .	43,79	47,90	0,95x
Dernier mois . . . . .	42,69	45,55	0,92x
3 derniers mois . . . . .	40,38	43,49	0,92x
6 derniers mois . . . . .	39,29	43,57	0,95x
12 derniers mois . . . . .	37,73	42,32	0,96x

\* La parité d'échange induite ajustée est déterminée comme étant le cours de bourse d'une action ordinaire Suez, ajusté de l'impact estimé (appliqué rétroactivement sur les périodes concernées) de la distribution par Suez à ses actionnaires de 65 % des actions ordinaires de Suez Environnement préalablement à la fusion, rapporté au cours de bourse d'une action ordinaire Gaz de France.

Source : Datastream

*Analyse des Objectifs de Cours des Analystes de Recherche.* Goldman Sachs International a analysé les objectifs de cours pour les actions ordinaires de Gaz de France et Suez sur la base d'estimations publiques d'analystes de recherche. Goldman Sachs International a analysé les objectifs de cours publiés pour Gaz de France et Suez suite à la communication de leurs résultats financiers respectifs pour l'année 2007, retenant dans le cadre de cette analyse les objectifs de cours de Gaz de France et de Suez déterminés sur la base des périmètres existants, et excluant les objectifs de cours incorporant déjà des impacts de la transaction envisagée dans le traité de fusion, tels que les synergies. Le tableau suivant présente les parités d'échange induites par une fourchette d'objectifs de cours illustratifs d'une action ordinaire de Suez, ajustés pour la distribution par Suez à ses actionnaires de 65 % des actions ordinaires de Suez Environnement préalablement à la fusion, rapportés à une fourchette d'objectifs de cours d'une action ordinaire de Gaz de France. Le retraitement du cours de bourse d'une action ordinaire Suez pour la distribution des actions ordinaires de Suez Environnement mentionné ci-dessus est basé sur des analyses indicatives de valeur d'entreprise des activités de Suez Environnement, dérivées de la médiane des analyses indicatives de valeur d'entreprise pour ces activités, telles que publiées par les analystes de recherche suite à la communication des résultats financiers de Suez pour l'année 2007.

	Parité d'échange induite ajustée*	
	Minimum	Maximum
Analyse des objectifs de cours . . . . .	0,95x	1,02x

\* La parité d'échange induite ajustée est calculée comme étant l'objectif de cours illustratif par action ordinaire de Suez, ajusté de l'impact estimé de la distribution par Suez à ses actionnaires de 65 % des actions ordinaires de Suez Environnement préalablement à la fusion, rapporté à l'objectif de cours d'une action ordinaire de Gaz de France.

*Analyse des Sociétés Sélectionnées.* Goldman Sachs International a analysé et comparé certaines informations financières relatives à Gaz de France aux informations financières, ratios et multiples boursiers correspondants pour les sociétés cotées suivantes du secteur européen de l'énergie et du



secteur européen d'exploration et de production d'hydrocarbures, chacune d'entre elles étant désignée comme une Société Sélectionnée pour Gaz de France.

Les Sociétés Sélectionnées pour Gaz de France incluent :

Une sélection de sociétés européennes du secteur de l'énergie présentées ci-dessous (les « Sociétés Sélectionnées pour Gaz de France (*Utilities*) ») :

- Centrica plc ;
- Enagas SA ;
- E.ON AG ;
- Gas Natural Sdg SA ;
- National Grid plc ; et
- Snam Rete Gas SpA.

Une sélection de sociétés européennes d'exploration et de production d'hydrocarbures (les « Sociétés Sélectionnées pour Gaz de France (Amont) ») :

- BG Group plc ;
- Dana Petroleum plc ;
- Lundin Petroleum AB ;
- Maurel et Prom (Etablissements) ;
- Tullow Oil plc ; et
- Venture Production plc.

Goldman Sachs International a également analysé et comparé certaines informations financières relatives à Suez aux informations financières, ratios et multiples boursiers correspondants pour les sociétés cotées suivantes du secteur européen de l'énergie, chacune d'elles étant désignée comme une Société Sélectionnée pour Suez.

Les Sociétés Sélectionnées pour Suez incluent :

- Electricité de France SA ;
- Enel SpA ;
- E.ON AG ;
- Iberdrola S.A. ; et
- RWE AG.

Bien qu'aucune des Sociétés Sélectionnées pour Gaz de France ou Suez ne soit directement comparable à Gaz de France ou Suez, les sociétés citées ont été choisies parce que ce sont des sociétés cotées dont les activités, pour les besoins de l'analyse, peuvent être considérées comme similaires à certaines des activités de Gaz de France ou Suez.

Goldman Sachs International a calculé et comparé différents multiples et ratios financiers pour les Sociétés Sélectionnées pour Gaz de France et Suez avec les mêmes multiples et ratios obtenus pour Gaz de France et Suez, respectivement, sur la base d'informations au 30 mai 2008, que Goldman Sachs International a obtenues (i) de Datastream, (ii) de documents publics et des projections IBES concernant les Sociétés Sélectionnées pour Gaz de France et Suez, (iii) de documents publics et des Eléments Prospectifs de Gaz de France et de Suez, et (iv) d'un consensus de prévisions d'analystes de recherche pour Gaz de France et Suez. Goldman Sachs International a analysé et comparé les ratios de valeur d'entreprise sur EBITDA projeté, une référence dans les secteurs dans lesquels opèrent Gaz de France et Suez, ainsi que les ratios de cours de bourse sur bénéfice net par action projeté, une référence qui permet en outre de prendre en compte les différences d'intensité capitalistique et d'efficience fiscale pour chacune des sociétés analysées.

Concernant Gaz de France et les Sociétés Sélectionnées pour Gaz de France, Goldman Sachs International a calculé des multiples correspondant à la valeur d'entreprise estimée au 30 mai

2008 pour chacune des sociétés divisée par les EBITDA projetés pour 2008 et 2009, ainsi que des ratios de cours de bourse sur bénéfice net par action projetés pour 2008 et 2009. Le tableau suivant présente les résultats de cette analyse :

	Sociétés Sélectionnées pour Gaz de France (Utilities)		Sociétés Sélectionnées pour Gaz de France (Amont)		Gaz de France	
	Fourchette	Médiane	Fourchette	Médiane	Eléments Prospectifs	Consensus de prévisions d'analystes
Valeur d'entreprise comme multiple de :						
EBITDA projeté 2008 . . . . .	5,1x-10,7x	8,1x	3,5x-13,6x	6,8x	7,6x	7,9x
EBITDA projeté 2009 . . . . .	4,9x-9,3x	7,7x	2,9x-15,3x	5,4x	7,1x	7,4x
Cours de bourse / bénéfice net par action projeté :						
Bénéfice net par action projeté 2008 . . .	11,5x-18,9x	15,4x	9,6x-39,3x	17,3x	17,9x	15,9x
Bénéfice net par action projeté 2009 . . .	10,2x-16,9x	14,2x	8,2x-46,6x	14,8x	16,6x	15,1x

- *L'EBITDA et le bénéfice net par action projetés pour les Sociétés Sélectionnées pour Gaz de France sont basés sur la médiane des projections IBES pour chacune de ces Sociétés Sélectionnées, à l'exception d'E.ON. L'EBITDA projeté d'E.ON pour 2008, qui est ajusté afin d'inclure la contribution en année pleine de l'acquisition annoncée de certains actifs d'Endesa, cet ajustement étant basé sur les prévisions publiées par certains analystes de recherche pour ces actifs.*
- *L'EBITDA projeté pour Gaz de France est basé sur les Eléments Prospectifs de Gaz de France et sur un consensus de prévisions d'analystes de recherche.*
- *Le bénéfice net projeté de Gaz de France est basé sur les Eléments Prospectifs de Gaz de France, retraités des éléments exceptionnels, de restructuration et de dépréciation exceptionnelle d'actifs tels que définis pour les Eléments Prospectifs de Gaz de France, et sur un consensus de prévisions d'analystes de recherche.*
- *Analyse basée sur les cours de bourse à la clôture du marché le 30 mai 2008, à l'exception des multiples de Dana Petroleum au 22 avril 2008 (préalablement à l'annonce par Dana Petroleum de la découverte de nouvelles réserves potentielles non quantifiées).*

Concernant Suez et les Sociétés Sélectionnées pour Suez, Goldman Sachs International a calculé des multiples correspondant à la valeur d'entreprise estimée au 30 mai 2008 pour chacune des sociétés divisée par les EBITDA projetés pour 2008 et 2009, ainsi que des ratios de cours de bourse sur bénéfices nets par action projetés pour 2008 et 2009. Le tableau suivant présente les résultats de cette analyse :

	Sociétés Sélectionnées pour Suez		Suez	
	Fourchette	Médiane	Eléments Prospectifs	Consensus de prévisions d'analystes
Valeur d'entreprise comme multiple de :				
EBITDA projeté 2008 . . . . .	6,2x-10,6x	7,8x	10,0x	10,1x
EBITDA projeté 2009 . . . . .	5,7x- 9,8x	7,5x	9,0x	9,3x
Cours de bourse/bénéfice net par action projeté :				
Bénéfice net par action projeté 2008 . . . . .	11,8x-25,7x	15,6x	19,5x	17,6x
Bénéfice net par action projeté 2009 . . . . .	11,2x-22,6x	13,7x	18,1x	15,5x

- *L'EBITDA et le bénéfice net par action projetés pour les Sociétés Sélectionnées pour Suez sont basés sur la médiane des projections IBES pour chacune de ces Sociétés Sélectionnées, à l'exception d'E.ON. L'EBITDA projeté d'E.ON pour 2008, qui est ajusté afin d'inclure la contribution en année pleine de l'acquisition annoncée de certains actifs d'Endesa, cet ajustement étant dérivé de prévisions publiées par certains analystes de recherche pour ces actifs.*
- *L'EBITDA projeté pour Suez est basé sur les Eléments Prospectifs de Suez, et sur un consensus de prévisions d'analystes de recherche.*

- *Le bénéfice net projeté de Suez est basé sur les Eléments Prospectifs de Suez, ajustés pour les éléments exceptionnels, de restructuration et de dépréciation exceptionnelle d'actifs tels que définis pour les Eléments Prospectifs de Suez, et sur un consensus de prévisions d'analystes de recherche.*
- *Analyse basée sur les cours de bourse à la clôture du marché le 30 mai 2008.*

Goldman Sachs International a produit des analyses indicatives de valeur d'entreprise pour Gaz de France en agrégeant des analyses indicatives de valeur d'entreprise des activités d'exploration-production et du reste des activités de Gaz de France, comme décrit ci-après.

Dans le cadre de cette analyse, Goldman Sachs International a produit des analyses indicatives de valeur d'entreprise des activités d'exploration-production de Gaz de France en appliquant aux EBITDA projetés 2008 et 2009 pour ces activités, sur la base d'une sélection de prévisions d'analystes de recherche pour ces activités et, séparément, en faisant l'hypothèse que cet EBITDA représente 25 % des EBITDA de Gaz de France projetés pour 2008 et 2009 sur la base des Eléments Prospectifs de Gaz de France, des multiples de valeur d'entreprise sur EBITDA projetés 2008 et 2009, correspondant aux moyennes pour 2008 et 2009 des multiples de valeur d'entreprise sur EBITDA de Dana Petroleum au 22 avril 2008 (multiples non perturbés préalablement à l'annonce de la découverte de nouvelles réserves potentielles non quantifiées), et de Venture Production au 30 mai 2008, ces valeurs d'entreprise et EBITDA projetés étant calculés sur la base des cours de bourse des actions et de la médiane des projections IBES pour Dana Petroleum et Venture Production, sociétés cotées au profil pouvant être considéré comme similaire (mais pas directement comparable) aux activités d'exploration-production de Gaz de France.

Des analyses indicatives de valeur d'entreprise de Gaz de France excluant les activités d'exploration-production ont été produites par Goldman Sachs International en appliquant aux EBITDA projetés 2008 et 2009 pour le reste des activités de Gaz de France par déduction à partir d'un consensus de prévisions d'analystes de recherche pour Gaz de France et d'une sélection de prévisions d'analystes pour ces activités, en faisant l'hypothèse que l'EBITDA hors activités d'exploration-production de Gaz de France représente 75 % de l'EBITDA de Gaz de France projeté pour 2008 et 2009 sur la base des Eléments Prospectifs de Gaz de France, des multiples correspondant à la médiane des multiples de valeur d'entreprise sur EBITDA projetés 2008 et 2009 pour les Sociétés Sélectionnées pour Gaz de France (*Utilities*) au 30 mai 2008, ces valeurs d'entreprise et EBITDA projetés étant calculés sur la base des cours de bourse des actions et de la médiane des projections IBES pour les Sociétés Sélectionnées pour Gaz de France, sociétés cotées au profil pouvant être considéré comme similaire (mais pas directement comparable) aux activités de Gaz de France excluant les activités d'exploration-production.

Goldman Sachs International a produit des analyses indicatives de valeur d'entreprise de Suez ajustées pour la distribution de 65 % des actions ordinaires de Suez Environnement préalablement à la fusion, en agrégeant les analyses indicatives de valeur d'entreprise de Suez excluant les activités Suez Environnement, et 35 % des analyses indicatives de valeur des fonds propres de Suez Environnement, comme décrites ci-après.

Goldman Sachs International a produit des analyses indicatives de valeur d'entreprise de Suez excluant Suez Environnement en appliquant aux EBITDA projetés de Suez excluant Suez Environnement pour 2008 et 2009, issus des Eléments Prospectifs de Suez, des multiples pour 2008 et 2009 correspondant à la médiane des multiples de valeur d'entreprise sur EBITDA projetés 2008 et 2009 des Sociétés Sélectionnées pour Suez au 30 mai 2008, ces valeurs d'entreprise et EBITDA projetés étant calculés sur la base des cours de bourse des actions et de la médiane des projections IBES pour les Sociétés Sélectionnées pour Suez, sociétés cotées au profil pouvant être considéré comme similaire (mais pas directement comparables) aux activités de Suez excluant Suez Environnement.

Pour les activités Suez Environnement de Suez, Goldman Sachs International a produit des analyses indicatives de valeur d'entreprise calculées comme la moyenne des valeurs d'entreprise obtenues en appliquant aux EBITDA projetés 2008 et 2009 de Suez Environnement, issus des Eléments Prospectifs de Suez, les multiples de valeur d'entreprise sur EBITDA projetés 2008 et 2009 de Veolia Environnement, ces valeurs d'entreprise et EBITDA projetés étant calculés sur la base des cours de bourse de l'action ordinaire et de la médiane des

projections IBES pour Veolia Environnement, société cotée au profil pouvant être considéré comme similaire (mais pas directement comparable) aux activités de Suez Environnement de Suez. L'ajustement du prix d'une action ordinaire de Suez pour la distribution de 65 % des actions de Suez Environnement est effectué sur la base des analyses indicatives de valeur des fonds propres de Suez Environnement dérivées des analyses indicatives de valeur d'entreprise mentionnées ci-dessus.

Des analyses indicatives de valeur des fonds propres de Gaz de France ont été produites par Goldman Sachs International en appliquant aux bénéfices nets projetés pour 2008 et 2009 de Gaz de France, issus d'un consensus de prévisions d'analystes de recherche pour Gaz de France et, séparément, des Eléments Prospectifs de Gaz de France, des multiples pour 2008 et 2009 correspondant aux médianes des multiples de cours de bourse des actions ordinaires sur les bénéfices nets par action projetés des Sociétés Sélectionnées pour Gaz de France (*Utilities*) au 30 mai 2008 ces bénéfices nets par action projetés correspondant à la médiane des projections IBES des Sociétés Sélectionnées pour Gaz de France (*Utilities*), sociétés cotées au profil pouvant être considéré comme similaire (mais pas directement comparable) aux activités de Gaz de France.

Des analyses indicatives de valeur des fonds propres de Suez ont été produites par Goldman Sachs International en appliquant aux bénéfices nets projetés pour 2008 et 2009 de Suez, issus d'un consensus de prévisions d'analystes de recherche pour Suez, et, séparément, des Eléments Prospectifs de Suez, des multiples pour 2008 et 2009 correspondant aux médianes des multiples de cours de bourse des actions ordinaires sur les bénéfices nets par action projetés des Sociétés Sélectionnées pour Suez au 30 mai 2008, ces bénéfices nets par action projetés correspondant à la médiane des projections IBES des Sociétés Sélectionnées pour Suez, sociétés cotées au profil pouvant être considéré comme similaire (mais pas directement comparable) aux activités de Suez.

Le tableau suivant présente la fourchette de parités d'échange induites par le prix illustratif d'une action ordinaire de Suez, ajusté pour la distribution par Suez à ses actionnaires de 65 % des actions ordinaires de Suez Environnement préalablement à la fusion, rapporté au prix illustratif d'une action de Gaz de France. Le retraitement du prix illustratif d'une action ordinaire Suez pour la distribution des actions ordinaires de Suez Environnement mentionné ci-dessus est basé sur des analyses indicatives de valeur des fonds propres de Suez Environnement dérivées de la moyenne des analyses indicatives de valeur d'entreprise pour ces activités, telles qu'issues des analyses précédentes.

	Parité d'échange induite ajustée*	
	Minimum	Maximum
Analyse des Sociétés Sélectionnées . . . . .	0,72x	0,97x

\* *La parité d'échange induite ajustée est déterminée comme étant le cours de bourse illustratif d'une action ordinaire Suez, ajusté de l'impact estimé de la distribution par Suez à ses actionnaires de 65 % des actions ordinaires de Suez Environnement préalablement à la fusion, rapporté au prix illustratif d'une action ordinaire Gaz de France.*

*Analyse d'actualisation des flux de trésorerie.* Goldman Sachs International a produit des analyses indicatives d'actualisation des flux de trésorerie disponibles pour Gaz de France, Suez et Suez Environnement, sur la base des périmètres existants, dérivés des Eléments Prospectifs de Gaz de France et de Suez. Goldman Sachs International a produit des analyses indicatives de valeurs nettes actualisées (i) des flux de trésorerie disponibles de Gaz de France, Suez et Suez Environnement projetés sur la période 2008-2010 et (ii) des valeurs terminales indicatives de Gaz de France, Suez et Suez Environnement. Ces analyses indicatives de valeur nette actualisée des flux de trésorerie disponibles ont été calculées en utilisant une fourchette de taux d'actualisation de 6,5 % à 7,5 % pour Gaz de France et de 7,0 % à 8,0 % pour Suez et Suez Environnement. Les analyses indicatives de valeurs terminales pour Gaz de France et Suez ont été calculées en utilisant à la fois (i) une méthode supposant une croissance perpétuelle des flux de trésorerie disponibles pour chaque société, et (ii) l'application d'un multiple de sortie en année terminale correspondant au ratio de valeur d'entreprise sur l'EBITDA effectif de Gaz de France et Suez en 2007, calculé en utilisant les cours de bourse de leurs actions ordinaires à la clôture du marché le 30 mai 2008. Pour le calcul des valeurs terminales, un flux normalisé de

trésorerie disponible et un EBITDA normalisé ont été calculés pour Gaz de France et Suez pour l'année 2010 conformément aux Eléments Prospectifs de Gaz de France et de Suez, le cas échéant, après certains ajustements fournis respectivement par les directions de Gaz de France et de Suez et approuvés par Gaz de France pour leur utilisation par Goldman Sachs International dans le cadre de cette analyse. Ces ajustements reflètent la convergence vers des hypothèses macro-économiques à long terme fournies par Gaz de France et Suez pour les prix du pétrole (brent) et de l'électricité, ainsi que pour le taux de change €/\$. Goldman Sachs International a également produit une analyse de sensibilité afin de refléter la convergence vers certaines références publiques d'hypothèses macro-économiques à long terme pour les prix du pétrole (brent) et de l'électricité, ainsi que pour le taux de change €/\$. Les analyses indicatives de valeur terminale des activités de Suez Environnement ont été calculées en utilisant à la fois une méthode supposant une croissance perpétuelle des flux de trésorerie disponibles et l'application d'un multiple de sortie correspondant au ratio de valeur d'entreprise sur l'EBITDA effectif de Veolia Environnement en 2007, calculé sur la base du cours de bourse de son action ordinaire à la clôture du marché le 30 mai 2008.

Le tableau suivant présente la fourchette de parités d'échange induites par le prix illustratif d'une action ordinaire de Suez, ajusté pour la distribution par Suez à ses actionnaires de 65 % des actions ordinaires de Suez Environnement préalablement à la fusion, rapporté au prix illustratif d'une action de Gaz de France, tels qu'issus des analyses précédentes. Cet ajustement du prix illustratif d'une action ordinaire de Suez est basé sur des analyses indicatives de valeur des fonds propres des activités Suez Environnement telles que déterminées par l'analyse d'actualisation des flux de trésorerie décrite ci-dessus et effectuée par Goldman Sachs International.

<b>Hypothèses macro-économiques à long terme</b>	<b>Parité d'échange induite ajustée*</b>		
	<b>Minimum</b>	<b>Médiane</b>	<b>Maximum</b>
Hypothèses fournies par Gaz de France et Suez. . . . .	0,83x	0,99x	1,14x
Analyse de sensibilité sur la base de références publiques (horizon 2010) . . . . .	0,89x	0,98x	1,06x

\* *La parité d'échange induite ajustée est calculée comme étant le prix illustratif par action ordinaire de Suez, ajusté de l'impact estimé de la distribution par Suez à ses actionnaires de 65 % des actions ordinaires de Suez Environnement préalablement à la fusion, rapporté au prix illustratif d'une action ordinaire de Gaz de France, tels qu'issus de l'analyse d'actualisation des flux de trésorerie décrite ci-dessus.*

*Analyse de la somme des parties.* Goldman Sachs International a produit une analyse indicative de la valorisation par la somme des parties de Gaz de France et Suez, sur la base de leurs principales activités.

Les sept segments opérationnels de Gaz de France analysés par Goldman Sachs International étaient :

- Les activités d'exploration-production ;
- Les activités d'achat-vente d'énergie ;
- Les activités de services ;
- Les activités de transport et de distribution en France, excluant les activités de stockage de gaz en France ;
- Les activités de stockage de gaz en France ;
- Les activités de transport et de distribution hors de France ; et
- Les autres activités, correspondant essentiellement aux fonctions centrales et de structure.

Dans le cadre de cette analyse de la somme des parties de Gaz de France, Goldman Sachs International a produit des analyses indicatives de valeur d'entreprise des activités d'exploration-production de Gaz de France en appliquant aux réserves prouvées et probables de Gaz de France au 31 décembre 2007, une fourchette de multiples de valeur d'entreprise par baril-équivalent-pétrole (exprimée en dollars américains et convertie en euros en utilisant un taux de



change dollar américain/euro de 1,56 au 30 mai 2008) comprise entre le multiple de valeur d'entreprise par baril-équivalent-pétrole au 30 mai 2008 de Venture Production (borne inférieure), et le multiple de valeur d'entreprise par baril-équivalent-pétrole au 22 avril 2008 de Dana Petroleum (préalablement à l'annonce de nouvelles réserves potentielles non quantifiées) (borne supérieure), des sociétés cotées au profil pouvant être considéré comme similaire (mais pas directement comparable) aux activités d'exploration-production de Gaz de France.

Des analyses indicatives de valeur d'entreprise des activités d'achat-vente d'énergie de Gaz de France ont été produites par Goldman Sachs International en appliquant à l'EBITDA projeté pour 2008 de ces activités (définition de l'EBITDA publié par Gaz de France), tel qu'issu d'une sélection de prévisions d'analystes de recherche pour ces activités, une fourchette de multiples de valeur d'entreprise sur EBITDA projeté 2008 comprise entre le multiple de valeur d'entreprise sur EBITDA projeté 2008 de Centrica au 30 mai 2008 (borne inférieure) et le multiple de valeur d'entreprise sur EBITDA projeté 2008 de Gas Natural au 30 mai 2008 (borne supérieure), de telles valeurs d'entreprise et de tels EBITDA projetés étant calculés sur la base des cours de bourse des actions et sur les médianes des projections IBES pour Centrica et Gas Natural, des sociétés cotées au profil pouvant être considéré comme similaire (mais pas directement comparable) aux activités d'achat-vente d'énergie de Gaz de France.

Pour les activités de services de Gaz de France, Goldman Sachs International a produit des analyses indicatives de valeur d'entreprise en appliquant au résultat opérationnel avant impôts, intérêts et dotation aux amortissements des activités de services pour 2007, une fourchette de multiples de transactions comparables impliquant des sociétés au profil pouvant être considéré comme similaire (mais pas directement comparable) à celui des activités de services de Gaz de France.

Pour les activités de transport et de distribution de Gaz de France en France excluant les activités de stockage Goldman Sachs International a produit des analyses indicatives de valeur d'entreprise en appliquant une fourchette de multiples allant de 1,0x à 1,1x à la valeur de la base d'actifs régulés (« BAR ») de ces activités au 31 décembre 2007, telle que communiquée par Gaz de France.

Pour les activités de transport et de distribution de Gaz de France hors de France, Goldman Sachs International a produit des analyses indicatives de valeur d'entreprise en appliquant à l'EBITDA projeté pour 2008 de ces activités (définition de l'EBITDA publié par Gaz de France), tel qu'issu d'une sélection de prévisions d'analystes de recherche, une fourchette de multiples de valeur d'entreprise sur EBITDA projeté 2008 de sociétés cotées au profil pouvant être considéré comme similaire (mais pas directement comparable) à celui des activités de transport et de distribution de Gaz de France hors de France.

Pour les activités de stockage de gaz en France de Gaz de France, Goldman Sachs International a produit des analyses indicatives de valeur d'entreprise en appliquant à l'EBITDA projeté pour 2008 de ces activités (définition de l'EBITDA publié par Gaz de France), tel qu'issu d'une sélection de prévisions d'analystes de recherche pour l'EBITDA 2008 des activités d'infrastructure de Gaz de France en France (en prenant pour hypothèse que la contribution des activités de stockage de gaz en France de Gaz de France en pourcentage de l'EBITDA 2008 des activités d'infrastructure de Gaz de France en France représente approximativement 20 % sur la base d'estimations d'analystes), une fourchette de multiples de valeur d'entreprise sur EBITDA projeté 2008 comprise entre le multiple de valeur d'entreprise sur EBITDA projeté 2008 de Centrica au 30 mai 2008 (borne inférieure) et la médiane des multiples de valeur d'entreprise sur EBITDA projeté 2008 des Sociétés Sélectionnées pour Gaz de France (*Utilities*) (borne supérieure) au 30 mai 2008, ces valeurs d'entreprise et EBITDA projetés étant calculés sur la base des cours de bourse des actions et de la médiane des projections IBES pour les Sociétés Sélectionnées pour Gaz de France, sociétés cotées au profil pouvant être considéré comme similaire (mais pas directement comparable) aux activités de stockage de Gaz de France.

En dernier lieu, pour les autres activités, correspondant essentiellement aux fonctions centrales, Goldman Sachs International a produit des analyses indicatives de valeur d'entreprise en appliquant une fourchette de multiples de valeur d'entreprise sur leur EBITDA projeté pour 2008 (définition de l'EBITDA publié par Gaz de France), tel qu'issu d'une sélection de prévisions d'analystes de recherche.



Goldman Sachs International a produit des analyses indicatives de valeur d'entreprise pour Gaz de France dans son ensemble en agrégeant les analyses indicatives de valeur d'entreprise de ces sept segments opérationnels telles que décrites ci-dessus.

Les cinq segments opérationnels de Suez analysés par Goldman Sachs International étaient:

- les activités Suez Energie Europe (« SEE ») ;
- les activités Suez Energie International (« SEI ») ;
- les activités Suez Energie Services (« SES ») ;
- les activités Suez Environnement (« SE ») ; et
- les autres activités correspondant essentiellement aux fonctions centrales et de structure.

Dans le cadre de cette analyse de la somme des parties de Suez, Goldman Sachs International a produit des analyses indicatives de valeur d'entreprise des activités SEE en agrégeant les valeurs d'entreprise de Fluxys et de Distrigaz, sur la base de leurs cours de bourse respectifs au 30 mai 2008, et des analyses indicatives de valeur d'entreprise d'Electrabel déterminées en agrégeant des analyses indicatives de valeur d'entreprise (i) du portefeuille de clients d'Electrabel au 31 décembre 2007, déterminée en utilisant une fourchette de multiples de valeur d'entreprise par client basée sur des acquisitions antérieures de sociétés au profil pouvant être considéré comme similaire (mais pas directement comparable) quant à leurs activités de commercialisation d'énergie et (ii) des capacités de génération d'électricité d'Electrabel, déterminées en utilisant une fourchette de multiples de valeur d'entreprise par MW basés sur des acquisitions antérieures et sur les estimations d'analystes de recherche portant sur des sociétés au profil pouvant être considéré comme similaire (mais pas directement comparable) à Electrabel.

Goldman Sachs International a produit des analyses indicatives de valeur d'entreprise des activités SEI de Suez en agrégeant des analyses indicatives de valeur d'entreprise (i) de Tractebel Energia, Enersur et Glow, sur la base de leurs cours de bourse respectifs au 30 mai 2008, (ii) des autres capacités de génération d'électricité de SEI sur la base d'une fourchette de multiples de valeur d'entreprise par MW basés sur les cours de bourse de sociétés cotées au profil pouvant être considéré comme similaire (mais pas directement comparable) aux activités de SEI, et sur des acquisitions antérieures de sociétés au profil pouvant être considéré comme similaire (mais pas directement comparable) aux activités de SEI, et (iii) des activités de gaz naturel liquéfié de SEI en appliquant à l'EBITDA (définition de l'EBITDA publié par Suez) des activités de gaz naturel liquéfié de SEI projeté pour 2008 sur la base des prévisions d'analystes une fourchette de multiples de valeur d'entreprise sur EBITDA projeté 2008 issus d'estimations d'analystes de recherche.

Pour les activités SES de Suez, Goldman Sachs International a produit des analyses indicatives de valeur d'entreprise en appliquant au résultat opérationnel courant de ces activités pour 2007, une fourchette de multiples issus d'acquisitions antérieures de sociétés ayant un profil pouvant être considéré comme similaire (mais pas directement comparable) à celui des activités SES de Suez.

Pour les activités SE de Suez, Goldman Sachs International a produit des analyses indicatives de valeur d'entreprise calculées comme la moyenne des valeurs d'entreprise obtenues en appliquant à leur EBITDA projeté pour les années 2008 et 2009 sur la base des Eléments Prospectifs de Suez, une fourchette de multiples de valeur d'entreprise sur EBITDA projetés 2008 et 2009 comprise entre les multiples de valeur d'entreprise sur EBITDA projetés 2008 et 2009 pour Agbar (borne inférieure) et les multiples de valeur d'entreprise sur EBITDA projetés 2008 et 2009 pour Veolia Environnement augmentés d'une prime de 10 % (borne supérieure), la valeur centrale étant déterminée sur la base des multiples de valeur d'entreprise sur EBITDA projetés 2008 et 2009 pour Veolia Environnement, ces analyses indicatives de valeurs d'entreprise et EBITDA projetés étant calculés sur la base du cours de bourse et de la médiane des projections IBES pour Veolia Environnement et Agbar, sociétés cotées au profil pouvant être considéré comme similaire (mais pas directement comparable) aux activités SE de Suez.

Enfin, en ce qui concerne les autres activités, correspondant principalement aux fonctions centrales de Suez, Goldman Sachs International a produit des analyses indicatives de valeur

d'entreprise en appliquant une fourchette de multiples sur leur EBITDA projeté pour 2008 (définition de l'EBITDA publié par Suez) sur la base d'une sélection de prévisions d'analystes de recherche.

Goldman Sachs International a produit des analyses indicatives de valeur d'entreprise pour Suez dans son ensemble en agréant les analyses indicatives de valeur d'entreprise des activités SEE, SEI, SES, SE et des autres activités déterminées ci-dessus.

Le tableau suivant présente les parités d'échange induites entre le prix illustratif par action Suez, ajusté de l'impact estimé de la distribution par Suez à ses actionnaires de 65 % des actions ordinaires de Suez Environnement préalablement à la fusion, rapporté au prix illustratif d'une action ordinaire de Gaz de France, tels que déterminés par les analyses de la somme des parties. L'ajustement pour Suez Environnement est basé sur des analyses indicatives de valeur des fonds propres de Suez Environnement issues des analyses indicatives de valeur d'entreprise telles que mentionnées ci-dessus dans la section « Analyse de la Somme des parties ».

	Parité d'échange induite ajustée*		
	Minimum	Médiane	Maximum
Analyse de la somme des parties . . . . .	0,90x	0,97x	1,01x

\* La parité d'échange induite ajustée est calculée comme étant le prix illustratif par action Suez, ajusté de l'impact estimé de la distribution par Suez à ses actionnaires de 65 % des actions ordinaires de Suez Environnement préalablement à la fusion, rapporté au prix illustratif d'une action ordinaire de Gaz de France issus de l'analyse de la somme des parties.

**Analyses des Synergies.** Goldman Sachs International a produit une analyse indicative de l'actualisation des flux de trésorerie disponibles résultant des Synergies (après prise en compte des investissements et des dépenses de restructuration nécessaires à la mise en œuvre des Synergies). Goldman Sachs International a produit des analyses indicatives de valeur actuelle nette des Synergies de 6,6 milliards d'euros.

**Analyse de Relation/Dilution.** Goldman Sachs International a produit des analyses indicatives des impacts financiers *pro forma* de la fusion sur les bénéfices nets par action projetés de Gaz de France et de l'entité combinée en utilisant des estimations des bénéfices nets pour Gaz de France et Suez (après impact de la distribution par Suez à ses actionnaires de 65 % des actions ordinaires de Suez Environnement préalablement la fusion, telle que mentionnée ci-dessus) basés respectivement sur les Eléments Prospectifs de Gaz de France et de Suez ajustés pour les éléments exceptionnels, de restructuration et de dépréciation d'actifs, en incluant l'impact *pro forma* des Synergies, et en procédant à certains autres ajustements. Pour 2008, 2009 et 2010, Goldman Sachs International a comparé les projections de bénéfice net par action ordinaire de Gaz de France, sur la base du périmètre existant, aux projections de bénéfice net par action de la société combinée selon différents scénarios de mise en place des synergies. Cette analyse a indiqué que la fusion proposée serait relative pour les actionnaires de Gaz de France sur la base du bénéfice net par action pour les trois années en incluant l'effet des synergies. Le tableau suivant résume les résultats de cette analyse :

	Comparaison pro forma des projections de bénéfices nets par action ajustés de l'entité combinée et de Gaz de France		
	Hors synergies	Synergies mises en œuvre progressivement	Plein effet des synergies dès 2008
2008 . . . . .	-2,1 %	+8,0 %	+10,5 %
2009 . . . . .	-2,7 %	+8,1 %	+9,1 %
2010 . . . . .	-0,1 %	+3,3 %	+11,2 %

- *Comparaison pro forma des projections de bénéfices nets par actions pour 2008 en faisant l'hypothèse d'une réalisation de la transaction envisagée dans le traité de fusion dès le 1<sup>er</sup> janvier 2008.*
- *Analyse produite en excluant l'impact sur les dépréciations et amortissements de l'amortissement d'incorporels issus de la transaction envisagée dans le traité de fusion (« Purchase Price Allocation »).*

- *« Synergies mises en œuvre progressivement » sur la base d'une mise en œuvre graduelle des synergies à court terme, en incluant l'impact des coûts de mise en œuvre sur la période 2008-2010 et des synergies fiscales en 2008 et 2009.*
- *« Plein effet des synergies dès 2008 » sur la base de l'ensemble des synergies à court terme et moyen terme, en excluant les synergies fiscales et les coûts de mise en œuvre.*

La préparation d'un avis quant au caractère équitable, sur un plan financier, des termes d'une opération est un processus complexe qui ne se prête pas nécessairement à une description partielle ou à un résumé des travaux effectués. La sélection d'un extrait des analyses effectuées ou du résumé présenté ci-dessus, sans apprécier ces analyses dans leur ensemble, pourrait donner une vue incomplète des travaux sous-jacents à l'avis de Goldman Sachs International. Pour conclure sur le caractère équitable de la parité d'échange, Goldman Sachs International a tenu compte des résultats de l'ensemble de ses analyses et n'a pas attribué de poids particulier à l'un ou l'autre des facteurs ou l'une ou l'autre des analyses considérées. Au contraire, la conclusion de Goldman Sachs International sur le caractère équitable de la parité d'échange est fondée sur son expérience et son jugement professionnel après prise en compte des résultats de l'ensemble des analyses préparées. Aucune société ou opération utilisée à titre de comparaison dans les analyses mentionnées ci-dessus n'est directement comparable à Gaz de France, à Suez, à leurs segments opérationnels ou unités ou à la fusion et à la distribution envisagées.

Goldman Sachs International a préparé ces analyses afin de pouvoir rendre un avis au conseil d'administration de Gaz de France quant au caractère équitable, d'un point de vue financier, de la parité d'échange proposée conformément au traité de fusion. Ces analyses ne sont pas censées constituer des évaluations et ne reflètent pas nécessairement le prix auquel certaines activités ou valeurs mobilières pourraient être vendus. Les analyses basées sur des projections de résultats futurs ne sont pas nécessairement représentatives des résultats qui seront effectivement réalisés, et qui peuvent être considérablement plus favorables ou moins favorables que ces analyses ne peuvent le suggérer. De par l'incertitude inhérente à ces analyses, dans la mesure où elles sont fondées sur divers facteurs et événements indépendants de la volonté des parties ou de leurs conseillers respectifs, ni Gaz de France, Suez, Suez Environnement, Goldman Sachs International ni aucune autre personne ne saurait assumer une quelconque responsabilité en cas de résultats futurs différant significativement des Eléments Prospectifs ou de ces analyses.

La parité d'échange de la fusion a été déterminée après des négociations conduites de manière indépendante entre Gaz de France et Suez et a été approuvée par le conseil d'administration de Gaz de France. Goldman Sachs International n'a ni conseillé Gaz de France au cours de ces négociations, ni recommandé une parité particulière à Gaz de France ou à son conseil d'administration, ni indiqué qu'une parité d'échange particulière constituait la seule parité adéquate pour la fusion.

Comme indiqué ci-dessus, l'avis de Goldman Sachs International au conseil d'administration de Gaz de France n'a été qu'un facteur parmi d'autres considérés par le conseil d'administration de Gaz de France lors de sa décision d'approuver le traité de fusion. Le résumé ci-dessus ne prétend pas fournir une description complète des analyses réalisées par Goldman Sachs International dans le cadre de son appréciation du caractère équitable de la parité d'échange et ne peut s'apprécier dans sa totalité que sous réserve de l'avis écrit de Goldman Sachs International joint en Annexe 5.

Goldman Sachs International et ses affiliés exercent des activités de banque d'investissement et de conseil financier, de négociation de titres, de gestion de portefeuille, d'investissement pour compte propre, de planning financier, de conseil en matière d'avantages extra-salariaux, de gestion des risques, de couverture, de financement, d'activités de courtage et d'autres activités et services financiers ou non financiers pour différentes personnes ou entités. Dans le cadre normal de ces activités et services, Goldman Sachs International et ses affiliés peuvent à tout moment prendre ou maintenir des positions acheteuses ou vendeuses et procéder à des investissements, ainsi que négocier activement ou mener des opérations, portant sur des titres en capital, des instruments de dette ou d'autres valeurs mobilières (ou tout instrument dérivé portant sur ces titres) et instrument financiers (y compris les prêts bancaires ou autres obligations) de la Société, de Suez, du Groupe Bruxelles Lambert, l'actionnaire principal de Suez (« GBL »), et de tous leurs affiliés ainsi que des affiliés de la République française

(l'« Etat Français »), l'actionnaire principal de Gaz de France, ou de toute devise ou matière première qui pourraient jouer un rôle dans le cadre de la transaction envisagée par le traité de fusion pour leur propre compte et pour le compte de leurs clients. Goldman Sachs International a été engagé par Gaz de France pour entreprendre une étude permettant la délivrance d'un avis quant au caractère équitable, d'un point de vue financier, de la parité d'échange conformément au traité de fusion et n'a pas agi en tant que conseil financier de la Société dans le cadre de la transaction envisagée par le traité de fusion. Par ailleurs, Goldman Sachs International a fourni et fournit des services de banque d'investissement, ainsi que d'autres services financiers, à Gaz de France et ses affiliés. Goldman Sachs International a également fourni et fournit des services de banque d'investissement, ainsi que d'autres services financiers, à l'Etat Français et ses affiliés, notamment en qualité de coordinateur global et teneur de livre conjoint à l'occasion de la cession par l'Etat Français d'actions ordinaires de France Télécom S.A. représentant environ 6,2 % des actions ordinaires en circulation de France Télécom S.A., en juin 2005 ; en qualité de conseil financier de l'Etat Français à l'occasion de la cession de ses participations majoritaires dans chacune des sociétés Autoroutes Paris Rhin Rhône, Autoroutes du Sud de la France et Sanef, annoncée en décembre 2005 ; en qualité de teneur de livre conjoint à l'occasion de la cession par l'Etat Français d'actions ordinaires de France Telecom S.A. représentant environ 5,0 % des actions ordinaires en circulation en juin 2007 ; et en qualité de teneur de livre conjoint dans le cadre de la cession par l'Etat Français d'actions ordinaires de Electricité de France S.A. représentant environ 2,5 % des actions ordinaires en circulation de Electricité de France S.A. en décembre 2007. Goldman Sachs International a également fourni et fournit actuellement des services de banque d'investissement, ainsi que d'autres services financiers, à Suez et ses affiliés, notamment en qualité de banque garante à l'occasion de la cession par Suez d'actions de Fortis représentant environ 1,1 % du capital en circulation de cette société, en mars 2005 ; en qualité de conseil financier d'Electrabel S.A., une filiale de Suez (« Electrabel »), à l'occasion de l'offre publique de Suez visant les actions d'Electrabel non encore détenues par Suez, déposée en août 2005 ; et en qualité de conseil financier d'Electrabel à l'occasion de l'acquisition par Electrabel de Suez-Tractebel S.A., une filiale de Suez détenue à 100 %, en juillet 2007. Goldman Sachs International a fourni occasionnellement certains services de banque d'investissement, ainsi que d'autres services financiers, à GBL et ses affiliés, notamment en qualité de conseil financier de GBL à l'occasion de la vente d'actions de Bertelsmann AG, représentant environ 25,1 % du capital de Bertelsmann en circulation, réalisée en juillet 2006. Goldman Sachs International pourrait également être amené à fournir, à l'avenir, des services de banque d'investissement, ainsi que d'autres services financiers, à Gaz de France, Suez, l'Etat Français, GBL, et leurs affiliés respectifs. Goldman Sachs International a perçu et pourra percevoir des honoraires pour les services de banque d'investissement décrits ci-dessus.

En vertu d'une lettre de mandat en date du 6 novembre 2006, Gaz de France a convenu de verser à Goldman Sachs International des honoraires d'un montant de 650 000 € qui sont dus et payables dès l'enregistrement par l'AMF du Document E. Gaz de France a accepté de rembourser Goldman Sachs International pour certains de ses frais (comprenant les frais d'avocats et débours) et d'indemniser Goldman Sachs International au titre de certaines responsabilités liées à son intervention. »

(b) Avis de HSBC au conseil d'administration de Suez

« En qualité de banque conseil de Suez, HSBC France, S.A. (ci-après "HSBC") a délivré au Conseil d'administration de Suez un avis en langue anglaise en date du 4 juin 2008 relatif au caractère équitable d'un point de vue financier de la fusion. Cet avis, joint en annexe 6 aux présentes, a été préparé exclusivement à l'attention du Conseil d'administration de Suez ; il ne constitue en aucune manière un avis ou une recommandation donné à quelque actionnaire que ce soit quant au sens du vote à émettre sur la fusion ou quant à la manière d'agir relativement à la fusion. Cet avis ne constitue ni un rapport d'expert indépendant, ni une expertise indépendante, ni une attestation d'équité et HSBC n'est pas intervenu en qualité d'expert indépendant, au sens où ces termes sont entendus aux termes de la réglementation française. La responsabilité de HSBC ne saurait être recherchée, en droit ou en fait, sur le fondement de cet avis.

Une traduction libre en français de l'avis de HSBC figure en Annexe 6 des présentes. Elle a été réalisée aux seules fins de faciliter la lecture de cet avis et n'a aucune valeur juridique. Seule la version originale en langue anglaise de l'avis de HSBC fait foi, et en cas de différence entre la traduction française et la version originale en langue anglaise, cette dernière prévaudra.

Les développements ci-dessous constituent une traduction libre en français des principales analyses financières présentées le 4 juin 2008 par HSBC au Conseil d'administration de Suez.

HSBC a délivré au Conseil d'administration de Suez, S.A. ("Suez"), à sa demande, son avis sur le caractère équitable, d'un point de vue financier, pour Suez de la parité d'échange proposée dans le cadre de la fusion entre Suez et Gaz de France, S.A. ("GDF"). Dans le cadre de délivrance de son avis, HSBC a considéré qu'immédiatement avant la réalisation de la fusion, Suez distribuera (la "Distribution") à ses actionnaires 65 % du capital d'une nouvelle société ("Suez Environnement Company") qui détiendra, comme seul actif, 100 % du capital de Suez Environnement S.A. ("Suez Environnement") et que, préalablement à cette Distribution, Suez et certaines de ses filiales transféreront certaines de leurs activités environnement à Suez Environnement et ses filiales.

Lors de la réunion du Conseil d'administration de Suez du 4 juin 2008, HSBC a délivré oralement son avis, lequel a ensuite été confirmé par écrit, aux termes duquel à la date de cet avis et sur le fondement de et sous réserve des faits et hypothèses mentionnés dans cet avis, la parité d'échange stipulée dans le Traité de Fusion était équitable, d'un point de vue financier, pour Suez. Cette opinion intègre des informations communiquées entre le 2 septembre 2007 et le 4 juin 2008, et notamment les comptes annuels consolidés audités au 31 décembre 2007 de Suez et de Gaz de France et les documents de référence de Suez et de Gaz de France relatifs à l'exercice clos le 31 décembre 2007, ainsi que le contenu de discussions menées pendant la même période avec les directions respectives de Suez, de Suez Environnement et de GDF, et remplace l'opinion délivrée au Conseil d'administration de Suez le 2 septembre 2007, en relation avec l'annonce, le 3 septembre 2007, des termes modifiés de la fusion entre Suez et GDF. Il n'y a eu aucun changement significatif dans la conclusion exprimée dans l'opinion financière du 4 juin 2008 par rapport à celle figurant dans l'opinion financière du 2 septembre 2007.

Le texte complet de l'avis de HSBC, en date du 4 juin 2008, délivré au Conseil d'administration de Suez est joint en Annexe 6 des présentes. L'avis d'HSBC expose, entre autres, les hypothèses retenues, les procédures suivies, les éléments pris en considération et les limites et qualifications relatives à l'étendue de la revue entreprise par HSBC dans l'élaboration de son avis. Il est fortement recommandé de lire cet avis dans son intégralité. Cet avis a été préparé à l'attention du Conseil d'administration de Suez et ne traite que du caractère équitable, d'un point de vue financier, de la parité d'échange à la date de cet avis et ne traite d'aucun des autres aspects de la fusion. L'avis d'HSBC n'a pas vocation à être et ne constitue, en aucune manière, un avis ou une recommandation donné à quelque actionnaire de Suez que ce soit quant au sens du vote à émettre sur la fusion ou quant à agir relativement à la fusion. Le résumé de l'avis de HSBC présenté ci-dessous est qualifié dans son intégralité par le texte complet de l'avis.

Dans le cadre de son avis, HSBC a notamment :

- (i) examiné les conditions financières de la fusion, telles que stipulées dans le projet, en date du 27 mai 2008, de Traité de Fusion ;
- (ii) examiné les documents de référence déposés auprès de ou enregistrés par l'Autorité des marchés financiers, selon le cas, ainsi que certains rapports intermédiaires destinés aux actionnaires respectifs de Suez et GDF ;
- (iii) examiné les comptes consolidés certifiés de Suez Environnement pour l'exercice fiscal clos le 31 décembre 2006, certaines informations relatives aux activités environnement de Suez et de certaines de ses filiales figurant dans les documents et rapports visés au paragraphe (ii) ci-dessus ainsi que le projet, en date du 13 mai 2008, de prospectus en vue de l'admission des actions Suez Environnement Company aux négociations sur le marché Euronext Paris devant être visé par l'Autorité des marchés financiers qui incluait les comptes combinés de Suez Environnement Company en cours d'audit ;
- (iv) examiné le projet, en date du 28 mai 2008, de 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 devant être visé par l'Autorité des marchés financiers ;
- (v) examiné (a) un projet, en date du 28 mai 2008, de traité relatif à la fusion-absorption de Rivolam, S.A. par Suez, (b) un projet, en date du 28 mai 2008, de traité d'apport partiel d'actif soumis au régime juridique des scissions relatif à l'apport par Suez à Suez Environnement Company de 100 % du capital de Suez Environnement et (c) un projet, en date du 28 mai, de pacte d'actionnaires relatif à Suez Environnement Company (ensemble, les "Accords Suez Environnement") ;



- (vi) examiné un projet, en date du 28 mai 2008, de protocole d'accord entre Suez et GDF relatif aux principes de la Distribution, de l'Opération, et à la gouvernance de la société absorbante après la réalisation de l'Opération (le "Protocole d'Accord") ;
- (vii) examiné et analysé (a) certaines informations financières et opérationnelles portant sur les activités, les opérations et les perspectives respectivement de Suez, Suez Environnement Company et GDF figurant dans la présentation faite par les directions de Suez et GDF aux actionnaires de Suez le 3 septembre 2007, (b) certaines synergies opérationnelles et fiscales (y compris le montant, le calendrier de mise en place et la faisabilité de celles-ci) attendues de l'Opération (les "Synergies") décrites dans la présentation faite par les directions de Suez et GDF aux actionnaires de Suez le 3 septembre 2007 et (c) certaines analyses et prévisions financières relatives à Suez, Suez Environnement Company et GDF préparées par les directions respectives de Suez, Suez Environnement et GDF (les "Prévisions") et fournies à HSBC le 12 décembre 2007 ;
- (viii) examiné et analysé certaines informations financières, de marché et d'autres informations disponibles publiquement relatives à Suez et GDF, dont certaines analyses financières et prévisions publiques basées sur un consensus d'analystes (les "Prévisions des Analystes") ;
- (ix) eu des discussions avec certains cadres dirigeants de Suez, Suez Environnement, certaines filiales de Suez qui transféreront leurs activités environnement à Suez Environnement et GDF, respectivement, portant, selon le cas, sur les activités, les opérations, la situation financière et les perspectives de Suez, Suez Environnement Company et GDF, respectivement ;
- (x) examiné certaines communications de Suez et GDF destinées à leurs actionnaires respectifs, notamment les présentations faites par les directions respectives de Suez et GDF et les communiqués de presse des deux sociétés relatifs à l'Opération et ses principales caractéristiques en date des 3 septembre 2007, 15 octobre 2007 et 1<sup>er</sup> avril 2008 ;
- (xi) examiné un projet, en date du 26 mai 2008, d'Accord de coopération industrielle, commerciale et financière entre Suez et GDF (l'"Accord de Coopération") ;
- (xii) examiné sur une période de douze mois expirant le 3 juin 2008, l'évolution des cours de bourse et les performances boursières des actions ordinaires de Suez et GDF, et des informations similaires concernant certaines autres sociétés dont nous avons jugé les opérations pertinentes dans le cadre de notre évaluation de celles de Suez, Suez Environnement Company et GDF ;
- (xiii) examiné, dans la mesure où elles étaient publiquement disponibles, les conditions financières de certains autres rapprochements d'entreprises que nous avons jugés pertinents dans le cadre de l'évaluation de l'Opération et analysé certaines informations financières, de marché ou publiquement disponibles (y compris des notes d'analystes et des prévisions basées sur un consensus d'analystes) relatives aux activités d'autres sociétés dont nous avons jugé les opérations pertinentes dans le cadre de l'évaluation de celles de Suez, Suez Environnement Company et GDF.

HSBC a, par ailleurs, réalisé d'autres études et analyses, et pris en considération d'autres informations et facteurs de marché, que HSBC a considéré appropriés pour délivrer son avis.

Aux fins de la délivrance de son avis, HSBC s'est fondé sur, et a tenu pour exactes et exhaustives, sans procéder à une quelconque vérification indépendante, toutes les informations et données, financières ou de toute autre nature, ainsi que les données publiquement disponibles ou qui nous ont été communiquées ou que nous avons examinées ou discutées et sur la confirmation des directions de Suez, Suez Environnement Company et GDF qu'elles n'avaient pas connaissance de quelque information que ce soit, pertinente pour nos travaux, qui ne nous aurait pas été communiquée ou qui aurait été omise. Concernant les prévisions financières et les autres informations et données relatives à Suez, Suez Environnement Company et GDF qui ont été communiquées à HSBC, ou qui ont été examinées par HSBC ou qui ont été discutées avec HSBC, HSBC a obtenu confirmation des directions respectives de Suez, Suez Environnement et GDF, selon le cas, que ces prévisions, informations et données avaient été raisonnablement préparées sur la base d'hypothèses reflétant les estimations et jugements les plus fins possibles qui soient des directions respectives de Suez, Suez Environnement et GDF quant aux performances financières futures de Suez, Suez Environnement Company et GDF, quant aux conséquences stratégiques potentielles et bénéfices opérationnels anticipés de la fusion, et quant aux autres sujets couverts par ces prévisions, informations et données, et HSBC a supposé, avec l'accord de Suez, que les résultats financiers (y compris les conséquences stratégiques potentielles et les bénéfices opérationnels anticipés de la fusion) reflétés dans les Prévisions, les Prévisions des Analystes et les Synergies ainsi que les informations et données s'y rapportant seront réalisés pour les montants et aux



dates prévus. HSBC a supposé qu'il n'y avait eu aucun changement significatif dans les actifs, les conditions financières, les résultats opérationnels, les activités et les prévisions de Suez, Suez Environnement Company et GDF depuis la date des plus récents états financiers qui lui ont été communiqués. Dans le cadre de la délivrance de son avis, HSBC a également supposé, après accord, que le Traité de Fusion, les Accords Suez Environnement, le Protocole d'Accord et l'Accord de Coopération seront exécutés conformément à leurs stipulations respectives, sans renonciation, modification ou changement de quelques modalités, conditions ou accords substantiels que ce soient, et, que toutes autorisations réglementaires et approbations nécessaires à la réalisation de la fusion seront obtenues sans retard, limitation, restriction ou condition qui pourraient avoir une incidence négative sur Suez, Suez Environnement Company ou GDF ou les bénéfices escomptés de la fusion susceptible d'affecter significativement à quelque égard que ce soit nos travaux.

L'avis de HSBC se limite au caractère équitable, d'un point de vue financier, pour Suez, de la parité d'échange stipulée dans le Traité de Fusion. Cet avis ne constitue en aucune manière une opinion de HSBC sur l'évaluation ou le caractère équitable de la Distribution ou sur ce que sera la valeur de la parité d'échange à l'issue de la fusion ou le cours auquel les actions ordinaires ou les American Depositary Shares de Suez ou les actions ordinaires de GDF seront négociées à quelque moment que ce soit, ou le cours auquel les actions ordinaires de Suez Environnement Company seront négociées après la Distribution. HSBC n'a pas réalisé, et il n'a pas été remis à HSBC, d'évaluation ou d'appréciation indépendante des actifs ou passifs (y compris les actifs ou passifs simplement éventuels ou autres) de Suez, GDF ou de leurs filiales ou sociétés affiliées et HSBC n'a pas procédé à une vérification physique des propriétés, actifs ou passifs de Suez, de GDF ou de leurs filiales ou sociétés affiliées. HSBC n'agit pas en tant qu'expert en matière juridique, réglementaire, comptable ou fiscale et HSBC a supposé à ce titre que tous les avis de ces experts étaient corrects et vrais. HSBC n'a pas participé aux négociations ayant abouti à la fusion ni à celles relatives à toute autre opération qui lui serait liée. Par ailleurs, l'avis de HSBC ne constitue en aucune manière une opinion sur le caractère équitable du montant, de la nature, ou de tout autre aspect, des rémunérations perçues par les cadres, dirigeants et salariés de l'une quelconque des parties à la fusion, relativement à la parité d'échange ou de toute autre manière.

L'avis de HSBC est nécessairement fondé sur les informations à sa disposition, ainsi que sur les circonstances et conditions économiques, financières, de marché et autres prévalant à la date de cet avis. Toute évolution intervenue postérieurement à la date de cet avis peut affecter cet avis et HSBC n'a aucune obligation de le mettre à jour, de le modifier ou de le confirmer.

HSBC n'a exprimé aucune opinion quant aux motivations sous-tendant la décision de Suez de procéder à la fusion, la Distribution ou toute autre opération qui serait liée, et HSBC n'exprime aucune opinion, et son avis ne constitue pas une opinion, quant aux avantages de la fusion par rapport à quelque autre alternative stratégique envisageable pour Suez, ni quant aux conséquences de quelque autre opération envisageable pour Suez. HSBC n'exprime aucune appréciation sur le fait de savoir si les modalités de la fusion constituent les modalités les plus avantageuses que Suez, de son point de vue, au regard des circonstances, pourrait négocier avec GDF.

L'avis de HSBC et ses travaux d'analyses financières ne constituent qu'un facteur parmi d'autres pris en compte par le Conseil d'administration de Suez lors de sa décision de mener à bien la fusion et de fixer la parité d'échange.

Par le passé, HSBC et ses sociétés affiliées ont fourni des conseils et services financiers à Suez, Suez Environnement, GDF et certaines de leurs sociétés affiliées et ont, à ce titre, perçu des honoraires, y compris en qualité de coordinateur global dans le cadre de la facilité de crédit revolver syndiquée de 3 milliards d'euros souscrit par GDF en février 2005, de coordinateur global dans le cadre de la facilité de crédit revolver syndiquée de 4,5 milliards d'euros souscrit par Suez en mai 2005, de coordinateur global dans le cadre de la facilité de crédit revolver syndiquée de 1,5 milliards d'euros souscrit par Electrabel, de banque de documentation, de teneur de livre et teneur de compte onshore et de coordinateur pour les contrats de couverture dans le cadre du projet Al-Ezzel Power Project en mars 2004, de conseil financier, co-garant, teneur de livre, coordinateur global, prêteur temporaire, banque de couverture et agent des crédits pour SMN Barka Power Company et SMN Rusail Power Company à la fin de l'année 2006. A l'avenir, HSBC et ses sociétés affiliées pourraient continuer de fournir à Suez, Suez Environnement Company, GDF et leurs sociétés affiliées de tels services et à ce titre percevoir des rémunérations. Dans le cadre normal de leurs activités, HSBC et ses sociétés affiliées peuvent être amenés à négocier les titres de dette et de capital (ou les instruments dérivés portant sur ces titres) ou les prêts bancaires de Suez, Suez Environnement Company et GDF, pour leur compte propre ou celui de leurs clients, et peuvent en conséquence à tout moment maintenir

une position acheteur ou vendeur sur ces titres et prêts. Par ailleurs, HSBC et ses sociétés affiliées pourraient entretenir des relations avec Suez, Suez Environnement Company, GDF et leurs sociétés affiliées. HSBC est une société du groupe HSBC Holdings plc, qui offre une gamme complète de services bancaires et financiers, et qui exerce des activités de marchés, de gestion de placements et de courtage, ainsi que des activités de banque d'investissement, de financement et de conseil financier.

Les développements qui suivent constituent un résumé des principales analyses financières réalisées par HSBC dans le cadre de son appréciation du caractère équitable, d'un point de vue financier, de la parité d'échange pour Suez. Ce résumé ne doit pas être lu comme une description exhaustive des analyses financières menées par HSBC et l'ordre dans lequel elles sont présentées n'est pas représentatif de l'importance ou du poids relatif qui leur auraient été attribués par HSBC. La préparation d'un avis portant sur le caractère équitable ne se prête pas à des analyses partielles ou à une description résumée. Ces analyses financières et le résumé qui en est donné ci-après doivent être considérés dans leur ensemble et n'en sélectionner que certains aspects, sans tenir compte de l'ensemble des hypothèses et méthodes donnerait une vision incomplète des travaux sous-jacents aux analyses présentées par HSBC au Conseil d'administration de Suez.

Certains de ces résumés incluent des informations présentées sous forme de tableaux. Afin de comprendre les analyses financières réalisées par HSBC, ces tableaux doivent être lus avec le texte de chaque résumé. Les tableaux ne constituent pas isolément une description complète des analyses financières de HSBC. Ne retenir que les données figurant dans les tableaux sans tenir compte de la description complète des analyses financières, notamment des méthodes et postulats sur la base desquels sont bâties ces analyses, pourrait donner une vue incomplète ou trompeuse. Sauf mention contraire, celles des informations quantitatives données ci-après, fondées sur les données de marché, le sont sur les données de marché telles qu'elles existaient jusqu'au 3 juin 2008 et ne sont pas nécessairement représentatives des conditions actuelles ou futures de marché. Pour les besoins de détermination de la valeur d'entreprise, HSBC a utilisé les derniers bilans qui lui ont été communiqués par Suez, Suez Environnement Company et GDF, respectivement, pour l'exercice clos le 31 décembre 2007 mis à jour sur la base des données publiquement disponibles.

### **Description de l'opération**

L'opération consiste en une fusion aux termes de laquelle est proposée une parité d'échange fixe telle que 21 actions ordinaires GDF soient échangées pour 22 actions ordinaires Suez présentées, soit une parité approximativement de 0.9545 (action GDF par action Suez). Immédiatement avant la réalisation de la fusion, 65 % du capital de Suez Environnement Company sera distribué aux actionnaires de Suez.

#### *Analyse des entreprises sélectionnées*

HSBC a examiné et comparé certaines informations financières de Suez, Suez Environnement Company et GDF avec les informations financières, les ratios et les multiples de marché correspondants d'un échantillon de certaines entreprises cotées en fonction de la nature de leurs activités et des marchés dans lesquels elles les exercent.

Pour Suez, HSBC a sélectionné les sociétés suivantes dans le secteur de la distribution d'électricité en Europe (auxquelles fait référence l'expression « Entreprises d'Electricité Sélectionnées ») :

- 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

Pour Suez Environnement Company, HSBC a sélectionné les sociétés suivantes dans le secteur européen de l'environnement (auxquelles fait référence l'expression « Entreprises Environnementales Sélectionnées ») :

- 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

Pour GDF, HSBC a sélectionné les sociétés suivantes dans le secteur de la distribution de gaz en Europe (auxquelles fait référence l'expression « Entreprises de Gaz Sélectionnées ») :

- Centrica Plc
- Distrigaz SA
- Elia Système Operator SA
- Enagas SA
- Fluxys SA
- Gas Natural SA
- National Grid Plc
- Red Electrica SA
- Redes Energeticos Nacionales SGPS SA (REN)
- Snam Rete Gas SpA
- Terna SpA

Les informations financières utilisées par HSBC pour les Entreprises d'Electricité Sélectionnées, les Entreprises Environnementales Sélectionnées et les Entreprises de Gaz Sélectionnées dans le cadre de cette analyse sont basées sur les estimations des analystes financiers et sur d'autres informations publiquement disponibles. L'information financière utilisée pour Suez, Suez Environnement Company et GDF est basée sur les projections établies par leurs directions et les estimations d'analystes financiers. L'ensemble des ratios et multiples de marché ont été calculés en utilisant la moyenne pondérée par les volumes des cours de clôture pour la période d'un mois se terminant le 3 juin 2008. Pour chacune de Suez, Suez Environnement Company et GDF ainsi que pour les Entreprises d'Electricité Sélectionnées, les Entreprises Environnementales Sélectionnées et les Entreprises de Gaz Sélectionnées, HSBC a calculé :

- le multiple de la valeur d'entreprise, calculée à partir de la capitalisation boursière à laquelle a été ajoutée la valeur comptable de la dette nette (dette financière totale moins disponibilités et valeurs mobilières de placement), des actions de préférence, des intérêts minoritaires et des provisions en matière d'environnement et de retraite et de laquelle ont été soustraits les investissements réalisés dans des filiales non-consolidées (l'ensemble étant basé sur les dernières informations publiquement disponibles) rapportée à l'EBITDA estimé pour 2008 (résultat d'exploitation avant intérêts, impôts, amortissement, dotations aux amortissements et provisions) ; et
- le multiple du cours de bourse de l'action rapporté au bénéfice net par action, ou (BNPA), estimé pour 2008, également désigné par le multiple P/E.

Les résultats de ces analyses sont résumés comme suit. Les multiples induits figurant dans le tableau ci-après représentent la moyenne des multiples de chacune des sociétés du groupe considéré (l'EBITDA estimé pour 2008 et le BNPA estimé pour 2008 sont tous deux basés sur la moyenne des recherches d'analystes).

	Valeur d'entreprise/ 2008E EBITDA induits		Cours de bourse/ 2008E BNPA induits	
	Bas	Haut	Bas	Haut
<b>Entreprises d'Electricité Sélectionnées</b> . . . . .	8,3x	11,5x	13,6x	18,5x
<b>Entreprises Environnementales Sélectionnées</b> . . . . .	5,7x	9,6x	18,0x	38,3x
<b>Entreprises de Gaz Sélectionnées</b> . . . . .	6,3x	8,6x	13,8x	21,1x

HSBC a sélectionné les sociétés comprises dans l'échantillon utilisé pour conduire cette analyse parce que leur profil d'activité est raisonnablement similaire à celui de Suez, Suez Environnement Company ou GDF, selon le cas. Néanmoins, en raison des différences inhérentes qui existent entre les activités, les opérations et les perspectives de Suez, Suez Environnement Company ou GDF et celles des entreprises sélectionnées, aucune des entreprises sélectionnées n'est exactement identique à Suez, Suez Environnement Company ou GDF. Ainsi, selon HSBC il était inapproprié de se fonder uniquement sur les résultats quantitatifs de cette analyse et HSBC ne s'est pas uniquement fondé sur ces résultats quantitatifs. En conséquence, HSBC a émis des jugements qualitatifs sur les différences entre les caractéristiques et perspectives financières et opérationnelles de Suez, Suez Environnement Company et GDF, d'une part, et, des entreprises sélectionnées pour l'analyse, d'autre part, qui pourraient affecter leur valeur de marché, et ce afin de fournir un contexte dans lequel pourraient être pris en considération les résultats quantitatifs. Ces jugements qualitatifs concernent, en premier lieu, les différences en terme de taille, de perspectives de croissance, de niveaux de rentabilité, et de segments d'activité entre Suez, Suez Environnement Company et GDF, d'une part, et les entreprises sélectionnées pour l'analyse, d'autre part.

Sur la base de l'analyse exposée dans le tableau ci-dessus, HSBC a ensuite appliqué les fourchettes de multiples sélectionnés aux informations financières correspondantes de Suez, Suez Environnement Company ou GDF, selon le cas, extraites des projections de leurs directions ou des recherches d'analystes, et en a déduit une parité d'échange illustrative induite comprise dans une fourchette de 0.85 à 0.88 sur la base de ces projections, et dans une fourchette de 0.84 à 0.96 sur la base des recherches d'analystes, après prise en compte dans chaque cas de la Distribution.

#### *Estimation des analystes financiers*

HSBC a examiné certaines informations publiquement disponibles relatives à Suez, Suez Environnement Company et GDF issues des rapports de recherche de certains analystes financiers depuis le 3 septembre 2007. Dans la mesure des informations disponibles, HSBC a examiné dans ces rapports la valorisation obtenue par la méthode de la somme des parties et les objectifs de cours de Suez, Suez Environnement Company et GDF, en considérant chacune de ces sociétés séparément et à l'exclusion de toute synergie ou conséquence liée à la fusion. Dans le cadre de la méthode de la somme des parties, un analyste financier fournit une valeur d'entreprise spécifique pour chacune des activités de la société soumise à analyse. Le tableau ci-dessous constitue un résumé des valeurs d'entreprise retenues par les analystes financiers pour chacune de Suez (à l'exclusion de Suez Environnement Company), Suez Environnement Company et GDF :

(en millions €)	Somme des parties	
	Bas	Haut
<b>Suez (à l'exclusion de Suez Environnement Company)</b> . . . . .	49.325	62.121
<b>Suez Environnement Company</b> . . . . .	18.377	20.540
<b>GDF</b> . . . . .	40.021	47.416

Le tableau ci-dessous constitue un résumé des objectifs de cours retenus par les analystes financiers pour chacune de Suez (y compris Suez Environnement Company), Suez Environnement Company et GDF :

	Objectifs de cours par action	
	Bas	Haut
<b>Suez</b> . . . . .	€45.0	€49.0
<b>GDF</b> . . . . .	€40.0	€43.0

A partir de l'analyse de la somme des parties, HSBC a déterminé une parité d'échange illustrative induite comprise dans une fourchette de 0,85 à 0,94 après prise en compte de la Distribution. A partir de l'analyse des objectifs de cours, HSBC a déterminé une parité d'échange illustrative induite comprise dans une fourchette de 0,93 à 0,98 après prise en compte de la Distribution.

### *Analyse de l'actualisation des flux de trésorerie*

HSBC a réalisé une analyse illustrative des flux de trésorerie actualisés pour chacune de Suez, Suez Environnement Company et GDF.

#### *Suez*

HSBC a réalisé une analyse illustrative des flux de trésorerie actualisés de Suez sur la base des prévisions pour la période 2008-2010 fournies à HSBC par la direction de Suez dans son business plan à trois ans. HSBC a également réalisé une analyse illustrative séparée des flux de trésorerie actualisés de Suez sur la base des prévisions émises par un consensus d'analystes pour la période 2008-2010. Dans la cadre de chacune de ces analyses, HSBC a calculé des indications de valeur nette actualisée des flux de trésorerie disponibles de Suez pour la période 2008-2010 en utilisant des taux d'actualisation compris entre 6,8 % et 7,0 %. HSBC a par ailleurs calculé des valeurs terminales illustratives en 2011 sur la base de taux de croissance perpétuel, appliqué aux flux de trésorerie disponibles normalisés, compris entre 1,75 % et 2,25 %. Ces valeurs terminales illustratives ont ensuite été actualisées afin de calculer des indications induites de valeurs actualisées en utilisant des taux d'actualisation compris entre 6,8 % et 7,0 %. HSBC a supposé comme date d'évaluation le 31 décembre 2007.

#### *Suez Environnement Company*

HSBC a réalisé une analyse illustrative des flux de trésorerie actualisés de Suez Environnement Company sur la base des prévisions pour la période 2008-2010 fournies à HSBC par la direction de Suez dans son business plan à trois ans. Dans le cadre de cette analyse, HSBC a calculé des indications de valeur nette actualisée des flux de trésorerie disponibles de Suez Environnement Company pour la période 2008-2010 en utilisant des taux d'actualisation compris entre 6,8 % et 7,0 %. HSBC a par ailleurs calculé des valeurs terminales illustratives en 2011 sur la base de taux de croissance perpétuel, appliqué aux flux de trésorerie disponibles normalisés, compris entre 2,0 % et 2,5 %. Ces valeurs terminales illustratives ont ensuite été actualisées afin de calculer des indications induites de valeurs actualisées en utilisant des taux d'actualisation compris entre 6,8 % et 7,0 %. HSBC a supposé comme date d'évaluation le 31 décembre 2007.

#### *GDF*

HSBC a réalisé une analyse illustrative des flux de trésorerie actualisés de GDF sur la base des prévisions pour la période 2008-2010 fournies à HSBC par la direction de GDF dans son business plan à trois ans. HSBC a aussi réalisé une analyse illustrative séparée des flux de trésorerie actualisés de GDF sur la base des prévisions émises par un consensus d'analystes pour la période 2008-2010. Dans la cadre de chacune de ces analyses, HSBC a calculé des indications de valeur nette actualisée des flux de trésorerie disponibles de GDF pour la période 2008-2010 en utilisant des taux d'actualisation compris entre 6,6 % et 6,8 %. HSBC a aussi calculé les valeurs terminales illustratives en 2011 sur la base d'un taux de croissance perpétuel, appliqué aux flux de trésorerie disponibles normalisés, compris entre 1,25 % et 1,75 %. Ces valeurs terminales illustratives ont ensuite été actualisées afin de calculer les indications induites de valeurs actualisées en utilisant des taux d'actualisation compris entre 6,6 % et 6,8 %. HSBC a supposé comme date d'évaluation le 31 décembre 2007.

A partir des estimations des analystes financiers, HSBC a déterminé une parité d'échange illustrative induite, basée sur les analyses présentées ci-dessus, comprise dans une fourchette de 0,78 à 0,81 après prise en compte de la Distribution. A partir des projections des directions respectives de chaque société, HSBC a déterminé une parité d'échange illustrative induite, basée sur les analyses présentées ci-dessus, comprise dans une fourchette de 0,90 à 0,92 après prise en compte de la Distribution.

### *Analyse de l'historique des cours de bourse*

HSBC a comparé les cours de clôture des actions ordinaires de Suez et de GDF cotées sur Euronext Paris (Compartiment A) au 3 juin 2008 ainsi que le cours le plus haut, le cours le plus bas et la moyenne pondérée par les volumes de ces cours de clôture pour les périodes de trois mois et de 12 mois se terminant le 3 juin 2008 (inclus), afin de calculer les parités d'échange historiques illustratives induites. Pour la période se terminant le 9 mai 2008 (exclu), les cours de clôture des actions ordinaires de Suez ont été réduits d'un montant de 1,36 euros représentant le montant des dividendes distribués au titre de l'exercice 2007 payés le 14 mai 2008. Pour la période se terminant le 22 mai 2008 (exclu), les cours de clôture des actions ordinaires de GDF ont été réduits de 1,26 euros représentant le montant des dividendes distribués au titre de l'exercice 2007 payés le 27 mai 2008.



Dans le cadre cette analyse, la parité d'échange induite est calculée sur la base de la capitalisation boursière des actions GDF et des actions Suez (en utilisant les nombres connus d'actions fournis à HSBC par Suez et GDF au 30 avril 2008) à une certaine date ou sur une certaine période et des estimations de la valeur de Suez Environnement Company issues des analyses publiquement disponibles des analystes financiers portant sur la valorisation de Suez selon la méthode de la somme des parties. Les parités d'échange historiques induites, basées sur les cours des actions ordinaires de GDF et de Suez, sont calculées en divisant le cours d'une action ordinaire Suez par le cours d'une action ordinaire GDF auquel est ajoutée la valeur attendue de 65 % de l'activité de Suez Environnement Company pour les dates ou les périodes indiquées. Le tableau ci-dessous résume les résultats de cette analyse pour les périodes se terminant le 3 juin 2008 (inclus) :

	<u>3 juin 2008</u>	<u>3 mois précédents</u>	<u>12 mois précédents</u>
<b>Suez</b>			
Cours le plus bas . . . . .	€47,7	€38,7	€34,8
Moyenne pondérée par les volumes . . . . .	€47,7	€42,6	€41,1
Cours le plus haut . . . . .	€47,7	€47,9	€47,9
<b>GDF</b>			
Cours le plus bas . . . . .	€43,8	€35,6	€30,6
Moyenne pondérée par les volumes . . . . .	€43,8	€39,4	€36,6
Cours le plus haut . . . . .	€43,8	€43,8	€43,8

Sur la base des informations présentées dans le tableau ci-dessus, HSBC a déterminé les fourchettes de parité d'échange illustrative induite suivantes : (i) de 0,88 à 0,94, pour la période de 12 mois précédant le 3 juin 2008 (inclus) ; (ii) de 0,87 à 0,94 pour la période de trois mois précédant le 3 juin 2008 (inclus) ; et (iii) de 0,91 à 0,94 en se basant sur les cours de clôture au 3 juin 2008, chacune de ces fourchettes étant calculée après prise en compte de la Distribution.

#### *Analyse des rapprochements d'entreprises sélectionnés*

HSBC a examiné un certain nombre d'informations publiques relatives à des rapprochements d'entreprises sélectionnés. Néanmoins, les informations financières relatives à ces rapprochements incluent généralement une prime payée par l'acquéreur. HSBC a pris acte que les résultats de cette analyse n'étaient que peu pertinents pour l'appréciation de la fusion et de la parité d'échange correspondante puisque aucune prime de cette sorte ne sera payée.

Pour Suez, HSBC a examiné l'ensemble des opérations de rapprochements qui ont eu lieu dans le secteur de l'électricité en Europe depuis 2000 dont la valeur est supérieure à 2 milliards d'euros et qui, d'après HSBC, concernent des sociétés cibles présentant un profil d'activités intégrées d'électricité similaire à Suez. Pour Suez Environnement Company, HSBC a examiné l'ensemble des opérations qui ont eu lieu dans le secteur de l'eau et du traitement des déchets en Europe depuis 2006 dont la valeur est supérieure à 0,4 milliard d'euros et qui, d'après HSBC, concernent des sociétés cibles présentant des profils d'activités similaires à celui de Suez Environnement Company. Pour GDF, HSBC a examiné l'ensemble des opérations qui ont eu lieu dans le secteur du gaz en Europe depuis 2000 dont la valeur est supérieure à 1 milliard d'euros et qui, d'après HSBC, concernent des sociétés cibles présentant des profils d'activité similaires à celui de GDF en Europe. HSBC a analysé les multiples induits payés dans les rapprochements d'entreprise sélectionnés suivants :

<u>Date de réalisation</u>	<u>Acquéreur</u>	<u>Cible</u>
<b><u>Rapprochements d'entreprises sélectionnés pour Suez</u></b>		
Janvier 2008 . . . . .	AEM SpA	ASM Brescia SpA
Octobre 2007 . . . . .	Enel SpA	Endesa SA
Avril 2007 . . . . .	Iberdrola SA	ScottishPower Plc
Decembre 2005 . . . . .	Suez SA	Electrabel SA
Decembre 2004 . . . . .	Energias de Portugal SA	HidroCantabrico SA
Juin 2002 . . . . .	E.ON AG	Powergen Plc
Janvier 2002 . . . . .	Enel SpA	Viesgo SA
<b><u>Rapprochements d'entreprises sélectionnés pour Suez Environnement Company</u></b>		
Avril 2008 . . . . .	Montagu Private Equity LLP	Biffa Plc
Février 2008 . . . . .	Saltaire (consortium incluant Citigroup, HSBC)	Kelda Group Plc



<u>Date de réalisation</u>	<u>Acquéreur</u>	<u>Cible</u>
Janvier 2008 . . . . .	Consortium incluant Suez SA, la Caixa	Sociedad General de Aguas de Barcelona SA
Octobre 2007 . . . . .	Alinda Infrastructure Fund	South Staffordshire Water Plc
Octobre 2007 . . . . .	Suez Environnement SA	Aguas de Valencia SA
Octobre 2007 . . . . .	Greensands (consortium incluant UBS, JP Morgan Australian Fund)	Southern Water Capital Limited
Juin 2007 . . . . .	Veolia Environnement SA	Sulo Umwelttechnik GmbH
Mai 2007 . . . . .	Séché Environnement SA, Caisse des Dépôts et des Consignations, AXA Investment Managers	Saur Group
Avril 2007 . . . . .	CVC Capital Partners Ltd and Kohlberg Kravis Roberts & Co.	Van Gansewinkel
Mars 2007 . . . . .	ABN AMRO Global Infrastructure Fund, Finpro SGPS SA, Santander Private Equity	Cory Environmental Limited
Février 2007 . . . . .	Delta NV	Indaver NV
Janvier 2007 . . . . .	Macquarie Group Limited — led consortium	Thames Water Limited
Novembre 2006 . . . . .	Osprey Acquisitions Limited	AWG Plc
Septembre 2006 . . . . .	Veolia Environmental Services	Cleanaway Limited
Septembre 2006 . . . . .	Fomento de Construcciones Y Contratas SA	Waste Recycling Group Holdings Limited
Mars 2006 . . . . .	CVC Capital Partners Limited, Kohlberg Kravis Roberts & Co., Oranje-Nassau Groep BV	AVR

#### **Rapprochements d'entreprises sélectionnés pour GDF**

Septembre 2006 . . . . .	REN SA	Actifs de gaz naturel de GALP Energia
Juillet 2003 . . . . .	E.ON AG	Rhurgas AG
Octobre 2002 . . . . .	National Grid Plc	Lattice Group Plc

Pour chacun des rapprochements d'entreprise sélectionnés, HSBC a calculé et comparé, la valeur d'entreprise induite de la société cible et son EBITDA sur la période de douze mois expirant à la date des dernières informations financières disponibles publiquement (ou LTM EBITDA). La valeur d'entreprise a été calculée à partir du montant total payé, sur une base totalement diluée, par l'acquéreur pour le capital de la société cible ajusté de la dette nette (dette financière totale moins disponibilités et valeurs mobilières de placement). L'information financière utilisée pour les rapprochements d'entreprise sélectionnés est issue des informations disponibles publiquement portant sur la période précédant la réalisation du rapprochement sélectionné. L'information financière utilisée pour Suez, Suez Environnement Company et GDF est issue des informations financières au 31 décembre 2007.

La fourchette des multiples pour les rapprochements sélectionnés est indiquée dans le tableau ci-dessous :

	<u>Valeur d'entreprise / LTM EBITDA</u>
Rapprochements d'entreprises sélectionnés Suez . . . . .	9,7x à 12,1x
Rapprochements d'entreprises sélectionnés Suez Environnement Company . . . . .	7,6x à 15,2x
Rapprochements d'entreprises sélectionnés GDF . . . . .	8,8 x à 9,2x

HSBC a recherché les rapprochements d'entreprises qui étaient les plus comparables à la fusion. Néanmoins, dans la mesure où les motivations et les circonstances de ces rapprochements d'entreprises sont très diverses et qu'il existe des différences inhérentes entre l'activité, les opérations, la situation financière et les perspectives de Suez, Suez Environnement Company et GDF, d'une part, et celles des entreprises incluses dans l'échantillon des rapprochements d'entreprises sélectionnés, d'autre part, HSBC a considéré qu'une analyse purement quantitative des rapprochements d'entreprises sélectionnés ne serait pas particulièrement pertinente dans le contexte de la fusion. HSBC a considéré que l'utilisation appropriée de l'analyse des

rapprochements d'entreprise sélectionnés impliquait d'émettre des jugements qualitatifs concernant les différences entre les caractéristiques de ces rapprochements et celles de la fusion.

Sur la base de l'analyse exposée dans le tableau ci-dessus, HSBC a ensuite appliqué les multiples induits de la valeur d'entreprise rapportée au LTM EBITDA, aux informations financières historiques correspondantes de Suez, Suez Environnement Company et GDF, selon le cas, et en a déduit une parité d'échange illustrative induite comprise dans une fourchette de 0,70 à 0,94 après prise en compte de la Distribution.

## Général

La préparation d'un avis sur le caractère équitable est un processus complexe qui donne lieu à des appréciations subjectives quant au choix des méthodes d'analyse financière les plus appropriées et à l'application de ces méthodes à des faits particuliers et des circonstances spécifiques, et un tel avis ne se prête pas nécessairement à une analyse partielle ou à une description sommaire.

HSBC n'a pas tenté d'attribuer un poids particulier à l'un ou l'autre des facteurs ou l'une ou l'autre des analyses pris en compte, mais a davantage exercé son propre jugement qualitatif concernant l'importance et la pertinence des analyses et facteurs pris en considération pour délivrer son avis. Ne retenir qu'une partie des analyses ou des résumés, sans tenir compte de ces analyses financières dans leur ensemble, pourrait donner une vue incomplète ou trompeuse des travaux sous-jacents à l'avis de HSBC.

Aux fins de la délivrance de son avis, HSBC a tenu compte des résultats de l'ensemble de ses analyses et n'a pas formé de conclusion quant au fait de savoir si l'une de ces analyses, considérée de manière isolée, conduit à conclure ou non au caractère équitable d'un point de vue financier. Pour parvenir à sa détermination, HSBC s'est davantage appuyé sur son expérience et son jugement professionnel après avoir considéré le résultat de ces analyses dans leur ensemble. Aucune entreprise ni aucun rapprochement d'entreprise sélectionné utilisé n'est directement comparable à Suez, Suez Environnement Company, GDF ou la fusion. Ce type d'analyse comparative donne nécessairement lieu à des considérations et appréciations complexes des caractéristiques financières et opérationnelles, des conditions de marché et d'autres facteurs susceptibles d'affecter la négociation des titres des entreprises sélectionnées ou les termes et modalités des rapprochements d'entreprises sélectionnés.

HSBC a préparé les analyses décrites ci-dessus en vue de délivrer un avis au Conseil d'administration de Suez quant au caractère équitable, d'un point de vue financier, de la parité d'échange, et cet avis n'a pas vocation à être et ne constitue pas une recommandation. Ces analyses ne doivent pas être lues comme des évaluations et ne reflètent pas nécessairement le prix auquel les activités ou les actions pourraient être vendues. Les analyses fondées sur des prévisions de résultats à terme ne sont pas nécessairement indicatives de résultats futurs réels, qui peuvent être significativement plus ou moins favorables que ne le suggèrent ces analyses. De par l'incertitude inhérente à ces analyses, dans la mesure où elles sont fondées sur divers facteurs et événements indépendants de la volonté des parties ou de leurs conseils respectifs, ni Suez, ni Suez Environnement Company, ni GDF, ni HSBC, ni aucune autre personne ne saurait assumer une quelconque responsabilité en cas de résultats futurs qui diffèreraient de ces prévisions.

Ainsi que cela est indiqué ci-dessus, l'avis d'HSBC au Conseil d'administration de Suez n'a été qu'un facteur parmi d'autres pris en compte par le Conseil d'administration de Suez lors de sa décision de mener à bien la fusion. Il n'a pas été demandé à HSBC de recommander et HSBC n'a pas recommandé un montant spécifique de contrepartie payable dans le cadre de la fusion. Cette contrepartie a été déterminée aux termes de négociation entre Suez et GDF. Le résumé ci-dessus n'a pas vocation à constituer une description exhaustive des analyses menées par HSBC et ne peut se lire que conjointement avec l'avis écrit de HSBC joint en Annexe 6.

L'avis de HSBC a été délivré par HSBC en qualité de banque conseil du Conseil d'administration de Suez, et il ne constitue ni un rapport d'expert indépendant, ni une expertise indépendante, ni une attestation d'équité et HSBC n'est pas intervenu en qualité d'expert indépendant, au sens où ces termes sont entendus aux termes de la réglementation française, relativement à la Parité d'Echange.

Le Conseil d'administration de Suez a choisi HSBC comme conseil financier dans le cadre de la fusion en raison de ses compétences, son expérience, sa réputation, ainsi que de sa connaissance de Suez et de l'importance de cette opération pour Suez. HSBC est une banque d'investissement internationalement reconnue et est régulièrement mandatée pour procéder à l'évaluation d'entreprises et de valeurs mobilières dans le cadre de fusions et acquisitions, d'acquisition d'entreprise financée par recours à l'endettement, de syndications de prêts, d'appels d'offres, de reclassement de titres cotés et non cotés, de placements privés et de travaux de valorisation pour des personnes morales ou à d'autres fins.

Le Conseil d'administration de Suez a confié à HSBC un mandat de conseil afin d'obtenir un avis et HSBC a perçu de Suez des honoraires d'un montant de 3 millions d'euros pour ces services qui n'étaient pas conditionnés par la réalisation de la fusion. Au titre de ce mandat, Suez a également accepté de rembourser HSBC des frais engagés dans le cadre de sa mission, dont les honoraires et débours versés à ses conseils juridiques. De plus, Suez a accepté d'indemniser HSBC dans les cas où sa responsabilité serait engagée dans le cadre de sa mission, y compris au titre des lois fédérales nord-américaines relatives aux marchés financiers. L'émission par HSBC de son avis a été approuvée par l'opinion committee d'HSBC conformément aux procédures requises par ce committee. »

(c) Avis aux conseils d'administration des conseils financiers

Figurent en Annexes 7, 8, 9, 10 et 11 respectivement les avis de BNP-Paribas et JP Morgan, conseils financiers de Suez sur la parité, et Merrill Lynch, Lazard Frères, conseils financiers de Gaz de France sur la parité.

#### 2.4.8 Trajectoires financières de Suez et Gaz de France et objectifs financiers de Suez Environnement Company

(a) Trajectoires financières de Suez et Gaz de France

De manière générale, ni Gaz de France, ni Suez ne publient leurs trajectoires ou autres prévisions à long terme relatives à leurs ventes, à leurs résultats nets ou à d'autres niveaux de résultats futurs. Toutefois, la direction de chacune des deux sociétés prépare régulièrement des trajectoires financières à usage interne, dans le cadre de leurs processus respectifs de planification stratégique à moyen et long terme. De ce fait, les trajectoires reprises dans ce document n'ont pas été élaborées en vue d'être publiées et ne sont incluses dans le présent document que pour assurer une équivalence d'information avec les informations fournies aux investisseurs américains. Selon la réglementation boursière américaine, les trajectoires financières doivent être communiquées aux investisseurs dans la mesure où elles ont été communiquées à des conseils financiers tiers dans le cadre de leur exercice de la valorisation de la transaction.

Les trajectoires de Gaz de France présentées ci-dessous pour la période 2008-2010 ont été préparées par Gaz de France entre février et juillet 2007. Ces trajectoires ont été établies à partir des conditions et estimations de marché qui prévalaient au moment de leur élaboration. En particulier, les hypothèses sous-jacentes retenues en matière de prix des énergies en Europe ont été revues en fonction des courbes de cours à terme et des modélisations de prix disponibles le 11 juin 2007.

Les trajectoires de Suez présentées ci-dessous pour la période 2008-2010 ont été préparées par Suez entre janvier et juin 2007 dans le cadre du processus de planification à moyen terme de la société. Les hypothèses macroéconomiques sous-jacentes et les prévisions de prix des matières premières sont basées sur les courbes de cours à terme et les modélisations de prix disponibles le 31 janvier 2007.

Les trajectoires présentées ci-après n'ont pas été préparées en vue de répondre à des directives et réglementations établies par les autorités de régulation en France ou aux Etats-Unis, en ce compris notamment les règles établies et publiées par la SEC ou l'« *American Institute of Certified Public Accountants* » relatives aux prévisions et projections. A la date de leur établissement, ces trajectoires financières ont été établies à partir d'hypothèses raisonnables, qui reflétaient la meilleure estimation, le meilleur jugement, la meilleure connaissance et les convictions des équipes dirigeantes de chaque société. A cette date, elles constituaient, à leur meilleure connaissance, les trajectoires attendues de Gaz de France et Suez. Cependant, ces trajectoires ne constituent pas des données réelles et ne sauraient être considérées comme étant nécessairement indicatives du niveau de résultats futurs.

Les trajectoires présentées ci-dessous ont été élaborées selon les normes comptables IFRS appliquées par Gaz de France et par Suez pour la préparation de leurs comptes consolidés respectifs. Ni Gaz de France, ni Suez, ni leurs filiales respectives, ne sauraient encourir la moindre responsabilité si les résultats futurs venaient à s'écarter de ces trajectoires. Aucun des commissaires aux comptes de Gaz de France et Suez ni aucun autre cabinet d'expertise comptable, n'a procédé à une revue de ces trajectoires, ni émis d'avis ou toute autre forme d'opinion sur ces trajectoires ou sur la capacité du groupe combiné à atteindre les résultats présentés dans ces trajectoires. Il est possible que Gaz de France et Suez utilisent des hypothèses et des options comptables qui soient différentes d'une société à l'autre. Les trajectoires des différentes sociétés ne sont donc pas nécessairement directement comparables.

Les investisseurs sont également avertis du fait que ces trajectoires financières propres à chaque société ne sont pas non plus nécessairement directement comparables avec les objectifs publiés pour GDF SUEZ, pour plusieurs raisons, notamment :

- Les indicateurs de performance respectifs de Suez et Gaz de France à savoir le Résultat Brut d'Exploitation de Suez et l'Excédent Brut Opérationnel de Gaz de France ne sont pas calculés de façon identique. Le contenu de chacun de ces agrégats est également différent de la notion d'EBITDA qui sera utilisée par le nouvel ensemble GDF SUEZ après la fusion ;
- Les trajectoires d'investissements et d'Excédent Brut Opérationnel / le Résultat Brut d'Exploitation correspondants présentés pour Gaz de France et Suez tiennent compte non seulement des investissements industriels (essentiellement de maintenance et de développement) mais aussi des investissements financiers liés à des projets d'acquisitions. En revanche, les objectifs de GDF SUEZ portant sur les investissements ne tiennent pas compte d'investissements financiers liés à des projets d'acquisitions.

Les investisseurs sont également avertis du fait que de multiples facteurs sont susceptibles d'affecter de manière significative ces trajectoires et sont invités à se référer au chapitre 4 « *Facteurs de risques* » des documents de référence 2007 de Gaz de France et de Suez. Les trajectoires financières présentées s'appuient sur de nombreuses hypothèses faites par les directions de Gaz de France et de Suez, concernant le développement de l'activité, de la concurrence, de la conjoncture économique, et des conditions financières et de marché. Tous ces paramètres sont difficiles à prévoir et sont dépendants, pour plusieurs d'entre eux, de données et facteurs exogènes qui ne sont pas sous le contrôle de Gaz de France et de Suez.

Les principaux éléments des trajectoires financières élaborées par la direction de Gaz de France sont les suivants :

#### **Trajectoires de Gaz de France (2)** (en milliards d'euros)

	<b>Exercice clos le 31 décembre</b>		
	<b>2008 (1)</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
Chiffre d'affaires . . . . .	32,6	36,9	38,2
Excédent Brut Opérationnel (3). . . . .	6,3	6,8	7,2
Investissements (4) . . . . .	4,4	5,0	4,4

- (1) Le 27 février 2008, Gaz de France a publié des objectifs financiers pour 2008 (voir chapitre 12.1 Objectifs financiers, du Document de Référence 2007 de Gaz de France). Ces objectifs financiers pour 2008 sont en ligne avec la trajectoire 2008 ci-dessus à la seule exception que ces objectifs s'appuient uniquement sur des hypothèses de croissance organique alors que la trajectoire 2008 ci-dessus s'appuyait à la fois sur des hypothèses de croissance organique et externe. Ces objectifs financiers pour 2008 sont qualifiés de prévisions de bénéfices dans le contexte du présent prospectus de fusion, conformément au RE n°809-2004 et figurent au chapitre 3.2.5 ci-après.

A contrario, s'agissant des périodes 2009 et 2010, Gaz de France n'a pas mis à jour sa trajectoire.

- (2) Les trajectoires de Gaz de France sont principalement fondées sur les hypothèses suivantes :

##### *Hypothèses macroéconomiques*

Les fondamentaux macroéconomiques pour la période 2008-2010, tels que le Produit Intérieur Brut (PIB) et les taux d'intérêt, sont basés sur les hypothèses publiées en décembre 2006 par les agences européennes d'information financière, Rexecode et Global Insight. Ces hypothèses prévoient notamment :

- Une croissance d'environ 2% par an du PIB des pays de la zone euro jusqu'en 2010 inclus ;
- Une inflation stable à 1,8% dans les pays de la zone euro ;
- Un taux de change du dollar des Etats-Unis (USD) contre euro (EUR) ramené de 1,30 à 1,25 sur la période.

En ce qui concerne le cadre réglementaire applicable aux infrastructures françaises, les trajectoires ne tiennent compte d'aucune évolution après 2007 des taux de rémunération de la base d'actifs régulés.

### *Prix des matières premières*

Les hypothèses de prix des matières premières pour l'Europe reposent sur les courbes de prix à terme des produits de l'énergie tels qu'observés au 11 juin 2007.

- Prix du pétrole brut (Brent) : les courbes des prix à terme ont été utilisées sur une période de 24 mois à compter de juin 2007, les prix convergeant ensuite de manière linéaire vers le niveau à long terme ;
- Prix de l'électricité : les prix à terme ont été utilisés pour les années 2008 et 2009. Les prix de 2010 ont été obtenus au moyen d'un modèle dynamique simulant le rapport entre l'offre et la demande sur le marché européen interconnecté, et tenant compte d'une prévision de la capacité de production européenne (unité par unité) et de l'évolution de la configuration du réseau.

Les principaux facteurs ayant une influence sur le prix de l'électricité sont considérés constants sur la période 2008-2010 : (i) forte corrélation avec les prix relatifs et absolus des combustibles fossiles (pétrole, gaz naturel et charbon) ; (ii) développement de l'interconnexion au niveau européen ; (iii) impact important du programme d'échanges de quotas d'émissions de carbone ; (iv) insuffisance à moyen terme des capacités de production en Europe continentale, nécessitant le rallongement des durées d'exploitation des centrales thermiques.

### *Investissements (CAPEX)*

Le développement de Gaz de France retenu pour ces trajectoires financières repose principalement sur l'hypothèse d'une croissance organique. Au moment de leur élaboration, environ trois quarts des projets pris en compte dans les prévisions étaient approuvés et le quart restant concernait des projets dont l'approbation restait à obtenir. Le lancement des investissements présents et futurs obéit aux critères d'investissement du Groupe, avec le même souci constant de rigueur financière et de gestion équilibrée dans l'affectation des ressources.

Les investissements visent quatre objectifs principaux :

- Le développement de la production d'électricité, Gaz de France visant l'atteinte d'une capacité de production électrique de 5 000 MW ;
  - Pour les activités d'exploration et de production, le maintien à un niveau supérieur à 100% du ratio de remplacement des réserves. L'objectif propre à Gaz de France de détenir des réserves prouvées et probables (2P) de un milliard de barils équivalent pétrole nécessite la réalisation d'une acquisition importante, qui n'est pas prise en compte dans les trajectoires ;
  - La maintenance et le développement de la base d'actifs régulés en France à un rythme annuel moyen de 2,3% ;
  - La poursuite du développement des capacités de stockage de gaz, en France comme en Europe.
- (3) L'Excédent Brut Opérationnel de Gaz de France est un indicateur de performance opérationnelle non défini par les principes comptables. Il figure dans les annexes aux comptes consolidés de Gaz de France, publiés dans son document de référence 2007 enregistré en France par l'Autorité des marchés financiers, et diffusés auprès d'Euronext Paris et est utilisé historiquement par Gaz de France dans le cadre de sa communication financière auprès des investisseurs. Gaz de France définit cet indicateur comme étant le résultat opérationnel avant amortissements et provisions, avant paiement en actions et avant dépenses de renouvellement des ouvrages en concessions.

Au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2007, la réconciliation entre l'Excédent Brut Opérationnel de Gaz de France et le Résultat opérationnel se décompose comme suit :

<u>En milliards d'euros</u>	<u>Commentaires</u>	<u>31.12.2007</u>
<b>Résultat Opérationnel</b> . . . . .		3,9
+ Amortissements et provisions (hors reprises pour utilisation des provisions pour renouvellement) . . . . .	(i) et (ii)	1,8
+ Paiements en actions. . . . .	(iii)	—
<b>Excédent Brut Opérationnel avant dépenses de renouvellement</b> . . .		<b>5,7</b>

- (i) sur la base du plan d'investissement de Gaz de France (hors effets du projet de fusion avec Suez), le montant estimé des dotations nettes aux amortissements et provisions (hors reprises



pour utilisation des provisions pour renouvellement) devrait s'élever à environ 2 milliards d'euros pour 2008, 2,2 milliards d'euros pour 2009 et 2,4 milliards d'euros pour 2010.

- (ii) Le montant des reprises pour utilisation des provisions pour renouvellement devrait être stable sur la période 2008-2010.
- (iii) En toutes hypothèses, le montant des paiements en actions pour Gaz de France ne devrait pas s'avérer significatif dans la réconciliation entre l'Excédent Brut Opérationnel projeté et le résultat opérationnel pour chacune des trois périodes 2008, 2009 et 2010.

Cette définition de l'excédent brut opérationnel de Gaz de France n'est pas identique à celle de l'EBITDA adoptée pour GDF SUEZ, qui figure au chapitre 2.1 Aspects économiques de la fusion — Motifs et buts de l'opération (f) Objectifs économiques et financiers du nouvel ensemble.

L'EBITDA adopté pour GDF SUEZ est égal à l'excédent brut opérationnel de Gaz de France (i) moins les plus-values et moins-values de cessions d'actifs corporels et incorporels, (ii) moins les plus-values et moins-values de cessions des titres de sociétés non consolidées, (iii) moins les gains et pertes latents liés au Mark to Market sur les instruments financiers à caractère opérationnel, (iv) plus les dotations/ reprises aux provisions sur actifs courants et (v) moins les charges de restructuration.

- (4) Y compris les investissements financiers.

Les principaux éléments des trajectoires financières élaborées par la direction de Suez sont les suivants :

#### Trajectoires de Suez (6)

(en milliards d'euros)

	<u>Exercice clos le 31 décembre</u>		
	<u>2008 (5)</u>	<u>2009</u>	<u>2010</u>
Chiffre d'affaires. . . . .	53,9	56,0	61,4
Résultat Brut d'Exploitation (7). . . . .	8,9	9,7	10,9
Investissements (8) . . . . .	7,2	7,4	9,2

- (5) Le 26 février 2008, Suez a publié des objectifs financiers pour 2008 (voir chapitre 12 "Information sur les tendances" du Document de Référence 2007 de la société), qui intègrent une mise à jour des hypothèses macroéconomiques (taux de change notamment) et des courbes de prix réalisée dans le cadre de l'exercice budgétaire 2008. Ces objectifs 2008, en ligne avec la trajectoire ci-dessus, sont qualifiés de prévisions de bénéfices pour les besoins du présent document de fusion et figurent au chapitre 5.2 ci-après.

A contrario, s'agissant des périodes 2009 et 2010, Suez n'a pas mis à jour sa trajectoire.

- (6) Les trajectoires de Suez reposent principalement sur les hypothèses suivantes :

#### *Hypothèses macroéconomiques*

Les fondamentaux macroéconomiques pour la période 2008-2010, tels que le produit intérieur brut et les taux d'intérêt, sont basés sur un jeu d'hypothèses publiées par l'agence européenne d'information financière, Rexecode ; ils sont supposés constants. Ces hypothèses comprennent notamment une croissance régulière du produit intérieur brut en Europe (1,9% par an) et aux Etats-Unis (2,5% par an), dans un contexte de faible inflation. Par convention dans le cadre du plan stratégique, les taux de change sont supposés constants sur la période 2008-2010, les parités de change retenues pour le dollar des Etats-Unis (USD) et le real Brésilien (BRL) contre l'euro (EUR) étant respectivement de 1,23 et 2,63 sur la période.

#### *Prix des matières premières*

Les hypothèses de prix des matières premières pour l'Europe sur la période 2008-2010 reposent sur les courbes des prix à terme de l'énergie au 31 janvier 2007 (prix de marché forward ou issus de modèles internes).



### Investissements (CAPEX)

Le programme d'investissements de Suez reflète sa stratégie dynamique en vue d'une croissance rentable, présentée à la communauté financière le 30 août 2007, et l'affectation des ressources correspondantes. Ce programme d'investissement de plus de 15 milliards d'euros (hors acquisitions significatives) a pour objectif de permettre à Suez de disposer de capacités installées de 75 GW d'ici 2012, dont 40 GW en Europe, et de réaliser des gains de productivité. Ces investissements présents et futurs obéissent aux critères d'investissement du Groupe, avec le même souci constant de rigueur financière et de gestion équilibrée dans l'affectation des ressources.

- (7) Le résultat brut d'exploitation de Suez est une mesure de performance opérationnelle figurant dans la note 3.3.4 aux comptes consolidés 2007 de Suez. Il est égal au résultat opérationnel courant avant (i) dotations nettes aux amortissements et provisions, (ii) charge relative aux paiements en actions (iii) charges nettes décaissées des concessions, mais est augmenté (iv) des revenus financiers hors intérêts et (v) de la quote-part dans le résultat net des entreprises associées. Le résultat opérationnel courant est un sous-total qui figure dans le compte de résultat de Suez. De ce fait, Suez estime que la mesure de performance opérationnelle la plus comparable définie par les principes comptables est le résultat des activités opérationnelles.

Pour l'exercice 2007, la réconciliation entre le résultat brut d'exploitation et le résultat des activités opérationnelles de Suez s'établit comme suit, en milliards d'euros :

<u>En milliard d'euros</u>	<u>Note</u>	<u>31 décembre 2007</u>
<b>Résultat des activités opérationnelles</b> . . . . .	<b>(i)</b>	<b>5,4</b>
– « Mark-to-Market » sur instruments financiers à caractère opérationnel . . . . .	(i)	0,1
– Dépréciation d'actifs corporels, incorporels et financiers . . . . .	(i)	(0,1)
– Restructurations . . . . .	(i)	(0,04)
– Cessions d'actifs . . . . .	(i)	0,3
<i>Sous-total : Résultat opérationnel courant</i> . . . . .	<i>(i)</i>	<i>5,1</i>
– Dotations nettes aux amortissements et provisions (y compris celles incluses dans les charges de personnel) . . . . .	(ii)	(1,8)
+ Revenus financiers hors intérêts . . . . .	(iii)	0,2
+ Quote-part dans le résultat net des entreprises associées . . . . .	(iii)	0,5
– Charge relative aux paiements en actions (IFRS 2) . . . . .	(iii)	(0,1)
– Charges nettes décaissées des concessions . . . . .	(iii)	(0,2)
<b>Résultat brut d'exploitation</b> . . . . .		<b>7,9</b>

Concernant la trajectoire du résultat brut d'exploitation élaborée par la direction de Suez, il est à noter que :

- (i) Le « Résultat opérationnel courant » est un solde de gestion qui permet de faciliter la compréhension de la performance du Groupe Suez et qui permet de présenter un niveau de performance opérationnelle pouvant servir à une approche prévisionnelle de la performance récurrente car il exclut des éléments qui, par nature, ont un degré de prévisibilité insuffisant, compte tenu de leur caractère inhabituel, anormal ou peu fréquent. Pour le Groupe Suez, ces éléments correspondent aux « Mark-to-market » des instruments financiers à caractère opérationnel, aux dépréciations d'actifs, aux cessions d'actifs et aux charges de restructurations. Par le passé, ces éléments ont connu des fluctuations significatives. En conséquence, l'essentiel de leurs impacts n'est pas couvert par le processus prévisionnel.
- (ii) Les dotations nettes aux amortissements et provisions (y compris celles incluses dans les charges de personnel) seraient d'environ 2,1 milliards d'euros, 2,5 milliards d'euros et 2,8 milliards d'euros respectivement pour les années 2008, 2009 et 2010 sur base du programme d'investissements de Suez en stand-alone pour la période 2008-2010.
- (iii) Les revenus financiers hors intérêts, la quote-part dans le résultat des entreprises associées, la charge relative aux paiements en actions et les charges nettes décaissées des concessions resteraient relativement stables sur la période 2008-2010 comparés au 31 décembre 2007, si l'on excepte un élément non-récurrent d'un montant positif d'environ 0,1 milliard d'euros inclus dans le résultat des entreprises associées en 2007.

Cette définition du résultat brut d'exploitation de Suez n'est pas identique à celle de l'EBITDA adoptée pour GDF SUEZ, qui figure au chapitre 2.1 Aspects économiques de la fusion — Motifs et buts de l'opération (f) Objectifs économiques et financiers du nouvel ensemble.

L'EBITDA de GDF SUEZ est égal au résultat brut d'exploitation de Suez moins (i) la quote-part du résultat net des entités associées et (ii) les revenus financiers hors intérêts, plus (iii) les dotations nettes aux provisions pour retraites et autres reprises ou constitutions de provisions similaires.

(8) Y compris les investissements financiers

*Il est instamment recommandé aux investisseurs de tenir compte des avertissements suivants sur les trajectoires susvisées. Ni Gaz de France, ni Suez, n'a fourni et ne fournit d'assurance quelle qu'elle soit et à quelque personne que ce soit quant à la performance réelle de Gaz de France ou de Suez par rapport à ces trajectoires. Aucune des parties susnommées n'a l'intention de mettre à jour ou de réviser ces informations, de quelque manière que ce soit, afin de refléter des circonstances existant après la date d'élaboration desdites trajectoires, ou de refléter des événements ultérieurs, quand bien même tout ou partie des hypothèses retenues pour les trajectoires seraient ou se révéleraient erronées. Les résultats réels sont susceptibles d'évoluer significativement, à la hausse comme à la baisse.*

(b) Objectifs financiers 2008-2010 de Suez Environnement Company

Les objectifs financiers 2008-2010 de Suez Environnement Company sont décrits au paragraphe 6.4. du Prospectus d'admission des actions Suez Environnement Company aux négociations sur le marché Euronext Paris, établi par Suez et Suez Environnement Company ayant reçu le visa de l'AMF n° 08-127 en date du 13 juin 2008.

## 2.5 Conséquences de l'opération

### 2.5.1 Conséquences pour Gaz de France et ses actionnaires

(a) Impact de l'opération sur les capitaux propres

En millions d'euros (au 1er janvier 2008)(1)	Nombre d'instruments financiers	Capital social	Prime de fusion(2)	Autres capitaux propres	Total des capitaux propres avant résultat
Situation de départ au 31/12/2007 . . . .	983 871 988	984	—	23 152	24 136
Augmentation de capital au titre de la fusion-absorption . . . . .	1 207 660 692	1 208	27 756	—	28 964
Situation après l'opération . . . . .	2 191 532 680	2 192	27 756	23 152	53 100

(1) sauf pour le nombre d'instruments financiers

(2) avant affectation de la prime de fusion qui sera proposée à l'assemblée générale de Gaz de France (cf. paragraphe 2.3.4 du présent document)

(b) Impact sur la répartition du capital et des droits de vote de Gaz de France après opération

La répartition pro-forma du capital de Gaz de France, postérieurement à l'opération de fusion-absorption, est la suivante :

	Non dilué (1, 2)		Dilué (1, 2, 3, 4)	
	Actions (millions)	% du capital et des droits de vote non dilué	Actions (millions)	% du capital et des droits de vote dilué
Etat Français . . . . .	781,4	35,7 %	781,4	35 %
Salariés Gaz de France . . . . .	24,8	1,1 %	24,8	1,1 %
Institutionnels . . . . .	108,4	4,9 %	108,4	4,9 %
Public Gaz de France . . . . .	40,7	1,9 %	40,7	1,8 %
Salariés Suez . . . . .	37,1	1,7 %	37,1	1,7 %
GBL . . . . .	117,2	5,3 %	117,2	5,2 %
Groupe Crédit Agricole . . . . .	15,1	0,7 %	15,1	0,7 %
Groupe CDC . . . . .	36,7	1,7 %	36,7	1,6 %
Areva . . . . .	26,4	1,2 %	26,4	1,2 %

	Non dilué (1, 2)		Dilué (1, 2, 3,4)	
	Actions (millions)	% du capital et des droits de vote non dilué	Actions (millions)	% du capital et des droits de vote dilué
Groupe CNP Assurances . . . . .	23,6	1,1 %	23,6	1,1 %
SOFINA . . . . .	15,8	0,7 %	15,8	0,7 %
Autres Suez . . . . .	935,9	42,7 %	935,9	41,9 %
Dilution liées aux options . . . . .	—	—	50,6	2,3 %
<b>Total hors auto-contrôle . . . . .</b>	<b>2 163</b>	<b>98,7 %</b>	<b>2 213,6</b>	<b>99 %</b>
Auto-contrôle . . . . .	28,5	1,3%(5)	21,3	1,0 %(5)
<b>Total . . . . .</b>	<b>2 191,5</b>	<b>100,0%</b>	<b>2 234,9</b>	<b>100 %</b>

(1) Sur la base de l'actionnariat de Suez et Gaz de France au 22 mai 2008 :

(2) Prise en compte des actions gratuites : attribution de 3,6 millions d'actions gratuites Gaz de France transférées de l'Etat aux salariés prévue en septembre 2008 dans le cadre de l'ORS de 2005 pour les salariés de Gaz de France ; Pour Suez attribution de 6,8 millions d'actions gratuites provenant de l'auto-détention

(3) Autocontrôle de Suez et participation de Gaz de France dans Suez non rémunérées par des actions Gaz de France dans la fusion

(4) Prise en compte des instruments dilutifs : pour Gaz de France absence d'instruments dilutifs ; pour Suez, prise en compte des plans d'options de souscription d'actions post opération.

(5) Droits de vote théoriques : les actions d'auto-contrôle étant privées du droit de vote.

(c) Changement envisagé dans la composition des organes d'administration et de direction et principes de gouvernance

Voir paragraphe 3.6 « Nouvelle organisation du groupe post-fusion ».

(d) Evolution de la capitalisation boursière des deux sociétés

#### Evolution de la capitalisation boursière de Suez

<u>date</u>	<u>nb de titres composants le capital</u>	<u>cours de clôture</u>	<u>capitalisation boursière en milliards</u>
23-août-07 . . . . .	1 296 297 936	38,10	49,39
31-août-07 . . . . .	1 296 297 936	41,74	54,11
03-sept-07 . . . . .	1 296 297 936	40,36	52,32
28-sept-07 . . . . .	1 296 297 936	41,30	53,54
31-oct-07 . . . . .	1 296 297 936	44,90	58,20
30-nov-07 . . . . .	1 296 297 936	45,48	58,96
31-déc-07 . . . . .	1 307 043 522	46,57	60,87
31-janv-08 . . . . .	1 307 764 962	40,86	53,44
29-févr-08 . . . . .	1 307 796 883	42,21	55,20
31-mars-08 . . . . .	1 307 873 642	41,57	54,37
30-avr-08 . . . . .	1 308 257 012	45,50	59,53
30-mai-08 . . . . .	1 308 941 953	47,90	62,70
04-juin-08 . . . . .	1 308 941 953	47,02	61,55
11-juin-08 . . . . .	1 308 941 953	46,12	60,37

#### Evolution de la capitalisation boursière de Gaz de France

<u>date</u>	<u>nb de titres composants le capital</u>	<u>cours de clôture</u>	<u>capitalisation boursière en milliards</u>
23-août-07 . . . . .	983 871 988	33,68	33,14
31-août-07 . . . . .	983 871 988	36,80	36,21
03-sept-07 . . . . .	983 871 988	35,81	35,23
28-sept-07 . . . . .	983 871 988	36,44	35,85
31-oct-07 . . . . .	983 871 988	39,20	38,57
30-nov-07 . . . . .	983 871 988	38,26	37,64

<u>date</u>	<u>nb de titres composants le capital</u>	<u>cours de clôture</u>	<u>capitalisation boursière en milliards</u>
31-déc-07 . . . . .	983 871 988	40,00	39,35
31-janv-08 . . . . .	983 871 988	36,17	35,59
29-févr-08 . . . . .	983 871 988	37,98	37,37
31-mars-08 . . . . .	983 871 988	38,24	37,62
30-avr-08 . . . . .	983 871 988	42,34	41,66
30-mai-08 . . . . .	983 871 988	43,79	43,08
04-juin-08 . . . . .	983 871 988	43,16	42,46
11-juin-08 . . . . .	983 871 988	43,15	42,45

(e) Incidence sur le calcul du bénéfice net par action

**Au 31 décembre 2007**, pour chacune des sociétés concernées par l'opération et pour l'activité fusionnée, le bénéfice net par action était de :

Gaz de France : 2,51 euros sur une base diluée

Suez : 3,09 euros par action et sur une base diluée 3,04 euros par action

Gaz de France — Suez (pro forma) : 2,56 euros par action et sur une base diluée 2,53 euros par action

(f) Orientations nouvelles envisagées

Les orientations nouvelles envisagées sont présentées dans la paragraphe 2.1.2 (d) « Stratégie du nouvel ensemble ».

(g) Prévision à court et moyen termes concernant l'activité et d'éventuelles restructurations, les résultats et la politique de distribution de dividendes

Voir paragraphe 2.1.2(f) « Objectifs économiques et financiers du nouvel ensemble ».

## 2.5.2 Conséquences pour Suez et ses actionnaires

A la date de réalisation effective de l'opération de fusion-absorption de Suez par Gaz de France, les actionnaires de Suez recevront, en rémunération de l'apport à titre de fusion des éléments d'actif et de passif de Suez, 1 207 660 692 actions nouvelles de Gaz de France d'une valeur nominale de 1 euro chacune, soit 55,11% du capital social de Gaz de France, post fusion, représentant une augmentation de capital d'un montant de 1 207 660 692 euros.

Les statuts de Suez prévoient qu'un droit de vote double est attribué pour chaque action détenue au nominatif depuis plus de deux ans. Les statuts de Gaz de France ne prévoient pas un tel droit de vote double et cette disposition ne sera pas proposée à l'assemblée générale des actionnaires de Gaz de France. Par conséquent, les actionnaires de Suez, qui recevront des actions Gaz de France dans le cadre de la fusion, ne bénéficieront pas de droits de vote double après la fusion.

### 3 PRÉSENTATION DE LA SOCIÉTÉ ABSORBANTE :

Des renseignements détaillés sur la situation juridique, l'activité, les comptes, les évolutions récentes et perspectives d'avenir de Gaz de France figurent dans le Document de Référence de Gaz de France enregistré par l'AMF sous le numéro R.08-056 le 15 mai 2008 (le « **Document de Référence de Gaz de France** »).

Ce document est disponible sur le site Internet de l'AMF ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)) et sur simple demande en écrivant, en téléphonant ou en se présentant au siège de Gaz de France, 23, rue Philibert Delorme, 75017 Paris ou en consultant le site Internet de Gaz de France ([www.gazdefrance.com](http://www.gazdefrance.com)).

#### 3.1 Facteurs de risque liés à l'opération

En complément des facteurs de risque décrits (i) dans la section Facteurs de Risques du Document de Référence de Gaz de France et (ii) dans la section Facteurs de Risques du Document de Référence de Suez, et qui sont incorporés par référence au présent document, les facteurs de risque énoncés ci-dessous ainsi que d'autres informations contenues dans ce prospectus doivent également être pris en compte. Tous les risques significatifs que Suez et Gaz de France ont identifiés à la date du présent prospectus sont décrits dans les documents cités ci-dessus tels que complétés par les informations ci-dessous. Toutefois, d'autres risques et incertitudes non connus de Suez et Gaz de France pourraient également avoir un effet défavorable sur leur activité. Si l'un de ces risques, l'un des risques ci-dessous ou l'un des risques décrits dans les documents énumérés ci-dessus venaient à se concrétiser, les activités, la situation financière, les résultats ou les perspectives de Suez, Gaz de France et Gaz de France post opération pourraient être significativement affectés. Dans une telle éventualité, les cours des actions Suez, Gaz de France et Gaz de France post opération pourraient être affectés.

**L'intégration de Gaz de France et Suez pourrait s'avérer difficile et onéreuse et ne pas aboutir aux économies de coûts, aux augmentations de profits et aux synergies et bénéfices attendus de la fusion.**

La matérialisation des avantages de la fusion dépendra en partie de l'intégration rapide et efficace des activités de Gaz de France et de Suez. La fusion impliquera l'intégration de deux groupes complexes et de grande taille comprenant des activités étendues, qui fonctionnent actuellement indépendamment. La réalisation des synergies et des économies attendues de la fusion dépendra donc du niveau de succès de cette intégration.

L'objectif que poursuivent Gaz de France et Suez dans le processus d'intégration de leurs activités est d'augmenter la valeur créée par le groupe issu de l'opération. Pour partie ces gains proviendront des économies, notamment des économies résultant de réductions de coûts opérationnels et d'approvisionnement. Le groupe issu de l'opération pourrait rencontrer des difficultés substantielles dans l'harmonisation de ses activités et échouer dans la réalisation de l'accroissement des revenus, des bénéfices, des économies de coût et des avantages opérationnels attendus de la fusion et pourrait même supporter des dépenses significatives suite, entre autres, aux événements suivants :

- l'attention du management ne pourra être intégralement consacrée aux activités opérationnelles de l'entité fusionnée, compte-tenu des problématiques liées à l'intégration des deux groupes qui devront être traitées ;
- la perte d'employés-clé ;
- des incohérences entre les normes, les contrôles, les procédures et les règles, les cultures d'entreprises et les systèmes de rémunération de Gaz de France et de Suez, et le besoin de mettre en œuvre, d'intégrer et d'harmoniser divers systèmes opérationnels et procédures spécifiques aux entreprises, tels que les systèmes financiers, comptables et les autres systèmes d'information de Gaz de France et de Suez ; et
- la nécessité de se conformer aux engagements pris vis-à-vis de la Commission Européenne ayant conduit à l'autorisation de l'opération.

Les économies de coûts et les bénéfices opérationnels effectivement réalisés pourraient être inférieurs aux attentes actuelles de Gaz de France et de Suez ou pourraient prendre plus de temps que prévu.

**La valeur des actions Gaz de France est susceptible de varier.**

A la date de réalisation effective de la fusion, 22 actions Suez seront échangées contre 21 actions Gaz de France. La parité d'échange étant fixée, le nombre d'actions que les actionnaires de Suez recevront dans le cadre de la fusion ne changera pas, même si la valeur boursière des actions Gaz de France diminue. Il ne sera

procédé à aucun ajustement de la parité d'échange en cas de variation du cours de bourse des actions Suez ou des actions Gaz de France. Ces fluctuations de marché pourraient affecter défavorablement la valeur boursière des actions Gaz de France. La valeur boursière des actions Gaz de France à la date et après la réalisation de la fusion pourrait être inférieure à leur valeur boursière à la date du traité de fusion ou à la date du présent prospectus. Pour mémoire, le cours de clôture des actions Gaz de France le 3 septembre 2007, dernier jour de bourse avant l'annonce des nouvelles orientations du projet de fusion, était de 35,81 euros par action. Le cours de clôture des actions Gaz de France le 12 juin 2008, dernier jour complet de bourse à la date du présent prospectus, était de 42,09 euros par action. Il est donc recommandé aux actionnaires de Suez de se procurer les récents cours de bourse des actions Gaz de France avant de se prononcer sur la fusion.

**L'entité issue de la fusion pourrait être tenue de lancer des offres publiques dans certains pays.**

Suez possède des participations dans diverses sociétés étrangères dont les actions sont admises aux négociations sur des marchés réglementés étrangers. A la suite de la fusion envisagée, l'entité issue de la fusion ou les sociétés de son groupe pourrait, en application du droit local, être dans l'obligation de lancer un certain nombre d'offres publiques visant les actions de ces sociétés étrangères dans lesquelles elle détient moins de 100 % du capital. Dans un tel cas, Gaz de France devrait utiliser une partie de ses liquidités afin de réaliser ces offres publiques obligatoires ce qui pourrait avoir des conséquences défavorables sur ses disponibilités financières. Ces offres publiques pourraient par ailleurs se révéler plus coûteuses que prévu.

**La fusion est soumise à l'examen et à l'autorisation de diverses autorités gouvernementales qui peuvent imposer des conditions susceptibles d'avoir un impact défavorable sur Gaz de France ou Suez.**

Un certain nombre de demandes d'autorisations et de notifications ont été déposées par Suez et Gaz de France dans le contexte de la fusion auprès de différentes autorités étrangères (qu'elles soient locales, fédérales ou gouvernementales) pour lesquelles Suez et Gaz de France restent dans l'attente d'une décision d'autorisation, d'accord ou d'agrément. L'obtention de certaines de ces autorisations, accords et agréments pourrait nécessiter, entre autres, la cession de certains actifs ou activités de l'entité issue de la fusion.

Il ne peut pas être garanti que Gaz de France et Suez obtiendront les autorisations, accords et agréments nécessaires exigés par les lois applicables, ou que les cessions exigées par les autorités compétentes n'aient pas d'effet défavorable significatif sur la situation financière, l'activité ou les résultats d'exploitation de l'entité issue de la fusion à la suite de la fusion, ou ne diminueront pas significativement les synergies et les réductions de coûts attendus de la fusion. Voir paragraphe 2.2.9(a) « Aspects réglementaires — Contrôle des concentrations ».

**Certaines autorités administratives ou gouvernementales ont imposé des conditions qui pourraient réduire les avantages attendus de la fusion et qui pourraient affecter la valeur des titres Gaz de France reçus lors de la fusion.**

Gaz de France et Suez ont, afin de s'assurer l'obtention de l'autorisation de la fusion par la Commission européenne au titre du contrôle des concentrations, accepté de prendre un certain nombre d'engagements décrits au paragraphe 2.2.9(a) « Aspects réglementaires — Contrôle des concentrations ».

Par ailleurs, Suez et Electrabel ont pris un certain nombre d'engagements spécifiques vis-à-vis du gouvernement belge à la suite de l'annonce du projet de fusion, engagements qui seront repris par le groupe issu de la fusion. Ces engagements sont décrits au paragraphe 2.2.9(c) « Aspects réglementaires — Engagements spécifiques pris vis-à-vis des autorités belges (Pax Electrica II) ».

Bien que Suez et Gaz de France estiment que le respect de ces engagements n'est pas de nature à avoir un effet défavorable significatif sur les activités de l'entité issue de la fusion, leur impact sur ses résultats financiers ou sur le prix de ses actions est difficile à prévoir avec certitude.

**Certaines autorités de contrôle des concentrations ou compétentes en matière d'énergie pourraient prendre des mesures limitant ou interdisant les activités de l'entité issue de la fusion dans des pays où l'autorisation requise n'a pas été reçue.**

Le défaut d'autorisation du projet de fusion par certaines autorités compétentes en matière de concurrence ou d'énergie pourrait conduire dans certaines juridictions à la résiliation de certains contrats de concessions conclus avec Suez ou Gaz de France. Certaines exigences imprévues émanant de ces autorités pourraient conduire l'entité issue de la fusion à aliéner certains actifs, retarder l'intégration de Gaz de France et/ou Suez et empêcher la réalisation de synergies attendues.



**Tout retard dans la réalisation de la fusion pourrait significativement réduire les avantages escomptés de la fusion.**

Outre les agréments et autorisations réglementaires requis, la fusion est soumise à un certain nombre d'autres conditions indépendantes de la volonté de Gaz de France et de Suez. Ces conditions pourraient empêcher, retarder ou affecter significativement et défavorablement la réalisation de la fusion (voir paragraphe 2.2.1(b)(iii) « Conditions suspensives et date de rétroactivité de l'opération »). Gaz de France et Suez ne peuvent pas prédire si et quand ces autres conditions seront satisfaites. Les conditions requises pour l'obtention des agréments pourraient en outre retarder la réalisation de l'opération ou même l'empêcher. Tout retard dans la réalisation de la fusion pourrait diminuer de manière importante les synergies et les avantages que Gaz de France et Suez attendent d'une fusion réalisée dans les délais prévus et d'une intégration réussie de leurs activités respectives.

**L'entité issue de la fusion pourrait ne pas être en mesure de conserver ses dirigeants ou ses employés, ou de gérer efficacement le groupe ainsi agrandi, ce qui pourrait avoir un impact défavorable sur son activité ou sa situation financière.**

Le succès de l'entité fusionnée dépendra notamment de sa capacité à gérer efficacement le groupe agrandi à la suite de la fusion et à conserver les employés clés des deux sociétés, y compris, les six membres du comité de direction qui dirigeront le nouveau groupe, à savoir MM. Gérard Mestrallet, Jean-François Cirelli, Yves Colliou, Jean-Marie Dauger, Jean-Pierre Hansen et Gérard Lamarche. En outre, les employés clés pourraient quitter le groupe en raison des incertitudes et des difficultés liées à l'intégration, ou d'un souhait général de ne pas rester au sein de l'entité fusionnée. Par ailleurs, l'entité issue de la fusion devra faire face aux problématiques inhérentes à la direction d'un nombre accru d'employés sur des zones géographiques très diverses. Par conséquent, il n'est pas certain que l'entité issue de la fusion puisse conserver ses employés clé et diriger avec succès le groupe fusionné, ce qui pourrait perturber son activité et avoir un effet défavorable significatif, sur sa situation financière et son résultat opérationnel.

**Les incertitudes liées à la fusion pourraient avoir un effet défavorable significatif sur les relations de Suez et Gaz de France avec certains de leurs clients ou partenaires stratégiques.**

La fusion en cours pourrait avoir un effet défavorable sur les relations avec certains clients, partenaires stratégiques et employés de Gaz de France et de Suez, ce qui pourrait affecter négativement le chiffre d'affaires, les bénéfices et les flux d'exploitation de Suez et Gaz de France, ainsi que la valeur boursière de leurs actions, indépendamment de la réalisation de la fusion.

**A la suite de la fusion, les agences de notation pourraient abaisser la notation de l'entité issue de la fusion, par rapport à la notation actuelle de Gaz de France.**

A la suite de la fusion, les agences de notation pourraient attribuer à la dette de l'entité fusionnée une notation inférieure par rapport aux notations actuelles de Gaz de France. Un tel déclassement pourrait affecter défavorablement les conditions de financement de l'entité fusionnée. Pour des informations concernant la notation financière de Gaz de France, voir paragraphe 10.3.3. « Notations du groupe » du Document de Référence de Gaz de France. Pour des informations concernant la notation financière de Suez, voir le paragraphe 10.3.3 « Notations du groupe » du Document de Référence de Suez.

**La fusion est susceptible de déclencher la mise en œuvre de clauses d'exclusivité, de non-concurrence et de changement de contrôle contenues dans des conventions auxquelles Suez et Gaz de France ou les sociétés de leurs groupes sont parties ou la mise en œuvre de dispositions légales ou réglementaires relatives à l'octroi d'autorisations, de licences ou de droits à Suez, Gaz de France ou aux sociétés de leurs groupes, ce qui pourrait avoir des conséquences défavorables, telles que la perte de droits et d'avantages contractuellement prévus ou accordés par diverses autorités, la fin d'accords de « *joint venture* », la résiliation de contrats ou la nécessité de renégocier certains contrats, notamment de financement.**

Suez et Gaz de France et les sociétés de leurs groupes sont parties à des accords de « *joint venture* », à des contrats de licence ou de concessions, et à d'autres conventions contenant des clauses de changement de contrôle dont la mise en œuvre est susceptible d'être déclenchée par la réalisation de la fusion. Ces clauses permettent, ou autorisent, la résiliation de la convention en cas de changement de contrôle de l'une des parties, déclenchent des options d'achat ou de vente ou, lorsqu'elles sont contenues dans des contrats de financement, le remboursement anticipé du montant restant dû ou la mise en place de garanties. Le bénéficiaire de ces clauses peut toutefois renoncer à leur exercice et Suez et Gaz de France ont identifié les cas dans lesquels ils chercheront à obtenir de telles renonciations. En l'absence de renonciation, le

déclenchement d'une clause de changement de contrôle pourrait entraîner la perte de droits contractuels et d'avantages significatifs, la fin d'accords de joint venture ou de contrats de licence ou de concession, ou la nécessité de renégocier des contrats de financement.

En outre, Suez et Gaz de France, ainsi que les sociétés de leurs groupes sont titulaires d'autorisations, de licences et de droits qui, du fait de la fusion entre Gaz de France et Suez, deviennent caducs ou peuvent être retirés par l'autorité qui les a accordés. Suez et Gaz de France ont identifié ces autorisations, licences et droits et ont entrepris ou entreprendront les démarches auprès des autorités concernées aux fins d'obtenir le maintien ou le renouvellement de ces autorisations, licences et droits. Le refus par les autorités de maintenir ou de renouveler ces autorisations, licences et droits entraînerait la perte de droits significatifs pour le nouveau groupe issu de la fusion.

Enfin, certains contrats auxquels Suez ou Gaz de France ou les sociétés de leurs groupes sont parties contiennent des clauses d'exclusivité ou de non-concurrence dont les effets, du fait de la fusion des deux groupes et du changement de périmètre des activités de l'entité issue de la fusion pourraient affecter défavorablement le groupe issu de la fusion et ses activités.

### **De nouvelles règles ou décisions relatives à l'exercice de l'activité de Gaz de France et de Suez pourront être adoptées ou prises.**

Le 19 septembre 2007, la Commission européenne a adopté plusieurs propositions de règlements et de directives relatives au marché intérieur de l'énergie. Deux de ces propositions de directives visent à modifier les directives actuelles relatives aux marchés intérieurs de l'électricité et du gaz.

Ces textes prévoient, entre autres, que la gestion des réseaux de transport d'électricité et de gaz doit être séparée des activités de fourniture et de production. Cette séparation pourrait avoir lieu (i) soit par une dissociation au niveau de la propriété (une entreprise unique ne pourrait alors plus à la fois être propriétaire du réseau de transport et mener des activités/détenir un intérêt en matière de production ou de fourniture d'énergie, et réciproquement), (ii) soit par la création de gestionnaires de réseau indépendants (les entreprises verticalement intégrées pourraient rester propriétaires du réseau de transport à condition que la gestion des actifs soit effectivement assurée par une entreprise ou un organisme entièrement indépendant).

Le projet de la Commission est soumis aux Etats Membres dans le cadre du Conseil et au Parlement européen pour amendements éventuels et vote. Il devra réunir une majorité qualifiée au Conseil pour être adopté. L'adoption de ce projet serait susceptible de modifier les conditions encadrant l'exercice de l'activité d'infrastructure au sein du groupe issu de la fusion.

Lors de la réunion du conseil des ministres du 6 juin 2008, il a été décidé qu'outre la séparation patrimoniale des réseaux ou la création de gestionnaires de réseaux indépendants, les Etats membres pouvaient choisir une troisième voie consistant en un approfondissement de la séparation juridique prévue par la directive n°2003/55 du 26 juin 2003.

### **La Loi relative au secteur de l'énergie, qui a notamment pour objet d'autoriser la privatisation de Gaz de France, a modifié les conditions d'exercice de l'activité de Gaz de France et de Suez.**

L'application de la Loi relative au secteur de l'énergie a entraîné des modifications importantes des conditions d'exercice de l'activité de Gaz de France et de Suez. En effet, cette loi : (i) a achevé la transposition des directives européennes visant à assurer l'ouverture complète des marchés de l'énergie au 1<sup>er</sup> juillet 2007, qui permet notamment aux consommateurs de choisir librement leur fournisseur de gaz et d'électricité ; (ii) a redéfini les conditions dans lesquelles s'appliquent les tarifs réglementés de fourniture de gaz et d'électricité aux consommateurs (iii) a imposé la filialisation de l'activité de distribution de gaz naturel ; (iv) a prévu que le capital de la société gestionnaire du réseau de transport ne peut être détenu que par Gaz de France, l'Etat ou des entreprises ou organismes du secteur public ; (v) a institué un « tarif réglementé transitoire d'ajustement du marché » pour l'électricité, qui sera financé par une compensation assurée principalement par les producteurs d'électricité les plus importants, dont Suez ; (vi) a attribué à la CRE un pouvoir réglementaire pour le secteur du gaz naturel, similaire à celui dont elle dispose pour le secteur de l'électricité.

Gaz de France et Suez ne peuvent pas évaluer en totalité l'impact que ces modifications pourront avoir sur l'exercice de leurs activités, leur situation financière et leurs résultats.

### **L'Etat français sera le premier actionnaire de la société issue de la fusion.**

Après réalisation de la fusion, l'Etat détiendra environ 35 % du capital de la société issue de la fusion.

Par ailleurs, la Loi relative au secteur de l'énergie prévoit que l'Etat français devra détenir plus du tiers du capital de Gaz de France. L'Etat sera dès lors l'actionnaire de l'entité issue de la fusion ayant la plus grande participation. En droit français, un actionnaire qui détient plus du tiers du capital peut bloquer toute décision relevant de l'assemblée générale extraordinaire (notamment toute décision de modifier les statuts), ces décisions nécessitant une majorité des deux-tiers des droits de vote. En outre, initialement 7 administrateurs de l'entité issue de la fusion seront des représentants de l'Etat.

**Le décret n°2007-1790 du 20 décembre 2007 a instauré une action spécifique au capital de Gaz de France au profit de l'Etat français, qui lui confère le droit de s'opposer à certaines décisions de Gaz de France.**

Conformément au décret n°2007-1790 du 20 décembre 2007, l'Etat français détient une action spécifique au capital de Gaz de France, qui lui permet de s'opposer aux décisions de Gaz de France (ou de toute société venant aux droits et obligations de Gaz de France) et de ses filiales de droit français, ayant pour objet, directement ou indirectement, de céder sous quelque forme que ce soit, de transférer l'exploitation, d'affecter à titre de sûreté ou garantie, ou de changer la destination de certains actifs visés par le décret, s'il considère cette décision contraire aux intérêts essentiels de la France dans le secteur de l'énergie relatifs à la continuité et à la sécurité d'approvisionnement en énergie. Aux termes de l'article 2 du décret n° 2007-1790 du 20 décembre 2007 et de son annexe, les actifs concernés par le droit d'opposition de l'Etat en vertu de l'action spécifique sont :

- les canalisations de transport de gaz naturel situées sur le territoire national ;
- les actifs liés à la distribution de gaz naturel situés sur le territoire national ;
- les stockages souterrains de gaz naturel situés sur le territoire national ; et
- les installations de gaz naturel liquéfié situées sur le territoire national.

L'Etat français pourrait ainsi par exemple refuser la cession, l'affectation à titre de garantie, ou le changement de destination d'un de ces actifs.

La presse a évoqué la création, au profit de l'Etat belge, d'une action spécifique ("Golden Share") dans le capital de GDF SUEZ. Toutefois, la création d'une action spécifique au profit d'un autre Etat que l'Etat français dans GDF SUEZ, société anonyme de droit français, n'est pas juridiquement possible. En revanche, l'Etat belge conservera après la fusion les actions spécifiques dont il dispose déjà dans le capital de certaines filiales belges de Suez (Fluxys, Synatom) et de Distrigaz.

**Gaz de France est actuellement en cours de discussion avec Total et les autorités gazières iraniennes concernant la participation de Gaz de France dans le projet relatif au champ de gaz de South Pars. L'Iran faisant l'objet de sanctions de la part des Etats-Unis, les activités de Gaz de France en Iran pourraient être sanctionnées aux termes de la législation américaine.**

Le 6 mars 2006, Gaz de France a conclu un accord préliminaire avec Pars LNG, une filiale de NIOC, Total et Petronas, qui prévoit l'achat de 1,5 à 2,5 millions de tonnes de GNL par an pendant 25 ans à compter de 2010. Deux autres accords doivent être signés avec les actionnaires précités de Pars LNG : l'un devant conférer à Gaz de France une option pour investir dans une usine de production de gaz et l'autre dans une usine de GNL. La valeur estimée de ces investissements s'élève à approximativement 400 millions de dollars. Bien qu'un accord de principe semble exister, les termes définitifs des accords ne devraient pas être arrêtés avant un certain temps, NIOC et Petronas n'ayant pas encore signé ces accords.

La législation et la réglementation américaines prévoient aujourd'hui des sanctions directes et accessoires à l'encontre de l'Iran. En particulier, les Etats-Unis ont adopté l'*Iran Sanctions Act* (« ISA »), qui confère au Président des Etats-Unis le pouvoir d'imposer des sanctions aux personnes (y compris les sociétés) qui investissent dans l'industrie pétrolière iranienne ou facilitent l'acquisition par l'Iran d'armes de destruction massive, avec pour objectif d'empêcher l'Iran de financer des actes de terrorisme international ou de développer ou d'acquérir des armes de destruction massive. En septembre 2006, l'ISA a été prorogé jusqu'en décembre 2011. L'ISA autorise l'imposition de sanctions aux personnes (« personnes sanctionnées ») qui seraient considérées par le Président comme ayant sciemment réalisé des investissements en Iran pour un montant d'au moins 20 millions de dollars au cours d'une période de 12 mois. Parmi les sanctions mises à la disposition du Président figure notamment le refus d'octroyer des licences à l'export sur des produits ou technologies américaines. Ces sanctions pourraient aller jusqu'à l'interdiction totale faite aux personnes américaines d'exercer toutes activités avec la société sanctionnée.

A la fin de l'année 1996, le conseil de l'Union européenne a adopté le règlement n° 2271/96, qui interdit à toute société constituée dans un Etat membre de l'Union européenne, telle que Gaz de France, de se conformer aux prescriptions ou interdictions fondées directement ou indirectement sur les lois citées en annexe au règlement, parmi lesquelles l'ISA. Gaz de France ne peut pas anticiper de quelle façon sera interprétée et appliquée la politique gouvernementale américaine prise en application de l'ISA vis-à-vis de ses activités actuelles et futures en Iran. Il est possible que les Etats-Unis considèrent que ces activités constituent une activité interdite au sens de l'ISA et soumette Gaz de France à des sanctions.

### **3.2 Information de base**

#### **3.2.1 Comptes annuels consolidés au 31 décembre 2007 et rapport de gestion.**

Les comptes annuels consolidés au 31 décembre 2007 et le rapport de gestion de Gaz de France sont disponibles dans le Document de Référence de Gaz de France, respectivement aux chapitres 20, 9 et 10. Ce document incorpore par référence les comptes consolidés de Gaz de France pour les exercices 2005 et 2006 ainsi que les rapports des commissaires aux comptes y afférents, figurant, dans les documents de référence pour 2005 (enregistré par l'AMF le 5 mai 2006 sous le n° R.06-0050) et 2006 (enregistré par l'AMF le 27 avril 2007 sous le n° R.07-0046).

#### **3.2.2 Chiffre d'affaires au 1<sup>er</sup> trimestre 2008 et attribution gratuite d'actions existantes**

- Les informations relatives au chiffre d'affaires du 1<sup>er</sup> trimestre 2008 de Gaz de France figurent en Annexe 12.
- Le conseil d'administration de Gaz de France du 28 mai 2008 a décidé la mise en place d'un nouveau plan mondial d'attribution gratuite d'actions. Il bénéficiera à l'ensemble des salariés et mandataires sociaux de Gaz de France ou de l'une de ses filiales détenues à plus de 50% en France et à l'étranger. Trente (30) actions existantes seront attribuées sous certaines conditions à chaque collaborateur. Le plan prévoit une période d'acquisition de 2 ans et une période de conservation de 2 ans.
- Le 22 mai 2008, la Commission européenne a annoncé l'ouverture d'une procédure à l'encontre de Gaz de France relative à d'éventuelles infractions aux dispositions du Traité de la Communauté européenne régissant les abus de position dominante et les pratiques restrictives de concurrence. Comme indiqué par la Commission européenne elle-même dans son communiqué, l'ouverture d'une procédure signifie seulement que la Commission va conduire une enquête approfondie et en aucun cas qu'un manquement a été constaté. Selon la Commission européenne, l'enquête porte sur un comportement qui pourrait empêcher ou restreindre la libre concurrence sur le marché de la fourniture de gaz naturel en France, en raison, particulièrement, de la combinaison d'une réservation à long terme des capacités de transports et d'un réseau de contrats d'importation ainsi qu'en raison d'un sous investissement dans les structures de capacités d'importation. La Commission soutient que Gaz de France, ses filiales ainsi que les sociétés qu'elle contrôle, se rendent coupables de telles pratiques.

Par ailleurs, le 11 juin 2008, Gaz de France a reçu une communication de griefs de la Commission Européenne faisant état de présomptions de concertation avec E.ON ayant pour effet de restreindre la concurrence sur leurs marchés respectifs, en particulier en ce qui concerne les livraisons de gaz naturel transporté par le gazoduc MEGAL. Cette étape de la procédure vise à informer Gaz de France et E.ON des faits qui leur sont exactement reprochés et permet aux entreprises d'avoir accès aux informations détenues par la Commission. Cette communication de griefs est le prolongement d'une enquête ouverte par la Commission en mai 2006.

Gaz de France n'est pas en mesure de se prononcer sur les impacts éventuels de ces deux procédures initiées par la Commission européenne. Gaz de France continuera d'apporter son entier concours à la Commission européenne dans la poursuite de ces deux procédures afin de faire valoir pleinement tous ses droits.

A la connaissance de Gaz de France, pour une période qui couvre les douze derniers mois, il n'existe pas, en dehors de ces procédures et de celles décrites aux paragraphes 20.3 et 6.1.3.2.1.2.2 du Document de Référence de Gaz de France, d'autre procédure judiciaire ou d'arbitrage (y compris toute procédure dont l'émetteur a connaissance, qui est en suspens ou dont il est menacé) qui pourrait avoir ou a eu récemment des effets significatifs sur sa situation financière ou sa rentabilité et/ou celle du groupe.

### 3.2.3 Fonds de roulement net

Suez atteste que de son point de vue le fonds de roulement net consolidé de Suez est suffisant (c'est-à-dire que celui-ci a accès à des moyens de financement suffisants) au regard de ses obligations actuelles au cours des 12 mois à compter de la date d'établissement du présent prospectus.

Gaz de France atteste que de son point de vue le fonds de roulement net consolidé de Gaz de France est suffisant (c'est-à-dire que celui-ci a accès à des moyens de financement suffisants) au regard de ses obligations actuelles au cours des 12 mois à compter de la date d'établissement du présent prospectus.

Suez et Gaz de France attestent également que de leur point de vue le fonds de roulement net consolidé du nouvel ensemble après la fusion est suffisant (c'est-à-dire que celui-ci a accès à des moyens de financement suffisants) au regard de ses obligations actuelles au cours des 12 mois à compter de la date d'établissement du présent prospectus.

### 3.2.4 Capitaux propres et endettement de Gaz de France et de Suez au 31 mars 2008

Conformément à la recommandation 127 du CESR de février 2005, les tableaux suivants présentent les informations relatives à l'endettement et aux capitaux propres consolidés non audités de Gaz de France et de Suez au 31 mars 2008.

*En millions d'euros*

	<u>Gaz de France</u>
<b>1. Capitaux propres et Endettement</b>	
<b>Total de la dette financière courante</b> .....	<b>1 296</b>
Faisant l'objet de sûretés réelles .....	103
Sans garantie ni nantissement (y compris crédit bail) .....	1 193
<b>Total de la dette financière non courante</b> .....	<b>4 293</b>
Faisant l'objet de sûretés réelles .....	906
Sans garantie ni nantissement (y compris crédit bail) .....	3 387
<b>Capitaux propres part du Groupe hors résultat de la période</b>	
a. Capital .....	984
b. Réserves légales .....	98
c. Autres Réserves .....	16 728
d. Titres d'autocontrôle .....	(479)
<b>Total capitaux propres part du Groupe (a+b+c+d)</b> .....	<b>17 331</b>
<b>2. Analyse de l'endettement financier net</b>	
A. Trésorerie .....	1 105
B. Equivalents de trésorerie .....	2 665
C. Actifs financiers évalués à la juste valeur .....	166
<b>D. Liquidités (A+B+C)</b> .....	<b>3 936</b>
<b>E. Créances financières à court terme</b> .....	<b>131</b>
F. Dette bancaire courante .....	865
G. Part à court terme de la dette non courante .....	63
H. Autres dettes financières courantes .....	368
<b>I. Dettes financières courantes à court terme (F+G+H)</b> .....	<b>1 296</b>
<b>J. Endettement financier net à court terme (I-E-D)</b> .....	<b>(2 771)</b>
K. Dette bancaire non courante .....	1 064
L. Obligations émises .....	2 004
M. Autres emprunts à plus d'un an .....	—
N. Autres dettes financières non courantes .....	1 225
<b>O. Endettement financier net à moyen et long terme (K+L+M+N)</b> .....	<b>4 293</b>
<b>P. Endettement financier net hors effet des instruments financiers de couverture de la dette (J+O)</b> .....	<b>1 521</b>
Q. Instruments financiers dérivés de couverture de la dette .....	(32)
<b>R. Endettement financier net y compris effet des instruments financiers de couverture de la dette (P+Q)</b> .....	<b>1 489</b>



	<u>Suez</u>
<b>1. Capitaux propres et Endettement</b>	
<b>Total de la dette financière courante</b> . . . . .	<b>7 458</b>
Faisant l'objet de sûretés réelles . . . . .	187
Sans garantie ni nantissement (y compris crédit bail) . . . . .	7 271
<b>Total de la dette financière non courante</b> . . . . .	<b>13 956</b>
Faisant l'objet de sûretés réelles . . . . .	1 621
Sans garantie ni nantissement (y compris crédit bail) . . . . .	12 335
<b>Capitaux propres part du Groupe hors résultat de la période</b>	
a). Capital . . . . .	2 616
b). Réserves légales . . . . .	261
c). Autres réserves . . . . .	20 002
d). Titres d'autocontrôle . . . . .	(1 322)
<b>Total capitaux propres part du Groupe (a+b+c+d)</b> . . . . .	<b>21 557</b>
<b>2. Analyse de l'endettement financier net</b>	
A. Trésorerie . . . . .	1 779
B. Equivalents de trésorerie . . . . .	4 761
C. Actifs financiers évalués à la juste valeur par résultat . . . . .	1 113
<b>D. Liquidités (A+B+C)</b> . . . . .	<b>7 653</b>
<b>E. Créances financières à court terme</b> . . . . .	<b>493</b>
F. Dette bancaire courante . . . . .	1 367
G. Part à court terme de la dette financière non courante . . . . .	2 706
H. Autres dettes financières courantes . . . . .	3 385
<b>I. Dettes financières courantes à court terme (F+G+H)</b> . . . . .	<b>7 458</b>
<b>J. Endettement financier net à court terme (I-E-D)</b> . . . . .	<b>(688)</b>
K. Dette bancaire non courante . . . . .	5 809
L. Obligations émises . . . . .	6 804
M. Autres emprunts à plus d'un an . . . . .	383
N. Autres dettes financières non courantes . . . . .	960
<b>O. Endettement financier net à moyen et long terme (K+L+M+N)</b> . . . . .	<b>13 956</b>
<b>P. Endettement financier net hors effet des instruments financiers de couverture de la dette (J+O)</b> . . . . .	<b>13 268</b>
Q. Instruments financiers dérivés de couverture de la dette . . . . .	(628)
<b>R. Endettement financier net y compris effet des instruments financiers de couverture de la dette (P+Q)</b> . . . . .	<b>12 640</b>

L'endettement financier net présenté par Suez dans ses comptes historiques ne tient pas compte des "créances financières à court terme" (correspondant à la part courante des « prêts et créances au coût amorti » des états financiers historiques de Suez et incluses dans le tableau ci-dessus pour 493 millions d'euros au 31 mars 2008), et s'élevait en conséquence au 31 mars 2008 à 13.134 millions d'euros.

- Les dettes financières conditionnelles de Suez correspondent à des engagements d'achat consentis par Suez et ses filiales sur des titres de sociétés consolidées par intégration globale. Elles s'élèvent à 0,6 milliard d'euros au 31 mars 2008 et sont comptabilisées en autres passifs financiers dans les comptes historiques du Groupe Suez
- Les dettes financières indirectes de Suez correspondent à des garanties financières émises par le Groupe au titre de financements souscrits par des sociétés mises en équivalence, garanties constitutives d'engagements hors bilan (car leur appel est improbable) pour un montant de 0,4 milliard d'euros au 31 mars 2008.

Gaz de France n'a ni dettes financières conditionnelles, ni dettes financières indirectes.

Depuis le 31 mars 2008, les principaux événements et opérations ayant un impact significatif sur les rubriques de la déclaration ci-dessus sont les suivants :

• **Concernant Suez**

- Suez et Gaz de France ont annoncé le 28 avril dernier, l'acquisition de la société Teesside Power Limited. L'impact de cette acquisition porte sur une augmentation de l'endettement financier net de



Suez de l'ordre de 288 millions d'euros, suite à l'acquisition de 50 % des titres de Teesside Power Limited et du refinancement de sa dette par le Groupe Suez.

- En mai 2008, Suez a procédé au paiement du dividende aux actionnaires pour un montant s'élevant à 1,7 milliard d'euros.
- Le 29 mai 2008, Suez a annoncé avoir conclu avec ENI un accord pour la vente de sa participation (57,25 %) dans Distrigaz. Le prix offert par ENI valorise la participation de Suez en Distrigaz à 2,7 milliards d'euros, permettant à Suez de dégager une plus-value de l'ordre de 2 milliards d'euros. Ce prix pourra être majoré d'un complément de prix éventuel lié à la cession de Distrigaz & Co à Fluxys. La réalisation de cette cession, conformément aux accords conclus avec ENI, est sous condition suspensive de la réalisation de la fusion entre Gaz de France et Suez, du non-exercice du droit de préemption de Publigaz, de l'agrément d'ENI par la Commission Européenne et des autorisations requises au titre du contrôle des concentrations. Suite à la réalisation de cette cession, Suez procédera à des acquisitions concomitantes d'actifs énergétiques essentiellement localisés en Italie afin de renforcer sa position sur les marchés européens.
- Au 31 mars 2008, la contribution de Distrigaz, hors Distrigaz & Co à l'endettement financier net de Suez était de moins 841 millions d'euros (soit un actif financier).

• **Concernant Gaz de France**

- Suez et Gaz de France ont annoncé le 28 avril dernier, l'acquisition de la société Teesside Power Limited. L'impact de cette acquisition porte sur une augmentation de l'endettement financier net de Gaz de France de l'ordre de 200 millions d'euros, suite à l'acquisition de 50 % des titres de Teesside Power Limited et du refinancement de sa dette par le Groupe Suez.
- En mai 2008, Gaz de France a procédé au paiement du dividende pour un montant s'élevant à 1,2 milliard d'euros.
- Gaz de France a procédé à des rachats d'actions propres portant, au 12 juin 2008, sur 11,5 millions d'actions pour un montant global de 487 millions d'euros.

**3.2.5 Prévisions 2008 et rapport des commissaires aux comptes sur les prévisions 2008 y afférent**

Le 27 février 2008, Gaz de France a publié des objectifs financiers pour 2008 (voir chapitre 12.1 Objectifs financiers, du Document de Référence 2007 de Gaz de France). Dans cette publication, le groupe Gaz de France a indiqué qu'il visait un Excédent Brut Opérationnel (EBO) de 6,1 milliards d'euros pour 2008. Cet objectif financier est qualifié de prévision de bénéfice dans le contexte du présent prospectus de fusion, conformément au RE n°809-2004.

Cette prévision repose principalement sur les hypothèses suivantes :

- (i) climat moyen dans les pays où opère le Groupe ;
- (ii) tarifs administrés, notamment en France, reflétant les coûts de fourniture ;
- (iii) taux de change, prix des matières premières et des produits liés à l'énergie fondés sur les cours à terme à fin 2007 ;
- (iv) évolution du marché du gaz en volume et des parts de marché du Groupe fondée sur des appréciations ou des décisions des organes dirigeants de Gaz de France ou de ses filiales, qui pourraient évoluer ou être modifiées dans le futur.

Cette prévision a été élaborée sur la base des normes IFRS et des règles comptables utilisées par Gaz de France pour ses comptes consolidés. Elle porte sur l'EBO, qui est un agrégat défini dans les annexes aux comptes consolidés de Gaz de France.

Les prévisions de résultat résumées ci-dessus sont notamment fondées sur les données, hypothèses et estimations énoncées ci-avant et considérées comme raisonnables par Gaz de France. Ces prévisions dépendent de circonstances ou de faits qui devraient se produire dans le futur. Elles ne sont pas des données réelles et ne doivent pas être interprétées comme des garanties que les prévisions annoncées se produiront. Par nature, ces données, hypothèses et estimations, ainsi que l'ensemble des éléments pris en compte pour la détermination desdites prévisions, pourraient ne pas se réaliser, et sont susceptibles d'évoluer ou d'être modifiées en raison des incertitudes liées notamment à l'environnement économique, financier et concurrentiel de la société. De plus, la réalisation de certains risques décrits au chapitre 4 (Facteurs de risque) du

document de référence 2007 pourrait avoir un impact sur les activités du Groupe et sur la réalisation des prévisions énoncées ci-dessus.

## **Rapport des commissaires aux comptes sur les prévisions de résultat**

Paris-La Défense et Neuilly-sur-Seine, le 13 juin 2008

A l'attention de Jean-François Cirelli, Président-directeur général de Gaz de France

En notre qualité de commissaires aux comptes et en application du règlement (CE) N° 809/2004, nous avons établi le présent rapport sur la prévision d'Excédent Brut Opérationnel du groupe Gaz de France pour l'exercice 2008 (les « Prévisions ») incluse dans le 3.2.5 du 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 (le « Prospectus »).

Ces Prévisions et les hypothèses significatives qui les sous-tendent ont été établies sous votre responsabilité, en application des dispositions du règlement (CE) N° 809/2004 et des recommandations CESR relatives aux prévisions.

Il nous appartient d'exprimer, dans les termes requis par l'annexe I, point 13.2 du règlement (CE) N° 809/2004, une conclusion sur le caractère adéquat de l'établissement de ces Prévisions.

Nous avons mis en œuvre les diligences que nous avons estimées nécessaires au regard de la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes relative à cette mission. Ces diligences ont comporté une évaluation des procédures mises en place par la direction pour l'établissement des Prévisions ainsi que la mise en œuvre de diligences permettant de s'assurer de la conformité des méthodes comptables utilisées avec celles suivies pour l'établissement des informations historiques du groupe Gaz de France. Elles ont également consisté à collecter les informations et les explications que nous avons estimées nécessaires permettant d'obtenir l'assurance raisonnable que les Prévisions sont adéquatement établies sur la base des hypothèses qui sont énoncées.

Nous rappelons que, s'agissant de prévisions présentant par nature un caractère incertain, les réalisations différeront parfois de manière significative des Prévisions présentées et que nous n'exprimons aucune conclusion sur la possibilité de réalisation de ces Prévisions.

A notre avis :

- les Prévisions ont été adéquatement établies sur la base indiquée,
- la base comptable utilisée aux fins de ces Prévisions est conforme aux méthodes comptables appliquées par votre groupe.

Ce rapport est émis aux seules fins de l'enregistrement auprès de l'AMF du Prospectus et ne peut être utilisé dans un autre contexte.

Les Commissaires aux Comptes

MAZARS & GUERARD

ERNST & YOUNG et Autres

Philippe Castagnac      Thierry Blanchetier

Christian Mouillon

### **3.2.6 Intérêt des personnes physiques et morales participant à l'émission**

Les établissements financiers conseils de Gaz de France et de Suez et certains de leurs affiliés ont et pourront avoir à l'avenir des relations commerciales avec Gaz de France et/ou Suez, leurs affiliées ou leurs actionnaires.

### **3.3 Dépenses liées à l'opération**

Les frais entraînés par l'opération, constitués en particulier par les honoraires des conseils juridiques, des banques conseils, des cabinets conseils en matières financière et comptable, ainsi que des commissaires à la fusion, peuvent être estimés approximativement à un total de 290 millions d'euros pour Suez et Gaz de France (hors taxes). Il sera proposé à l'assemblée générale extraordinaire appelée à statuer sur la fusion d'imputer sur la prime de fusion le montant des frais non enregistrés préalablement en résultat par les sociétés, soit environ 230 millions d'euros.

### 3.4 Dilution

#### 3.4.1 Montant et pourcentage de la dilution résultant immédiatement de l'opération

Du fait de la fusion, le nombre d'actions constituant le capital de Gaz de France sera porté de 983 871 988 à 2 191 532 680, soit une augmentation de 1 207 660 692 entraînant une dilution de 55,11%.

Voir également paragraphe 2.5.1(b) « Impact sur la répartition du capital et des droits de vote de Gaz de France après opération ».

#### 3.4.2 Incidence de l'opération sur la situation de l'actionnaire

Du fait de la fusion, la part des capitaux propres par action sera réduite de 24,53 euros à 24,23 euros.

### 3.5 Modifications statutaires et autorisations au conseil d'administration proposées à l'assemblée générale de Gaz de France du 16 juillet 2008

Les principales modifications statutaires proposées à l'assemblée générale de Gaz de France du 16 juillet 2008 sont les suivantes :

- Modification de la forme sociale (article 1<sup>er</sup> des statuts) : le nouvel article 1<sup>er</sup> des statuts serait rédigé comme suit :  
  
*« La société est une société anonyme soumise aux dispositions législatives et réglementaires applicables aux sociétés anonymes, sous réserve des lois spécifiques la régissant, et aux présents statuts. Les lois spécifiques régissant la société sont notamment la loi n°46-628 du 8 avril 1946 sur la nationalisation de l'électricité et du gaz, la loi n°86-912 du 6 août 1986, la loi n°2003-8 du 3 janvier 2003 relative aux marchés du gaz et de l'électricité et au service public de l'énergie, la loi n°2004-803 du 9 août 2004 relative au service public de l'électricité et du gaz et aux entreprises électriques et gazières, ainsi que la loi n°2006-1537 du 7 décembre 2006 relative au secteur de l'énergie. »*
- Modification de l'objet social (article 2 des statuts) : la société aurait pour objet « la gestion et la mise en valeur de ses actifs présents et futurs, en tous pays, par tous moyens, et notamment de :
  - *prospector, produire, traiter, importer, exporter, acheter, transporter, stocker, distribuer, fournir, commercialiser du gaz combustible, de l'électricité ainsi que toute énergie ;*
  - *réaliser le négoce de gaz, d'électricité ainsi que de toute énergie ;*
  - *fournir des services de manière connexe aux activités précitées ;*
  - *assurer les missions de service public qui lui sont assignées par la législation et la réglementation en vigueur, en particulier par la loi n°46-628 du 8 avril 1946 sur la nationalisation de l'électricité et du gaz, la loi n°2003-8 du 3 janvier 2003 relative aux marchés du gaz et de l'électricité et au service public de l'énergie, la loi n°2004-803 du 9 août 2004 relative au service public de l'électricité et du gaz et aux entreprises électriques et gazières, ainsi que la loi n°2006-1537 du 7 décembre 2006 relative au secteur de l'énergie ;*
  - *étudier, concevoir et mettre en œuvre tous projets et tous travaux publics ou privés pour le compte de toutes collectivités et particuliers ; préparer et conclure tous traités, contrats et marchés se rapportant à l'exécution de ces projets et de ces travaux ;*
  - *participer directement ou indirectement à toutes opérations ou activités de toute nature pouvant se rattacher à l'un des objets précités, ou de nature à assurer le développement du patrimoine social y compris des activités de recherche et d'ingénierie, par voie de création de sociétés ou d'entreprises nouvelles, d'apport, de souscription ou d'achat de titres ou de droits sociaux, de prises d'intérêt et de participations, sous quelque forme que ce soit, dans toutes entreprises ou sociétés, existantes ou à créer, de fusion, d'association ou de toute autre manière ;*
  - *créer, acquérir, louer, prendre en location-gérance tous meubles, immeubles et fonds de commerce, prendre à bail, installer, exploiter tous établissements, fonds de commerce, usines, ateliers se rapportant à l'un des objets précités ;*
  - *prendre, acquérir, exploiter, concéder ou céder tous procédés, brevets et licences de brevets concernant les activités se rapportant à l'un des objets précités ;*

- *obtenir, acquérir, prendre à bail et exploiter, principalement au travers de filiales et participations, toutes concessions et entreprises relatives à l'alimentation des villes en eau potable ou industrielle, à l'évacuation et à l'épuration des eaux usées, aux opérations de dessèchement et d'assainissement, à l'irrigation et à l'établissement de tous ouvrages de transport, de protection et de retenue d'eau ainsi que toutes activités de vente et de service aux collectivités et aux particuliers dans l'aménagement des villes et la gestion de l'environnement ;*
- et plus généralement réaliser toutes opérations et activités de toute nature, industrielle, commerciale, financière, mobilière ou immobilière, y compris de services notamment l'intermédiation d'assurance comme mandataire ou mandataire délégué, à titre de complément ou autonome, ou de recherche, ces opérations et activités se rattachant directement ou indirectement, en totalité ou en partie, à l'un quelconque des objets précités, à tous objets similaires, complémentaires ou connexes ainsi qu'à ceux de nature à favoriser le développement des affaires de la société. »
- Modification de la dénomination sociale (article 3 des statuts) : la nouvelle dénomination sociale de la société serait : GDF SUEZ.
- Modification du siège social (article 4 des statuts) : le nouveau siège social de la société serait 16-26 rue du Docteur Lancereaux, 75008 Paris.
- Modification du capital social (article 6 des statuts) : à l'issue de la fusion, le nouveau capital social de la société s'élèverait à 2 191 532 680 euros. Conformément à l'article 24-1 de la loi n°2004-803 du 9 août 2004 modifiée et au décret n° 2007-1790 du 20 décembre 2007, le capital social comprend une action spécifique résultant de la transformation d'une action ordinaire appartenant à l'Etat français en vue de préserver les intérêts essentiels de la France dans le secteur de l'énergie relatifs à la continuité et à la sécurité d'approvisionnement en énergie.
- Par ailleurs les statuts seront entièrement refondus pour refléter notamment la nouvelle composition du conseil d'administration, son fonctionnement et les durées de fonctions des administrateurs (tels que décrits ci-après), le nombre d'actions devant être détenu par chacun des administrateurs, la possibilité pour l'assemblée générale de désigner un nombre maximum de quatre censeurs, la possibilité de désigner un seul directeur général délégué, le statut de vice-président du conseil d'administration, les limites d'âge des Président, Directeur général et Directeur Général Délégué, la présence d'un commissaire du gouvernement, le possible détachement de fonctionnaires, les modalités de participations aux assemblées générales, la possibilité de réaliser des distributions en nature.

Les principales autorisations financières au conseil d'administration proposées à l'assemblée générale du 16 juillet 2008 sont les suivantes :

- Délégation de compétence à donner au conseil d'administration pour décider, dans le respect des dispositions de la Loi relative au secteur de l'énergie, qui prévoit que l'Etat détient plus du tiers du capital de la société (i) l'augmentation du capital social, par émission d'actions ordinaires et/ou de toutes valeurs mobilières donnant accès au capital de la société et/ou de filiales de la société, avec maintien du droit préférentiel de souscription pour un montant nominal maximal de 250 millions d'euros et/ou (ii) l'émission de valeurs mobilières donnant droit à l'attribution de titres de créance avec maintien du droit préférentiel de souscription pour un montant nominal maximal de 5 milliards euros (13<sup>ème</sup> résolution) ;
- Délégation de compétence à donner au conseil d'administration pour décider, dans le respect des dispositions de la Loi relative au secteur de l'énergie, qui prévoit que l'Etat détient plus du tiers du capital de la société, (i) l'augmentation du capital social par émission d'actions ordinaires et/ou de valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société et/ou de filiales de la Société, avec suppression du droit préférentiel de souscription pour un montant nominal maximal de 250 millions d'euros et/ou (ii) l'émission de valeurs mobilières donnant droit à l'attribution de titres de créance avec suppression du droit préférentiel de souscription pour un montant nominal maximal de 5 milliards euros (14<sup>ème</sup> résolution) ;
- Délégation de compétence à donner au conseil d'administration à l'effet d'augmenter le nombre de titres à émettre en cas d'augmentation de capital avec ou sans droit préférentiel de souscription en application des 13<sup>ème</sup> et 14<sup>ème</sup> résolutions (15<sup>ème</sup> résolution) ;
- Délégation à donner au conseil d'administration à l'effet de procéder à l'émission d'actions ordinaires et/ou de valeurs mobilières diverses en vue de rémunérer des apports en nature consentis à la Société

dans la limite de 10 % du capital social, dans le respect des dispositions de la Loi relative au secteur de l'énergie, qui prévoit que l'Etat détient plus du tiers du capital de la société (16<sup>ème</sup> résolution) ;

- Délégation de compétence à donner au conseil d'administration pour décider l'augmentation du capital social par émission d'actions réservées aux adhérents de plans d'épargne avec suppression du droit préférentiel de souscription au profit de ces derniers pour un montant nominal maximal de 40 millions d'euros, dans le respect des dispositions de la Loi relative au Secteur de l'Energie, qui prévoit que l'Etat détient plus du tiers du capital de la société (17<sup>ème</sup> résolution) ;
- Délégation de compétence à donner au conseil d'administration à l'effet de procéder à l'augmentation du capital social, avec suppression du droit préférentiel de souscription, en faveur de toutes entités ayant pour objet exclusif de souscrire, détenir et céder des actions de la Société ou autres instruments financiers dans le cadre de la mise en œuvre d'une des formules multiples du plan d'actionnariat salarial international du Groupe pour un montant nominal maximal de 20 millions d'euros par l'émission d'un nombre maximum de 20 millions d'actions nouvelles de 1 euro nominal chacune, dans le respect des dispositions de la Loi relative au secteur de l'énergie, qui prévoit que l'Etat détient plus du tiers du capital de la société (18<sup>ème</sup> résolution) ;
- Limitation du montant global des autorisations d'augmentation de capital immédiate et/ou à terme susceptibles d'être réalisées en vertu des autorisations conférées par les 13<sup>ème</sup> et 18<sup>ème</sup> résolutions, fixé à 310 millions d'euros, dans le respect des dispositions de la Loi relative au secteur de l'énergie, qui prévoit que l'Etat détient plus du tiers du capital de la société (19<sup>ème</sup> résolution) ;
- Délégation de compétence à donner au conseil d'administration à l'effet de décider l'augmentation du capital social par incorporation de primes, réserves, bénéfices ou autres (20<sup>ème</sup> résolution) ;
- Délégation au conseil d'administration de procéder à l'attribution gratuite d'actions aux salariés et/ou mandataires sociaux de la Société et/ou des sociétés du groupe dans la limite de 0,5 % du capital social (21<sup>ème</sup> résolution, plafond commun avec la 22<sup>ème</sup> résolution) ;
- Délégation au conseil d'administration de consentir des options d'achat ou de souscription d'actions aux salariés et/ou mandataires sociaux de la société et/ou des sociétés de son groupe dans la limite de 0,5 % du capital social (22<sup>ème</sup> résolution, plafond commun avec la 21<sup>ème</sup> résolution) ;
- Délégation à donner au conseil d'administration à l'effet de réduire le capital social par annulation des actions auto-détenues (23<sup>ème</sup> résolution) ;
- Autorisation à donner au conseil d'administration à l'effet d'opérer sur les actions de la société (24<sup>ème</sup> résolution).

Il est précisé que les autorisations ainsi proposées (i) seront accordées sous condition suspensive de la réalisation définitive de la fusion et avec effet à la date à laquelle cette condition sera remplie, et (ii) ne pourront en tout état de cause être utilisées par le conseil d'administration, que dans la limite d'un nombre de titres tel qu'à l'issue de l'émission considérée l'Etat détienne plus d'un tiers du capital de GDF SUEZ et continue de détenir plus d'un tiers du capital de GDF SUEZ compte tenu de l'ensemble des titres émis donnant accès au capital de GDF SUEZ, des options de souscription octroyées et des actions attribuées gratuitement à émettre.

### **3.6 Nouvelle organisation du groupe post-fusion**

Gaz de France et Suez ont fixé les principes de l'organisation, du fonctionnement et de la gouvernance du nouveau groupe qui sera issu de la fusion dans le protocole d'accord en date du 5 juin 2008, approuvé par les conseils d'administration de Gaz de France et de Suez le 4 juin 2008.

#### **3.6.1 Composition des organes de direction et d'administration**

##### **Direction générale**

Le nouveau groupe sera dirigé par un tandem composé de Monsieur Gérard Mestrallet et de Monsieur Jean-François Cirelli :

- Monsieur Gérard Mestrallet sera Président Directeur Général de la société (*Chairman and CEO*).
- Monsieur Jean-François Cirelli sera Vice-Président du conseil d'administration et seul Directeur Général Délégué (*Vice-Chairman and President*) et disposera des mêmes pouvoirs de représentation vis-à-vis des tiers que le Président Directeur Général.



Le règlement intérieur du conseil d'administration de la Société (dont les principaux termes figurant en annexe au protocole d'accord du 5 juin 2008 ont été approuvés par les conseils d'administration de Gaz de France et de Suez le 4 juin 2008) fixera les limitations aux pouvoirs du Président Directeur Général qui seront les mêmes pour le Vice-Président, Directeur Général Délégué (voir paragraphe 3.6.3 « Fonctionnement du conseil d'administration et comités du conseil d'administration »). Dans l'ordre interne, le conseil d'administration déterminera les pouvoirs respectifs du Président Directeur Général et du Vice-Président, Directeur Général Délégué.

Les décisions importantes (nomination du management, politique financière et d'investissement, fusions, acquisitions, cessions) seront prises d'un commun accord entre Messieurs Gérard Mestrallet et Jean-François Cirelli. Les décisions concernant la nomination du management feront l'objet de notes écrites signées par Messieurs Mestrallet et Cirelli.

### Composition du conseil d'administration

Le conseil d'administration de la société sera composé initialement de 24 membres, dont au minimum 7 membres qualifiés d'indépendants :

- 10 membres (dont au minimum 5 membres qualifiés d'indépendants) proposés par Suez ;
- 10 membres (dont au minimum 2 membres qualifiés d'indépendants) comprenant des membres proposés par Gaz de France et 7 représentants de l'Etat nommés conformément à la réglementation en vigueur ;
- dans un délai de 6 mois suivant la fusion, il sera procédé à l'élection de 3 membres élus par le collège unifié des salariés du nouveau groupe et d'1 membre représentant les salariés actionnaires du nouveau groupe, désignés en application de l'article 8-1 de la loi n°86-912 du 6 août 1986. A cet égard, Gaz de France et Suez ont rappelé leur souhait d'une représentation équilibrée entre les salariés issus des deux groupes. En ce qui concerne l'élection des représentants des salariés, le périmètre des collèges électoraux devra inclure, outre le personnel de la société, le personnel de ses filiales définies conformément à la loi et ayant leur siège social sur le territoire français. En raison de la caducité, à la date du transfert au secteur privé, des mandats des administrateurs élus par les salariés conformément aux dispositions de la loi du 26 juillet 1983, le conseil d'administration ne comprendra dans l'intervalle aucun administrateur représentant les salariés.

A l'exception des administrateurs représentant les salariés et les salariés actionnaires, les mandats des administrateurs initiaux de la société seront fixés pour les durées suivantes à compter de la date de la fusion :

- 2 ans (jusqu'à l'assemblée générale annuelle tenue en 2010 appelée à statuer sur les comptes 2009) :  
1 administrateur issu de Suez et 1 administrateur représentant l'Etat (dont les mandats ne seront pas renouvelés réduisant ainsi le nombre d'administrateurs à vingt-deux (22), soit, outre les administrateurs représentant les salariés et les salariés actionnaires, neuf membres (9) issus de Suez, neuf (9) membres issus de Gaz de France (y compris six (6) représentants de l'Etat nommés conformément à la réglementation en vigueur)) ;
- 3 ans (jusqu'à l'assemblée générale annuelle tenue en 2011 appelée à statuer sur les comptes 2010) :  
4 administrateurs issus de Suez et 1 administrateur issu de Gaz de France ;
- 4 ans (jusqu'à l'assemblée générale annuelle tenue en 2012 appelée à statuer sur les comptes 2011) :  
pour les administrateurs restants, dont Gérard Mestrallet et Jean-François Cirelli.

Les administrateurs représentant les salariés et les salariés actionnaires seront élus pour une durée de quatre ans.

Il sera ainsi proposé à l'assemblée générale des actionnaires de Gaz de France devant se réunir le 16 juillet 2008 de désigner les administrateurs suivants avec les durées de mandat suivantes :

Nom de l'administrateur désigné par l'assemblée générale	Durée et date d'expiration du mandat
Gérard Mestrallet . . . . .	4 ans, à l'issue de l'assemblée générale qui statuera sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2011
Jean-François Cirelli . . . . .	4 ans, à l'issue de l'assemblée générale qui statuera sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2011



<u>Nom de l'administrateur désigné par l'assemblée générale</u>	<u>Durée et date d'expiration du mandat</u>
Jean-Louis Beffa . . . . .	4 ans, à l'issue de l'assemblée générale qui statuera sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2011
Paul Desmarais Jr. . . . .	4 ans, à l'issue de l'assemblée générale qui statuera sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2011
Jacques Lagarde . . . . .	4 ans, à l'issue de l'assemblée générale qui statuera sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2011
Anne Lauvergeon . . . . .	4 ans, à l'issue de l'assemblée générale qui statuera sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2011
Lord Simon of Highbury . . . . .	4 ans, à l'issue de l'assemblée générale qui statuera sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2011
Edmond Alphandéry . . . . .	3 ans, à l'issue de l'assemblée générale qui statuera sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2010
Aldo Cardoso . . . . .	3 ans, à l'issue de l'assemblée générale qui statuera sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2010
René Carron . . . . .	3 ans, à l'issue de l'assemblée générale qui statuera sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2010
Albert Frère . . . . .	3 ans, à l'issue de l'assemblée générale qui statuera sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2010
Thierry de Rudder . . . . .	3 ans, à l'issue de l'assemblée générale qui statuera sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2010
Etienne Davignon . . . . .	2 ans, à l'issue de l'assemblée générale qui statuera sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2009

Les administrateurs représentant l'Etat seront nommés préalablement à l'assemblée générale de Gaz de France appelée à statuer sur la fusion mais ne sont pas connus à ce stade.

Les *curriculum vitae* de Messieurs Cirelli, Beffa et Cardoso figurent au chapitre 14 du Document de Référence de Gaz de France. Les *curriculum vitae* de Messieurs Mestrallet, Desmarais, Lagarde, Alphandéry, Carron, Frère, de Rudder et Davignon, de Lord Highbury et de Madame Lauvergeon figurent au chapitre 14 du Document de Référence de Suez.

A la connaissance de Gaz de France et de Suez, les futurs membres du conseil d'administration de la nouvelle entité n'ont aucun lien familial avec les autres membres du conseil d'administration.

A la connaissance de Gaz de France et de Suez, aucun de ces membres n'a fait l'objet d'une condamnation pour fraude prononcée au cours des cinq dernières années. Aucun de ces membres n'a participé en qualité de dirigeant à une faillite, mise sous séquestre ou liquidation au cours des cinq dernières années et aucun n'a fait l'objet d'une incrimination et/ou sanction publique officielle prononcée par une autorité statutaire ou réglementaire (y compris un organisme professionnel désigné). Aucun de ces membres n'a été empêché par un tribunal d'agir en qualité de membre d'un organe d'administration, de direction ou de surveillance d'un émetteur ni d'intervenir dans la gestion ou la conduite des affaires d'un émetteur au cours des cinq dernières années.

Le projet des principales stipulations du règlement intérieur qui sera soumis au conseil d'administration de l'entité fusionnée indique que les administrateurs reçoivent des jetons de présence dont le montant annuel

est fixé par l'assemblée générale et la répartition effectuée par le conseil d'administration sur proposition du Comité des rémunérations.

Enfin, il est envisagé de procéder à la nomination de Messieurs Philippe Lemoine et Richard Goblet d'Alviella comme censeurs, pour une période prenant fin à l'issue de l'assemblée générale qui statuera sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2011.

### **Gouvernance et conflits d'intérêts**

A la connaissance de Gaz de France et de Suez, il n'existe pas de conflit d'intérêt entre les devoirs des membres du conseil d'administration à l'égard de la nouvelle entité et leurs intérêts privés et/ou d'autres devoirs autre que ceux figurant au chapitre 14 du Document de Référence de Suez et au chapitre 14 du Document de Référence de Gaz de France.

Dans un souci de transparence et d'information du public, GDF SUEZ aura pour objectif de s'inspirer des recommandations du rapport AFEP-MEDEF pour l'amélioration du gouvernement d'entreprise, dans la limite des dispositions législatives et réglementaires qui lui sont applicables. L'application des règles de gouvernement d'entreprise dans le respect des principes législatifs et réglementaires a pour objectif d'éviter un exercice abusif du pouvoir par l'actionnaire de référence.

### **3.6.2 Composition du comité de direction, organisation opérationnelle et organisation fonctionnelle et composition du comité exécutif**

#### **Comité de direction**

Quatre directeurs généraux adjoints assisteront Messieurs Gérard Mestrallet et Jean-François Cirelli et composeront, avec le Président Directeur Général et le Vice-Président, Directeur Général Délégué, le comité de direction qui pilotera le nouveau groupe. Les quatre directeurs généraux adjoints seront Messieurs :

- Yves Colliou ;
- Jean-Marie Dauger ;
- Jean-Pierre Hansen ; et
- Gérard Lamarche.

#### **Organisation opérationnelle**

Les activités du groupe seront constituées des six branches opérationnelles suivantes :

Cinq branches Energie ;

- Services à l'énergie;
- Infrastructures ;
- Global Gaz & GNL ;
- Energie France ;
- Energie Europe et International (constituée en trois divisions : Europe, Benelux-Allemagne, International) ;

Une branche Environnement (composée de la participation détenue par GDF SUEZ dans Suez Environment Company).

Il sera créé un comité de branche au sein de chacune des six branches opérationnelles qui sera composé d'équipes mixtes issues de Suez et de Gaz de France et présidé, selon le cas, par le Président Directeur Général ou le Vice-Président Directeur Général Délégué selon que la branche soit rattachée au Président Directeur Général ou au Vice-Président Directeur Général Délégué.

#### *Branche Services à l'énergie*

Rattachée au Président Directeur Général, elle sera constituée (i) des entités regroupées dans Suez Energy Services et (ii) des entités du métier Services de Gaz de France à l'exception de Savelys, qui sera rattachée à la branche Energie France.

Une politique de nouvelles marques sera mise en place dans le cadre d'une approche Groupe.

#### *Branche Infrastructures*

Une branche Infrastructures sera créée, dans le respect des principes de droit communautaire relatifs à la séparation des activités d'infrastructures. Rattachée au Vice-Président, Directeur Général Délégué, elle aura vocation à intégrer à terme toutes les activités d'infrastructures regroupées dans des sociétés juridiquement distinctes des sociétés en charge de la fourniture d'énergie.

La branche sera constituée (i) des entités en charge des infrastructures de Gaz de France en France (notamment GRTgaz, DGI, GrDF), en Allemagne et en Autriche et (ii) des entités en charge des infrastructures de Suez au Benelux : sociétés Fluxys et Elia.

#### *Branche Global Gaz et GNL*

Une branche dédiée à l'activité gazière (amont et vente en gros) sera créée, qui regroupera l'exploration-production, les activités d'approvisionnement en gaz, la vente aux très grands clients gaz et les activités GNL.

Rattachée au Vice-Président, Directeur Général Délégué, elle sera constituée :

- des entités en charge des activités d'exploration — production de Gaz de France : DEP et filiales d'E&P ;
- des entités en charge des activités de négoce d'énergie et de GNL de Gaz de France : Direction Négoce, Délégation GNL, Gaselys ; et
- des entités de Suez en charge des activités de négoce d'énergie, d'approvisionnement en GNL, de gestion des flux de GNL et d'affrètement / armement des méthaniers : activités aujourd'hui exercées au sein de Distrigaz, et Suez Global LNG.

#### *Branche Energie France*

Les activités de fourniture d'énergie en France, y compris la production électrique, seront regroupées au sein d'une branche Energie France.

La branche, qui sera rattachée au Vice-Président, Directeur Général Délégué, sera constituée :

- des entités en charge des activités de commercialisation de gaz et d'électricité : la Direction commerciale de Gaz de France et les forces commerciales d'Electrabel France ;
- des entités de Suez en charge des activités de production électrique et de commercialisation associée : CNR, SHEM, Electrabel France, droits de tirage sur les centrales de Chooz et Tricastin ;
- des entités en charge des activités de production électrique de Gaz de France : Direction Electricité, DK6 ;
- des entités en charge des activités de services très proches de la constitution des offres : Savelys.

#### *Branche Energie Europe et International*

Cette branche, qui sera en charge des activités du groupe hors France, notamment les activités de production d'électricité et des activités de fourniture d'énergie. Rattachée au Président Directeur Général, ses quartiers généraux seront basés en Belgique et organisée autour de trois divisions :

- une division Energie Benelux — Allemagne qui regroupera les activités de fourniture d'énergie au Benelux, y compris la production électrique. Elle sera constituée (i) des entités en charge des activités d'Electrabel au Benelux et en Allemagne et (ii) des entités et des participations liées (Gasag, ...) en charge des activités de vente d'énergie (hors vente en gros) de Gaz de France au Benelux et en Allemagne ;
- une division Energie Europe qui exercera son activité sur l'ensemble du continent européen (en y incluant la Russie), à l'exception de la France, du Benelux et de l'Allemagne. Elle sera organisée par pays, eux-mêmes regroupés en zones géographiques. Elle sera composée (i) des entités en charge des activités d'Electrabel en Europe hors France, Benelux et Allemagne et (ii) des entités en charge des activités de Gaz de France en Europe hors France, Benelux et Allemagne : filiales européennes de la Branche Internationale.

- La division Energie International a vocation à utiliser et valoriser hors d'Europe les compétences du groupe dans les métiers de l'énergie. Elle comprendra Suez LNG North America et bénéficiera des apports de Suez Energy International à l'exception des activités d'approvisionnement en GNL, de gestion des flux de GNL et d'affrètement / armement des méthaniers, ainsi que des activités et participations hors Europe de Gaz de France (Mexique, Canada hors GNL). Un groupe de travail sera constitué avec la branche Global Gaz & GNL en vue de mettre en œuvre efficacement les synergies et fera des recommandations à cet égard.

Les localisations des différentes équipes de développement notamment de la Branche International de Gaz de France ne seront pas modifiées.

#### *Branche Environnement*

Rattachée au Président Directeur Général, la branche opérationnelle « Environnement » sera composée de la participation stratégique de GDF SUEZ détenue dans Suez Environnement Company.

En ce qui concerne les fonctions transverses « énergétiques », une organisation immédiate et à terme de l'optimisation énergétique du groupe (Trading et Portfolio Management) sera proposée dans les meilleurs délais.

La répartition des responsabilités au sein des branches opérationnelles sera la suivante :

#### **Répartition des responsabilités dans les branches opérationnelles**

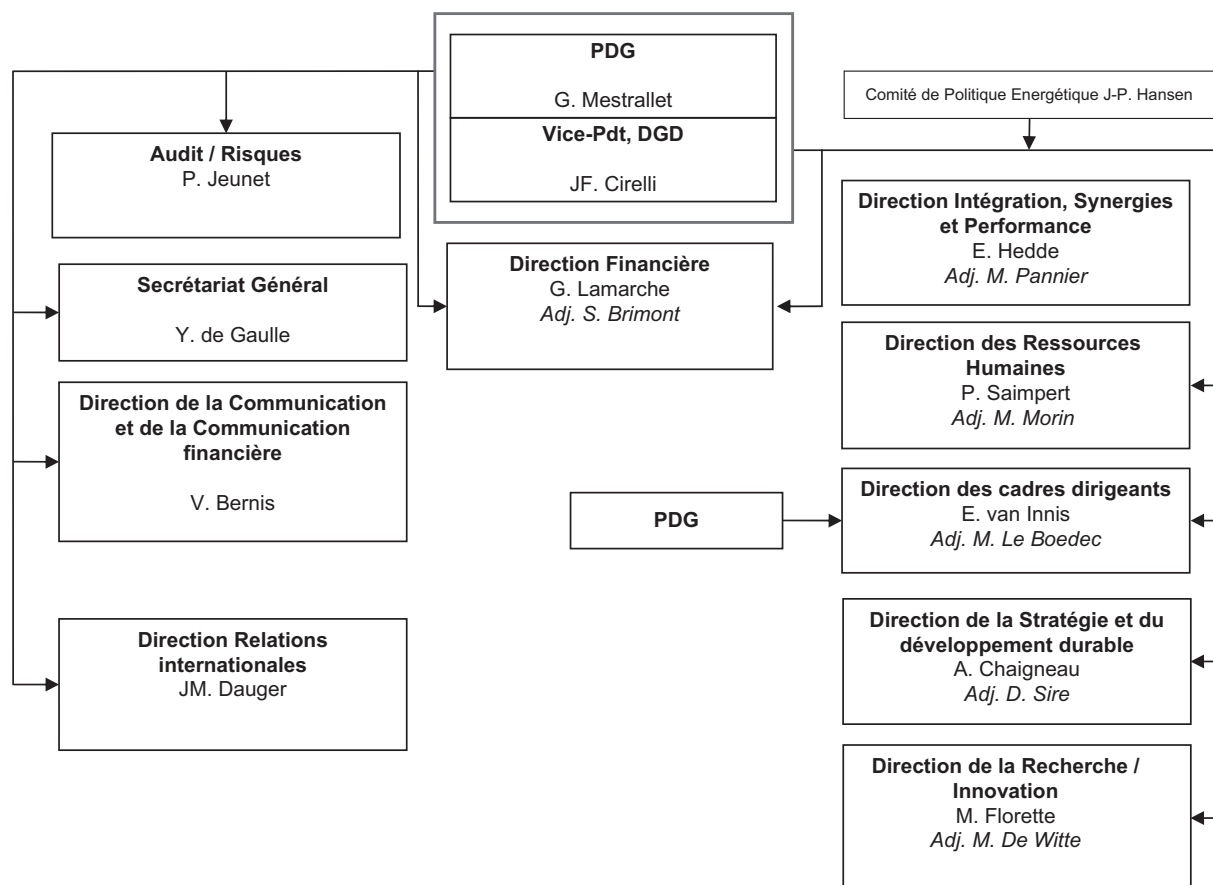
Président Directeur Général – Gérard Mestrallet	
Vice-Président, Directeur Général Délégué – Jean-François Cirelli	
Energie France	Henri Ducre
Energie Europe & International	Jean-Pierre Hansen Adjoint: D. Beeuwsaert Bénélux - Allemagne: J-P Hansen Europe: P. Clavel International: D. Beeuwsaert
Global Gaz et GNL	Jean-Marie Dauger
Infrastructures	Yves Colliou
Services à l'Energie	Jérôme Tolot
Environnement	Jean-Louis Chaussade

## Organisation fonctionnelle

La nouvelle entité sera organisée autour de 10 fonctions centrales :

- Direction financière ;
- Direction de l'audit et des risques ;
- Secrétariat Général ;
- Direction de la communication et de la communication financière ;
- Direction des relations internationales ;
- Direction de l'intégration, des synergies et de la Performance ;
- Direction des ressources humaines ;
- Direction des cadres dirigeants ;
- Direction de la stratégie et du développement durable ;
- Direction de la recherche et de l'innovation.

La répartition des responsabilités au sein des directions fonctionnelles sera la suivante :



## Comité exécutif

Le comité exécutif sera composé de 19 personnes :

- 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 et Suez sont par ailleurs convenus que la fusion devrait se traduire par une intégration progressive des deux groupes. Outre la parité dans le management, cette intégration sera recherchée dès que possible en évitant la simple juxtaposition des activités des deux groupes et en mettant en place les organisations nécessaires à la réalisation des synergies annoncées lors de la fusion. Le principe retenu est que lorsque le responsable d'une direction viendra de l'un des deux groupes, son premier adjoint viendra de l'autre groupe sous réserve de présenter les compétences requises.

Il sera mis en place un comité financier composé du Président Directeur Général, du Vice-Président, Directeur Général Délégué et du directeur financier du nouveau groupe qui se réunira pour examiner les principales questions financières, comptables, fiscales et prévisionnelles ainsi que les questions relatives à la politique financière du groupe, aux opérations financières (investissements, désinvestissements, fusions, acquisitions, cessions).

Par ailleurs, d'autres comités et par exemple un comité des engagements (dont serait membre le comité de direction), et des comités de branche, seront créés en tant que de besoin.

### **3.6.3** Fonctionnement du conseil d'administration et comités du conseil d'administration

#### **Fonctionnement du conseil d'administration**

##### *Réunions du conseil d'administration*

Les administrateurs seront convoqués aux séances du conseil d'administration dans les conditions prévues par la loi, celles que le conseil d'administration détermine lui-même, et par tous moyens. Le projet de règlement intérieur du conseil d'administration, tel qu'il sera proposé au conseil d'administration dans sa nouvelle composition à l'issue de la fusion, prévoira que le conseil d'administration se réunira au moins six fois par an. Par ailleurs, le tiers au moins des membres du conseil d'administration pourra, en indiquant l'ordre du jour de la séance, demander au président de convoquer le conseil si celui-ci ne s'est pas réuni depuis plus de deux mois. Tout administrateur qui souhaitera entretenir le conseil d'administration d'une question non inscrite à l'ordre du jour en informera le Président préalablement à la séance. Celui-ci en informera le conseil d'administration.

Le Président convoquera et présidera les réunions du conseil d'administration. En cas d'empêchement, il est remplacé par le Vice-Président ou, à défaut, par un administrateur choisi par le conseil en début de séance. Le secrétariat du conseil et de ses comités et l'établissement des procès-verbaux des séances est assuré par le Secrétaire Général.

La convocation fixera le lieu de la réunion et contiendra l'ordre du jour établi par le Président. Sauf en cas d'urgence ou de nécessité, elle sera adressée au moins 7 jours avant la date de la séance, par tous moyens appropriés, même verbalement.



Sauf en cas d'urgence ou de nécessité, les informations et documents nécessaires aux administrateurs pour exercer pleinement leur mission leur sont transmis au moins 5 jours avant la tenue de chaque réunion.

Les délibérations seront prises aux conditions du quorum et de majorité prévues par la loi. En cas de partage des voix, celle du président de séance sera prépondérante. Le Président pourra prendre l'initiative d'organiser des réunions du conseil d'administration par visioconférence, par télétransmission par Internet ou par des moyens de télécommunication, dans les limites et sous les conditions fixées par la loi et la réglementation en vigueur et le règlement intérieur. Le projet de règlement intérieur du conseil d'administration, tel qu'il sera proposé au conseil d'administration dans sa nouvelle composition à l'issue de la fusion prévoira que seront réputés présents pour le calcul du quorum et de la majorité les administrateurs assistant aux réunions par les moyens visés ci-dessus sous les réserves et dans les conditions fixées par la législation et la réglementation en vigueur.

Tout administrateur, sous sa propre responsabilité, pourra déléguer par mandat à un autre administrateur la faculté de voter en son nom.

#### *Attributions du conseil d'administration*

Le projet de règlement intérieur du conseil d'administration, tel qu'il sera proposé au conseil d'administration dans sa nouvelle composition à l'issue de la fusion, prévoira que le Président Directeur Général et le Vice-Président, Directeur Général Délégué seront chacun investis des pouvoirs les plus étendus pour agir en toutes circonstances au nom de la société, sous réserve des limitations prévues par la loi et des dispositions ci-après.

Le Président Directeur Général et le Vice-Président, Directeur Général Délégué devront obtenir l'autorisation préalable du conseil d'administration pour conclure les contrats significatifs avec l'Etat relativement aux objectifs et aux modalités de mise en œuvre des missions de service public assignées à la nouvelle entité ou ses filiales, dans les limites fixées par la loi.

Le Président Directeur Général et le Vice-Président, Directeur Général Délégué devront obtenir l'autorisation préalable du conseil d'administration pour effectuer les opérations suivantes :

- prendre ou céder toutes participations de la société ou de ses filiales dans toutes sociétés créées ou à créer, participer à la création de toutes sociétés, joint ventures, groupements et organismes, souscrire à toutes émissions d'actions, de parts sociales ou d'obligations, lorsque l'exposition financière de la Société ou du Groupe excède 350 millions d'euros pour l'opération considérée<sup>22</sup>;
- consentir tous apports, échanges, avec ou sans soulte, portant sur des biens, titres ou valeurs, pour un montant excédant le seuil qui sera fixé par le conseil d'administration ;
- en cas de litige, passer tous traités et transactions, accepter tous compromis, pour un montant excédant le seuil qui sera fixé par le conseil d'administration ;
- consentir des sûretés sur les biens sociaux.

Le Président Directeur Général et le Vice-Président, Directeur Général Délégué devront obtenir l'autorisation préalable du conseil d'administration pour effectuer toute opération d'acquisition ou de cession d'immeubles dont le montant excède le seuil qui sera fixé par le conseil d'administration.

Le Président Directeur Général et le Vice-Président, Directeur Général Délégué devront obtenir l'autorisation préalable du conseil d'administration pour effectuer les opérations suivantes dont le montant excède le seuil qui sera fixé par le conseil d'administration :

- consentir ou contracter tous prêts, emprunts par la société, ses filiales ou tout véhicule de financement du groupe, crédits et avances,
- acquérir ou céder, par tout mode, toutes créances.

Le conseil d'administration fixera le montant total et par opération des cautions, avals ou garanties que le conseil autorise pour l'année au Président Directeur Général et au Vice-Président, Directeur Général Délégué.

---

<sup>22</sup> Gaz de France et Suez sont convenues qu'à l'échéance de l'assemblée générale tenue en 2010, appelée à statuer sur les comptes de l'exercice 2009, le conseil d'administration se saisira de l'opportunité de réviser ce seuil à la hausse.

Le Président Directeur Général inscrira périodiquement et au moins une fois par an à l'ordre du jour du conseil d'administration une revue du budget, de la stratégie industrielle du groupe, de la stratégie financière du groupe, de même que l'examen de la politique d'approvisionnement du groupe en matière énergétique.

Le Vice-Président, Directeur Général Délégué disposera des mêmes pouvoirs de représentation vis-à-vis des tiers que le Président Directeur Général et avec les mêmes limitations. Dans l'ordre interne, le conseil d'administration déterminera les pouvoirs respectifs du Président Directeur Général et du Vice-Président, Directeur Général Délégué.

#### *Critères d'indépendance des administrateurs*

Les critères d'indépendance des administrateurs seront déterminés par le conseil d'administration en s'inscrivant dans les pratiques de place (rapport AFEF-MEDEF, ...).

Le conseil d'administration procèdera chaque année avant l'assemblée générale ordinaire appelée à statuer sur les comptes à une évaluation de leur indépendance.

#### **Comités du conseil d'administration**

Il sera proposé au conseil d'administration dans sa nouvelle composition à l'issue de la fusion de constituer les 5 comités du conseil d'administration suivants (tous présidés par un administrateur indépendant) :

- un comité d'audit, composé de 3 à 6 membres dont au moins les deux tiers seront qualifiés d'indépendants ;
- un comité de la stratégie et des investissements, composé de 3 à 5 membres, dont au moins la moitié sera constituée de membres indépendants ;
- un comité des nominations, composé de 3 à 5 membres, dont au moins la moitié sera constituée de membres indépendants ;
- un comité des rémunérations, composé de 3 à 5 membres, dont au moins la moitié sera constituée de membres indépendants ;
- un comité d'éthique, environnement et du développement durable, composé de 3 à 5 membres, dont au moins la moitié sera constituée de membres indépendants.

La durée des mandats des membres des comités sera égale à celle de leur mandat d'administrateur.

Les propositions qui seront faites au conseil d'administration du nouveau groupe pour choisir les membres de chacun des comités seront effectuées d'un commun accord entre Gaz de France et Suez préalablement à la fusion étant précisé que, sur les quatre premiers comités visés ci-dessus, il sera proposé que deux soient présidés par un administrateur issu des membres du conseil d'administration nommés parmi les candidats proposés par Suez et deux soient présidés par un administrateur issu des membres du conseil d'administration nommés parmi les candidats proposés par Gaz de France.

Le conseil d'administration pourra décider de la constitution en son sein d'autres comités.

#### **Fonctionnement des comités du conseil d'administration**

Les principales missions, attributions et modalités de fonctionnement de chacun des comités seront décrites dans un règlement intérieur du conseil d'administration dont le projet sera présenté au premier conseil d'administration qui se réunira à l'issue de la fusion. Les principaux termes et conditions du projet de règlement intérieur tel qu'il sera soumis au conseil d'administration dans sa nouvelle composition à l'issue de la fusion sont les suivants :

##### *Comité d'audit*

Le comité d'audit se réunira au moins quatre fois par an notamment avant chaque arrêté de comptes annuels et semestriels ; il déterminera le calendrier de ses réunions. Toutefois, le comité d'audit pourra se réunir à la demande de son président ou de deux de ses membres.

Le comité d'audit entendra régulièrement les commissaires aux comptes, notamment avant la publication des comptes semestriels ou annuels dans les conditions qu'il déterminera.

Il sera dressé procès-verbal des réunions du comité. Ce procès-verbal sera communiqué aux membres du comité d'audit et, sur demande, aux autres membres du conseil d'administration. Le président du comité

d'audit ou un membre du comité désigné à cet effet fera rapport au conseil d'administration des travaux du comité.

#### Missions :

Les missions du comité d'audit concerneront :

- Les comptes

Le comité d'audit devra :

- procéder à l'examen préalable et donner son avis sur les projets de comptes annuels et semestriels avant que le conseil d'administration en soit saisi ;
  - examiner la pertinence et la permanence des principes et règles comptables utilisés dans l'établissement des comptes sociaux et consolidés et prévenir tout manquement éventuel à ces règles ;
  - se faire présenter l'évolution du périmètre des sociétés consolidées et recevoir, le cas échéant, toutes explications nécessaires ;
  - entendre, lorsqu'il l'estime nécessaire, les commissaires aux comptes, la direction générale, la direction financière, l'audit interne ou toute autre personne du management ; ces auditions peuvent avoir lieu, le cas échéant, hors la présence des membres de la direction générale ;
  - examiner avant leur publication les projets de comptes annuels et intermédiaires, de rapport d'activité et de résultat et de tous comptes (y compris prévisionnels) établis pour les besoins d'opérations spécifiques significatives, et des communiqués financiers importants avant leur émission ;
  - veiller à la qualité des procédures permettant le respect des réglementations boursières ;
  - être informé annuellement de la stratégie financière et des conditions des principales opérations financières du Groupe.
- Le contrôle externe

Le comité d'audit devra :

- examiner les questions relatives à la nomination, au renouvellement ou à la révocation des commissaires aux comptes de la société et au montant des honoraires à fixer pour l'exécution des missions de contrôle légal ;
  - superviser les règles de recours aux commissaires aux comptes pour des travaux autres que le contrôle des comptes et, plus généralement, veiller au respect des principes garantissant l'indépendance des commissaires aux comptes ;
  - pré-approuver toute mission confiée aux commissaires aux comptes en dehors de l'audit ;
  - examiner chaque année avec les commissaires aux comptes les montants des honoraires d'audit versés par la société et son groupe aux entités des réseaux auxquels appartiennent les commissaires aux comptes, leurs plans d'intervention, les conclusions de ceux-ci et les recommandations et suites qui leur sont données ;
  - arbitrer, le cas échéant, des points de désaccord entre les commissaires aux comptes et la direction générale susceptibles d'apparaître dans le cadre de ces travaux.
- Le contrôle interne

Le comité d'audit devra :

- évaluer l'efficacité et la qualité des systèmes et procédures de contrôle interne du groupe ;
- examiner avec les responsables de l'audit interne les plans d'interventions et d'actions dans le domaine de l'audit interne les conclusions de ces interventions et actions et les recommandations et suites qui leur sont données, le cas échéant, hors la présence des membres de la direction générale ;
- être informé par la direction générale, ou toute autre voie, de toutes réclamations de tiers ou toutes informations internes révélant des critiques sur les documents comptables ou les procédures de contrôle interne de la société ainsi que des procédures mises en place à cette fin et des remèdes à ces réclamations ou critiques ;

- confier à l'audit interne toute mission qu'il jugerait nécessaire.
- Les risques

Le comité d'audit devra :

- prendre connaissance régulièrement de la situation financière, de la situation de trésorerie et des engagements et risques significatifs du groupe ;
- examiner la politique de maîtrise des risques et les procédures retenues pour évaluer et gérer ces risques.

#### Comité de la stratégie et des investissements

Le Comité détermine le calendrier de ses réunions.

Assistent aux réunions du comité de la stratégie et des investissements le Président du conseil d'administration et le Vice-Président Directeur Général Délégué sauf si le comité en décide autrement.

#### Mission

Le Comité de la stratégie et des investissements donne son avis au conseil d'administration sur les grandes orientations stratégiques de la société, en particulier sur :

- le plan stratégique (sur ses différents aspects) ;
- le contrat de service public.

Le comité donne son avis sur tous les projets de croissance externe et interne, de cession, d'accords stratégiques, d'alliances ou de partenariat qui sont soumis au conseil d'administration.

Il est dressé procès-verbal des réunions du comité de la stratégie et des investissements. Ce procès-verbal est communiqué aux membres du comité et, sur demande, aux autres membres du conseil d'administration. Le président du comité de la stratégie et des investissements ou un membre du comité désigné à cet effet fait rapport au conseil d'administration des travaux du comité.

#### Comité des nominations

Le Président du conseil d'administration et le Vice-Président, Directeur Général Délégué assisteront aux réunions du comité des nominations à moins que celui-ci n'en décide autrement.

Le comité des nominations se réunira au moins une fois par an, préalablement à l'approbation de l'ordre du jour de l'assemblée générale annuelle, pour examiner les projets de résolutions qui lui seront soumises et qui concernent des postes de membres du conseil d'administration.

Il se réunit, en tant que de besoin, sur convocation du Président du conseil d'administration ou du président du comité ou de la moitié de ses membres.

Il sera dressé procès-verbal des réunions du comité des nominations. Celui-ci sera communiqué aux membres du comité des nominations et aux autres membres du conseil d'administration. Le Président du comité ou un membre du comité désigné à cet effet fera rapport au conseil d'administration des avis et recommandations du comité des nominations pour qu'il en délibère.

#### Missions

Le comité des nominations recevra mission du conseil d'administration :

- d'examiner toute candidature à la nomination à un poste de membre du conseil d'administration devant être soumise à l'assemblée générale et de formuler sur ces candidatures un avis et/ou une recommandation auprès du conseil d'administration ;
- de préparer en temps utile des recommandations pour la succession du Président du conseil d'administration.

#### Comité des rémunérations

Le Président du conseil d'administration et le Vice-Président, Directeur Général Délégué assisteront aux réunions du comité des rémunérations à moins que celui-ci n'en décide autrement.

Le comité des rémunérations se réunira au moins deux fois par an, dont une fois préalablement à l'approbation de l'ordre du jour de l'assemblée générale annuelle, pour examiner les projets de résolutions qui lui seront soumises et qui concerneront des postes de membres du conseil d'administration.

Il se réunira, en tant que de besoin, sur convocation du Président du conseil d'administration ou du Président du comité des rémunérations ou de la moitié de ses membres.

Il sera dressé procès-verbal des réunions du comité des rémunérations. Celui-ci sera communiqué aux membres du comité des rémunérations et aux autres membres du conseil d'administration.

Le président du comité des rémunérations ou un membre du comité des rémunérations désigné à cet effet fera rapport au conseil d'administration des avis et recommandations du comité des rémunérations pour qu'il en délibère.

#### Missions

Le comité des rémunérations recevra mission du conseil d'administration :

- de faire au conseil d'administration des recommandations concernant la rémunération, le régime de retraite et de prévoyance, les avantages en nature et les droits pécuniaires divers, y compris le cas échéant les attributions d'options de souscription ou d'achat d'actions de la société ainsi que les attributions gratuites d'actions, attribués au Président et au Vice-Président du conseil d'administration, et aux éventuels membres du conseil d'administration titulaires de contrats de travail signés avec la société ;
- de procéder à des recommandations sur la rémunération des membres du conseil d'administration ;
- d'examiner une fois par an au moins les conditions dans lesquelles est mise en œuvre la convergence des conditions d'emploi entre les salariés de Gaz de France et de Suez de même que leur compétitivité par rapport aux groupes comparables à dimension mondiale.

#### *Comité pour l'éthique, l'environnement et le développement durable*

Le comité pour l'éthique, l'environnement et le développement durable se réunira au moins une fois par an. Il sera dressé procès-verbal des réunions du comité pour l'éthique, l'environnement et le développement. Celui-ci sera communiqué aux membres du comité et aux autres membres du conseil d'administration.

Le président du comité ou un membre du comité désigné à cet effet fera rapport au conseil d'administration des avis et recommandations du comité pour qu'il en délibère.

#### Missions

Le comité pour l'éthique, l'environnement et le développement durable veillera au respect des valeurs individuelles et collectives sur lesquelles le groupe fonde son action et des règles de conduite que chacun de ses collaborateurs doit appliquer.

Le comité s'assurera de la mise en place des procédures nécessaires pour :

- actualiser les chartes en vigueur dans le groupe et s'assurer de leur diffusion et de leur application ;
- veiller à ce que les filiales étrangères appliquent leur propre code en tenant compte du cadre juridique et réglementaire du pays où elles exercent leur activité ;
- assurer les actions de formation destinées à accompagner la diffusion des chartes du groupe ;
- obtenir des différentes sociétés du groupe communication des solutions qui ont été apportées aux cas qui ont été soumis à leur propre comité.

#### **Ethique et déontologie**

##### *Charte de l'Administrateur*

Le règlement intérieur comportera une Charte de l'administrateur qui, de même que le règlement intérieur, s'adressera à chaque membre du conseil d'administration, représentant d'un membre du conseil d'administration personne morale, Commissaire du Gouvernement et plus généralement à chaque personne participant ou assistant ponctuellement ou en permanence aux réunions du conseil d'administration.

### *Règles de bonne conduite*

Des règles de bonne conduite relatives à la gestion des informations confidentielles et privilégiées ainsi qu'aux opérations sur titres de la Société et à la prévention des délits et manquements d'initiés seront adoptées par le conseil d'administration et applicables à tous les salariés et mandataires sociaux.

### *Conventions auxquelles sont intéressés les administrateurs*

Le règlement intérieur fixera les modalités de communication au Président et d'information du conseil d'administration des conventions auxquels les administrateurs seraient intéressés.

#### **3.6.4** Conseils d'administration des grandes filiales

Gaz de France et Suez sont convenues qu'il sera recherché une mixité entre Suez et Gaz de France au sein des conseils d'administration des grandes filiales du groupe et au sein des comités de branches opérationnelles du Groupe. Dans les filiales « régulées » (GRTgaz — GrDF — Fluxys), il sera recherché une mixité dans la limite des règles d'indépendance de gestion.

Il sera ainsi notamment proposé aux organes sociaux compétents la nomination des personnes suivantes :

- Yves Colliou en qualité d'administrateur de Fluxys et des sociétés qui résulteraient de la mise en œuvre des engagements pris vis-à-vis de Publigaz, de la Pax Electrica II et d'engagements pris au titre du contrôle des concentrations
- Jean-Marie Dauger en qualité d'administrateur d'Electrabel et membre du comité stratégique
- Jean-François Cirelli en qualité de président non exécutif du conseil d'administration d'Electrabel, vice-président du conseil d'administration de Suez-Tractebel, vice-président du conseil d'administration de SES
- des représentants issus de Suez aux conseils d'administration de GRTgaz et GrDF.

La gouvernance de Suez Environnement Company fait l'objet d'une description dans le prospectus établi par Suez Environnement Company et Suez dans le cadre de l'admission aux négociations des actions Suez Environnement Company sur le marché Euronext Paris et sur le marché Euronext Brussels.

#### **3.6.5** Nomination d'un troisième Commissaire aux comptes

Les mandats des deux commissaires aux comptes titulaires et des deux commissaires aux comptes suppléants actuels de Gaz de France ont été renouvelés par l'assemblée générale de la société le 19 mai 2008 pour une durée de six ans.

Il sera proposé à l'assemblée générale des actionnaires de Gaz de France appelée à se prononcer sur la fusion le 16 juillet 2008, dans sa partie ordinaire, de nommer un troisième commissaire aux comptes titulaire et un troisième commissaire aux comptes suppléant, sous condition suspensive de la réalisation de la fusion et avec effet à cette date :

##### *Troisième commissaire aux comptes titulaire :*

**Deloitte & Associés**, représenté par Messieurs Jean-Paul Picard et Pascal Pincemin, 185 avenue Charles de Gaulle, BP 136, 92203 Neuilly-sur-Seine Cedex.

##### *Troisième commissaire aux comptes suppléant :*

**BEAS**, 7-9 Villa Houssay, 92 200 Neuilly sur Seine

Les mandats de ces troisièmes commissaires aux comptes seront de six ans et expireront à l'issue de l'assemblée générale qui statuera sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2013.



## 4 INFORMATIONS FINANCIÈRES PRO FORMA NON AUDITÉES

### 4.1 Informations financières pro forma non auditées

Le bilan pro forma combiné résumé non audité (le « **Bilan Pro Forma** ») au 31 décembre 2007 est établi en millions d'euros et reflète le regroupement de Gaz de France et de Suez en utilisant la méthode de l'acquisition comme si la fusion entre Gaz de France et Suez était intervenue le 31 décembre 2007. Le compte de résultat pro forma combiné résumé non audité (le « **Compte de Résultat Pro Forma** ») pour l'exercice clos le 31 décembre 2007 est établi en millions d'euros et reflète le regroupement de Gaz de France et de Suez en utilisant la méthode de l'acquisition comme si la fusion entre Gaz de France et Suez était intervenue le 1<sup>er</sup> janvier 2007.

Les ajustements pro forma reposent sur les informations disponibles ainsi que sur certaines hypothèses jugées raisonnables par Gaz de France et Suez, y compris celles relatives à l'Apport-Distribution et à la fusion entre Gaz de France et Suez:

- chaque action ordinaire en circulation de Suez ou ADS (*American Depositary Share*) à la date de réalisation effective de la fusion donnera droit à recevoir environ 0,9545<sup>23</sup> action ordinaire de Gaz de France (soit 21 actions Gaz de France pour 22 actions Suez);
- chaque stock-option de Suez et autre attribution fondée sur des actions Suez, acquise ou non à la date de réalisation effective de la fusion, donnera droit une fois exercée, à recevoir environ 0,9545 action ordinaire de Gaz de France.

Les informations financières pro forma combinées non auditées (les « **Informations Financières Pro Forma** ») sont présentées exclusivement à titre d'illustration et ne constituent pas une indication des résultats des activités opérationnelles ou de la situation financière de la société combinée qui auraient été obtenus si la fusion était intervenue respectivement au 1<sup>er</sup> janvier 2007 et au 31 décembre 2007. Elles ne sont pas non plus indicatives des résultats des activités opérationnelles ou de la situation financière future de la société combinée. Les Informations Financières Pro Forma ne tiennent compte d'aucune économie de coût ou d'autres synergies qui pourraient résulter de la fusion, notamment celles décrites au paragraphe 2.1 « Aspects économiques de la fusion ». Les Informations Financières Pro Forma ne tiennent pas non plus compte d'éléments particuliers tels que les paiements qui pourraient résulter des clauses de changement de contrôle ou des coûts de restructuration ou d'intégration qui pourraient être engagés du fait de la fusion. Enfin, les incidences financières des cessions requises par la Commission Européenne sur la base de propositions de Suez et Gaz de France ou à réaliser au titre de l'accord Pax Electrica II (décrit dans le paragraphe 2.2.9(c) « Engagements spécifiques pris vis-à-vis des autorités belges ») ne peuvent être quantifiées de façon précise aux fins de ces Informations Financières Pro Forma. Le Groupe combiné prévoit en effet, en priorité, de procéder, concomitamment aux cessions d'actifs requises, à des acquisitions d'actifs énergétiques, afin de renforcer sa position sur les marchés européens. Ces acquisitions compenseront l'impact des désinvestissements pour partie. Un protocole d'accord a notamment été signé avec ENI le 29 mai. Néanmoins, ces impacts ne pourront être déterminés que lors de la réalisation de ces acquisitions, soumise à certaines conditions. De plus, l'effet brut de ces désinvestissements considérés isolément ou dans leur ensemble n'aurait pas d'effet significatif sur les Informations Financières Pro Forma. Ces effets ne sont donc pas pris en compte dans les Informations Financières Pro Forma.

Les Informations Financières Pro Forma ont été préparées à partir des états financiers consolidés IFRS audités de Suez et de Gaz de France au 31 décembre 2007, chacun d'eux étant inclus ou incorporé par référence au présent document, et doivent être lues en relation avec ces états financiers historiques.

La fusion a été traitée comme une acquisition inversée. Par ailleurs, Suez Environnement Company, après réalisation de l'Apport-Distribution, a été consolidée par intégration globale (se reporter à la Note 1 « Description de la transaction et base de présentation » des Informations Financières Pro Forma).

Pour les besoins de l'établissement de ces Informations Financières Pro Forma, le prix d'acquisition a été évalué sur la base du nombre d'actions en circulation et du cours de clôture des actions Suez à échanger à la date à laquelle le traité de fusion a été approuvé par les conseils d'administration des deux Groupes (à savoir le 4 juin 2008), en tenant compte de l'Apport-Distribution préalable à la fusion. L'affectation du prix d'acquisition aux actifs et passifs de Gaz de France, a été déterminée sur la base d'estimations préliminaires de leurs justes valeurs au 31 décembre 2007 (c'est-à-dire la date à laquelle la fusion a été considérée réalisée pour les besoins du Bilan Pro Forma). L'évaluation du prix d'acquisition et son affectation seront finalisées

---

<sup>23</sup> 0,9545 est le résultat du quotient 21/22 arrondi au quatrième chiffre après la virgule.

sur la base du nombre d'actions en circulation et du cours de clôture de l'action Suez à la date de réalisation effective de la fusion et sur la base d'évaluations et d'études complémentaires qui seront réalisées après la date de réalisation effective de la fusion. En conséquence, l'évaluation du prix d'acquisition, son affectation et les ajustements pro forma en résultant sont présentés à titre préliminaire et ont été établis exclusivement pour les besoins de l'élaboration des Informations Financières Pro Forma. Ces données sont donc susceptibles de faire l'objet de modifications ultérieures en fonction du cours de clôture de l'action Suez à la date de réalisation effective de la fusion et en fonction de l'évaluation définitive des justes valeurs qui seront établies après la date de réalisation effective de la fusion. Les autres ajustements et reclassements pro forma sont également établis à titre préliminaire.

**BILAN PRO FORMA DE GAZ DE FRANCE  
ET DE SUEZ AU 31 DECEMBRE 2007**

(en millions d'euros)	Données historiques de Suez en présentation pro forma (non auditées) (cf. Note 2a)	Données historiques de Gaz de France en présentation pro forma (non auditées) (cf. Note 2a)	Ajustements pro forma (non audités)	Données combinées pro forma (non auditées)
<b>ACTIFS</b>				
<b>ACTIFS NON COURANTS</b>				
Goodwill . . . . .	14 903	1 755	15 375	32 033
Actifs incorporels en concession . . . . .	1 796	5 612	6 300	13 708
Autres immobilisations incorporelles nettes . . . . .	1 702	883	2 300	4 885
Immobilisations corporelles nettes . . . . .	22 597	17 705	5 300	45 602
Instruments financiers dérivés . . . . .	1 140	73	—	1 213
Autres actifs financiers non courants . . . . .	6 228	1 447	(767)	6 908
Participations dans les entreprises associées . . . . .	1 214	814	400	2 428
Impôts différés actif . . . . .	1 085	79	—	1 164
Autres actifs non courants . . . . .	730	658	—	1 388
Actifs du secteur financier . . . . .	—	165	—	165
<b>TOTAL ACTIFS NON COURANTS . . . . .</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>ACTIFS COURANTS</b>				
Stocks . . . . .	1 572	1 790	—	3 362
Créances clients et comptes rattachés . . . . .	11 869	7 730	(136)	19 463
Instruments financiers dérivés . . . . .	3 363	2 639	(156)	5 846
Autres actifs financiers courants . . . . .	1 651	238	—	1 889
Autres actifs courants . . . . .	2 557	1 086	(40)	3 603
Trésorerie et équivalents de trésorerie . . . . .	6 720	2 973	(63)	9 630
Actifs du secteur financier . . . . .	—	531	—	531
<b>TOTAL ACTIFS COURANTS . . . . .</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>TOTAL BILAN ACTIF . . . . .</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>PASSIFS</b>				
<b>CAPITAUX PROPRES</b>				
Capitaux propres, part du Groupe . . . . .	22 193	17 953	21 219	61 365
Intérêts minoritaires . . . . .	2 668	548	2 386	5 602
<b>TOTAL CAPITAUX PROPRES . . . . .</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>PASSIFS NON COURANTS</b>				
Provisions . . . . .	8 448	7 206	—	15 654
Impôts différés passif . . . . .	1 644	2 634	5 200	9 478
Dette financière . . . . .	14 526	4 590	—	19 116
Instruments financiers dérivés . . . . .	801	11	—	812
Autres passifs financiers non courants . . . . .	778	—	—	778
Autres passifs non courants . . . . .	1 004	161	—	1 165
Passifs du secteur financier . . . . .	—	126	—	126
<b>TOTAL PASSIFS NON COURANTS . . . . .</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>PASSIFS COURANTS</b>				
Provisions . . . . .	1 107	159	—	1 266
Dette financière . . . . .	7 130	1 355	—	8 485
Instruments financiers dérivés . . . . .	3 202	2 529	(156)	5 575
Dettes fournisseurs et comptes rattachés . . . . .	10 038	3 696	(136)	13 598
Autres passifs courants . . . . .	5 588	4 632	—	10 220
Passifs du secteur financier . . . . .	—	578	—	578
<b>TOTAL PASSIFS COURANTS . . . . .</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>TOTAL BILAN PASSIF . . . . .</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>

**TABEAU DES AJUSTEMENTS PRO FORMA  
APPORTES AU BILAN PRO FORMA AU  
31 DECEMBRE 2007**

<u>(en millions d'euros)</u>	<u>Ajustements pro forma (non audités)</u>	<u>Autres ajustements (cf. Note 2c)</u>	<u>Note 2c</u>	<u>Calcul et affectation du prix d'acquisition (cf. Note 2d)</u>	<u>Note 2d</u>
<b>ACTIFS</b>					
<b>ACTIFS NON COURANTS</b>					
Goodwill . . . . .	15 375	—		15 375	(1), (2)
Actifs incorporels en concession . . . . .	6 300	—		6 300	(2)
Autres immobilisations incorporelles nettes . . . . .	2 300	—		2 300	(2)
Immobilisations corporelles nettes . . . . .	5 300	—		5 300	(2)
Instruments financiers dérivés . . . . .	—	—		—	
Autres actifs financiers non courants . . . . .	(767)	(767)	(2)	—	
Participations dans les entreprises associées . . . . .	400	—		400	(2)
Impôts différés actif . . . . .	—	—		—	
Autres actifs non courants . . . . .	—	—		—	
Actifs du secteur financier . . . . .	—	—		—	
<b>TOTAL ACTIFS NON COURANTS . . .</b>	<b><u>28 908</u></b>	<b><u>(767)</u></b>		<b><u>29 675</u></b>	
<b>ACTIFS COURANTS</b>					
Stocks . . . . .	—	—		—	
Créances clients et comptes rattachés . . . . .	(136)	(136)	(1)	—	
Instruments financiers dérivés . . . . .	(156)	(156)	(1)	—	
Autres actifs financiers courants . . . . .	—	—		—	
Autres actifs courants . . . . .	(40)	—		(40)	(1), (2)
Trésorerie et équivalents de trésorerie . . . . .	(63)	—		(63)	(1), (2)
Actifs du secteur financier . . . . .	—	—		—	
<b>TOTAL ACTIFS COURANTS . . . . .</b>	<b><u>(395)</u></b>	<b><u>(292)</u></b>		<b><u>(103)</u></b>	
<b>TOTAL BILAN ACTIF . . . . .</b>	<b><u>28 513</u></b>	<b><u>(1 059)</u></b>		<b><u>29 572</u></b>	
<b>PASSIFS</b>					
<b>CAPITAUX PROPRES</b>					
Capitaux propres, part du Groupe . . . . .	21 219	(3 124)	(2), (3)	24 343	(2)
Intérêts minoritaires . . . . .	2 386	2 357	(3)	29	(2)
<b>TOTAL CAPITAUX PROPRES . . . . .</b>	<b><u>23 605</u></b>	<b><u>(767)</u></b>		<b><u>24 372</u></b>	
<b>PASSIFS NON COURANTS</b>					
Provisions . . . . .	—	—		—	
Impôts différés passif . . . . .	5 200	—		5 200	(2)
Dette financière . . . . .	—	—		—	
Instruments financiers dérivés . . . . .	—	—		—	
Autres passifs financiers non courants . . . . .	—	—		—	
Autres passifs non courants . . . . .	—	—		—	
Passifs du secteur financier . . . . .	—	—		—	
<b>TOTAL PASSIFS NON COURANTS . . .</b>	<b><u>5 200</u></b>	<b><u>—</u></b>		<b><u>5 200</u></b>	
<b>PASSIFS COURANTS</b>					
Provisions . . . . .	—	—		—	
Dette financière . . . . .	—	—		—	
Instruments financiers dérivés . . . . .	(156)	(156)	(1)	—	
Dettes fournisseurs et comptes rattachés . . . . .	(136)	(136)	(1)	—	
Autres passifs courants . . . . .	—	—		—	
Passifs du secteur financier . . . . .	—	—		—	
<b>TOTAL PASSIFS COURANTS . . . . .</b>	<b><u>(292)</u></b>	<b><u>(292)</u></b>		<b><u>—</u></b>	
<b>TOTAL BILAN PASSIF . . . . .</b>	<b><u>28 513</u></b>	<b><u>(1 059)</u></b>		<b><u>29 572</u></b>	

**COMPTE DE RESULTAT PRO FORMA DE GAZ  
DE FRANCE ET SUEZ POUR L'EXERCICE CLOS LE  
31 DECEMBRE 2007**

(en millions d'euros)	Données historiques de Suez en présentation pro forma (cf. Note 2a) (non auditées)	Données historiques de Gaz de France en présentation pro forma (cf. Note 2a) (non auditées)	Ajustements pro forma (non audités)	Données combinées pro forma (non auditées)
Chiffre d'affaires .....	47 475	27 427	(650)	74 252
Achats .....	(21 289)	(14 753)	645	(35 397)
Charges de personnel .....	(8 141)	(2 626)	—	(10 767)
Amortissements, dépréciations et provisions, nets .....	(1 913)	(1 534)	(750)	(4 197)
Autre résultat opérationnel .....	(10 956)	(4 601)	5	(15 552)
<b>Résultat opérationnel courant*</b> .....	<b>5 176</b>	<b>3 913</b>	<b>(750)</b>	<b>8 339</b>
MtM sur instruments financiers à caractère opérationnel .....	68	(87)	—	(19)
Dépréciations d'actifs .....	(132)	(14)	—	(146)
Restructurations .....	(43)	(2)	—	(45)
Cessions d'actifs .....	339	64	—	403
<b>Résultat des activités opérationnelles</b> .....	<b>5 408</b>	<b>3 874</b>	<b>(750)</b>	<b>8 532</b>
Coût de l'endettement financier net .....	(673)	(170)	46	(797)
Autre résultat financier .....	(49)	(140)	(21)	(210)
Impôt sur les bénéfices .....	(528)	(1 153)	272	(1 409)
Part dans le résultat des entreprises associées . . .	458	99	(30)	527
<b>Résultat net</b> .....	<b>4 616</b>	<b>2 510</b>	<b>(483)</b>	<b>6 643</b>
Dont :				
Part du Groupe .....	3 923	2 472	(829)	5 566
Intérêts minoritaires .....	693	38	346	1 077

	Données historiques de Suez	Données historiques de Gaz de France	Note	Données combinées pro forma (non auditées)
<b>Nombre moyen pondéré d'actions en circulation</b> (en millions)				
— de base .....	1 270	983	2e	2 177
— dilué .....	1 289	983	2e	2 196
<b>Résultat net — part du Groupe — par action</b> (en euros)				
— résultat de base par action .....	3,09	2,51		2,56
— résultat dilué par action .....	3,04	2,51		2,53

\* Résultat opérationnel courant étant défini comme le Résultat des activités opérationnelles avant le « Mark-to-Market » sur instruments financiers à caractère opérationnel, les dépréciations d'actifs, les restructurations et les cessions d'actifs.

**TABLEAU DES AJUSTEMENTS PRO FORMA APPORTES AU COMPTE  
DE RESULTAT PRO FORMA POUR L'EXERCICE CLOS LE  
31 DECEMBRE 2007**

(en millions d'euros)	Ajustements pro forma (non audités)	Harmonisation des principes comptables appliqués (cf. Note 2b)	Note 2b	Autres ajustements (cf. Note 2c)	Note 2c	Calcul et affectation du prix d'acquisition (cf. Note 2d)	Note 2d
Chiffre d'affaires . . . . .	(650)	—		(650)	(1)	—	
Achats . . . . .	645	—		645	(1)	—	
Charges de personnel . . . . .	—	—		—		—	
Amortissements, dépréciations et provisions, nets . . . . .	(750)	—		—		(750)	(3)
Autre résultat opérationnel . . . . .	5	—		5	(1)	—	
<b>Résultat opérationnel courant*</b> . . . . .	<b>(750)</b>	<b>—</b>		<b>—</b>		<b>(750)</b>	<b>(3)</b>
MtM sur instruments financiers à caractère opérationnel . . . . .	—	—		—		—	
Dépréciations d'actifs . . . . .	—	—		—		—	
Restructurations . . . . .	—	—		—		—	
Cessions d'actifs . . . . .	—	—		—		—	
<b>Résultat des activités opérationnelles</b> . . . . .	<b>(750)</b>	<b>—</b>		<b>—</b>		<b>(750)</b>	
Coût de l'endettement financier net . . . . .	46	46	(1)	—		—	
Autre résultat financier . . . . .	(21)	—		(21)	(2)	—	
Impôt sur les bénéfices . . . . .	272	(15)	(1)	—		287	(3)
Part dans le résultat des entreprises associées . . . . .	(30)	—		—		(30)	(3)
<b>Résultat net</b> . . . . .	<b>(483)</b>	<b>31</b>		<b>(21)</b>		<b>(493)</b>	
Dont :							
Part du Groupe . . . . .	(829)	30	(1)	(369)	(2) (3)	(490)	(3)
Intérêts minoritaires . . . . .	346	1	(1)	348	(3)	(3)	(3)

\* Résultat opérationnel courant étant défini comme le Résultat des activités opérationnelles avant le « Mark-to-Market » sur instruments financiers à caractère opérationnel, les dépréciations d'actifs, les restructurations et les cessions d'actifs.



## NOTES AUX INFORMATIONS FINANCIERES PRO FORMA NON AUDITEES

### Note 1 — Description de la transaction et base de présentation

#### Description de la transaction

La fusion et l'Apport-Distribution sont décrits au paragraphe 2.1 « Aspects économiques de la fusion » figurant dans le présent prospectus.

#### Base de présentation

*Cadre réglementaire.* Ces Informations Financières Pro Forma sont présentées en application de l'Instruction N° 2005-11 du 13 décembre 2005, Annexe II, de l'Autorité des Marchés Financiers indiquant qu'en cas de variation de taille supérieure à 25 % de la société absorbante, une information pro forma doit être présentée.

Ces Informations Financières Pro Forma ont été établies conformément aux dispositions de l'annexe II 'module d'information financière pro forma' du règlement CE n° 809/2004 de la Commission Européenne, et conformément aux recommandations émises par le CESR en février 2005 concernant la préparation des informations financières pro forma visées par ce règlement n° 809/2004 sur les prospectus.

*Hypothèses de construction.* Les ajustements pro forma afférents au Compte de Résultat Pro Forma sont calculés en retenant l'hypothèse que la fusion a été réalisée le premier jour de l'exercice présenté (soit le 1<sup>er</sup> janvier 2007).

Les ajustements pro forma concernant le Bilan Pro Forma sont calculés en retenant l'hypothèse que la fusion a été réalisée au 31 décembre 2007.

Les Informations Financières Pro Forma sont présentées exclusivement à titre d'illustration et ne constituent pas une indication des résultats des activités opérationnelles ou de la situation financière de la société combinée qui auraient été obtenus si la fusion avait été effective respectivement au 1er janvier 2007 et au 31 décembre 2007. Elles ne sont pas non plus indicatives des résultats des activités opérationnelles ou de la situation financière future de la société combinée.

Tous les ajustements pro forma se rapportent directement à la fusion. S'agissant des ajustements pro forma afférents au Compte de Résultat Pro Forma, seuls les ajustements qui devraient avoir un impact récurrent sur les Informations Financières Pro Forma de la société ont été pris en compte. Par exemple, les Informations Financières Pro Forma ne tiennent pas compte des coûts de restructuration qui pourraient être engagés dans le cadre de la fusion.

Seuls les ajustements pouvant être documentés et estimés de manière fiable sont pris en compte. Par exemple, les Informations Financières Pro Forma ne tiennent compte d'aucune économie de coût potentielle du fait de l'élimination de certaines dépenses ou de la réalisation de synergies. Les Informations Financières Pro Forma ne tiennent pas non plus compte d'éléments particuliers tels que les paiements qui pourraient résulter des clauses de changement de contrôle ou des coûts de restructuration ou d'intégration qui pourraient être engagés du fait de la fusion.

*1/ Questions fiscales.* L'incidence fiscale des ajustements pro forma a été calculée au taux d'impôt normal en vigueur pour la période au titre de laquelle le Compte de Résultat Pro Forma est présenté. Après la date de réalisation effective de la fusion, le Groupe combiné prévoit, sous réserve de l'obtention des agréments fiscaux sollicités et dont la délivrance a fait l'objet d'une acceptation de principe par la Direction Générale des Impôts, d'enregistrer un actif d'impôt différé complémentaire dont le montant n'est pas arrêté à ce jour. Cet actif d'impôt différé trouve son origine dans des pertes fiscales reportables et des différences temporelles déductibles de l'intégration fiscale de Suez SA n'ayant pas été intégralement comptabilisées dans le bilan de Suez au 31 décembre 2007. Si les critères de reconnaissance sont remplis, cet actif d'impôt différé complémentaire sera enregistré en produit dans le compte de résultat du Groupe combiné. Ce produit n'est pas reflété dans les Informations Financières Pro Forma. Pour mémoire, l'actif d'impôt différé relatif aux pertes fiscales reportables de l'intégration fiscale de Suez SA enregistré par Suez sur l'exercice 2007 était de 500 millions d'euros.

*2/ Mesures prises en matière de concurrence.* A l'issue de la fusion, certaines mesures seront prises par le Groupe combiné conformément aux engagements pris vis-à-vis de la Commission Européenne et à l'accord Pax Electrica II :

*Cessions et autres engagements vis-à-vis de la Commission Européenne.* La Commission Européenne a autorisé, le 14 novembre 2006, la fusion de Gaz de France et Suez conformément aux réglementations européennes en la matière, et ce compte tenu des propositions suivantes de Gaz de France et Suez :

*Cessions.*

- Cession de la participation de 25,5 % détenue par Gaz de France dans le capital de SPE (producteur belge d'électricité) ;
- Cession des réseaux de chaleur exploités par Gaz de France par l'intermédiaire de Cofathec ;
- Cession de la participation détenue par Suez dans le capital de Distrigaz. Cependant, le Groupe combiné conservera un volume d'approvisionnement allant jusqu'à 70 TWh fourni dans le cadre de contrats à long terme détenus par Distrigaz en vue de couvrir une partie des besoins en gaz du groupe Electrabel nécessaires à l'alimentation de ses centrales et de ses clients ;
- Restructuration de la participation de 57,25 % dans Fluxys en Belgique par Suez comme suit :
  - Fluxys S.A. conservera les droits à capacité et sera en charge de la gestion de toutes les infrastructures réglementées en Belgique (transport, transit, stockage, terminal GNL de Zeebrugge). Le Groupe combiné détiendra une participation de 45 % (au maximum) dans le capital de Fluxys S.A. et en perdra le contrôle, l'indépendance en termes de gestion étant garantie par de nouvelles règles de gouvernance ;
  - Fluxys International deviendra le détenteur du terminal GNL de Zeebrugge, de Huberator et d'autres actifs situés hors de Belgique (par exemple : BBL). Le Groupe combiné détiendra une participation de 60 % (au maximum) dans le capital de Fluxys International ;

*Autres engagements.*

- Transfert de Distrigaz & Co (qui commercialise des capacités de transit) en faveur de Fluxys ;
- Transfert de la participation de 25 % détenue par Gaz de France dans Segeo (propriétaire du gazoduc qui traverse la Belgique et relie les frontières française et néerlandaise) à Fluxys S.A. ;
- En Belgique, création d'un point d'entrée unique à Zeebrugge, y compris le centre de transit (« hub »), le terminal GNL, le point de sortie Interconnector (IZT) et le point de sortie Zeepipe (ZPT). Le Groupe combiné consultera le marché s'agissant de l'accroissement du terminal GNL de Zeebrugge et des capacités de transit. Cet engagement porte également sur de nouvelles capacités de stockage et une meilleure transparence.
- En France, organisation d'une procédure « open season » pour la commercialisation de capacités sur de nouveaux sites de stockage souterrains et de nouvelles capacités sur le terminal GNL existant de Montoir (les capacités de déchargement et de regazéification du terminal de Montoir-de-Bretagne seront portées à 12 milliards de m<sup>3</sup> à moyen terme, puis à 16 milliards de m<sup>3</sup>). Le Groupe combiné procédera à la déconcentration juridique de la gestion des activités des terminaux GNL et améliorera la gestion des accès aux infrastructures de stockage et aux terminaux GNL. Les méthodes correctives retenues par GRTgaz dans le cadre de son réseau de transport seront également améliorées.

Le Groupe combiné prévoit en effet, en priorité, de procéder concomitamment aux cessions d'actifs requises, à des acquisitions d'actifs énergétiques, afin de renforcer sa position sur les marchés européens.

*Accord Pax Electrica II.* Le projet de fusion entre Suez et Gaz de France a été annoncé et présenté au gouvernement belge le 9 mars 2006. A cette occasion, le gouvernement belge s'est déclaré en faveur de ce projet mais a réaffirmé son engagement d'amélioration du fonctionnement du marché belge de la production d'énergie. Dans ce contexte, le gouvernement belge a exprimé sa volonté que d'autres mesures soient ajoutées à l'accord conclu à l'automne 2005 (l'Accord Pax Electrica I). L'objectif du gouvernement est d'augmenter le nombre de concurrents de telle sorte qu'il y ait au moins un intervenant supplémentaire à Suez et SPE. Ainsi, Suez et Electrabel, en prévision de la fusion entre Suez et Gaz de France, ont pris les engagements suivants :

- Suez a convenu de conclure un accord avec SPE en vue de l'augmentation de la quote-part de SPE dans la production d'énergie nucléaire en Belgique. Suez a également convenu de conclure un contrat de vente à long terme avec SPE portant sur 285 MW ;

- Suez continuera à examiner la possibilité de participer à la recomposition du paysage énergétique européen ;
- Suez s'engage à ne pas augmenter le prix de l'énergie pour les particuliers belges, sauf circonstances exceptionnelles, pour la période nécessaire à l'application des mesures susmentionnées.

Les mesures présentées ci-dessus pourraient se traduire par des acquisitions et des cessions d'actifs concomitantes et/ou une mise aux enchères publiques. L'incidence de ces mesures sur la situation financière du Groupe combiné ne peut pas être déterminée à l'heure actuelle. A chaque fois que cela sera possible, Gaz de France et Suez ont l'intention de procéder, concomitamment aux cessions d'actifs requises, à des acquisitions d'actifs énergétiques. Ces acquisitions compenseront l'impact des désinvestissements pour partie. Un protocole d'accord a notamment été signé avec ENI le 29 mai. Néanmoins, ces impacts ne pourront être déterminés que lors de la réalisation de ces acquisitions, soumise à certaines conditions. De ce fait, les effets des désengagements requis par la Commission Européenne sur la base de propositions de Suez et Gaz de France ou à réaliser au titre de l'accord Pax Electrica II ne peuvent être quantifiés de façon précise aux fins de ces Informations Financières Pro Forma. De plus, l'effet brut de ces désinvestissements considérés isolément ou dans leur ensemble n'aurait pas d'effet significatif sur les Informations Financières Pro Forma. Ces effets ne sont donc pas pris en compte dans les Informations Financières Pro Forma.

*3/ Acquisition inversée.* Comptablement, la fusion a été traitée, dans les Informations Financières Pro Forma, comme une acquisition de Gaz de France réalisée par Suez, et ce même si d'un point de vue juridique, Gaz de France est l'acquéreur et sera l'entité émettrice d'actions en faveur des actionnaires de Suez. En effet, l'opération est juridiquement réalisée par voie d'absorption de Suez par Gaz de France pour des raisons de continuité opérationnelle mais, selon la Norme IFRS 3 'Regroupement d'entreprises', il convient d'identifier l'acquéreur comptable. L'appréciation de l'ensemble des critères prévus par cette Norme permet d'identifier Suez comme l'acquéreur de Gaz de France.

Dans le cas d'une acquisition inversée, le coût du regroupement d'entreprises est réputé avoir été engagé par l'entité acquise d'un point de vue juridique (c'est-à-dire Suez, l'acquéreur d'un point de vue comptable) sous forme d'instruments de capitaux propres émis en faveur des actionnaires de l'acquéreur d'un point de vue juridique (c'est-à-dire Gaz de France, l'entité acquise d'un point de vue comptable). Les états financiers historiques du Groupe combiné antérieurs à l'acquisition sont ceux de l'acquéreur comptable (Suez).

*4/ Suez Environnement Company.* A l'issue de l'Apport-Distribution préalable à la fusion, le Groupe détiendra 35 % de Suez Environnement Company et en conservera le contrôle exclusif au travers d'un pacte d'actionnaires regroupant le Groupe combiné et les principaux actionnaires actuels de Suez, soit 47 %<sup>24</sup> du capital de Suez Environnement Company.

Par conséquent les Informations Financières Pro Forma ont été établies en maintenant Suez Environnement Company en intégration globale, à sa valeur comptable historique et en considérant que cette opération avait effectivement été réalisée le 1<sup>er</sup> janvier 2007 pour l'établissement du Compte de Résultat Pro Forma et le 31 décembre 2007 pour les besoins du Bilan Pro Forma. L'impact fiscal éventuel de cette opération n'est pas pris en compte. Les incidences des retraitements pro forma liés à cette opération sont présentées dans la note 2.c(3)

*5/ Reclassements et harmonisation des principes comptables.* Il existe certaines divergences entre la manière dont Gaz de France et Suez présentent leurs bilans et comptes de résultat respectifs. Par conséquent, certains éléments ont fait l'objet de reclassements dans les Comptes de Résultat et Bilans Pro Forma établis selon le référentiel IFRS, de manière à ce qu'ils respectent les formats préliminaires retenus par le Groupe combiné (cf. Note 2a).

Gaz de France et Suez estiment que d'autres reclassements pourraient s'avérer nécessaires après la réalisation effective de la fusion lorsque le Groupe combiné arrêtera son format d'états financiers définitif.

Des ajustements pro forma ont également été comptabilisés dans le but d'harmoniser les principes comptables appliqués à des transactions similaires.

*6/ Opérations intragroupe.* A l'issue de la finalisation de la fusion, toute transaction effectuée entre Gaz de France et Suez sera qualifiée d'opération intragroupe. Les positions bilanciels et les achats et ventes d'énergie et de services réciproques entre les sociétés du Groupe combiné ont été éliminés dans le Bilan et le Compte de Résultat Pro Forma (cf. Note 2c).

<sup>24</sup> Sur la base de l'actionnariat de Suez au 30 avril 2008

**Note 2 — Description des ajustements pro forma**

**Note 2a — Reclassements**

- 1) Gaz de France

**BILAN RÉSUMÉ DE GAZ DE FRANCE AU FORMAT DU GROUPE COMBINÉ AU  
31 DECEMBRE 2007**

<u>(en millions d'euros)</u>	<u>Données de Gaz de France publiées au 31 décembre 2007</u>	<u>Reclassements</u>	<u>Note 2a</u>	<u>Données historiques de Gaz de France en présentation pro forma (non auditées)</u>
<b>ACTIFS</b>				
<b>ACTIFS NON COURANTS</b>				
Goodwill . . . . .	1 755	—		1 755
Actifs incorporels du domaine concédé . . . . .	5 612	(5 612)	(1)	—
Actifs incorporels en concession . . . . .	—	5 612	(1)	5 612
Autres immobilisations incorporelles nettes . . . . .	883	—		883
Immobilisations corporelles . . . . .	17 705	(17 705)	(1)	—
Immobilisations corporelles nettes . . . . .	—	17 705	(1)	17 705
Participations mises en équivalence . . . . .	814	(814)	(2)	—
Actifs financiers non courants . . . . .	1 447	(1 447)	(3)	—
Instruments financiers dérivés . . . . .	73	—		73
Autres actifs financiers non courants . . . . .	—	1 447	(3)	1 447
Participations dans les entreprises associées . . . . .	—	814	(2)	814
Impôts différés actif . . . . .	79	—		79
Autres actifs non courants . . . . .	658	—		658
Actifs du secteur financier . . . . .	<u>165</u>	<u>—</u>		<u>165</u>
<b>TOTAL ACTIFS NON COURANTS . . . . .</b>	<b><u>29 191</u></b>	<b><u>—</u></b>		<b><u>29 191</u></b>
<b>ACTIFS COURANTS</b>				
Stocks et en-cours . . . . .	1 790	(1 790)	(4)	—
Stocks . . . . .	—	1 790	(4)	1 790
Créances clients et comptes rattachés . . . . .	7 730	—		7 730
Créance d'impôt . . . . .	233	(233)	(5)	—
Autres débiteurs . . . . .	853	(853)	(5)	—
Instruments financiers dérivés . . . . .	2 639	—		2 639
Autres actifs financiers courants . . . . .	—	238	(6)	238
Autres actifs courants . . . . .	—	1 086	(5)	1 086
Titres de placements . . . . .	238	(238)	(6)	—
Disponibilités et équivalents de disponibilités . . . . .	2 973	(2 973)	(7)	—
Trésorerie et équivalents de trésorerie . . . . .	—	2 973	(7)	2 973
Actifs du secteur financier . . . . .	<u>531</u>	<u>—</u>		<u>531</u>
<b>TOTAL ACTIFS COURANTS . . . . .</b>	<b><u>16 987</u></b>	<b><u>—</u></b>		<b><u>16 987</u></b>
<b>TOTAL BILAN ACTIF . . . . .</b>	<b><u>46 178</u></b>	<b><u>—</u></b>		<b><u>46 178</u></b>

<u>(en millions d'euros)</u>	<u>Données de Gaz de France publiées au 31 décembre 2007</u>	<u>Reclassements</u>	<u>Note 2a</u>	<u>Données historiques de Gaz de France en présentation pro forma (non auditées)</u>
<b>PASSIFS</b>				
<b>CAPITAUX PROPRES</b>				
Capital . . . . .	984	(984)		—
Prime d'émission . . . . .	1 789	(1 789)		—
Réserves et résultats consolidés . . . . .	14 923	(14 923)		—
Ecart de conversion et autres . . . . .	257	(257)		—
<b>Total capitaux propres, part du Groupe . . . . .</b>	<b>17 953</b>	<b>(17 953)</b>	(8)	—
Capitaux propres, part du Groupe . . . . .	—	17 953	(8)	17 953
Intérêts minoritaires . . . . .	548	—		548
<b>TOTAL CAPITAUX PROPRES . . . . .</b>	<b>18 501</b>			<b>18 501</b>
<b>PASSIFS NON COURANTS</b>				
Provisions pour avantages au personnel . . . . .	1 118	(1 118)	(9)	—
Provisions . . . . .	6 088	1 118	(9)	7 206
Impôts différés passif . . . . .	2 634	—		2 634
Titres participatifs . . . . .	624	(624)	(10)	—
Dette financière . . . . .	3 966	624	(10)	4 590
Instruments financiers dérivés . . . . .	11	—		11
Autres passifs non courants . . . . .	161	—		161
Passifs du secteur financier . . . . .	126	—		126
<b>TOTAL PASSIFS NON COURANTS . . . . .</b>	<b>14 728</b>	—		<b>14 728</b>
<b>PASSIFS COURANTS</b>				
Provisions . . . . .	159	—		159
Dettes au personnel . . . . .	546	(546)	(11)	—
Dette financière . . . . .	1 355	—		1 355
Instruments financiers dérivés . . . . .	2 529	—		2 529
Dettes fournisseurs et comptes rattachés . . . . .	3 696	—		3 696
Impôts exigibles . . . . .	529	(529)	(11)	—
Autres dettes fiscales . . . . .	852	(852)	(11)	—
Autres dettes . . . . .	2 705	(2 705)	(11)	—
Autres passifs courants . . . . .	—	4 632	(11)	4 632
Passifs du secteur financier . . . . .	578	—		578
<b>TOTAL PASSIFS COURANTS . . . . .</b>	<b>12 949</b>	—		<b>12 949</b>
<b>TOTAL BILAN PASSIF . . . . .</b>	<b>46 178</b>	—		<b>46 178</b>



**COMPTE DE RESULTAT RÉSUMÉ DE GAZ DE FRANCE AU FORMAT DU GROUPE COMBINÉ  
POUR L'EXERCICE CLOS LE 31 DECEMBRE 2007**

<u>(en millions d'euros)</u>	<u>Données de Gaz de France publiées au 31 décembre 2007</u>	<u>Reclassements</u>	<u>Note 2a</u>	<u>Données historiques de Gaz de France en présentation pro forma (non auditées)</u>
Chiffre d'affaires . . . . .	27 427	—		27 427
Consommations externes . . . . .	(19 131)	19 131	(12)	—
Achats . . . . .	—	(14 753)	(12)	(14 753)
Charges de personnel . . . . .	(2 628)	2	(13)	(2 626)
Autres produits opérationnels . . . . .	530	(530)	(14), (16), (19), (20)	—
Autres charges opérationnelles . . . . .	(792)	792	(15), (16), (19), (20)	—
Amortissements et provisions . . . . .	(1 532)	1 532	(16) et (17)	—
Amortissements, dépréciations et provisions, nets . . . . .	—	(1 534)	(16) et (17)	(1 534)
Autre résultat opérationnel . . . . .	—	(4 601)	(12), (14) et (15)	(4 601)
<b>Résultat opérationnel . . . . .</b>	<b><u>3 874</u></b>	<b><u>39</u></b>	(18)	<b><u>—</u></b>
<b>Résultat opérationnel courant* . . . . .</b>	<b><u>—</u></b>	<b><u>—</u></b>	(18)	<b><u>3 913</u></b>
MtM sur instruments financiers à caractère opérationnel . . . . .	—	(87)	(19)	(87)
Dépréciations d'actifs . . . . .	—	(14)	(17)	(14)
Restructurations . . . . .	—	(2)	(13)	(2)
Cessions d'actifs . . . . .	—	64	(20)	64
<b>Résultat des activités opérationnelles . . . . .</b>	<b><u>3 874</u></b>	<b><u>—</u></b>		<b><u>3 874</u></b>
Coût de l'endettement financier net . . . . .	(170)	—		(170)
Autres produits financiers . . . . .	467	(467)	(21)	—
Autres charges financières . . . . .	(607)	607	(21)	—
Autre résultat financier . . . . .	—	(140)	(21)	(140)
Quote-part du résultat net des sociétés mises en équivalence . . . . .	99	(99)	(22)	—
Impôt sur les bénéfices . . . . .	—	(1 153)	(24)	(1 153)
Part dans le résultat des entreprises associées . . . . .	—	99	(22)	99
<b>Résultat avant impôt . . . . .</b>	<b><u>3 663</u></b>	<b><u>(1 153)</u></b>	(23)	<b><u>—</u></b>
Impôt sur les résultats . . . . .	(1 153)	1 153	(24)	—
<b>Résultat net . . . . .</b>	<b><u>2 510</u></b>	<b><u>—</u></b>		<b><u>2 510</u></b>
Dont :				
Part du Groupe . . . . .	2 472	—		2 472
Intérêts minoritaires . . . . .	38	—		38

\* Résultat opérationnel courant étant défini comme le Résultat des activités opérationnelles avant le « Mark-to-Market » sur instruments financiers à caractère opérationnel, les dépréciations d'actifs, les restructurations et les cessions d'actifs.

## **Reclassement de certains éléments du bilan et du compte de résultat résumés de Gaz de France**

Certains éléments du bilan de Gaz de France au 31 décembre 2007 ont été reclassés dans le Bilan Pro Forma afin de respecter le format de présentation pro forma.

- (1) Les « Actifs incorporels du domaine concédé » ont été reclassés en « Actifs incorporels en concession » et les « Immobilisations corporelles » ont été reclassées sous « Immobilisations corporelles nettes ».
- (2) Les « Participations mises en équivalence » ont été reclassées sous les « Participations dans les entreprises associées ».
- (3) Les « Actifs financiers non courants » ont été reclassés sous la rubrique « Autres actifs financiers non courants ».
- (4) Les « Stocks et en-cours » ont été reclassés sous la rubrique « Stocks ».
- (5) Les postes « Autres débiteurs » et « Créance d'impôt » ont été reclassés sous la rubrique « Autres actifs courants ».
- (6) Le poste « Titres de placement » a été reclassé en « Autres actifs financiers courants ».
- (7) Le poste « Disponibilités et équivalents de disponibilités » a été reclassé en « Trésorerie et équivalents de trésorerie ».
- (8) Le poste « Total capitaux propres, part du Groupe » a été reclassé sous la rubrique « Capitaux propres, part du Groupe ».
- (9) Le poste « Provisions pour avantages au personnel » a été reclassé sous la rubrique « Provisions ».
- (10) Le poste « Titres participatifs » a été reclassé sous la rubrique « Dette financière ».
- (11) Les « Dettes au personnel », les « Impôts exigibles », les « Autres dettes fiscales » et les « Autres dettes » ont été reclassés sous la rubrique « Autres passifs courants ».

Certains éléments du compte de résultat de Gaz de France pour l'exercice clos le 31 décembre 2007 ont été reclassés dans le Compte de Résultat Pro Forma afin de respecter le format de présentation pro forma.

- (12) Les « Consommations externes » ont été reclassées sous la rubrique « Achats » à l'exception des « Autres achats et charges externes » et de la « Production immobilisée » qui ont été reclassés en « Autre résultat opérationnel » pour un montant de 4 378 millions d'euros pour l'exercice clos le 31 décembre 2007.
- (13) Les 2 millions d'euros de « Charges de personnel » supportées pour l'exercice clos le 31 décembre 2007 au titre des restructurations ont été reclassées sous la rubrique « Restructuration ».
- (14) Les « Autres produits opérationnels » ont été reclassés sous la rubrique « Autre résultat opérationnel » (voir note (16), (19) et (20)).
- (15) Les « Autres charges opérationnelles » ont été reclassées sous la rubrique « Autre résultat opérationnel » (voir note (16), (19) et (20)).
- (16) Le poste « Amortissements et provisions » a été reclassé sous la rubrique « Amortissements, dépréciations et provisions, nets », à l'exclusion des Dépréciations (voir note (17)). Les « Reprises des provisions sur actifs courants » et les « Dotations aux provisions sur actifs courants » qui selon leur nature étaient inclus dans « Autres produits opérationnels » ou « Autres charges opérationnelles » pour un montant net de (16) millions d'euros pour l'exercice clos le 31 décembre 2007 ont été reclassés sous la rubrique « Amortissements, dépréciations et provisions, nets ».
- (17) La perte de valeur de (14) millions d'euros, enregistrée sous la rubrique « Amortissements et provisions » a été reclassée sous la rubrique « Dépréciations d'actifs ».
- (18) L'indicateur du « Résultat opérationnel » a été remplacé par le « Résultat opérationnel courant ».
- (19) Les « Gains et pertes latents sur les instruments dérivés » inclus selon leur nature sous les rubriques « Autres produits opérationnels » ou « Autres charges opérationnelles » correspondant aux variations de juste valeur sur instruments financiers de matière première de gaz et d'électricité mis en place dans le cadre de couvertures économiques de transactions opérationnelles qui ne sont qualifiées ni de trading ni de couverture au sens d'IAS 39, s'élèvent à (87) millions d'euros pour l'exercice clos le

31 décembre 2007. Ce montant a été reclassé sous la rubrique « MtM sur instruments financiers à caractère opérationnel ».

- (20) Les « Résultats générés par les plus values sur cessions d'immobilisations corporelles et incorporelles » qui selon leur nature étaient inclus dans « Autres produits opérationnels » ou « Autres charges opérationnelles » d'un montant de 70 millions d'euros pour l'exercice clos le 31 décembre 2007 ont été reclassés sous la rubrique « Cessions d'actifs ».

Les « Résultats de cession d'actifs financiers (filiales) » qui selon leur nature étaient inclus dans « Autres produits opérationnels » ou « Autres charges opérationnelles » d'un montant de (6) millions d'euros pour l'exercice clos le 31 décembre 2007, ont également été reclassés sous la rubrique « Cessions d'actifs ».

- (21) Les « Autres produits financiers » et les « Autres charges financières » ont été reclassés sous la rubrique « Autre résultat financier ».
- (22) La « Quote-part du résultat net des sociétés mises en équivalence » a été reclassée sous la rubrique « Part dans le résultat des entreprises associées ».
- (23) Le « Résultat avant impôt » ne figure pas dans la présentation retenue pour le Groupe combiné.
- (24) La rubrique « Impôt sur les résultats » a été reclassée sous le poste « Impôt sur les bénéfices ».

2) **Suez**

**BILAN RÉSUMÉ DE SUEZ AU FORMAT DU GROUPE COMBINÉ AU  
31 DECEMBRE 2007**

(en millions d'euros)	Données de Suez publiées au 31 décembre 2007	Reclassements	Note 2a	Données historiques de Suez en présentation pro forma (non auditées)
<b>ACTIFS</b>				
<b>ACTIFS NON COURANTS</b>				
Goodwill . . . . .	14 903	—		14 903
Immobilisations incorporelles nettes . . . . .	3 498	(3 498)	(25)	—
Actifs incorporels en concession . . . . .	—	1 796	(25)	1 796
Autres immobilisations incorporelles nettes . . . . .	—	1 702	(25)	1 702
Immobilisations corporelles nettes . . . . .	22 597	—		22 597
Instruments financiers dérivés . . . . .	1 140	—		1 140
Titres disponibles à la vente . . . . .	4 121	(4 121)	(26)	—
Prêts et créances au coût amorti . . . . .	2 107	(2 107)	(26)	—
Autres actifs financiers non courants . . . . .	—	6 228	(26)	6 228
Participations dans les entreprises associées . . . . .	1 214	—		1 214
Impôts différés actif . . . . .	1 085	—		1 085
Autres actifs non courants . . . . .	730	—		730
<b>TOTAL ACTIFS NON COURANTS . . . . .</b>	<b>51 395</b>	<b>—</b>		<b>51 395</b>
<b>ACTIFS COURANTS</b>				
Stocks . . . . .	1 572	—		1 572
Créances clients et comptes rattachés . . . . .	11 869	—		11 869
Instruments financiers dérivés . . . . .	3 363	—		3 363
Prêts et créances au coût amorti . . . . .	331	(331)	(27)	—
Autres actifs financiers courants . . . . .	—	1 651	(27)	1 651
Autres actifs courants . . . . .	2 557	—		2 557
Actifs financiers évalués à leur juste valeur par résultat . . . . .	1 320	(1 320)	(27)	—
Trésorerie et équivalents de trésorerie . . . . .	6 720	—		6 720
<b>TOTAL ACTIFS COURANTS . . . . .</b>	<b>27 732</b>	<b>—</b>		<b>27 732</b>
<b>TOTAL BILAN ACTIF . . . . .</b>	<b>79 127</b>	<b>—</b>		<b>79 127</b>
<b>PASSIFS</b>				
<b>CAPITAUX PROPRES</b>				
Capitaux propres, part du Groupe . . . . .	22 193	—		22 193
Intérêts minoritaires . . . . .	2 668	—		2 668
<b>TOTAL CAPITAUX PROPRES . . . . .</b>	<b>24 861</b>	<b>—</b>		<b>24 861</b>
<b>PASSIFS NON COURANTS</b>				
Provisions . . . . .	8 448	—		8 448
Impôts différés passif . . . . .	1 644	—		1 644
Dette financière . . . . .	14 526	—		14 526
Instruments financiers dérivés . . . . .	801	—		801
Autres passifs financiers non courants . . . . .	778	—		778
Autres passifs non courants . . . . .	1 004	—		1 004
<b>TOTAL PASSIFS NON COURANTS . . . . .</b>	<b>27 201</b>	<b>—</b>		<b>27 201</b>
<b>PASSIFS COURANTS</b>				
Provisions . . . . .	1 107	—		1 107
Dette financière . . . . .	7 130	—		7 130
Instruments financiers dérivés . . . . .	3 202	—		3 202
Dettes fournisseurs et comptes rattachés . . . . .	10 038	—		10 038
Autres passifs courants . . . . .	5 588	—		5 588
<b>TOTAL PASSIFS COURANTS . . . . .</b>	<b>27 065</b>	<b>—</b>		<b>27 065</b>
<b>TOTAL BILAN PASSIF . . . . .</b>	<b>79 127</b>	<b>—</b>		<b>79 127</b>

**COMPTE DE RÉSULTAT RÉSUMÉ DE SUEZ AU FORMAT DU GROUPE COMBINÉ  
POUR L'EXERCICE CLOS LE  
31 DECEMBRE 2007**

(en millions d'euros)	Données de Suez publiées au 31 décembre 2007	Reclassements	Note 2a	Données historiques de Suez en présentation pro forma (non audités)
Chiffre d'affaires . . . . .	47 475	—		47 475
Achats . . . . .	(21 289)	—		(21 289)
Charges de personnel . . . . .	(8 141)	—		(8 141)
Amortissements, dépréciations et provisions, nets . .	(1 913)	—		(1 913)
Autres produits et charges opérationnels . . . . .	(10 956)	10 956	(28)	—
Autre résultat opérationnel . . . . .	—	(10 956)	(28)	(10 956)
<b>Résultat opérationnel courant *</b> . . . . .	<b>5 176</b>	<b>—</b>		<b>5 176</b>
MtM sur instruments financiers à caractère opérationnel . . . . .	68	—		68
Dépréciations d'actifs . . . . .	(132)	—		(132)
Restructurations . . . . .	(43)	—		(43)
Cessions d'actifs . . . . .	339	—		339
<b>Résultat des activités opérationnelles</b> . . . . .	<b>5 408</b>	<b>—</b>		<b>5 408</b>
Résultat financier . . . . .	(722)	722	(29)	—
Coût de l'endettement financier net . . . . .	—	(673)	(29)	(673)
Autre résultat financier . . . . .	—	(49)	(29)	(49)
Impôt sur les bénéfices . . . . .	(528)	—		(528)
Part dans les entreprises associées . . . . .	458	—		458
<b>Résultat net</b> . . . . .	<b>4 616</b>	<b>—</b>		<b>4 616</b>
Dont :				
<b>Part du Groupe</b> . . . . .	3 923	—		3 923
<b>Intérêts minoritaires</b> . . . . .	693	—		693

\* Résultat opérationnel courant étant défini comme le Résultat des activités opérationnelles avant le « Mark-to-Market » sur instruments financiers à caractère opérationnel, les dépréciations d'actifs, les restructurations et les cessions d'actifs.

## **Reclassement de certains éléments du bilan et du compte de résultat résumés de Suez**

Certains éléments du bilan de Suez au 31 décembre 2007 ont été reclassés dans le Bilan Pro Forma afin de respecter le format de présentation pro forma.

- (25) Les « Immobilisations incorporelles nettes » ont été reclassées entre les postes « Autres immobilisations incorporelles nettes » et « Actifs incorporels en concession ».
- (26) Les « Titres disponibles à la vente » et les « Prêts et créances au coût amorti non courants » ont été reclassés sous la rubrique « Autres actifs financiers non courants ».
- (27) Les « Actifs financiers évalués à leur juste valeur par résultat » et les « Prêts et créances au coût amorti courants » ont été reclassés sous la rubrique « Autres actifs financiers courants ».

Certains éléments du compte de résultat de Suez pour l'exercice clos le 31 décembre 2007 ont été reclassés dans le Compte de Résultat Pro Forma afin de respecter le format de présentation pro forma adopté par le Groupe combiné.

- (28) Les « Autres produits et charges opérationnels » ont été reclassés sous la rubrique « Autre résultat opérationnel »
- (29) Le « Résultat financier » a été détaillé sous les rubriques « Coût de l'endettement financier net » et « Autre résultat financier ».

A l'issue du processus de fusion, le Groupe continuera ses travaux d'harmonisation des principes de présentation appliqués aux comptes des sociétés combinées. Par conséquent, d'autres reclassements pourraient s'avérer nécessaires.

### **Note 2b — Harmonisation des principes comptables appliqués**

Le seul ajustement réalisé en vue d'harmoniser les principes comptables respectifs de Suez et de Gaz de France est le suivant :

#### **(1) Coûts d'emprunts**

Suez applique le traitement alternatif proposé par IAS 23, qui consiste à incorporer dans le coût de l'actif correspondant les coûts d'emprunts directement imputables à l'acquisition, la construction ou la production de l'actif qualifié.

Gaz de France comptabilise en charge tous les coûts d'emprunts relatifs à la période au cours de laquelle ils ont été engagés, y compris les coûts d'emprunts engagés lors de la période de construction en vue de financer les actifs en concession et les immobilisations incorporelles.

Conformément à la révision d'IAS 23, le Groupe combiné a choisi d'activer les coûts d'emprunts.

Aucun ajustement pro forma n'a été inscrit dans le Bilan Pro Forma au 31 décembre 2007, dans la mesure où les actifs qualifiés sont d'ores et déjà évalués à leur juste valeur au 31 décembre 2007 du fait de l'application des ajustements pro forma relatifs à l'affectation du prix d'acquisition. Pour l'exercice clos le 31 décembre 2007, l'activation des coûts d'emprunts conduit à diminuer les charges d'intérêts de 46 millions d'euros. L'impact sur le poste « Impôt sur les bénéfices » représente 15 millions d'euros d'augmentation.

A l'issue du processus de fusion, le Groupe continuera ses travaux d'harmonisation des principes comptables appliqués aux comptes des sociétés combinées. Par conséquent, d'autres ajustements d'harmonisation pourraient s'avérer nécessaires.

### **Note 2c — Autres ajustements**

#### **(1) Opérations intra-groupe**

Les positions bilanciellées et les achats et ventes d'énergie et de services réciproques entre les sociétés du Groupe combiné ont été éliminés dans le Bilan et le Compte de Résultat Pro Forma.

#### **(2) Participations croisées et dividendes liés**

Au 31 décembre 2007, Gaz de France détient 8 millions d'actions de Suez pour une valeur totale de 375 millions d'euros. Suez détient 10 millions d'actions de Gaz de France pour une valeur totale de 392 millions d'euros.



Le prix d'acquisition historique des actions Gaz de France détenues par Suez est intégré au coût de l'acquisition de Gaz de France tel que présenté à la Note 2d. Dans le Bilan Pro Forma au 31 décembre 2007, les participations croisées ont été éliminées.

Les dividendes perçus par Gaz de France et Suez au titre de ces participations croisées ont également été retraités du Compte de Résultat Pro Forma. Les retraitements enregistrés au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2007 s'élèvent à (21) millions d'euros.

(3) Apport-Distribution

A l'issue de l'Apport-Distribution préalable à la fusion, le Groupe combiné détiendra 35 % de Suez Environnement Company et en conservera le contrôle exclusif au travers d'un pacte d'actionnaires regroupant le Groupe combiné et les principaux actionnaires actuels de Suez, soit 47%<sup>25</sup> du capital de Suez Environnement Company. Par conséquent les Informations Pro Forma ont été établies en maintenant Suez Environnement Company en intégration globale et en reclassant la part des intérêts minoritaires relatifs à ce pôle pour tenir compte de cet Apport-Distribution.

Le retraitement de l'Apport-Distribution tel que reflété actuellement dans le Bilan et le Compte de Résultat Pro Forma présentés ne tient compte d'aucun effet d'impôt différé ou courant potentiel lié à cette opération.

En l'absence de disposition spécifique dans les principes IFRS et compte tenu du fait que le Groupe combiné conserve le contrôle exclusif de Suez Environnement Company au travers d'un pacte d'actionnaire, l'opération d'Apport-Distribution a été comptabilisée à la valeur nette comptable consolidée de la quote-part ainsi distribuée de Suez Environnement Company.

L'Apport-Distribution se traduit donc par une diminution de la part Groupe des capitaux propres au 31 décembre 2007 de 2 357 millions d'euros et par une diminution du résultat Groupe de 348 millions d'euros au 31 décembre 2007, avec pour contrepartie la part des minoritaires.

**Note 2d — Calcul et affectation du prix d'acquisition**

Le prix d'acquisition et son affectation présentés ci-après constituent des estimations préliminaires :

(1) Calcul du prix d'acquisition

*Calcul du coût du regroupement d'entreprises*

A la date de réalisation effective de la fusion, chaque action de Suez sera échangée contre environ 0,9545 action de Gaz de France (parité de 22 actions de Suez pour 21 actions de Gaz de France).

La date retenue comme étant la date de réalisation effective de la fusion pour l'évaluation du prix d'acquisition dans les Informations Financières Pro Forma est le 4 juin 2008, date à laquelle le traité de fusion a été approuvé par les conseils d'administration des deux Groupes. En conséquence, Gaz de France devrait émettre 1 208 millions d'actions en échange de l'ensemble des actions de Suez en circulation au 4 juin 2008 (après déduction des 8 millions d'actions Suez détenues par Gaz de France). A l'issue de l'émission des 1 208 millions d'actions Gaz de France, les actionnaires actuels de Suez détiendront environ 55,4 % du capital du Groupe combiné (1 208 millions d'actions sur 2 182 millions d'actions), tandis que les actionnaires actuels de Gaz de France détiendront environ 44,6 %.

Dans la mesure où cette transaction est qualifiée d'acquisition inversée d'un point de vue comptable, le coût du regroupement d'entreprises est réputé avoir été encouru par Suez (c'est-à-dire, l'acquéreur comptable). En conséquence, le nombre d'actions à émettre est calculé comme étant le nombre d'actions que Suez aurait eu à émettre si le regroupement d'entreprises avait été réalisé sous forme d'émission d'actions nouvelles par Suez afin de conférer aux actionnaires de Gaz de France le même pourcentage de détention dans le Groupe combiné que celui réellement obtenu du fait de l'opération juridique. Ainsi, 1 020 millions d'actions de Suez auraient dû être émises afin de donner aux actionnaires de Gaz de France une participation de 44,6 % dans le Groupe combiné.

Pour la préparation des Informations Financières Pro Forma, le prix d'acquisition a été évalué sur la base du nombre d'actions en circulation et du cours de clôture des actions de Suez au 4 juin 2008, date à laquelle le traité de fusion a été approuvé par les conseils d'administration des deux Groupes, soit 47,02 euros. Ce cours de clôture a été ajusté afin de tenir compte de l'opération d'Apport-Distribution.

---

<sup>25</sup> Sur la base de l'actionnariat de Suez au 30 avril 2008

L'ajustement de 5,82 euro par action lié à l'Apport-Distribution a également été déterminé, à la date à laquelle le traité de fusion a été approuvé par les conseils d'administration des deux Groupes, par différence entre le cours de clôture de l'action Suez (47,02 euros) et le cours de clôture de l'action Gaz de France (43,16 euros) pondéré par la parité d'échange (parité de 21 actions Gaz de France pour 22 actions Suez).

En conséquence, le prix d'acquisition est estimé à 42 024 millions d'euros.

Cependant le nombre d'actions en circulation et la valeur définitive des actions ordinaires de Suez pour la détermination du coût d'acquisition de Gaz de France seront établis sur la base du nombre d'actions en circulation et de leur prix à la date de réalisation effective de la fusion.

Le total estimé des coûts de transaction, directement imputables à la fusion s'élève à 103 millions d'euros avant impôt. Au 4 juin 2008, Suez détient 10 millions d'actions de Gaz de France pour un coût historique de 272 millions d'euros.

Nombre d'actions Suez en circulation (en millions) au 4 juin 2008 (après déduction des actions Suez détenues par Gaz de France à cette date) . . . . .	1 265
Participation théorique dans l'entité combinée détenue par les actionnaires de Gaz de France à l'issue de la transaction . . . . .	44,6 %
Nombre total d'actions de Suez (en millions) qui devraient être émises au 4 juin 2008 afin que les actionnaires de Gaz de France disposent de la même participation dans l'entité combinée . . . . .	1 020
Cours de l'action Suez retenu comme estimation du cours de l'action à la date de réalisation effective de la fusion (en euros) (ajusté de la diminution de valeur liée à la distribution de 65 % de Suez Environnement Company) . . . . .	41,20
<b>Prix d'acquisition estimé (en millions d'euros) . . . . .</b>	<b>42 024</b>
Coûts estimés directement imputables à la transaction (en millions d'euros) . . . . .	103
Coût historique des actions Gaz de France détenues par Suez (en millions d'euros) . . . . .	272
<b>Total du coût du regroupement d'entreprises . . . . .</b>	<b>42 399</b>

#### *Analyse de la sensibilité*

Entre le 3 septembre 2007 (date d'annonce officielle de la fusion par les deux groupes) et le 4 juin 2008 (date à laquelle le traité de fusion a été approuvé par les conseils d'administration des deux Groupes) l'action de Gaz de France a clôturé au plus haut à 43,95 euros et au plus bas à 33,03 euros ce qui représente des variations de +1,83 % et -23,47 % par rapport au cours de clôture du 4 juin 2008. Si à la date de réalisation effective de la fusion les cours de clôture de l'action Gaz de France retenus pour l'évaluation du prix d'acquisition avaient été de 43,95 euros ou de 33,03 euros, le prix d'acquisition estimé se serait élevé respectivement à 42 789 millions d'euros et 32 161 millions d'euros.

Si le cours de l'action de Gaz de France varie de plus ou moins 0,1 % par rapport au cours de clôture de 43,16 euros du 4 juin 2008, le prix d'acquisition estimé, et par conséquent le goodwill, varie d'environ 41 millions d'euros.

#### (2) Affectation du prix d'acquisition

La section qui suit présente l'affectation préliminaire du prix d'acquisition aux actifs et passifs de Gaz de France au 31 décembre 2007, sur une base d'acquisition de 100 % des titres. Les affectations définitives seront réalisées sur la base d'évaluations et d'études complémentaires qui seront menées, après la date de réalisation effective de la fusion. En conséquence, l'affectation du prix d'acquisition pro forma est donnée à titre préliminaire et a été établie exclusivement aux fins de la préparation des Informations Financières Pro Forma. Cette affectation pourrait être modifiée en fonction de l'évaluation finale de la juste valeur des actifs et passifs acquis. Ainsi, l'affectation finale du prix d'acquisition et les durées de vie résiduelles estimées afférentes pourraient différer de manière significative des estimations préliminaires retenues dans les présentes Informations Financières Pro Forma.

(en millions d'euros)

<b>Total du coût du regroupement d'entreprises</b> .....	<b>42 399</b>
Valeur comptable de l'actif net — part Groupe — au 31 décembre 2007 .....	17 953
Annulation du goodwill historique .....	(1 755)
<i>Ajustement de juste valeur</i>	
— Immobilisations incorporelles .....	8 600
— Immobilisations corporelles .....	5 300
— Participations dans les entreprises associées .....	400
— Impôts différés .....	(5 200)
— Minoritaires constatés sur l'affectation du prix d'acquisition .....	(29)
<b>Goodwill</b> .....	<b>17 130</b>

#### *Immobilisations incorporelles*

Les immobilisations incorporelles sont composées des droits incorporels sur contrats de concessions et d'autres actifs incorporels tels que des relations clients et des marques.

Les concessions concernent essentiellement les réseaux de distribution de Gaz de France. La juste valeur des concessions de Gaz de France est calculée sur la base des estimations préliminaires réalisées par la direction de Gaz de France selon la méthode d'évaluation de la « Base d'actifs régulés ». L'ajustement de juste valeur affecté aux concessions s'élève à environ 6 300 millions d'euros amortissable sur la durée moyenne pondérée résiduelle des contrats de concession.

La juste valeur des immobilisations incorporelles de Gaz de France attachées à la clientèle telles que des relations clients et des marques s'appuie sur les estimations préliminaires réalisées par la direction de Gaz de France. Les durées de vie résiduelles estimées des marques à durée définie et des immobilisations incorporelles attachées à la clientèle ont été déterminées sur la base du modèle de consommation attendu de ces avantages économiques futurs. L'ajustement de juste valeur affecté aux actifs incorporels autres que les concessions s'élève à 2 300 millions d'euros.

#### *Immobilisations corporelles*

L'affectation de la juste valeur des immobilisations corporelles concerne principalement des actifs d'exploration et de production ainsi que des actifs immobiliers, des réseaux de transport, des terminaux méthaniers et des sites de stockage. La juste valeur a été déterminée grâce à différentes techniques d'évaluation, comme la projection des flux de trésorerie futurs actualisés réalisée à partir de projections du compte de résultat ou la méthode d'évaluation fondée sur la « Base d'actifs régulés ». La détermination de la juste valeur de ces actifs est affectée par de nombreux facteurs, y compris le niveau des prix de marché des éléments concernés. Ces facteurs ont présenté une grande volatilité par le passé, et toute variation de l'un ou plusieurs de ces facteurs avant la finalisation de la fusion pourrait avoir une incidence significative sur la détermination finale de la juste valeur. La durée de vie résiduelle estimée des immobilisations corporelles correspond à la durée d'utilité moyenne pondérée résiduelle des actifs concernés.

#### *Participations dans les entreprises associées*

Certaines participations dans des entreprises associées ont été évaluées sur la base de la juste valeur des actifs et passifs sous-jacents détenus par l'entreprise associée concernée.

### *Méthodes d'évaluation utilisées*

Le tableau ci-dessous présente les diverses méthodes de valorisation utilisées dans le cadre de l'affectation préliminaire du prix d'acquisition :

<u>Actif</u>	<u>Méthode d'évaluation</u>
Concessions	Approche par les coûts* (« Base d'actifs régulés »)
Immobilisations corporelles — Réseaux de transport	Approche par les coûts* (« Base d'actifs régulés »)
Immobilisations corporelles — Terminaux méthaniers	Approche par les coûts* (« Base d'actifs régulés »)
Immobilisations corporelles — Centres de stockage	Approche par les coûts (« Coût de remplacement amorti »)
Immobilisations corporelles — E&P	Approche par les revenus (Méthode des « discounted cash flows »)
Immobilisations corporelles — Immobiliers	Approche de marché
Immobilisations incorporelles — Relations clients	Approche de marché Approche par les revenus (Méthode des superprofits)
Immobilisations incorporelles — Marques	Approche par les revenus (Méthode des redevances)
Participations dans des entreprises associées	Approche par les revenus (Méthode des « discounted cash flows ») Approche de marché

(\*) Confortée par la méthode des “discounted cash flows” qui est équivalente à une approche par les coûts, sur la base d'un taux d'actualisation égal au taux de rémunération de la base d'actifs régulés.

### *Analyse de la sensibilité*

Les Informations Financières Pro Forma tiennent compte d'une affectation préliminaire du prix d'acquisition à la juste valeur des actifs en concession, des immobilisations incorporelles et des immobilisations corporelles qui ont été amortis sur une durée d'utilité moyenne pondérée estimée de 18 ans aux fins des ajustements pro forma. A titre d'illustration, l'impact estimé sur le résultat net avant impôt pro forma dû à chaque milliard d'euros supplémentaire affecté à ces actifs dans le cadre de l'affectation finale du prix d'acquisition est estimé à 56 millions pour l'exercice clos le 31 décembre 2007.

#### (3) Ajustements pro forma relatifs au Compte de Résultat Pro Forma pour l'exercice clos le 31 décembre 2007.

##### *Amortissement des actifs en concession, des immobilisations incorporelles et des immobilisations corporelles*

Un ajustement a été pratiqué afin de comptabiliser la charge d'amortissement complémentaire relative aux écarts d'évaluation affectés à ces actifs pour environ (750) millions d'euros pour l'exercice clos le 31 décembre 2007. Le montant de l'amortissement pourrait être in fine modifié en fonction de la juste valeur finale des actifs et passifs identifiés.

##### *Participations dans les entreprises associées*

Un ajustement pro forma a été comptabilisé afin de tenir compte de la charge d'amortissement relative à l'écart d'évaluation affecté aux actifs sous-jacents d'environ (30) millions d'euros net d'impôt pour l'exercice clos le 31 décembre 2007.

##### *Effet sur l'impôt différé*

Les effets d'impôt relatifs à ces ajustements de valeur, liés à la comptabilisation de l'opération selon la méthode de l'acquisition ont été calculés sur la base du taux d'imposition normal. Ces effets d'impôt se traduisent par une augmentation de 287 millions d'euros du résultat net pour l'exercice clos le 31 décembre 2007.

## Note 2e — Résultat par action

### *Nombre d'actions retenu pour le calcul du résultat par action pro forma*

Pour le calcul du résultat par action de base pro forma, le nombre moyen pondéré historique d'actions Gaz de France en circulation a été ajusté :

- pour tenir compte des actions ordinaires Gaz de France détenues par Suez ;
- pour tenir compte des actions Gaz de France qui auraient été émises si la fusion avait été réalisée au 1<sup>er</sup> janvier de la période présentée (parité de 21 actions Gaz de France pour 22 actions Suez)
- pour tenir compte de l'incidence des variations du nombre d'actions ordinaires de Suez au cours de la période concernée.

### *Nombre d'actions retenu pour le calcul du résultat par action dilué pro forma*

Avant la fusion, Gaz de France n'avait émis aucun instrument dilutif. Conformément aux modalités du traité de fusion, chaque stock-option Suez et autre attribution fondée sur des actions Suez, acquise ou non à la date de réalisation effective de la fusion, donnera droit à recevoir environ 0,9545 action ordinaire de Gaz de France.

Pour le calcul du résultat par action dilué pro forma, le nombre d'instruments dilutifs retenu correspond au nombre d'instruments dilutifs utilisés pour le calcul historique du résultat par action dilué de Suez converti en équivalent action Gaz de France sur la base du ratio de 21 actions Gaz de France pour 22 actions Suez.

<u>(en millions d'actions)</u>	<u>Exercice clos le 31 décembre 2007</u>
Nombre d'actions ordinaires moyen pondéré historique de Gaz de France en circulation . . . . .	983
Nombre d'actions ordinaires de Gaz de France détenues par Suez . . . . .	(10)
Actions nouvelles de Gaz de France (environ 0,9545 action ordinaire Gaz de France pour 1 action ordinaire Suez). . . . .	1 207
Ajustement au titre des variations du nombre d'actions ordinaires de Suez émises au cours de la période . . . . .	(3)
<b>Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires de Gaz de France en circulation utilisé pour le calcul du résultat par action de base pro forma . . . . .</b>	<b>2 177</b>
Instruments dilutifs . . . . .	19
<b>Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires de Gaz de France en circulation utilisé pour le calcul du résultat par action dilué pro forma . . . . .</b>	<b>2 196</b>

## 4.2 Rapport des commissaires aux comptes sur les Informations Financières Pro Forma

Paris-La Défense et Neuilly-sur-Seine, le 13 juin 2008

Monsieur le Président-directeur général,

En notre qualité de commissaires aux comptes et en application du règlement (CE) N° 809/2004, nous avons établi le présent rapport sur les informations financières pro forma combinées non auditées IFRS des sociétés Gaz de France et Suez relatives à l'exercice 2007 (les «Informations Financières Pro Forma») incluses dans la partie 4.1 du 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.

Ces Informations Financières Pro Forma ont été préparées aux seules fins d'illustrer l'effet que l'émission d'actions par Gaz de France en rémunération de l'apport-fusion aurait pu avoir sur le bilan au 31 décembre 2007 si l'opération avait pris effet au 31 décembre 2007 et sur le compte de résultat de la période du 1<sup>er</sup> janvier au 31 décembre 2007 si l'opération avait pris effet au 1<sup>er</sup> janvier 2007. De par leur nature même, elles décrivent une situation hypothétique et ne sont pas nécessairement représentatives de la situation financière ou des performances qui auraient pu être constatées si l'opération ou l'évènement était survenu à une date antérieure à celle de sa survenance envisagée.

Ces Informations Financières Pro Forma ont été établies sous votre responsabilité en application des dispositions du règlement (CE) N° 809/2004 relatives aux informations financières pro forma, à partir des comptes consolidés de Suez au 31 décembre 2007 audités par Deloitte & Associés et Ernst & Young et

Autres et des comptes consolidés de Gaz de France au 31 décembre 2007 audités par Mazars & Guérard et Ernst & Young Audit.

Il nous appartient, sur la base de nos travaux, d'exprimer une conclusion, dans les termes requis par l'annexe II point 7 du règlement (CE) N° 809/2004, sur le caractère adéquat de l'établissement des Informations Financières Pro Forma.

Nous avons mis en œuvre les diligences que nous avons estimées nécessaires au regard de la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes relative à cette mission. Ces diligences qui ne comportent pas d'examen des informations financières sous-jacentes à l'établissement des Informations Financières Pro Forma ont consisté principalement à vérifier que les bases à partir desquelles ces Informations Financières Pro Forma ont été établies concordent avec les documents sources tels que décrits dans la note 1 — Description de la transaction et base de présentation des Informations Financières Pro Forma présentées dans le paragraphe 4.1, à examiner les éléments probants justifiant les retraitements pro forma concernant le traitement comptable de l'acquisition de Gaz de France, les ajustements d'homogénéisation des méthodes comptables telles qu'envisagées à ce jour par le nouvel ensemble et l'élimination des transactions entre Gaz de France et Suez et à nous entretenir avec la direction de la société Gaz de France pour collecter les informations et les explications que nous avons estimées nécessaires.

A notre avis :

- ces Informations Financières Pro Forma ont été adéquatement établies sur la base indiquée,
- cette base est conforme aux méthodes comptables qui sont envisagées à ce jour pour le nouvel ensemble issu de la fusion.

Sans remettre en cause la conclusion exprimée ci-dessus, nous souhaitons attirer votre attention sur

- le paragraphe « Acquisition inversée » de la note 1 — « Description de la transaction et base de présentation » qui explique le fondement et les modalités de ce traitement par lequel la fusion est traitée dans les comptes IFRS comme une acquisition de Gaz de France par Suez,
- le paragraphe « Suez Environnement Company » de la note 1 — « Description de la transaction et base de présentation » qui fait état du traitement comptable et fiscal retenu pour constater l'apport-distribution de 65 % des activités du pôle Environnement de Suez aux actionnaires de Suez et des modalités de consolidation de la participation détenue par le nouvel ensemble issu de la fusion sur la base du pacte d'actionnaires incluant le nouveau Groupe GDF SUEZ et les principaux actionnaires actuels de Suez,
- la note 2 d — « Calcul et affectation du prix d'acquisition » des Informations Financières Pro Forma qui expose les modalités retenues par la direction de Gaz de France pour l'affectation préliminaire du prix d'acquisition à la juste valeur des actifs et passifs de Gaz de France en application de la norme IFRS 3 — norme du référentiel IFRS tel qu'adopté par l'Union européenne relative aux regroupements d'entreprises (dans sa version au 31 décembre 2006). Il est en particulier précisé que l'affectation du prix d'acquisition est susceptible de faire l'objet de modifications ultérieures en fonction de la détermination définitive des justes valeurs qui seront établies après la date de réalisation effective de la fusion,
- le paragraphe « Questions fiscales » de la note 1 — « Description de la transaction et base de présentation » relativement au traitement des pertes fiscales reportables et des différences temporelles déductibles qui n'ont pas été intégralement comptabilisées dans le bilan de Suez au 31 décembre 2007,
- le paragraphe « Mesures prises en matière de concurrence » de la note 1 — « Description de la transaction et base de présentation » qui décrit les décisions rendues publiques par la Commission européenne le 14 novembre 2006 et les propositions faites au gouvernement belge dans le cadre de l'accord « Pax Electrica II » et qui explique les raisons pour lesquelles les effets de ces décisions et propositions ne sont pas reflétés dans les Informations Financières Pro Forma.



Ce rapport est émis aux seules fins de l'enregistrement du prospectus auprès de l'Autorité des Marchés Financiers en vue de l'émission et de l'admission des actions GDF SUEZ résultant de la fusion par absorption de Suez par Gaz de France et de l'admission des actions existantes et nouvelles Gaz de France aux négociations sur le marché Euronext Bruxelles et à la cote officielle de la bourse du Luxembourg et ne peut être utilisé dans un autre contexte.

Les Commissaires aux Comptes

MAZARS & GUERARD

ERNST & YOUNG et Autres

Philippe Castagnac      Thierry Blanchetier

Christian Mouillon

## 5 PRÉSENTATION DE LA SOCIÉTÉ ABSORBÉE

### 5.1 Renseignements relatifs à la société absorbée

Des renseignements détaillés sur la situation juridique, l'activité, les comptes consolidés, les rapports des commissaires aux comptes y afférents, les rapports spéciaux des commissaires aux comptes, les évolutions récentes et perspectives d'avenir de Suez figurent dans les documents suivants, qui sont incorporés au présent document par référence :

- le Document de Référence de Suez déposé auprès de l'AMF le 18 mars 2008 sous le numéro D.08-0122 (le « **Document de référence de Suez** ») ; ce document incorpore par référence les comptes consolidés de Suez pour les exercices 2005 et 2006 ainsi que les rapports des commissaires aux comptes y afférents, figurant dans les documents de référence pour 2005 (déposé le 11 avril 2006 auprès de l'AMF sous le numéro D.06-0248) et 2006 (déposé le 4 avril 2007 auprès de l'AMF sous le numéro D.07-272); et
- l'actualisation du Document de Référence Suez, déposée auprès de l'AMF le 13 juin sous le numéro D.08-0122-A01.

Ces documents sont disponibles sur le site Internet de l'AMF ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)) et sur simple demande en écrivant, en téléphonant ou en se présentant au siège de Suez (16 rue de la Ville l'Evêque 75008 Paris) ou en consultant le site Internet de Suez ([www.suez.com](http://www.suez.com)).

### 5.2 Prévisions 2008 et rapport des commissaires aux comptes sur les prévisions 2008

Le 26 février 2008, Suez a publié des objectifs financiers pour 2008 (voir chapitre 12 "Information sur les tendances" du Document de Référence 2007 de la société). Dans cette publication, Suez a indiqué que l'objectif de croissance de l'EBITDA du groupe pour l'exercice 2008 s'élevait à environ 10 %, cet objectif est qualifié de prévision dans le contexte du présent prospectus de fusion, conformément au règlement européen n°809/2004. Les éléments relatifs à l'EBITDA, publiés par le Groupe au titre du 1<sup>er</sup> trimestre 2008, confirment cette prévision.

Ces prévisions reposent sur un processus budgétaire annuel structuré impliquant les branches et leurs filiales opérationnelles. Elles sont établies dans le respect des principes comptables IFRS appliqués par le Groupe et décrits dans ses états financiers historiques.

Ces prévisions d'EBITDA pour 2008 sont basées sur les hypothèses suivantes :

- Les fondamentaux macroéconomiques pour 2008 ainsi que les prix à terme des matières premières prévalant à fin 2007 ;
- Stabilité du périmètre de consolidation par rapport au 31 décembre 2007 ;
- Hypothèses moyennes concernant le taux de disponibilité des centrales (tenant compte des plans pluriannuels de maintenance) ;
- Une rigueur climatique moyenne basée sur des observations historiques ;
- Des volumes de ventes d'électricité globalement stables, notamment en Europe ;
- Un programme d'investissement supérieur au programme réalisé en 2007, comprenant des investissements financiers par hypothèse faiblement contributifs à l'EBITDA en 2008.

L'EBITDA sur la base duquel est formulée cette prévision correspond à la définition retenue par GDF SUEZ. Cet EBITDA, différent de celui antérieurement retenu par Suez, est égal au résultat brut d'exploitation de Suez moins (i) la quote-part du résultat net des entités associées et (ii) les revenus financiers hors intérêts, plus (iii) les dotations nettes aux provisions pour retraites et autres reprises ou constitutions de provisions similaires.

Les prévisions de résultat ci-dessus sont fondées sur des données, hypothèses et estimations considérées comme globalement raisonnables par le Management de Suez. Cependant, ces prévisions sont susceptibles d'être impactées par les incertitudes liées notamment à l'environnement économique, concurrentiel et réglementaire dans lequel évolue Suez et qui sont décrits dans la partie 4 "Facteurs de risques" de son Document de référence 2007. En conséquence, les réalisations 2008 pourraient différer de ces prévisions.

## **Rapport des commissaires aux comptes sur les prévisions 2008 de Suez**

Rapport des commissaires aux comptes sur les prévisions de résultat

A l'attention de Monsieur Gérard Mestrallet, Président Directeur Général de Suez

En notre qualité de commissaires aux comptes et en application du règlement (CE) N° 809/2004, nous avons établi le présent rapport sur les prévisions d'EBITDA consolidé du groupe Suez relatives à l'exercice 2008 incluses dans la partie 5.2 du 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.

Ces prévisions et les hypothèses significatives qui les sous-tendent ont été établies sous votre responsabilité, en application des dispositions du règlement (CE) N° 809/2004 et des recommandations CESR relatives aux prévisions.

Il nous appartient, sur la base de nos travaux, d'exprimer une conclusion, dans les termes requis par l'annexe I, point 13.2 du règlement (CE) N° 809/2004, sur le caractère adéquat de l'établissement de ces prévisions.

Nous avons mis en oeuvre les diligences que nous avons estimées nécessaires au regard de la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes relative à cette mission. Ces diligences ont comporté une évaluation des procédures mises en place par la direction pour l'établissement des prévisions ainsi que la mise en oeuvre de diligences permettant de s'assurer de la conformité des méthodes comptables utilisées avec celles suivies pour l'établissement des informations historiques du groupe Suez. Elles ont également consisté à collecter les informations et les explications que nous avons estimées nécessaires permettant d'obtenir l'assurance raisonnable que les prévisions sont adéquatement établies sur la base des hypothèses qui sont énoncées.

Nous rappelons que, s'agissant de prévisions présentant par nature un caractère incertain, les réalisations différeront parfois de manière significative des prévisions présentées et que nous n'exprimons aucune conclusion sur la possibilité de réalisation de ces prévisions.

À notre avis :

- les prévisions ont été adéquatement établies sur la base indiquée,
- la base comptable utilisée aux fins de cette prévision est conforme aux méthodes comptables appliquées par le Groupe Suez, telles que présentées dans la note 1 "Résumé des méthodes comptables" des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2007.

Ce rapport est émis aux seules fins du 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, prospectus visé par l'AMF, et ne peut être utilisé dans un autre contexte.

Neuilly-sur-Seine, le 13 juin 2008

Les Commissaires aux Comptes

Deloitte & Associés

ERNST & YOUNG et Autres

Jean-Paul Picard

Pascal Pincemin

Pascal Macioce

Nicole Maurin

## Annexes

Annexe 1 : .....	Rapport des commissaires aux apports dans le cadre de la fusion-absorption de Rivolam par Suez par voie de fusion simplifiée
Annexe 2 : .....	Rapport des commissaires à la fusion sur la rémunération des apports
Annexe 3 : .....	Rapport des commissaires à la fusion sur la valeur des apports
Annexe 4 : .....	Attestation d'équité de Oddo Corporate Finance
Annexe 5 : .....	Avis de Goldman Sachs International au conseil d'administration de Gaz de France sur la parité
Annexe 6 : .....	Avis de HSBC au conseil d'administration de Suez sur la parité
Annexe 7 : .....	Avis de BNP Paribas, conseil financier de Suez sur la parité
Annexe 7 bis : .....	Description de l'Avis de BNP Paribas, conseil financier de Suez sur la parité
Annexe 8 : .....	Avis de JPMorgan, conseil financier de Suez sur la parité
Annexe 8 bis : .....	Description de l'Avis de JPMorgan, conseil financier de Suez sur la parité
Annexe 9 : .....	Avis de Merrill Lynch, conseil financier de Gaz de France sur la parité
Annexe 10 : .....	Avis de Lazard conseil financier de Gaz de France sur la parité
Annexe 11 : .....	Avis des conseils financiers de Gaz de France sur la parité
Annexe 12 : .....	Chiffre d'affaires de Gaz de France au 1 <sup>er</sup> trimestre 2008
Annexe 13 : .....	Table de concordance avec les informations contenues dans l'Annexe III du Règlement européen n°809/2004 du 29 avril 2004

## Annexe 1-

### **Rapport des commissaires aux apports dans le cadre de la fusion-absorption de Rivolam par Suez par voie de fusion simplifiée**

Mesdames et Messieurs,

En exécution de la mission de Commissaires aux apports qui nous a été confiée par Ordonnance de Madame le Président du Tribunal de Commerce de Paris en date du 17 octobre 2007, concernant la fusion par voie d'absorption de la société Rivolam par la société Suez, nous avons établi le présent rapport prévu à l'article L. 225-147 du Code de commerce.

L'actif net apporté a été arrêté dans le projet de traité de fusion signé par les représentants des sociétés concernées en date du 5 juin 2008.

Il nous appartient d'exprimer une conclusion sur le fait que la valeur des apports n'est pas surévaluée.

A cet effet, nous avons effectué les diligences que nous avons estimé nécessaires au regard de la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes relative à cette mission ; cette doctrine requiert la mise en œuvre de diligences destinées à apprécier la valeur des apports et à s'assurer que celle-ci n'est pas surévaluée.

A aucun moment nous ne nous sommes trouvés dans l'un des cas d'incompatibilité, d'interdiction ou de déchéance prévus par la loi.

Nous vous prions de trouver, ci-après, nos constatations et conclusion présentées selon le plan suivant :

#### **1. PRÉSENTATION GÉNÉRALE DE L'OPÉRATION ET DESCRIPTION DES APPORTS**

#### **2. DILIGENCES ACCOMPLIES ET APPRÉCIATION DE LA VALEUR DES APPORTS**

##### *1. PRÉSENTATION GÉNÉRALE DE L'OPÉRATION ET DESCRIPTION DES APPORTS*

L'opération proposée consiste en la fusion-absorption de la société Rivolam par la société Suez. Elle fait partie des opérations préalables de réorganisation interne au groupe Suez liées au projet de fusion entre Gaz de France et Suez, qui a fait l'objet d'une communication publique le 3 septembre 2007.

#### **1.1 Contexte général de l'opération**

La présente opération s'inscrit dans le cadre du projet de fusion des sociétés Suez et Gaz de France qui vise à créer un leader mondial spécialisé dans l'énergie en étant un acteur de tout premier plan dans les secteurs du gaz et de l'électricité, disposant d'un portefeuille d'approvisionnement en énergie sécurisé, diversifié et flexible.

Aux termes du projet annoncé le 3 septembre 2007 par Suez et Gaz de France, la fusion entre ces deux groupes s'accompagnerait de la distribution de 65 % des actions composant le capital d'une entité regroupant les activités du pôle Environnement de Suez au profit des actionnaires de Suez (autres que Suez elle-même), suivie de l'admission de ces actions aux négociations sur les marchés réglementés Euronext Paris et Euronext Brussels.

Dans ce cadre et afin de regrouper les activités du pôle Environnement de Suez destiné à être coté, il est prévu différentes opérations préalables de réorganisation interne au sein du groupe Suez afin que, dans un premier temps, la totalité des actions de la société Suez Environnement, société de tête de ce pôle (également dénommé le Groupe Suez Environnement), soit détenue directement par Suez puis, dans un deuxième temps, que ces actions soient regroupées dans une société dédiée, la société Suez Environnement Company, sans activité à ce jour.

Ces opérations internes comporteront notamment :

- la présente fusion-absorption par Suez de sa filiale à 100 %, la société Rivolam, dont l'actif net est presque exclusivement constitué par sa participation, d'environ 99,4 %, au capital de la société Suez Environnement et la dissolution sans liquidation de Rivolam.
- Cette fusion sera précédée par des opérations de reclassement interne par voie notamment de transferts de participations et d'actifs afin de regrouper au sein de la société Suez Environnement et de ses filiales, directes ou indirectes, les activités du pôle Environnement qui ne se trouvent pas dans le périmètre juridique du Groupe Suez Environnement.

- l'apport par Suez, sous forme d'apport partiel d'actif placé sous le régime juridique des scissions, de 100 % des actions composant le capital de Suez Environnement au profit de la société Suez Environnement Company.

Suez Environnement Company deviendra ainsi la société holding regroupant les entités opérationnelles composant actuellement le pôle Environnement du groupe Suez.

Cet apport de titres sera suivi de la distribution par Suez à ses actionnaires (autres que Suez), d'une quote-part de ces actions nouvelles créées en rémunération de l'apport, représentant 65 % des actions composant le capital de sa filiale Suez Environnement Company après l'apport à raison d'une (1) action Suez Environnement Company pour quatre (4) actions Suez, les ayants-droit d'actions Suez Environnement Company étant (i) les actionnaires de Suez (autres que Suez elle-même) dont les actions, pour les titres dématérialisés, auront fait l'objet d'un enregistrement comptable à leur nom à l'issue de la journée comptable précédant la date de réalisation de l'apport, et (ii) pour les actionnaires de Suez titulaires de titres matérialisés, les détenteurs du coupon papier correspondant.

Immédiatement après la réalisation de cet apport-distribution, Gaz de France procédera à l'absorption de Suez par voie de fusion, les actionnaires de Suez devenant ainsi immédiatement actionnaires de Gaz de France, à raison de 21 actions Gaz de France pour 22 actions Suez.

Les actions de la société Suez Environnement Company feront, après la réalisation de la fusion entre Suez et Gaz de France, l'objet d'une admission aux négociations sur les marchés Euronext Paris et Euronext Brussels, ce qui permettra à Suez Environnement Company de bénéficier d'une visibilité accrue en rapport avec la stature et les ambitions du groupe avec un accès direct aux marchés financiers.

Le nouveau groupe GDF Suez issu de cette fusion détiendra de manière stable 35 % du capital de Suez Environnement Company. Il participera à un pacte d'actionnaires, avec certains des principaux actionnaires actuels de Suez, futurs grands actionnaires de Suez Environnement Company, qui devraient regrouper 47 % du capital de Suez Environnement Company. Ce pacte sera destiné à assurer la stabilité de l'actionnariat de Suez Environnement Company et son contrôle par GDF Suez.

En conséquence, la participation détenue par GDF Suez dans Suez Environnement Company sera consolidée par intégration globale dans les comptes du nouveau groupe GDF Suez issu de la fusion. Cette participation permettra la poursuite de la stratégie de développement dynamique du pôle « Environnement ». La structure retenue permettra en outre à GDF Suez de continuer à développer les partenariats privilégiés entre les métiers de l'environnement et ceux de l'énergie.

Nous avons également été désignés Commissaires à la scission dans le cadre de l'apport (soumis au régime juridique des scissions) par Suez des titres Suez Environnement au profit de Suez Environnement Company qui suivra la présente opération et en tant que Commissaires à la fusion concernant la fusion entre Gaz de France et Suez. Ces opérations, qui interviendront concomitamment à la présente fusion, font l'objet de rapports distincts.

## **1.2 Présentation des sociétés**

### **1.2.1 Rivolam, société absorbée**

La société Rivolam est une société anonyme au capital de 5 736 882 100 euros divisé en 1 434 220 525 actions ordinaires de 4 euros de valeur nominale chacune entièrement libérées et toutes de même catégorie.

Son siège social est situé 16 rue de la Ville l'Evêque — 75008 Paris. Elle est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 430 440 586.

La société a pour principale activité la détention d'une participation d'environ 99,4 % dans la société Suez Environnement, la société de tête du pôle « Environnement » de Suez qui regroupe les activités de gestion déléguée de l'eau et de l'assainissement, l'ingénierie du traitement des eaux ainsi que les activités de collecte et de traitement des déchets, réalisées principalement dans l'Union Européenne.

### **1.2.2 Suez, société absorbante**

A la date de signature du traité de fusion, la société Suez est une société anonyme au capital de 2 617 883 906 euros, divisé en 1 308 941 953 actions de 2 euros de valeur nominale chacune entièrement libérées et toutes de mêmes catégories.



Son siège social est situé 16 rue de la Ville l'Evêque — 75008 Paris. Elle est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 542 062 559.

Les actions composant le capital de Suez sont admises aux négociations sur le marché Euronext Paris (Compartiment A), sur le marché Euronext Brussels, à la cote officielle du marché réglementé de la Bourse de Luxembourg, à la cote de la bourse Suisse (SWX Swiss Exchange) et font l'objet d'un programme d'*American Depositary Shares*.

Par ailleurs, à la date de signature du traité de fusion, Suez :

- détient 35 724 397 de ses propres actions ;
- a consenti des options de souscription d'actions Suez ;
- et a également procédé à l'attribution d'actions gratuites Suez existantes sur le fondement de l'article L. 225-197-1 du Code de commerce.

Suez a décidé de suspendre le droit d'exercer les options de souscription d'actions Suez pour l'intégralité des plans en vigueur à compter du 22 mai 2008. Les options Suez qui n'ont pas été exercées avant cette date et les actions Suez attribuées gratuitement, non encore acquises à la date de réalisation de l'apport de titres intervenant postérieurement à la présente fusion, feront l'objet, en conséquence de l'opération d'apport précitée, d'un ajustement conformément aux dispositions législatives et réglementaires et aux règlements des différents plans y afférents.

Suez est un acteur majeur de la gestion de services d'utilité publique dans l'électricité, le gaz, les services à l'énergie, l'eau et la propreté, en Europe et dans le monde. Ses clients comprennent des collectivités, des entreprises et des particuliers.

L'organisation des activités du groupe est intégrée autour de deux domaines d'activité :

- Suez Energie comprenant les pôles Suez Energie Europe, Suez Energie International et Suez Energie Services ;
- Suez Environnement.

### 1.2.3 Liens entre les sociétés

La société Suez détient la totalité des actions constituant le capital de la société Rivolam. En conséquence, la présente opération est régie par l'article L. 236-11 du Code de commerce. Par ailleurs, Suez et Rivolam n'ont aucun mandataire social en commun.

## 1.3 Description et évaluation des apports

### Description des apports

Aux termes du projet de traité de fusion en date du 5 juin 2008, l'actif net apporté au profit de la société Suez consiste en l'ensemble des biens, droits et obligations de la société Rivolam tels qu'ils existeront à la date de réalisation de la présente fusion.

De façon synthétique, sur la base des comptes de la société Rivolam au 31 décembre 2007, les éléments constitutifs de l'apport se ventilent comme suit :

Titres de participations . . . . .	6 169 189 425 €
Prêts . . . . .	18 €
Autres créances . . . . .	368 834 836 €
<b>Actif apporté (1).</b> . . . . .	<b>6 538 024 279 €</b>
Emprunts et dettes financières . . . . .	14 €
Fournisseurs et comptes rattachés . . . . .	6 088 €
Dettes fiscales et sociales . . . . .	2 429 487 €
<b>Passif pris en charge (2).</b> . . . . .	<b>2 435 589 €</b>
<b>Actif net transmis (1) - (2)</b> . . . . .	<b>6 535 588 690 €</b>

### Evaluation des apports

Conformément aux dispositions du règlement n° 2004-01 du 4 mai 2004 du Comité de réglementation comptable, la valeur des éléments d'actif apportés et de passif pris en charge a été fixée, par les représentants des sociétés concernées, à leur valeur nette comptable respective, telle qu'elle figure dans les comptes de la

société Rivolam au 31 décembre 2007, date de clôture de son exercice social, soit une valeur globale de 6 535 588 690 euros.

#### **1.4 Rémunération des apports**

La société Suez détient à ce jour la totalité des actions composant le capital social de Rivolam et s'engage à les conserver jusqu'à la réalisation définitive de la fusion.

En conséquence, conformément aux dispositions de l'article L. 236-11 du Code de commerce, il ne sera pas procédé à un échange d'actions, ni à une augmentation de capital.

La différence entre le montant de l'actif net apporté, soit 6 535 588 690 euros, et la valeur comptable des titres de la société Rivolam dans les comptes de la société Suez au 31 décembre 2007, soit 7 250 546 642 euros s'élève à (714 957 952) euros et constituera un mali de fusion.

Le montant du mali de fusion définitif fera l'objet d'une inscription en actif incorporel dans les comptes de Suez au 1<sup>er</sup> janvier 2008.

#### **1.5 Charges et conditions de l'opération**

##### **Bases de l'opération**

Pour établir les conditions de l'opération, les parties ont retenu les comptes des sociétés concernées au 31 décembre 2007. Les comptes sociaux de Rivolam ont fait l'objet d'une approbation par l'Assemblée Générale des actionnaires le 16 avril 2008. Les comptes sociaux de la société Suez ont été approuvés par l'Assemblée Générale des actionnaires le 6 mai 2008.

##### **Propriété, jouissance et conditions de l'opération**

La société Suez sera propriétaire et aura la jouissance des biens et droits apportés par la société Rivolam à compter du jour de la réalisation définitive de la fusion. Toutefois, de convention expresse entre les parties, la présente fusion aura, d'un point de vue comptable et fiscal, un effet rétroactif au 1<sup>er</sup> janvier 2008.

Sur le plan fiscal, la fusion sera soumise en matière d'impôt sur les sociétés au régime de faveur pour les fusions prévu aux articles 210 A et 210 B du Code Général des Impôts. En matière de droits d'enregistrement, elle bénéficiera du régime prévu aux articles 816 et suivants du même code, donnant lieu à un droit fixe de 500 euros.

La réalisation définitive de l'opération est soumise aux conditions suspensives suivantes :

- i) la réalisation définitive de l'ensemble des conditions suspensives contenues dans le traité de fusion relatif à la fusion entre les groupes Gaz de France et Suez (autres que la réalisation définitive de la présente opération et la réalisation définitive de l'apport de titres par Suez au profit de Suez Environnement Company suivi de la distribution d'une quote-part de ces actions nouvelles créées en rémunération de l'apport représentant 65 % des titres constituant le capital de la société bénéficiaire postérieurement à cet apport) ;
- ii) la réalisation définitive de l'ensemble des conditions suspensives contenues dans le traité d'apport partiel d'actif relatif à l'apport des titres de la société Suez Environnement détenus par Suez suite à la présente opération, suivi de la distribution d'une quote-part de ces actions nouvelles créées en rémunération de l'apport représentant 65 % des titres constituant le capital de la société bénéficiaire postérieurement à cet apport (autres que la réalisation définitive de la présente fusion) ;
- iii) l'approbation par l'Assemblée Générale Extraordinaire de Suez du traité de fusion et de l'opération de fusion-absorption de Rivolam par Suez, objet du présent rapport avec un effet fiscal et comptable rétroactif au 1<sup>er</sup> janvier 2008.

La présente fusion sera réalisée à zéro heure le jour de l'admission aux négociations des actions Suez Environnement Company sur le marché Euronext Paris tel qu'indiqué dans l'avis d'admission d'Euronext Paris, immédiatement avant la réalisation de l'apport de titres au profit de Suez Environnement suivi de la distribution de 65 % des titres de cette société et de la fusion entre Gaz de France et Suez.

Faute de réalisation de l'ensemble des conditions suspensives ci-dessus le 31 décembre 2008 au plus tard, les dispositions du projet de traité de fusion seront considérées comme nulles et non avenues, sans qu'il y ait lieu à indemnité de part ou d'autre, sauf prorogation de ce délai ou sauf à ce que Suez et Rivolam aient renoncé à se prévaloir avant cette date de la ou des condition(s) non réalisée(s).

Les parties conviennent expressément que la réalisation des conditions suspensives n'aura pas d'effet rétroactif au 1<sup>er</sup> janvier 2008, excepté sur le plan comptable et fiscal.

Les autres charges et conditions figurent dans le projet de traité de fusion et n'appellent pas de commentaire de notre part.

## **2. Diligences accomplies et appréciation de la valeur des apports**

### **2.1 Diligences accomplies**

Nous avons effectué les diligences que nous avons estimé nécessaires au regard de la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes relative à cette mission pour :

- contrôler la réalité des apports et l'exhaustivité du passif transmis ;
- analyser les valeurs individuelles proposées dans le projet de traité de fusion ;
- vérifier la valeur des apports considérés dans leur ensemble ;
- vérifier jusqu'à la date d'émission du présent rapport l'absence de fait ou d'événement susceptible de remettre en cause la valeur des apports.

Notre mission a pour objet d'éclairer les actionnaires de la société Suez sur la valeur des apports devant être effectués par Rivolam. Elle ne saurait être assimilée à une mission de « due diligence » effectuée pour un prêteur ou un acquéreur et ne comporte pas tous les travaux nécessaires à ce type d'intervention. Notre rapport ne peut pas être utilisé dans ce contexte.

Nous avons en particulier effectué les travaux suivants :

- nous nous sommes entretenus avec les responsables du groupe Suez chargés de l'opération tant pour appréhender son contexte que pour comprendre ses modalités économiques, comptables, juridiques et fiscales ;
- nous avons obtenu et examiné le projet de traité de fusion et ses annexes ;
- nous avons pris connaissance du projet de prospectus établi pour les besoins de l'admission des actions Suez Environnement Company aux négociations sur les marchés Euronext Paris et Euronext Brussels décrivant l'ensemble des opérations de réorganisation du pôle Environnement de Suez et ses conséquences ;
- nous avons obtenu les comptes annuels de Rivolam au 31 décembre 2007 ainsi que les rapports du commissaire aux comptes sur les comptes à cette date ;
- nous avons revu, sans que cela ne constitue un audit, les principaux postes constitutifs du bilan d'apport au 31 décembre 2007 ;
- nous nous sommes assurés qu'aucun événement intervenu durant la période intercalaire n'était de nature à remettre en cause la valeur des apports ;
- nous avons vérifié la détention de la totalité du capital de la société Rivolam par la société absorbante, permettant l'application du régime des fusions simplifiées ;
- nous avons obtenu une lettre d'affirmation confirmant les principales dispositions de cette opération et notamment la libre disponibilité des actions Suez Environnement détenues par Rivolam ainsi que l'absence d'élément relevé, par les commissaires aux comptes lors de leurs travaux sur les comptes des sociétés concernées au 31 décembre 2007, qui serait susceptible de remettre en cause la valeur d'apport retenue ;
- nous nous sommes également appuyés sur les travaux que nous avons réalisés dans le cadre des opérations concomitantes pour lesquelles nous avons été désignés Commissaires à la scission dans le cadre de l'apport de titres de la société Suez Environnement au profit de la société Suez Environnement Company et Commissaires à la fusion concernant la fusion de Gaz de France et Suez.

### **2.2 Appréciation de la valeur des apports**

#### **2.2.1 Contexte**

Tel qu'il est précisé ci-dessus, la réalisation de la présente fusion constitue une opération de réorganisation interne qui vise à regrouper les activités du pôle Environnement du groupe Suez destiné à être coté. Elle

s'inscrit dans le cadre du projet de fusion entre les groupes Gaz de France et Suez, qui a fait l'objet d'une communication publique le 3 septembre 2007.

Elle permet de regrouper, au sein de la société Suez, l'ensemble des titres composant le capital de la société Suez Environnement et devant faire l'objet, immédiatement après la réalisation de la présente opération, d'un apport sous le régime juridique des scissions à Suez Environnement Company, une société sans activité à ce jour.

Dans ce contexte, pour déterminer la valeur d'apport des actifs et des passifs transférés, les parties ont retenu, en application du règlement CRC n° 04-01 du 4 mai 2004, la valeur nette comptable des éléments constitutifs de l'apport telle qu'elle figure dans les comptes de la société absorbée au 31 décembre 2007, date de clôture de son exercice social.

Le principe de valorisation ainsi retenu par les parties n'appelle pas de remarque de notre part.

### **2.2.2 Valeur individuelle des apports**

L'actif net apporté par la société Rivolam est presque exclusivement constitué de la participation de 99,43 % dans le capital de la société Suez Environnement, société de tête du pôle Environnement de Suez qui constitue, à ce jour, l'un des deux domaines d'activité du groupe Suez.

La valeur de ces titres dans les comptes au 31 décembre 2007 de la société Rivolam s'élève à 6 169 189 425 euros.

Afin d'apprécier la valeur des titres Suez Environnement apportés par Rivolam, nous nous sommes appuyés sur les travaux que nous avons effectués dans le cadre de notre appréciation de la parité d'échange concernant la fusion entre les groupes Gaz de France et Suez, étant rappelé que la valeur relative de Suez dans le cadre de cette fusion tient compte notamment de sa participation à hauteur de 35 % dans le pôle Environnement.

Dans ce contexte, nous avons pris connaissance des travaux des banques conseils des deux groupes et nous avons conduit nos propres travaux de valorisation du groupe Suez selon une approche multicritère.

Nous avons également pris connaissance des notes récentes des analystes financiers suivant l'action Suez, publiées depuis début septembre 2007, date de l'annonce de l'opération de fusion entre Suez et Gaz de France, qui font apparaître une valeur des capitaux propres de l'activité Environnement de Suez.

Les valeurs réelles ressortant de ces différents documents et attribuées au pôle Environnement de Suez sont supérieures à la valeur des titres Suez Environnement retenue pour le présent apport.

A l'issue de nos travaux, nous n'avons pas identifié d'élément susceptible de remettre en cause la valeur des titres de la société Suez Environnement apportés par la société Rivolam.

Sur la base du bilan d'apport au 31 décembre 2007, la valeur des apports s'élève à 6 535 588 690 euros.

Nous n'avons pas d'autre commentaire à formuler sur la valeur individuelle des apports.

### **2.2.3 Valeur globale des apports**

Nous avons également procédé à une appréciation de la valeur globale des apports considérés dans leur ensemble par comparaison avec la valeur réelle de la société absorbée.

La société Rivolam n'a pas d'activité opérationnelle et son objet se limite à la détention d'une participation à hauteur de 99,43 % dans le capital de la société Suez Environnement, société de tête du pôle Environnement du groupe Suez. La valeur de la société Rivolam correspond, presque exclusivement, à la valeur réelle de cette participation.

Ainsi que mentionné ci-dessus, dans le cadre de notre appréciation de la valeur individuelle des apports, la valeur réelle des titres Suez Environnement détenus par Rivolam est supérieure à la valeur retenue pour le présent apport.

La valeur réelle de la société Rivolam, prenant en compte la valeur réévaluée de sa participation dans la société Suez Environnement, est ainsi supérieure à la valeur des apports correspondant à l'actif net de Rivolam au 31 décembre 2007.

Nous précisons ici que les diligences menées par les Commissaires aux apports telles que décrites dans ce rapport, ont pour objet principal de s'assurer que la valeur réelle des titres Suez Environnement pris dans

leur ensemble est supérieure à leur valeur comptable. Pour autant, elles ne nous permettent pas et n'ont pas pour objet de délivrer une appréciation de la valeur réelle du pôle Environnement de Suez.

En conséquence, nous n'avons pas d'autre commentaire à formuler sur la valeur globale des apports.

### **2.3 Conclusion**

En conclusion de nos travaux, étant rappelé que la présente opération s'inscrit dans le cadre du projet de fusion entre les groupes Gaz de France et Suez qui fait l'objet de rapports distincts, nous sommes d'avis que la valeur des apports, s'élevant à 6 535 588 690 euros, n'est pas surévaluée.

Fait à Paris,  
le 5 juin 2008

**Les Commissaires aux apports**

**Dominique Ledouble**

**René Ricol**

**Annexe 2 –**

**Rapport des commissaires à la fusion sur la rémunération des apports**

**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**

**Fusion -Absorption de la société Suez par**  
**la société Gaz de France**

**-=-**

**Rapport des commissaires à la fusion**  
**sur le rapport d'échange**



Mesdames, Messieurs,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par ordonnance de Madame le Président du Tribunal de Commerce de Paris en date du 30 mai 2006, concernant l'opération de fusion par voie d'absorption de la société Suez par la société Gaz de France, nous avons établi le présent rapport sur la rémunération des apports prévu à l'article L. 236-10 du Code de Commerce, étant précisé que notre appréciation sur la valeur des apports fait l'objet d'un rapport distinct.

La rémunération des apports résulte du rapport d'échange qui a été arrêté dans le projet de traité de fusion signé par les représentants des sociétés concernées en date du 5 juin 2008. Il nous appartient d'exprimer un avis sur le caractère équitable du rapport d'échange. A cet effet, nous avons effectué nos diligences selon la doctrine professionnelle de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes relative à cette mission; cette doctrine requiert la mise en œuvre de diligences destinées, d'une part, à vérifier que les valeurs relatives attribuées aux actions des sociétés participant à l'opération sont pertinentes et, d'autre part, à analyser le positionnement du rapport d'échange par rapport aux valeurs relatives jugées pertinentes.

Notre rapport est organisé selon le plan suivant :

1. Présentation de l'opération.
2. Vérification de la pertinence des valeurs relatives attribuées aux actions des sociétés participant à l'opération.
3. Appréciation du caractère équitable du rapport d'échange proposé.
4. Conclusion.

Aucun avantage particulier n'a été stipulé dans cette opération et nous n'en avons constaté aucun. Les droits particuliers dont bénéficiera l'Etat français dans la société fusionnée trouvent leur fondement dans l'article 24-1 de la loi du 9 août 2004 modifiée.

A aucun moment nous ne nous sommes trouvés dans l'un des cas d'incompatibilité, d'interdiction ou de déchéance prévus par la loi.

## **1. PRÉSENTATION DE L'OPÉRATION**

### **1.1. SOCIÉTÉS CONCERNÉES**

#### *(i) Société absorbante*

Gaz de France, initialement constituée sous forme d'EPIC le 8 avril 1946, est une société anonyme à conseil d'administration depuis le 20 novembre 2004.

Le capital social de Gaz de France s'élève actuellement à 983 871 988 €. Il est divisé en 983 871 988 actions de 1 € de nominal chacune, toutes entièrement libérées et de même catégorie. Elles sont admises aux négociations sur le marché Euronext Paris (Compartiment A) depuis le 8 juillet 2005. Gaz de France n'a consenti aucune option de souscription d'actions. A la date de signature du traité de fusion, l'Etat français détient environ 80 % du capital de la société Gaz de France.

Gaz de France a pour objet social, selon ses statuts, « *en France et à l'étranger, de :*

- (a) prospecter, produire, traiter, importer, exporter, acheter, transporter, stocker, distribuer, fournir, commercialiser du gaz combustible ainsi que toute énergie ;*
- (b) réaliser le négoce de gaz ainsi que de toute énergie ;*
- (c) fournir des services de manière connexe aux activités précitées ;*
- (d) assurer les missions de service public qui lui sont assignées par la législation et la réglementation en vigueur, en particulier par la loi n° 46-628 du 8 avril 1946 sur la nationalisation de l'électricité et du gaz, la loi n° 2003-8 du 3 janvier 2003 relative aux marchés du gaz et de l'électricité et au service public de l'énergie, ainsi que la loi n°2004-803 du 9 août 2004 relative au service public de l'électricité et du gaz et aux entreprises électriques et gazières ;*
- (e) participer directement ou indirectement à toutes opérations ou activités de toute nature pouvant se rattacher à l'un des objets précités, ou de nature à assurer le développement du patrimoine social y compris des activités de recherche et d'ingénierie, par voie de création de sociétés ou d'entreprises*

*nouvelles, d'apport, de souscription ou d'achat de titres ou de droits sociaux, de prises d'intérêt et de participations, sous quelque forme que ce soit, dans toutes entreprises ou sociétés, existantes ou à créer, de fusion, d'association ou de toute autre manière ;*

- (f) *créer, acquérir, louer, prendre en location-gérance tous meubles, immeubles et fonds de commerce, prendre à bail, installer, exploiter tous établissements, fonds de commerce, usines, ateliers se rapportant à l'un des objets précités ;*
- (g) *prendre, acquérir, exploiter ou céder tous procédés et brevets concernant les activités se rapportant à l'un des objets précités ;*
- (h) *et plus généralement réaliser toutes opérations et activités de toute nature, industrielle, commerciale, financière, mobilière ou immobilière, y compris de services ou de recherche, se rattachant directement ou indirectement, en totalité ou en partie, à l'un quelconque des objets précités, à tous objets similaires complémentaires ou connexes ainsi qu'à ceux de nature à favoriser le développement des affaires de la société. »*

Son siège social est situé à Paris (75017), 23 rue Philibert Delorme. Elle est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 542 107 651.

Le conseil d'administration est constitué de 18 administrateurs, dont 6 sont désignés par l'Etat, et 6 salariés.

Gaz de France, acteur majeur du marché du gaz naturel, dispose d'un portefeuille d'approvisionnements diversifiés et gère de longs réseaux de transport et de distribution. Les activités du groupe s'organisent avant la présente fusion de manière complémentaire autour de deux pôles et de six segments, hors holdings financières :

- fournitures d'Energie et de Services comprenant les segments Exploration-Production (appelé également « Amont »), Achat-Vente d'Energie et Services ;
- infrastructures comprenant les segments Transport-Stockage France, Distribution France et Transport Distribution International.

(ii) *Société absorbée*

Suez est une société anonyme à conseil d'administration dont le capital social s'élève à 2 617 883 906 €. Il est divisé en 1 308 941 953 actions de 2 € de nominal chacune, toutes entièrement libérées et de même catégorie. Elles sont admises aux négociations sur le marché Euronext Paris (Compartiment A), sur le marché Euronext Brussels, à la cote officielle de la bourse de Luxembourg, sur la bourse Suisse (SWX Swiss Exchange), et font l'objet d'un programme d'*American Depositary Shares*.

Le public détient au 16 janvier 2008 environ 76% du capital. Le principal actionnaire est le Groupe Bruxelles Lambert qui, au 16 janvier 2008, détient 9,3% du capital et 14,1 % des droits de vote.

Par ailleurs, à la date de signature du traité de fusion, Suez :

- détient 2,73% de ses propres actions ;
- a consenti des options de souscription d'actions Suez ;
- et a également procédé à l'attribution d'actions gratuites Suez existantes sur le fondement de l'article L. 225-197-1 du Code de Commerce.

Le nombre total d'actions Suez susceptibles d'être créées à la suite de l'exercice des options de souscription d'actions s'élève à 39 101 997 actions.

Suez a pour objet social, selon ses statuts, « la gestion et la mise en valeur de ses actifs présents et futurs, en tous pays par tous moyens et, notamment :

- a) *l'obtention, l'achat, la prise à bail et l'exploitation de toutes concessions et entreprises relatives à l'alimentation des villes en eau potable ou industrielle, à l'évacuation et à l'épuration des eaux usées, aux opérations de dessèchement et d'assainissement, à l'irrigation et à l'établissement de tous ouvrages de transport, de protection et de retenue d'eau ;*
- b) *l'obtention, l'achat, la prise à bail et l'exploitation de toutes activités de vente et de service aux collectivités et aux particuliers dans l'aménagement des villes et la gestion de l'environnement ;*

- c) *l'étude, l'établissement et l'exécution de tous projets et de tous travaux publics ou privés pour le compte de toutes collectivités et particuliers ; la préparation et la passation de tous traités, contrats et marchés se rapportant à l'exécution de ces projets et de ces travaux ;*
- d) *la prise de toutes participations sous forme de souscription, achat, apport, échange ou par tous autres moyens, d'actions, parts d'intérêts, obligations et tous autres titres de sociétés déjà existantes ou à créer ;*
- e) *l'obtention, l'achat, la cession, la concession et l'exploitation de tous brevets d'invention, licences de brevets et tous procédés ;*
- f) *et, généralement, toutes opérations industrielles, commerciales, financières, mobilières et immobilières pouvant se rattacher directement ou indirectement à l'objet social ou de nature à favoriser et à développer l'activité de la société. »*

Son siège social est situé à Paris (75008), 16, rue de la Ville l'Evêque. Elle est immatriculée au registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 542 062 559.

Suez est un acteur majeur de la gestion de services d'utilité publique dans l'électricité, le gaz, les services à l'énergie, l'eau et la propreté, en Europe et dans le monde. Ses clients comprennent des collectivités, des entreprises et des particuliers. L'organisation des activités du groupe est intégrée autour de deux domaines d'activité :

- Suez Energie comprenant les pôles Suez Energie Europe, Suez Energie International et Suez Energie Services ;
- Suez Environnement.

(iii) *Lien entre les sociétés*

A la date de signature du projet de traité de fusion :

- Gaz de France détient directement 8 049 212 actions Suez de 2 € de nominal représentant 0,615% du capital sur la base des 1 308 941 953 actions et 0,539% des droits de vote de Suez sur la base des 1 491 841 800 droits de vote existant au 2 juin 2008. Gaz de France s'engage à ne pas acquérir ou céder d'actions Suez supplémentaires entre la date du projet de traité et la date de réalisation de la fusion ;
- Suez détient indirectement 9 800 000 actions Gaz de France de 1 € de nominal représentant 0,996 % du capital et des droits de vote de Gaz de France sur la base des 983 871 988 actions et droits de vote. Suez s'engage à ne pas acquérir d'actions Gaz de France supplémentaires entre la date du projet de traité et la date de réalisation de la fusion.

(iv) *Dirigeants communs*

A la date de signature du projet de fusion, les sociétés parties à la fusion n'ont pas d'administrateurs communs.

## 1.2. CONTEXTE ET BUT DE L'OPÉRATION

Les Conseils d'administration de Gaz de France et Suez se sont prononcés en faveur du projet de fusion et l'ont annoncé publiquement au mois de février 2006. Ce projet a fait l'objet d'une annonce de nouvelles modalités par communiqué de presse commun des deux sociétés le 3 septembre 2007.

Ainsi qu'il est mentionné au projet de traité de fusion, l'opération projetée s'inscrit dans un contexte de mutation profonde et accélérée du secteur énergétique en Europe. Pour réduire leur exposition aux risques liés à l'évolution de ce secteur et assurer leur compétitivité à long terme sur le marché, la stratégie actuelle des acteurs consiste notamment à :

- se développer dans les deux secteurs du gaz et de l'électricité en s'appuyant sur un portefeuille d'activités récurrentes (infrastructures) et concurrentielles, en respectant les impératifs de gestion séparée de ces activités prévus par les cadres juridiques communautaires et nationaux ;
- optimiser leurs approvisionnements en électricité par le déploiement de moyens de production diversifiés ou de *sourcing* et en gaz par le développement d'un pôle exploration-production et la conclusion de contrats à long terme avec des producteurs géographiquement diversifiés ;

- investir dans le gaz naturel liquéfié pour bénéficier d'une plus grande flexibilité et poursuivre la diversification de leur portefeuille de ressources tout en continuant à participer au développement des infrastructures de transit et/ou de GNL en Europe.

La fusion des deux entreprises créera un leader mondial de l'énergie avec un fort ancrage en France et en Belgique. Cette opération industrielle majeure devrait permettre d'accélérer l'évolution des deux groupes en fonction des enjeux qui viennent d'être rappelés.

Plus spécifiquement, la logique industrielle de l'opération se décline autour de quatre axes principaux :

- l'atteinte d'une taille mondiale sur les marchés gaziers permettant d'optimiser les approvisionnements ;
- une forte complémentarité géographique et industrielle permettant de renforcer et d'élargir le champ d'une offre compétitive sur les marchés énergétiques européens ;
- un positionnement équilibré dans des métiers et des régions obéissant à des cycles différents ;
- une politique d'investissement renforcée permettant de se positionner favorablement face aux enjeux sectoriels.

Le nouveau groupe s'appuiera sur de fortes positions sur ses marchés domestiques de la France et du Benelux et disposera des moyens financiers et humains nécessaires pour accélérer son développement sur ses marchés domestiques comme à l'international.

Suez et Gaz de France estiment que la fusion génèrera deux grands types de synergies et de gains d'efficacité :

- des économies d'échelle et des réductions de coûts, en particulier des approvisionnements (achats d'énergie, mais aussi hors énergie) et des coûts opérationnels (rationalisation des structures et mise en commun de réseaux et de services) ; et
- des effets de complémentarité exploités à travers une offre commerciale améliorée (marques complémentaires, couverture commerciale élargie) et un programme d'investissement efficace (rationalisation et accélération des programmes de développement, possibilité de croissance additionnelle dans de nouveaux marchés géographiques).

Parmi ces gains d'efficacité, certains se matérialiseront à court terme, mais d'autres supposent une mise en œuvre dans la durée avec la mise en place de plates-formes communes et l'optimisation complète des moyens et des structures de la nouvelle organisation.

### **1.3. OPÉRATIONS PRÉALABLES À LA FUSION**

La fusion sera précédée des opérations suivantes :

#### **Concernant le groupe Suez**

Aux termes du projet annoncé le 3 septembre 2007 par Suez et Gaz de France, la fusion entre ces deux groupes s'accompagnera de la distribution par Suez à ses actionnaires (autres qu'elle-même) de 65 % des actions composant le capital de Suez Environnement Company, suivie, après la réalisation de la fusion entre Suez et Gaz de France, de l'admission de ces actions aux négociations sur les marchés réglementés Euronext Paris et Euronext Brussels.

Dans ce cadre, et afin de regrouper les activités du pôle environnement de Suez dans Suez Environnement Company, il est prévu différentes opérations préalables de réorganisation interne au sein du groupe Suez afin que, dans un premier temps, la totalité des actions de la société Suez Environnement, société de tête de ce pôle, soient détenues directement par Suez puis, dans un deuxième temps, que ces actions soient apportées à une société dédiée, la société Suez Environnement Company, sans activité à ce jour et destinée à être cotée.

Ces opérations internes préalables à la réalisation de la fusion comportent :

- l'absorption de la société Rivolam par Suez par voie de fusion simplifiée ; Rivolam est une société intégralement détenue par Suez, dont l'actif net est presque exclusivement constitué par sa participation d'environ 99,4 %, au capital de la société Suez Environnement ;
- l'apport par Suez, sous forme d'apport placé sous le régime juridique des scissions, de 100% des actions composant le capital de Suez Environnement au profit de la société Suez Environnement Company.

Suez Environnement Company deviendra ainsi la société holding de tête de l'ensemble des entités opérationnelles composant actuellement le pôle Environnement du groupe Suez.

Cet apport de titres sera suivi de la distribution par Suez à ses actionnaires (autres que Suez), d'une quote-part de ces actions nouvelles créées en rémunération de l'apport, représentant 65 % des actions composant le capital de sa filiale Suez Environnement Company après l'apport.

Après réalisation de la présente fusion entre Suez et Gaz de France, les actions de la société Suez Environnement Company feront l'objet d'une admission aux négociations sur les marchés Euronext Paris et Euronext Brussels, ce qui permettra à Suez Environnement Company de bénéficier d'une visibilité accrue en rapport avec sa stature et ses ambitions par un accès direct aux marchés financiers.

Le nouveau groupe GDF SUEZ, issu de la présente fusion, détiendra de manière stable 35 % du capital de Suez Environnement Company. Par ailleurs il participera à un pacte d'actionnaires avec certains des principaux actionnaires actuels de Suez, futurs grands actionnaires de Suez Environnement Company, qui devrait regrouper de l'ordre de 47% du capital de Suez Environnement Company (sur la base de l'actionnariat de Suez au 30 avril 2008). Ce pacte est destiné à assurer la stabilité de l'actionnariat de Suez Environnement Company et son contrôle par GDF SUEZ. Il a été signé le 5 juin 2008 entre Suez, la Caisse des Dépôts et Consignations, Sofina, Areva, CNP Assurances, Groupe Bruxelles Lambert et Suez Environnement Company, et entrera en vigueur à la suite de la réalisation de l'opération.

En conséquence, la participation détenue par GDF SUEZ dans Suez Environnement Company sera consolidée par intégration globale dans les comptes du nouveau groupe GDF SUEZ issu de la fusion. Cette participation permettra la poursuite de la stratégie de développement dynamique du pôle « Environnement ».

La distribution des actions Suez Environnement Company devrait être effectuée, dans le cadre des dispositions de l'article 115-2 du Code Général des Impôts, par prélèvement sur le poste « Prime d'Émission » au passif du bilan de Suez.

Par courriers en date du 3 juin 2008, la Direction Générale des Impôts a donné son accord de principe, sous réserve du respect de certaines conditions, à l'octroi des agréments et décisions de suivi d'agréments sollicitées aux fins de soumettre l'apport-distribution au régime fiscal de faveur prévu aux articles 210-B et 115-2 du CGI et permettre l'absence de remise en cause, dans le cadre de la fusion, objet des présentes, du bénéfice de ce régime fiscal de faveur.

Les plans d'options et d'actions gratuites Suez seront ajustés afin de tenir compte de cette distribution ainsi que de la fusion, conformément à la loi et aux règlements des différents plans.

L'absorption de Rivolam, l'apport des actions Suez Environnement à Suez Environnement Company ainsi que la distribution postérieure des actions de cette dernière seront soumis à l'approbation de l'assemblée générale de Suez lors de l'assemblée également appelée à approuver la fusion et ont vocation à se réaliser préalablement à la réalisation de celle-ci.

#### **1.4. Régime de l'opération, conditions suspensives**

Le régime de l'opération est le suivant :

- au regard du droit des sociétés, l'opération consiste en une fusion soumise aux dispositions des articles L. 236-1 et suivants du Code de Commerce ;
- sur le plan fiscal, l'opération est placée sous le régime de faveur prévu aux articles 210 A et 816 du Code Général des Impôts, respectivement en matière d'impôt sur les sociétés et de droits d'enregistrement ;
- l'opération sera réalisée à zéro heure le jour de l'admission aux négociations des actions Suez Environnement Company sur le marché Euronext Paris tel qu'indiqué dans l'avis d'Euronext Paris ; toutefois, elle sera comptablement et fiscalement réputée avoir un effet rétroactif au 1<sup>er</sup> janvier 2008, de sorte que toutes les opérations intervenues dans la société absorbée depuis cette date bénéficieront activement et passivement à la société absorbante.

La présente fusion est soumise aux conditions suspensives suivantes :

- approbation par l'assemblée générale de Suez et réalisation de la fusion par absorption de la société Rivolam ;
  - approbation par les assemblées générales de Suez et de Suez Environnement Company et réalisation de l'apport d'actions Suez Environnement à Suez Environnement Company ;

- approbation par l'assemblée générale de Suez et réalisation de la distribution de 65% des actions Suez Environnement Company ;
- signature du pacte d'actionnaires concernant Suez Environnement Company ;
- décision d'Euronext Paris autorisant l'admission aux négociations sur le marché Euronext Paris des actions de Suez Environnement Company ;
- approbation par l'assemblée générale mixte de Suez du projet de traité de fusion, et notamment la dissolution sans liquidation de Suez en résultant ;
- approbation par l'assemblée générale extraordinaire de Gaz de France du projet de traité de la fusion et de l'augmentation de capital y afférente, telle qu'elle est stipulée au traité de fusion ;
- approbation par l'assemblée générale extraordinaire de Gaz de France, de la reprise des obligations de Suez au titre des options de souscription d'actions et des actions gratuites, ainsi que la suppression, le cas échéant, du droit préférentiel de souscription correspondant ;
- entrée en vigueur de l'arrêté du ministre de l'économie, de l'industrie et de l'emploi fixant les modalités de l'opération (fixation de la parité et reprise des plans d'options), pris sur avis conforme de la Commission des participations et des transferts ;
- publication des objectifs de l'accord de coopération industrielle, commerciale et financière entre Gaz de France et Suez.

Il est précisé que le pacte d'actionnaires relatif à Suez Environnement Company a été signé le 5 juin 2008.

#### 1.5. DESCRIPTION ET RÉMUNÉRATION DES APPORTS

Les termes et conditions du traité de fusion ont été établis par Gaz de France et Suez, sur la base de leurs comptes arrêtés au 31 décembre 2007 ayant fait l'objet de rapports par leurs commissaires aux comptes respectifs, et approuvés par leurs assemblées générales respectives en date du 19 mai 2008 et du 6 mai 2008.

##### ACTIF NET APPORTÉ

Les éléments constitutifs de l'actif net apporté consistent en l'ensemble des actifs et passifs, biens, droits et obligations tels qu'ils existeront à la date de réalisation de l'opération.

En application du règlement n° 2004-01 du 4 mai 2004 du Comité de la réglementation comptable relatif au traitement comptable des fusions et opérations assimilées, la fusion absorption de Suez par Gaz de France est réalisée sur la base des valeurs nettes comptables des éléments d'actif et de passif apportés par Suez, telles que figurant dans les comptes sociaux de Suez au 31 décembre 2007.

L'actif net apporté par Suez, ainsi déterminé, s'établit à **36 793 166 338 €**. Il sera corrigé en fonction de certaines opérations intervenues depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2008.

En €

<b>Actif net apporté avant correction</b> . . . . .	<b>36 793 166 338</b>
Prix d'émission des augmentations de capital depuis le 1 <sup>er</sup> janvier 2008 . . . . .	47 810 633
Valeur comptable des titres Suez en auto-détention postérieurement au 31 décembre 2007 . . . . .	(1 456 840 674)
Montant des distributions de dividendes effectuées par Suez au titre de l'exercice 2007 . . . . .	(1 728 994 451)
Montant de la distribution des actions de Suez Environnement Company (augmenté de la quote-part du mali technique relatif aux actions Suez Environnement Company distribuées) qui seront attribuées aux actionnaires de Suez préalablement à la réalisation de la fusion . . . . .	(4 467 539 790)
<b>Montant de l'actif net apporté</b> . . . . .	<b>29 187 602 056</b>

Une description détaillée des apports figure dans le traité de fusion, le projet de prospectus de fusion et dans notre rapport sur la valeur des apports.



## Rapport d'échange

La parité de fusion proposée aux actionnaires de Suez et de Gaz de France est fixée à 21 actions Gaz de France pour 22 actions Suez. Conformément à l'article L. 236-3 du Code de Commerce, il ne sera pas procédé à l'échange (i) des actions auto-détenues par Suez ni (ii) des actions Suez détenues par Gaz de France. A la date des présentes, Suez détient 35 724 397 actions Suez et Gaz de France détient 8 049 212 actions Suez.

En conséquence, en application du rapport d'échange visé ci-dessus, 1 207 660 692 actions nouvelles Gaz de France de 1 € de valeur nominale chacune, entièrement libérées, seraient créées par Gaz de France à titre d'augmentation de son capital de 1 207 660 692 €.

Les actions nouvellement créées seraient attribuées aux propriétaires des 1 265 168 344 actions composant le capital de Suez à la date des présentes, proportionnellement à leur participation au capital, déduction faite des 35 724 397 actions Suez en auto-détention et des 8 049 212 actions Suez détenues par Gaz de France. Il est précisé que la mise en œuvre du programme de rachat d'actions Suez a été suspendue le 28 mai 2008 après la séance de bourse et que l'exercice des options de souscription Suez a été suspendu le 22 mai 2008 après la séance de bourse.

Le capital de Gaz de France serait alors porté de 983 871 988 € à 2 191 532 680 €.

## Prime de fusion

Sous réserve des ajustements éventuels dont le principe est déterminé par le traité de fusion, la prime de fusion correspond à la différence entre :

le montant de la quote-part (hors auto-détention) de l'actif net apporté par Suez (correspondant aux actions non détenues par Gaz de France) <sup>1</sup> . . . . .	28 963 905 475 €
et le montant de l'augmentation de capital destinée à être attribuée aux actionnaires autres que Suez . . . . .	1 207 660 692 €
Soit . . . . .	27 756 244 783 €

Celle-ci pourra recevoir toute affectation, conforme aux principes en vigueur, décidée par l'assemblée générale des actionnaires.

De convention expresse, il est précisé qu'il sera proposé à l'assemblée générale extraordinaire de Gaz de France appelée à approuver le projet de fusion, d'autoriser le Conseil d'administration à procéder à tout prélèvement sur la prime de fusion en vue (i) de reconstituer, au passif de la société, les réserves et provisions réglementées existant au bilan de Suez, (ii) d'imputer sur la prime de fusion tous les frais, droits et impôts engagés ou dus dans le cadre de l'opération de fusion, (iii) de prélever sur ladite prime de fusion les sommes nécessaires pour la dotation à plein de la réserve légale et (iv) d'annuler les distributions reçues de Suez par Gaz de France sur la période intercalaire (c'est-à-dire entre la date d'effet et la date de réalisation de la fusion).

## Mali de fusion

Il résultera de l'annulation des actions Suez détenues par Gaz de France un mali de fusion de 32 385 223 € déterminé comme suit :

Le montant de la quote-part (hors actions auto-détenues) de l'actif net apporté <sup>2</sup> par Suez à titre de fusion correspondant aux actions détenues par Gaz de France, s'élevant à . . . . .	223 696 581 €
La valeur nette comptable des actions Suez détenues par Gaz de France s'élevant à . . . . .	256 081 804 €
La différence représente le mali de fusion, qui s'élève à . . . . .	32 385 223 €

Ce mali de fusion sera, compte tenu de sa nature, inscrit à l'actif du bilan de Gaz de France en immobilisations incorporelles. Il fera en outre l'objet d'une affectation extracomptable aux différents actifs apportés, la cession éventuelle ultérieure de l'un de ces actifs devant entraîner la reprise en résultat de la quote-part du mali de fusion qui lui était affectée.

<sup>1</sup> Avant les retraitements liés aux distributions de la période intercalaire, diminué de l'intégralité desdites distributions

<sup>2</sup> Avant les retraitements liés aux distributions de la période intercalaire, diminué de l'intégralité desdites distributions

## **2. VÉRIFICATION DE LA PERTINENCE DES VALEURS RELATIVES ATTRIBUÉES AUX ACTIONS DES SOCIÉTÉS PARTICIPANT À L'OPÉRATION**

### **2.1. DILIGENCES EFFECTUÉES**

Nous avons effectué les diligences que nous avons estimé nécessaires selon la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes relative à ce type de mission à l'effet :

- d'une part d'apprécier la pertinence des valeurs relatives et d'analyser le positionnement du rapport d'échange par rapport aux valeurs relatives jugées pertinentes ;
- d'autre part, d'apprécier le caractère équitable du rapport d'échange.

La réalisation de la présente fusion devait intervenir initialement fin 2006 mais n'a pu être menée à son terme. Les groupes Gaz de France et Suez ont annoncé le 3 septembre 2007 les nouvelles modalités de la fusion qui ont été rappelées ci-avant.

Compte tenu du déroulement de la mission, nous avons conduit un certain nombre de diligences au cours du second semestre 2006 qui conservent leur pertinence pour la suite de nos travaux. C'est ainsi que :

- nous avons rencontré des membres de la direction de Suez et Gaz de France ainsi que leurs conseils respectifs qui nous ont exposé l'économie générale de l'opération ;
- nous avons examiné les documents de référence au titre de l'exercice 2006 déposés par les Groupes Suez et Gaz de France auprès de l'Autorité des marchés financiers (ci-après désignée AMF) ;
- nous avons eu accès, dans le cadre d'une procédure de data room pour les deux groupes, à une information, dont le détail est précisé dans une liste annexée au règlement de cette procédure, de nature juridique comprenant notamment une note de synthèse de la direction juridique du groupe Suez centralisant les travaux des directions opérationnelles relatifs aux aléas et risques liés à la transmission des apports et en relation avec l'exercice de l'activité ;
- nous avons examiné, en version projet, une note d'analyse de Gaz de France, en date du 6 novembre 2006 mise à jour le 28 mai 2008, récapitulant les actions à mettre en œuvre concernant ses principaux contrats et autorisations en raison du changement de contrôle de Gaz de France.

A titre d'information, nous rappelons que, dans le cadre des travaux réalisés au cours du deuxième semestre 2006, nous avons examiné les trajectoires financières établies par les groupes Gaz de France et Suez (en ce compris la branche Environnement), qui portaient sur la période comprise entre 2006 et 2012.

Les deux groupes nous ont confirmé que ces trajectoires 2006, compte tenu de leur antériorité, ne pouvaient pas être valablement retenues dans le cadre des nouvelles modalités du rapprochement et nous ont communiqué fin 2007 de nouvelles trajectoires établies au 1<sup>er</sup> semestre 2007.

Nos principales diligences effectuées à partir de la détermination des nouvelles modalités de l'opération sont décrites ci-dessous :

- nous avons pris connaissance du projet de prospectus de fusion devant être soumis au visa de l'AMF élaboré par les parties à l'occasion de la présente opération et annexé aux rapports des Conseils d'administration de chacun des deux groupes ;
- nous avons pris connaissance du projet de traité de fusion et ses annexes soumis à l'approbation du Conseil d'administration de chacun des deux groupes ;
- nous avons examiné les documents de référence au titre de l'exercice 2007, déposé par le groupe Suez auprès de l'AMF le 18 mars 2008 et enregistré par l'AMF le 15 mai 2008 en ce qui concerne le groupe Gaz de France ;
- nous avons examiné la trajectoire synthétique consolidée *stand-alone* établie par chacun des groupes Suez et Gaz de France portant sur la période comprise entre 2007 et 2010, ainsi que la trajectoire synthétique sur la même période de la branche Environnement de Suez. La trajectoire élaborée par Suez a fait l'objet d'une approbation par son Comité d'audit puis son Conseil d'administration respectivement le 3 et le 4 juillet 2007 et la trajectoire élaborée par Gaz de France a été arrêtée le 23 juillet 2007 suite aux décisions de sa Direction Générale du 20 juin 2007 et a été communiquée le 10 octobre 2007 à son Conseil d'administration ;
- nous avons recueilli, lors d'entretiens avec les représentants des directions opérationnelles des deux groupes, un éclairage complémentaire sur les trajectoires *stand-alone* de Gaz de France et de Suez

notamment pour ce qui concerne les perspectives d'évolution des principaux agrégats des métiers exercés par les deux groupes sur 2007-2010 ;

- nous avons également recueilli lors d'échanges oraux avec ces représentants, des éléments d'appréciation sur les perspectives d'évolution au-delà de 2010, des métiers constitutifs de l'activité des deux groupes ;
- nous avons examiné les projets de rapports élaborés par les banques conseils des deux sociétés et qui nous ont été communiqués fin mai 2008. Nous nous sommes assurés de la correcte mise en œuvre des méthodes appliquées et des calculs de valorisation qui en résultent et nous avons examiné les approches d'évaluation mises en œuvre et les paramètres financiers utilisés ;
- nous avons pris contact avec les établissements financiers en charge de l'émission d'une opinion financière auprès des Conseils d'administration des deux groupes. Nous n'avons pas eu communication des rapports émis par ces établissements financiers aux Conseils d'administration des deux groupes chargés de se prononcer sur le caractère équitable de l'opération ;
- nous nous sommes entretenus avec l'expert indépendant, en application des articles 261-1 et suivants du règlement général de l'AMF, mandaté par le Conseil d'administration de Suez, afin d'émettre une attestation d'équité relative aux conditions financières de l'opération. Nous avons pris connaissance le 3 juin 2008 de la version de son rapport délivré au Conseil d'administration de Suez du 4 juin 2008 statuant sur la présente opération ;
- nous avons effectué nos propres travaux d'évaluation de la parité en testant notamment certaines hypothèses ou calculs des banques conseils des deux sociétés ; nous avons travaillé sur la base des documents publics, des rapports des banques conseils des deux sociétés, des échanges avec les directions financières des deux groupes et la direction stratégique de Gaz de France tout au long de l'opération ainsi que sur un certain nombre de notes d'analystes récentes ;
- nous nous sommes assurés que les commissaires aux comptes des sociétés concernées par l'opération avaient certifié sans réserve les comptes sociaux et consolidés des exercices 2006 et 2007 des deux sociétés. Nous avons pris connaissance auprès des deux groupes des documents présentés par les commissaires aux comptes, à leurs Comités d'audit respectifs, lors des réunions de synthèse sur les comptes consolidés de Gaz de France et Suez au 31 décembre 2006 et au 31 décembre 2007. Nous avons également eu communication des lettres de mission des commissaires aux comptes des deux groupes, des lettres d'affirmation et leurs annexes demandées par les commissaires aux comptes des deux groupes, sur les comptes consolidés et sociaux clos au 31 décembre 2006 et au 31 décembre 2007 ;
- par ailleurs, les dispositions du Code de déontologie relatives au secret professionnel des commissaires aux comptes, et approuvées par décret du 16 novembre 2005 ne nous permettent plus d'avoir accès à leurs dossiers de travail. En conséquence, nous n'avons pas pris connaissance de leurs travaux sur la sincérité des informations figurant dans les documents relatifs à la fusion publiés par les deux groupes ;
- nous avons pris connaissance des synthèses des travaux d'audit interne réalisés au cours des exercices 2006 et 2007 et présentés aux Comités d'audit des deux sociétés ; nous avons également pris connaissance des procès-verbaux des conseils d'administration des exercices 2006, 2007 et de début 2008 ainsi que des textes des résolutions des assemblées des années 2006 et 2007 ;
- nous avons également reçu le pacte d'actionnaires de Suez Environnement Company ;
- nous avons reçu deux lettres d'affirmation signées de chacun des dirigeants des deux sociétés sur les points importants de l'opération que nous n'avons pu examiner précisément ou dont nous n'avons pas eu communication pour des motifs de confidentialité ; en particulier, nous avons obtenu de chacune des sociétés, pour les actifs la concernant, l'assurance que les événements postérieurs à la clôture de l'exercice clos le 31 décembre 2007 dont ils ont connaissance ne remettent pas en cause de manière significative les valeurs du patrimoine de chacune des sociétés.

## 2.2. LIMITES DE NOS TRAVAUX

### Nature de la mission

Notre mission a pour objet d'éclairer les actionnaires des deux sociétés sur le rapport d'échange proposé. Elle ne saurait être assimilée à une mission de « *due diligence* » effectuée pour un prêteur ou un acquéreur et ne comporte pas tous les travaux nécessaires à ce type d'intervention. Notre rapport ne peut donc être utilisé dans ce contexte.

### Portée de notre rapport

Nous précisons également que nos travaux de valorisation dans le cadre de cette opération ne sont pas strictement assimilables à ceux menés par un expert indépendant. Notre mission consiste davantage à nous prononcer sur la parité que sur les valeurs réelles des deux groupes et en particulier notre rapport n'a pas pour objet d'exprimer une opinion sur la valeur réelle de chaque segment des deux groupes. De même, la présente fusion étant effectuée après distribution par Suez de 65% des actions Suez Environnement Company, notre opinion sur la parité d'échange ne porte pas sur la valeur réelle de Suez Environnement Company considérée isolément.

### Limite de l'information disponible

Nous n'avons pas eu de contact direct avec les commissaires aux comptes et *a fortiori*, en raison des règles encadrant le secret professionnel, nous n'avons pas été en mesure de prendre connaissance de leurs dossiers de travail.

Nous n'avons pas eu accès aux différents travaux ni aux conclusions *des due diligences* comptables, juridiques et financières menées par le Groupe Gaz de France et ses conseils sur le Groupe Suez ni à ceux réalisés par le Groupe Suez et ses conseils sur le Groupe Gaz de France.

Nous n'avons réalisé qu'une consultation de la documentation juridique, comptable et financière des deux groupes. Nous précisons que les données suivantes nous ont été communiquées oralement par les groupes Gaz de France et Suez lors de la phase de nos travaux réalisés au 2<sup>ème</sup> trimestre 2008 :

- certaines informations prospectives par segment d'activité des deux groupes selon la ventilation retenue dans le cadre de l'information sectorielle communiquée historiquement par les deux groupes ;
- certains éléments d'appréciation et de sensibilité de ces informations au-delà de l'année 2010, aux hypothèses de prix des énergies et macro-économiques telles que le cours du Brent ou la parité euro/dollar notamment.

Ces données prospectives ont été discutées avec le management des sociétés Suez et Gaz de France et complétées lors d'échanges oraux avec ces derniers mais elles n'ont pas donné lieu, de par leur caractère général, à une analyse approfondie par branche, notamment en ce qui concerne les éléments jugés stratégiques, ou à toutes les simulations que nous aurions jugées utiles.

Dans ce contexte, nous n'avons pas été en mesure de valider la construction « bottom up » de ces trajectoires. S'agissant de la branche Environnement de Suez, la même limitation que celle décrite ci-dessus relative à Suez et Gaz de France trouve à s'appliquer, tant sur l'analyse par sous-segments que sur le niveau de commentaires et de simulations y afférant.

Les trajectoires ont été élaborées au cours du premier semestre 2007 par les groupes Gaz de France et Suez. Elles n'ont pas fait l'objet de mise à jour suite à la publication des résultats semestriels et annuels des deux groupes.

Nous avons toutefois obtenu une analyse des écarts pour les années 2007 et 2008 entre les trajectoires et le réalisé à fin décembre 2007 et le budget 2008. Nous nous sommes fait confirmer que les différences observées ne remettent pas en cause les trajectoires communiquées en termes de rentabilité et d'investissements pour la période 2009-2010.

### Difficulté d'une appréciation « *stand-alone* » de la fusion

La présente opération a été annoncée il y a près de deux ans et demi et repoussée à plusieurs reprises. Dans ces conditions, il est difficile et en partie artificiel d'apprécier la parité comme si les deux groupes étaient aujourd'hui totalement indépendants :

- les trajectoires 2007-2010 de chacun des deux groupes, approuvées par leurs organes de direction au cours de l'exercice 2007, ont été établies sur une base *stand-alone*. Toutefois, on ne peut totalement écarter que les décisions stratégiques ou tactiques prises par les deux groupes depuis février 2006 ne tiennent pas compte, en partie au moins, des perspectives de la fusion. Les valorisations intrinsèques sont donc dépendantes de cette situation particulière ;

- les approches de valorisation par les analystes de marché peuvent « intégrer », au 1<sup>er</sup> semestre 2008, les synergies attendues et la nouvelle présentation des branches du futur groupe GDF SUEZ. De même, les cessions de Fluxys et SPE demandées par la Commission européenne à Suez et Gaz de France n'ont pas été réalisées à ce jour et nous avons eu confirmation que ces cessions ne sont pas par construction anticipées dans les trajectoires *stand-alone* 2007-2010 des deux sociétés soumis à notre examen. Il en est de même de Distrigaz, dont la cession conforme aux demandes de la Commission européenne a fait l'objet d'un accord ferme et définitif annoncé le 29 mai 2008. Cependant, les valorisations dites de « marché » pour définir la parité peuvent notamment comprendre chez certains analystes une anticipation de ces cessions.

## **2.3. MÉTHODES RETENUES PAR LES SOCIÉTÉS POUR L'ÉTABLISSEMENT DE LA PARITÉ**

### **2.3.1. MÉTHODES ÉCARTÉES**

Les sociétés et leurs conseils ont écarté les critères suivants :

- actif net comptable : la comparaison des actifs nets comptables n'a pas été retenue dans la mesure où la valeur des sociétés du secteur de l'énergie n'est généralement pas correctement reflétée par la valeur historique de leurs actifs ;
- actif net réévalué : cette méthode convient avant tout à des sociétés de portefeuille de participations, ce qui n'est pas le cas de groupes énergétiques structurés ;
- multiples de transactions comparables : l'approche de valorisation par les transactions comparables constitue une approche généralement pertinente dans le cadre d'opérations de prise de contrôle ; or la fusion de Suez et Gaz de France est une fusion d'égaux ;
- actualisation de dividendes futurs : cette méthode ne trouve pas à s'appliquer car elle dépend de la politique future de dividendes des sociétés ;
- rapport des bénéfices nets par action (BNPA) et marge brute d'autofinancement (MBA) par action. Cette approche, bien que relativement courante dans le cadre de fusions de sociétés, apparaît comme non pertinente dans la mesure où (i) la comparaison des résultats nets est rendue difficile du fait des différences de structures financières entre les 2 sociétés, et (ii) elle aboutit à valoriser Gaz de France, Suez et le pôle Environnement sur la base des mêmes multiples.

### **2.3.2. MÉTHODES RETENUES**

L'appréciation de la parité de Gaz de France et de Suez a été réalisée selon une approche multicritère fondée sur les méthodes usuellement retenues dans le cadre d'opérations similaires.

- analyse des cours de bourse de Gaz de France et Suez ;
- cours cibles (objectifs de cours) publiés par les analystes financiers ;
- valeur par action issue de la méthode des multiples de sociétés cotées comparables appliqués aux agrégats consolidés des deux groupes ;
- valeur par action issue de la méthode de l'actualisation des flux futurs de trésorerie (méthode dite des DCF — « Discounted Cash-Flows ») sur la base des trajectoires financières consolidées 2007-2010 de Suez, de la branche Suez Environnement et de Gaz de France communiquées par les sociétés.

Dans chacune des méthodes, la valeur de l'action Suez retenue pour la pesée des valeurs relatives a été déterminée de façon ajustée pour tenir compte des opérations préalables à la fusion et notamment la distribution aux actionnaires de Suez, hors Suez, de 65% des actions de Suez Environnement Company. La valeur par action de Suez est ainsi appréhendée dans les différentes approches mises en œuvre à partir de la valeur des fonds propres de Suez diminuée de la valeur de 65 % de la valeur des fonds propres du pôle Environnement.

## **2.4. APPRÉCIATION DES COMMISSAIRES À LA FUSION**

### **2.4.1. MÉTHODES ÉCARTÉES**

Nous n'avons pas d'observation sur la justification des méthodes écartées par les sociétés et leurs conseils. Nous avons notamment pu vérifier sur un échantillon d'opérations entre égaux qu'aucune prime significative n'était observée, ce qui justifie d'écarter les multiples de transactions comparables qui font apparaître ce type de prime.

## 2.4.2. MÉTHODES RETENUES

### 2.4.2.1. REMARQUES D'ORDRE GÉNÉRAL

Nous relevons que l'approche multicritère soumise à notre examen a tendance à privilégier les approches de valorisation boursière. Compte tenu de la pertinence des cours de bourse des deux sociétés comprises dans l'indice CAC 40 et de la connaissance du projet de fusion par le marché depuis février 2006, il nous semble que ces approches peuvent être, à juste titre, considérées comme les plus pertinentes. En effet les autres méthodes mises en œuvre comportent :

- s'agissant de l'approche analogique, des limites liées au degré de comparabilité des sociétés constituant l'échantillon avec les deux groupes concernés par la fusion en fonction de l'activité, de la structure financière, de la rentabilité, de la taille et des marchés des sociétés étudiées ;
- s'agissant de la méthode DCF, un horizon limité de prévisions pour les deux groupes qui conduit à une forte volatilité des résultats obtenus selon cette méthode, compte tenu de la très forte prépondérance de la valeur terminale dans la valeur globale.

S'agissant du choix des méthodes retenues pour l'approche de valorisation multicritère, nous n'avons pas d'autre commentaire.

### 2.4.2.2. REMARQUES SUR LES APPROCHES DE VALORISATION RETENUES PAR LES DEUX GROUPES ET LEURS CONSEILS

#### Cours de bourse

Cette méthode permet d'apprécier la valorisation des deux sociétés du point de vue des marchés financiers.

Les critères généralement admis pour apprécier la pertinence du cours de bourse sont le flottant et la liquidité du titre, ainsi que, dans une moindre mesure, l'importance du suivi par les analystes financiers.

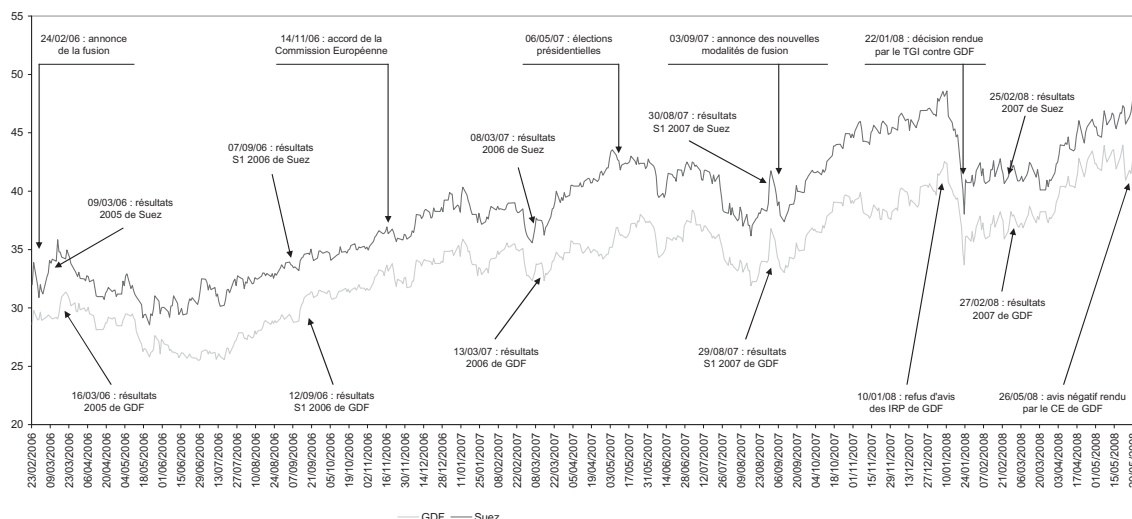
Les sociétés Gaz de France et Suez sont admises aux négociations sur le Compartiment A du marché Eurolist d'Euronext Paris et font partie de l'indice CAC 40. Elles présentent un flottant d'environ respectivement 19,8% et 75,45% et font l'objet de transactions régulières ; les taux moyens de rotation quotidienne du flottant sur 1 mois au 30 mai 2008 ressortent respectivement à 0,79% pour Gaz de France et 0,46% pour Suez. Ces taux de rotation sont comparables aux taux constatés en moyenne pour les sociétés composant l'indice CAC 40.

Cette méthode, utilisée par les deux groupes et leurs conseils, est incontournable dans le cadre d'opérations boursières qui impliquent deux groupes cotés dont les titres sont liquides et suivis par les analystes financiers.

Au 30 mai 2008 le cours de l'action Gaz de France et de l'action Suez s'élève respectivement à 43,79 € et 47,90 € (après distribution de dividendes par chacune des deux sociétés).

Nous présentons ci-après un graphe illustrant l'évolution du cours de bourse des deux sociétés depuis l'annonce initiale de l'opération de rapprochement entre les deux groupes effectuée le 24 février 2006 :

Evolution des cours de bourse comparés Suez et GDF depuis le 23 février 2006





Depuis l'annonce, le 3 septembre 2007 des nouvelles modalités de rapprochement entre les deux groupes nous relevons que les évolutions des cours de Gaz de France et de Suez suivent la même tendance, les marchés financiers intégrant la fusion prévue entre les deux groupes dans leur appréciation de la valeur de ces sociétés.

Nous constatons que l'appréciation des cours des deux sociétés s'explique notamment par la publication des résultats semestriels au 30 juin 2007 et des résultats annuels au 31 décembre 2007 qui sont supérieurs aux consensus des analystes.

Il convient d'ajouter que l'évolution des actions des deux groupes a surperformé celle de l'indice CAC 40 sur la période examinée.

Sur un an (à partir du 30 mai 2007), la progression de l'action Suez atteint +17,0% et celle de Gaz de France +20,4% alors que l'indice CAC a diminué de -17,0%. Cette tendance a également été observée pour les groupes énergétiques au niveau européen puisque l'indice Euros Stoxx Energie Utilities a progressé sur un an de +2,5% alors que l'indice général Euro Stoxx 50 diminuait de -15,5 %. Les banques conseils de chacun des deux groupes ont effectué l'analyse du cours de bourse et le calcul des moyennes correspondantes (1 mois, 3 mois et 6 mois) aux deux dates suivantes : au 16 mai 2008 correspondant à la date de finalisation des travaux des conseils des deux groupes, et au 28 août 2007, derniers cours publiés non affectés par les rumeurs sur les nouvelles modalités de la fusion qui ont été annoncées par communiqué de presse commun des deux groupes le 3 septembre 2007.

Nous avons également réalisé notre analyse au 28 août 2007 pour les raisons précitées et effectué une mise à jour à la date de la finalisation de nos travaux soit au 30 mai 2008. Il convient de souligner que cette dernière date est postérieure à l'avis rendu par le Comité central d'entreprise de Gaz de France le 26 mai 2008.

Nous avons apprécié le cours des actions des sociétés concernées en retenant, comme les conseils de chacun des groupes, des moyennes couvrant de courtes périodes allant de 1 à 3 mois et des périodes plus longues jusqu'à 6 mois, se terminant le 30 mai 2008 et le 28 août 2007. Ces moyennes ont été déterminées après retraitement des dividendes versés par Suez et Gaz de France respectivement les 9 et 22 mai 2008.

### **Cours cibles des analystes**

Les sociétés Gaz de France et Suez font l'objet d'un suivi régulier par les départements de recherche des institutions financières. Cette méthode est une approche prospective puisqu'elle intègre les perspectives d'évolutions du cours dans les prochains mois et permet d'indiquer les valorisations anticipées par les analystes financiers selon leur appréciation des groupes concernés.

Cette méthode est utilisée par les deux groupes et leurs conseils. Elle peut s'appliquer dans le cadre d'opérations boursières qui impliquent deux groupes cotés dont les titres sont liquides et suivis par de nombreux analystes financiers.

Nous avons apprécié les cours cibles en examinant les notes d'analystes financiers concernant Suez et Gaz de France émises par 11 institutions financières, pour l'essentiel, après la publication des résultats annuels au 31 décembre 2007, intervenue respectivement les 25 et 27 février 2008. Nous n'avons retenu que les travaux d'analystes présentant un cours cible pour les deux entités (Gaz de France et Suez) et une valorisation pour Suez Environnement et ne tenant pas compte de l'incidence des synergies liées à la présente fusion qui ont été annoncées par les deux groupes.

Sur la base de nos propres travaux, nous n'avons pas d'autre commentaire à formuler sur cette méthode.

### **Méthode analogique sur la base des multiples de sociétés comparables**

La méthode des multiples de sociétés comparables (multiples boursiers) consiste à valoriser une société sur la base de multiples d'agréats observés sur un échantillon d'entreprises cotées comparables intervenant dans le même secteur d'activité.

Il n'existe pas de sociétés réellement comparables à Gaz de France et à Suez compte tenu de l'absence de société intégrée recouvrant l'ensemble des segments de chacun des deux groupes dans les mêmes proportions.

L'échantillon des sociétés comparables retenu pour Gaz de France est constitué d'énergéticiens intégrés européens et d'acteurs présents dans le secteur des activités régulées d'infrastructures et de commercialisation<sup>3</sup>. Afin d'intégrer la particularité de Gaz de France concernant l'importance de l'activité Exploration-Production, il a également été retenu un échantillon spécifique constitué de sociétés représentatives de ce secteur<sup>4</sup>. La valeur

---

<sup>3</sup> Sociétés Centrica, EDF, E On, Enagas, Gas Natural, National Grid, RWE et Snam Rete Gas

<sup>4</sup> Sociétés Dana et Venture

relative de Gaz de France est obtenue, selon cette méthode, en pondérant les multiples obtenus pour ces deux échantillons sur la base du poids respectif des activités concernées dans l'Ebitda du groupe.

Concernant Suez, et compte tenu de l'opération préalable de distribution de 65% de Suez Environnement Company, la mise en œuvre de la méthode s'appuie sur une valorisation séparée du pôle « Energie » et du pôle « Environnement » sur la base d'échantillons distincts<sup>5</sup>.

La valorisation a été effectuée à partir de l'Ebitda, selon la définition qui sera appliquée par le groupe fusionné, estimé pour les exercices 2008 et 2009 selon les trajectoires financières consolidées des deux groupes. Cet agrégat a été, à juste titre, privilégié par les deux groupes et leurs conseils car il prend en compte les différences de rentabilité des sociétés étudiées. Les références aux multiples de chiffre d'affaires et de résultat d'exploitation n'ont pas été, à juste titre, retenus. En effet le multiple de chiffre d'affaires ne traduit pas les différences de rentabilité entre sociétés et le multiple de résultat d'exploitation est impacté par l'hétérogénéité des politiques d'amortissement.

Pour déterminer les multiples nous avons retenu la capitalisation boursière des sociétés de l'échantillon calculée sur une moyenne des cours sur 1 mois au 30 mai 2008.

Il convient d'observer, concernant le pôle Environnement de Suez, qu'il n'a pas été tenu compte de décote d'illiquidité par rapport au multiple obtenu pour Veolia qui nous semble la société la plus comparable au pôle environnement de Suez. En effet, le montant de cette décote est difficile à déterminer et Suez Environnement Company a vocation à être mise sur le marché à l'issue de la présente opération. Par ailleurs, la position de leader sur le secteur de Veolia n'a pas non plus été prise en compte, ce qui peut se justifier compte tenu de l'aspect plus diversifié de Veolia (activités dans les transports et les services à l'énergie) qui n'en fait pas un *pure player* de l'environnement, contrairement au pôle environnement de Suez.

Nous avons apprécié les échantillons retenus pour Suez et Gaz de France. Sur la base de nos propres travaux, nous n'avons pas de commentaire à formuler dans la mise en œuvre de cette méthode.

### **Méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponibles**

Comme il a été rappelé ci-dessus, les trajectoires financières sont globales pour chaque groupe.

La méthode fondée sur l'actualisation des flux futurs permet de mesurer l'enrichissement des actionnaires à travers les flux de trésorerie dégagés par l'entreprise. La création de valeur résulte de la différence entre la rentabilité des capitaux investis et l'exigence de rémunération des actionnaires et des créanciers.

La valeur attribuable aux actionnaires s'obtient en retirant de la valeur d'entreprise le montant de dettes financières nettes ainsi que l'ensemble des autres éléments ayant un impact financier non pris en compte dans les flux actualisés. Les flux financiers sont issus des trajectoires communiquées par les sociétés. Une valeur de sortie (ou valeur terminale) est prise en compte à l'horizon de ces trajectoires.

L'examen des trajectoires financières appelle les observations suivantes de notre part :

- l'horizon limité des projections donne un poids extrêmement important à la valeur terminale des deux sociétés et au pôle Environnement de Suez et rend le modèle très sensible aux paramètres financiers utilisés, notamment au taux de croissance perpétuelle. On observera que le fait de prolonger de quelques années les trajectoires financières qui nous ont été présentées ne change pas sensiblement la situation, ce qui signifie que la valeur des deux groupes se situe dans un horizon de long terme ;
- les deux groupes ont utilisé des hypothèses macro-économiques à long terme convergentes, que ce soit pour le prix du Brent, les tarifs de l'électricité, ou la parité euro/dollar ; cependant, la convergence de ces hypothèses s'effectue largement au-delà des trajectoires financières 2007-2010 présentées. En outre, nous relevons que les activités de Gaz de France sont plus sensibles à des variations de prix du Brent, alors que celles de Suez le sont davantage à des variations du prix de l'électricité ;
- les trajectoires examinées comportent une part importante d'investissements non contributifs à l'horizon des projections ;
- dans les conditions actuelles de forte volatilité des prix de l'énergie, il est difficile pour les deux groupes d'estimer les résultats de leurs activités de *trading* d'énergie.

---

<sup>5</sup> Echantillon du pôle énergie : EDF, EDP, E On, Fortum, Iberdrola, RWE, Scottish & Southern Energy (SSE), et Verbund ; échantillon du pôle environnement : société Veolia et sociétés étudiées mais non retenues (Lassila & Tikanoja, Northambrian Water Group, Séché Environnement, Severn Trent, Shanks et United Utilities).

Il convient également de préciser que :

- les trajectoires déterminées par les deux groupes correspondent à leur meilleure estimation des perspectives d'activité à la date de leur établissement. Ces dernières présentent par nature un caractère incertain, les réalisations restant soumises aux aléas inhérents à toute analyse prospective ;
- les taux d'actualisation utilisés ainsi que les perspectives d'évolution du cours de matières premières, sont conditionnés par les références de marché à la date de l'évaluation, qui pourront différer, parfois de manière significative, des informations prospectives retenues dans le cadre de cette évaluation.

Nous confirmons que les valeurs relatives proposées pour Suez, Gaz de France et le pôle Environnement de Suez par cette méthode ne sont pas remises en cause de manière significative par nos travaux. Il convient toutefois de souligner que le montant des investissements et, par voie de conséquence, la valeur de la dette financière nette incluse dans les trajectoires de chaque groupe, sont sensiblement supérieurs aux estimations du consensus des analystes.

### **Méthodes complémentaires mises en œuvre par les commissaires à la fusion**

Nous avons également mis en œuvre des méthodes complémentaires afin d'apprécier la valeur relative des deux groupes comprenant :

- la méthode des *discounted cash-flows* selon les trajectoires consolidées 2007-2010 établies par chacun des groupes Gaz de France et Suez et complétées pour la période 2010-2013 sur la base d'éclairages complémentaires concernant les informations prospectives communiquées par oral par les deux groupes ;

les valeurs relatives attribuées aux entités concernées selon cette approche sont supérieures à celle obtenues sur la base des seules trajectoires 2007-2010. Cette différence s'explique essentiellement par un montant de capitaux employés non contributifs moindre ainsi qu'un démarrage de projets sur les années 2011-2013. Nous constatons cependant que les entités concernées progressent sensiblement de la même manière sur cette période, ce qui mécaniquement n'a que peu d'impact sur la parité ;

néanmoins, nous privilégions, dans le cadre de la mise en œuvre de la méthode des *discounted cash flows*, les résultats obtenus sur la base de ces prévisions étendues.

- deux approches de valorisation par segments d'activité, appelées approches par somme des parties dite « SOP » (*Sum Of the Parts*), à partir :
  - pour l'une, de la valorisation de chacune des branches constitutives de chaque groupe par l'application des multiples de comparables boursiers aux agrégats financiers jugés pertinents.
  - Cette approche d'évaluation analogique par métier permet de valoriser les différentes activités exercées en prenant en compte leurs spécificités. L'évaluation obtenue s'appuie sur les ratios de valorisation observés sur un échantillon d'entreprises cotées suffisamment comparables. Les échantillons retenus sont propres à chaque segment ou division.
  - pour l'autre, de la valorisation par segment à partir de la valorisation intrinsèque de chacune des branches par actualisation des flux futurs de trésorerie disponibles.

Sa mise en œuvre s'appuie sur les éléments d'information recueillis lors de nos entretiens concernant, d'une part, les évolutions de chacune des activités constitutives des deux groupes et, d'autre part, des appréciations sur les tendances au-delà de l'horizon des trajectoires des deux groupes, limité à 2010. Elle permet de valoriser les différentes activités exercées en prenant en compte leurs spécificités et nous semble utilement compléter l'approche intrinsèque effectuée à partir des trajectoires consolidées de chacun des deux groupes sur l'horizon 2007-2010.

La construction de notre propre approche et des hypothèses que nous avons retenues ont fait l'objet d'échanges avec les directions des deux groupes.

Les résultats obtenus selon les approches de valorisation par segment (multiples de comparables et valeurs intrinsèques) ne sont cependant présentés qu'à titre informatif compte tenu des informations parcellaires sur lesquelles s'appuient ces méthodes.

### 2.4.3. Commentaire des commissaires à la fusion sur les valeurs relatives

Les groupes Suez et Gaz de France n'ont pas souhaité communiquer sur les valeurs des différents segments d'activité ni sur les valeurs relatives de leurs actions respectives retenues pour déterminer le rapport d'échange dans le cadre de la fusion. Cette position nous a conduits à ne présenter le résultat de nos travaux qu'en termes de parité.

Etant rappelé nos commentaires au paragraphe 2.2 ci-dessus, l'appréciation des valeurs relatives est réalisée sur la base des données globales consolidées de Suez, de Gaz de France et de la branche Environnement de Suez. Les approches d'évaluation ont été menées en retenant diverses hypothèses relatives à l'environnement économique ou réglementaire des deux groupes.

Les trajectoires ont été élaborées par les groupes sur une base *stand-alone*. Elles n'intègrent donc pas, par construction, les conséquences des différents engagements pris par les groupes Gaz de France et Suez vis-à-vis de la Commission Européenne et du gouvernement belge qui n'auront d'incidence, selon les informations fournies par le management, que dans le cas de la réalisation de la fusion. De même, elles n'intègrent pas les synergies attendues à court et moyen terme suite à la fusion et telles que présentées par les deux groupes.

Comme mentionné ci-dessus, nous avons également procédé, à titre de confort, à l'appréciation de la valeur relative de chaque segment pré-opération à l'aide d'informations publiques et d'échanges avec le management des sociétés sur les différents segments.

Concernant les valeurs relatives obtenues pour chacun des deux groupes, nous formulons les commentaires suivants :

#### a. Gaz de France

Nous nous sommes fait confirmer par le management de Gaz de France l'absence d'élément, à ce jour, susceptible de remettre en cause, suite à la fusion avec Suez, les conditions d'exclusivité de l'exploitation du réseau public prévue par la loi du 8 avril 1946, telles qu'elles ont été retenues pour l'élaboration de la trajectoire de Gaz de France.

Le portefeuille clients de Gaz de France comprend, pour une part significative, la clientèle résidentielle pour laquelle les tarifs sont soumis à une autorité de régulation.

La trajectoire de Gaz de France tient compte d'une hypothèse de rattrapage des pertes cumulées de revenus, liées à une revalorisation insuffisante depuis 2004 du prix du gaz dans les tarifs administrés.

La trajectoire du groupe Gaz de France prend en compte les conséquences de la libéralisation du marché en termes d'évolution des parts de marché. De même, elle intègre un développement des marchés concernant la clientèle Electricité.

Les trajectoires ont été élaborées sur la base de chacun des statuts sociaux des groupes concernés. Ceux-ci nous ont indiqué que ces statuts ne sont pas de nature à affecter la mise en œuvre opérationnelle et financière et les résultats du nouvel ensemble issu de la fusion.

L'évaluation de Gaz de France sur la base de sa trajectoire a été réalisée en supposant un ratio d'endettement cible de l'ordre de 33 % (dette financière nette / valeur d'entreprise) sur la base des sociétés du secteur alors que celui-ci est aujourd'hui inférieur.

Concernant les enquêtes approfondies lancées par la Commission Européenne dans le secteur de l'énergie, Gaz de France nous a indiqué avoir reçu le 11 juin 2008 une notification de griefs concernant l'enquête lancée en mai 2006 sur le marché du gaz dans le sud de l'Allemagne, mais n'avoir pas reçu la notification de griefs marquant le début de la procédure contradictoire en ce qui concerne l'enquête relative au marché français. Nous nous sommes fait confirmer que la société Gaz de France n'était pas en mesure de se prononcer, à ce jour, sur les impacts éventuels des griefs qui lui sont ou lui seront notifiés.

En l'état des informations disponibles, l'analyse des résultats des travaux des deux groupes menés avec leurs conseils ainsi que les travaux que nous avons menés ne nous conduisent pas à remettre en cause la valeur relative attribuée aux actions Gaz de France.

#### b. Suez

##### — Pôle « Energie » de Suez

La trajectoire de Suez tient compte, pour le pôle « Energie », d'un montant significatif d'investissements non contributifs à la croissance à l'horizon des prévisions fin 2010 liés aux objectifs annoncés d'augmentation

significatives des capacités de production (à un horizon de 5 ans). Ces investissements ont été retraités dans le cadre des approches de valorisations.

Concernant les enquêtes approfondies lancées par la Commission Européenne dans le secteur de l'énergie, nous nous sommes fait confirmer par Suez que la société n'avait pas reçu à ce jour la notification de griefs marquant le début de la procédure contradictoire.

Il a été tenu compte, au titre de la charge d'impôts de la trajectoire, de la consommation d'une partie des déficits reportables.

L'analyse des résultats de travaux des banques conseils ainsi que les travaux menés par nos soins ne nous conduisent pas à formuler de remarque spécifique sur la valeur relative attribuée aux actions Suez.

### **— Pôle Environnement de Suez**

Les informations communiquées au public dans le cadre de la fusion ne mentionnent pas une valeur attribuée à la branche Suez Environnement (regroupée sous Suez Environnement Company). Le projet d'introduction de Suez Environnement Company sera réalisé par distribution de 65% du capital de Suez Environnement Company par Suez à ses actionnaires autres qu'elle-même. La parité Suez / Gaz de France est donc calculée en intégrant dans le périmètre Suez la valeur de 35% de Suez Environnement Company.

A ce titre, GDF SUEZ restera, après la fusion, l'actionnaire de référence de Suez Environnement Company. Dans ce cadre, nous avons approché la valeur de la participation de Suez dans Suez Environnement Company en mettant en œuvre l'approche de valorisation multicritères présentée au paragraphe 2.3.2.

Les travaux menés par nos soins ne remettent pas en cause la valeur relative de la branche Suez Environnement retenue pour le calcul de la parité Suez / Gaz de France.

## **3. APPRÉCIATION DU CARACTÈRE ÉQUITABLE DU RAPPORT D'ÉCHANGE**

### **3.1. REMARQUES D'ORDRE GÉNÉRAL**

Cette opération revêt des aspects politiques et stratégiques difficilement appréciables de façon financière. Nous avons tenté néanmoins d'identifier l'incidence sur la valorisation de l'action Suez de certains droits particuliers : l'absence de prime ou décote, la perte du caractère opéable de Suez, l'attribution d'une action spécifique à l'Etat français.

#### **3.1.1. L'ABSENCE DE PRIME OU DÉCOTE DANS L'OPÉRATION**

L'opération constitue une fusion entre égaux et a été présentée comme telle depuis l'annonce du rapprochement initial fin février 2006 et lors de l'annonce le 3 septembre 2007 des nouvelles modalités de l'opération. Nous avons recherché, pour des opérations comparables, les primes ou décotes ressortant des fusions entre égaux.

Il apparaît clairement que, pour ces opérations, la prime ou la décote par rapport au cours moyen 1 mois de la cible avant fusion est négligeable.<sup>6</sup> Un « rapprochement entre égaux » ne génère par nature aucune prime en faveur des actionnaires de l'une ou l'autre partie, à la différence d'une offre publique. C'est également la raison pour laquelle nous avons apprécié la parité sur la base d'une valeur *stand-alone*, avant synergie, de chacun des deux groupes.

Dans l'approche boursière de la parité, il n'est pas tenu compte du parcours boursier plus récent de la société Gaz de France laquelle a fait l'objet d'une introduction en bourse en juillet 2005. En outre, le parcours boursier de Gaz de France n'est pas fondamentalement différent de celui d'une société majoritairement privée.

#### **3.1.2. LA PERTE DU CARACTÈRE OPÉABLE DE L'ACTION SUEZ**

Le capital de Suez est aujourd'hui largement réparti dans le public ; cette situation rend possible la réalisation d'une offre publique, ce qui est un facteur de bonne tenue des cours. La géographie du capital après fusion et le poids de

---

<sup>6</sup> A titre d'exemple, les opérations suivantes de taille significative avec une parité stricte de 50%-50% dans les instances dirigeantes (et réalisées par échange de titres uniquement) font ressortir une prime ou une décote sur le cours moyen 1 mois de la cible de :

- (3,4%) pour Alcatel-Lucent (2006)
- (0,9%) pour Axalto-Gemplus (2005) ;
- 4,5% pour Arcelor-Usinor (2002) ;
- (0,5%) pour Glaxo-Smith Kline (2000) ;
- 0,9% pour Lyonnaise des Eaux-Suez (1997)



l'Etat français rendent une offre publique plus difficile et peuvent peser sur le cours de l'action GDF SUEZ après fusion. Il reste que les titres de beaucoup de sociétés contrôlées par un Etat connaissent un parcours boursier qui n'est pas sensiblement inférieur à celui de sociétés comparables au capital plus ouvert.

### **3.1.3. ATTRIBUTION D'UNE ACTION SPECIFIQUE A L'ETAT FRANÇAIS**

L'attribution d'une action spécifique à l'Etat français a des incidences multiples sur la valeur de l'action du nouveau groupe :

- elle affecte la valeur financière du droit de vote attaché à l'action GDF SUEZ dès lors que toute décision stratégique entrant dans le champ de l'action spécifique de l'Etat français<sup>7</sup>, nécessitera l'accord de ce dernier. La valeur du droit de vote a fait l'objet tant d'analyses doctrinales que d'estimations pratiques dans le cadre d'opérations telles que la réunion de certificats de droits de vote et de certificats d'investissement, de rachat d'actions à dividende prioritaire ou de titres participatifs. Celles-ci mettent en évidence une décote limitée ;
- à l'inverse ces dispositions peuvent présenter des avantages dans le cadre d'un groupe énergétique dépendant largement d'Etats étrangers et d'entreprises publiques pour son approvisionnement. Il convient également d'ajouter que cette influence des Etats est une caractéristique actuelle du secteur énergétique dans la plupart des pays d'Europe continentale ;
- en vertu des directives européennes, les tarifs de réseau doivent être approuvés et publiés par les régulateurs nationaux, les pouvoirs publics conservant un rôle de protection vis-à-vis de la clientèle résidentielle. La présence de l'Etat français au sein du capital peut ainsi conduire à une situation de conflit d'intérêts entre son rôle de protection du consommateur en tant que régulateur des tarifs et la priorité donnée à la valeur de ses actifs en tant qu'actionnaire de référence du nouvel ensemble fusionné.

Il convient de rappeler que l'Etat belge détient une action spécifique dans trois filiales du groupes Suez : Fluxys, Distrigaz et Synatom qui ont été attribuées préalablement à l'annonce du 3 septembre 2007 concernant les modalités de rapprochement entre les groupes Gaz de France et Suez et indépendamment de la présente opération.

### **3.1.4. TRAITEMENT DES CESSIONS EXIGÉES PAR LA COMMISSION EUROPÉENNE**

La fusion doit s'opérer entre les deux groupes fonctionnant dans leur périmètre actuel. A ce titre, nous nous sommes fait confirmer par le management des groupes Gaz de France et Suez, qu'à ce jour, ni Gaz de France en France ni Suez, au travers d'Electrabel en Belgique, n'avait reçu de demande de la Commission européenne de cessions d'actifs indépendamment de la réalisation de la présente fusion. Dès lors, les valeurs attribuées à chaque groupe se situent dans ce contexte ; elles ne présument pas de ce que pourrait être l'éventuel prix de cession de telle ou telle activité.

Les deux groupes nous ont également confirmé que les divers engagements pris tant envers la Commission européenne que le gouvernement belge, n'affectent pas la parité dès lors que ces engagements ne valent que pour autant que la fusion est réalisée. Nous ne sommes également pas en mesure d'apprécier l'incidence de ces décisions qui, selon les deux groupes, ne remettent pas en cause la logique industrielle de l'opération, en termes de résultats futurs et de dégagements de plus ou moins-values éventuelles.

### **3.1.5. INCIDENCE DE CERTAINS PARAMÈTRES ÉCONOMIQUES OU TECHNIQUES**

La parité retenue par les parties est fortement tributaire :

- de la valeur attribuée à certains paramètres fondamentaux du prix de l'énergie : évolution future du prix du baril et du KWh, parité euro/dollar, tarifs de marché dans une économie complètement dérégulée, rapport des prix gaz/charbon...
- de certaines hypothèses structurantes qui excèdent la durée de visibilité du marché : renouvellement à leurs termes des contrats d'approvisionnement de longue durée, maintien du cadre législatif applicable à la distribution du gaz, incertitude réglementaire relative aux centrales nucléaires en Belgique.

---

<sup>7</sup> L'action spécifique de l'Etat français est prévue par le décret n° 2007-1790 du 20 décembre 2007, pris en application de l'article 24-1 de la loi n° 2007-803 du 9 août 2004. Elle est destinée à préserver les intérêts essentiels de la France dans le secteur de l'énergie relatifs à la continuité et à la sécurité d'approvisionnement en énergie.



### 3.2. RÉSULTATS OBTENUS

#### 3.2.1. PARITÉS D'ÉCHANGE PRÉSENTÉES PAR LES SOCIÉTÉS

Le rapport d'échange est directement issu de la pesée des valeurs relatives des sociétés Suez et Gaz de France.

Les parités présentées par les sociétés selon ces différentes approches retenues sont résumées dans le tableau ci-dessous.

		Min	Max
<b>Cours de bourse au 16 mai 2008</b> . . . . .	Dernier cours	0,91	0,94
	Moyenne 1 mois	0,90	0,93
	Moyenne 3 mois	0,90	0,94
	Moyenne 6 mois	0,93	0,97
	Depuis l'annonce du 3 septembre 2007	0,94	0,97
<b>Cours de bourse au 28 août 2007</b> . . . . .	Dernier cours	0,92	0,96
	Moyenne 1 mois	0,92	0,96
	Moyenne 3 mois	0,93	0,97
	Moyenne 6 mois	0,94	0,97
<b>Cours cibles d'analystes au 16 mai 2008</b> . . . . .		0,91	1,02
<b>Multiples de comparables boursiers</b> . . . . .		0,85	1,03
<b>Actualisation des flux (DCF)</b> . . . . .		0,86	1,05

#### 3.2.2. RÉSULTATS OBTENUS SELON LES COMMISSAIRES À LA FUSION

Comme mentionné ci-avant, nous avons conduit nos propres travaux afin de conforter la valeur relative des sociétés Suez et Gaz de France selon les méthodes présentées par les deux groupes.

Sur la base de notre analyse, nous obtenons les résultats suivants :

<u>Parités Commissaires à la fusion</u>		<u>Min</u>	<u>Centrale</u>	<u>Max</u>
<b>Cours de bourse au 30 mai 2008</b> . . . . .	Dernier cours	0,93	0,95	0,96
	Moyenne 1 mois	0,91	0,93	0,94
	Moyenne 3 mois	0,90	0,92	0,93
	Moyenne 6 mois	0,93	0,94	0,96
<b>Cours de bourse au 28 août 2007</b> . . . . .	Dernier cours	0,92	0,94	0,96
	Moyenne 1 mois	0,92	0,94	0,96
	Moyenne 3 mois	0,92	0,94	0,96
	Moyenne 6 mois	0,93	0,95	0,97
<b>Cours cibles d'analystes au 16 mai 2008</b> . . . . .		0,91	0,96	1,01
<b>Multiples de comparables boursiers globaux</b> . . . . .		0,81	0,91	1,00
<b>Actualisation des flux (DCF)</b> . . . . .		0,86	0,96	1,05
<b>A titre informatif</b>				
<i>Somme des parties multiples comparables boursiers</i> . .		0,88	0,98	1,08
<i>Somme des parties actualisation des flux</i> . . . . .		0,84	0,94	1,03

Nous avons également apprécié la sensibilité de la parité en retenant une évolution opposée de l'action Suez par rapport à l'action Gaz de France sur la base des valeurs obtenues dans le cadre de la méthode du cours de bourse.

Une hausse de l'action Suez de 2,5 % et une baisse de l'action Gaz de France de même amplitude se traduit par une parité comprise entre 0,96 et 1,00.

Une baisse de l'action Suez de 2,5 % et une hausse de l'action Gaz de France de même amplitude aboutit à une parité comprise entre 0,87 et 0,90.

Les résultats obtenus selon nos travaux ne remettent pas en cause la parité de 21 actions Gaz de France contre 22 actions Suez après distribution par Suez à ses actionnaires (autres qu'elle même) de 65% de Suez Environnement Company, soit environ 0,9545 actions Gaz de France pour 1 action Suez après distribution.

#### **4. Conclusion**

Nous souhaitons rappeler que :

- la valeur des titres Suez et Gaz de France est dépendante des facteurs de risques et des perspectives d’avenir des deux groupes. Ainsi qu’ils le soulignent dans leurs documents de référence et dans le prospectus de fusion établi pour les besoins de la présente opération, de nombreux facteurs peuvent avoir une influence significative sur l’évolution des valeurs. Cette situation est inhérente à l’activité des sociétés concernées et à leur environnement ;
- nous n’avons pas eu accès à une information détaillée sur les trajectoires financières par segment.

Cependant, sur la base des informations disponibles, nos diligences n’ont pas révélé d’éléments qui nous conduiraient à remettre en cause la parité arrêtée.

En conclusion de nos travaux, nous sommes d’avis que le rapport d’échange de 21 actions Gaz de France pour 22 actions Suez après distribution par Suez à ses actionnaires (autres qu’elle-même) de 65% de Suez Environnement Company, est équitable.

A Paris, le 11 juin 2008,

#### **Les commissaires à la fusion**

René Ricol

Dominique Ledouble

Vincent Baillot

**Annexe 3 –**

**Rapport des commissaires à la fusion sur la valeur des apports**

**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**

**Fusion-Absorption de la société SUEZ par**  
**la société GAZ DE FRANCE**

**-=-**

**Rapport des commissaires à la fusion**  
**sur la valeur des apports**

**Fusion-Absorption de la société SUEZ par  
le société GAZ DE FRANCE**

**Rapport des commissaires à la fusion  
sur les valeurs des apports**

Mesdames, Messieurs,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par ordonnance de Madame le Président du Tribunal de Commerce de Paris en date du 30 mai 2006 concernant l'opération de fusion par voie d'absorption de la société Suez par la société Gaz de France, nous avons établi le présent rapport prévu par l'article L.225-147 du Code de commerce sur renvoi de l'article L.236-10 dudit Code, étant précisé que notre appréciation sur la rémunération des apports fait l'objet d'un rapport distinct.

L'actif net apporté a été arrêté dans le projet de traité de fusion signé par les représentants des sociétés concernées en date du 5 juin 2008. Il nous appartient d'exprimer une conclusion sur le fait que la valeur des apports n'est pas surévaluée. A cet effet, nous avons effectué nos diligences selon la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes applicables à cette mission ; cette doctrine requiert la mise en œuvre de diligences destinées à apprécier la valeur des apports, à s'assurer que celle-ci n'est pas surévaluée et à vérifier qu'elle correspond au moins à la valeur au nominal des actions à émettre par la société absorbante augmentée de la prime d'émission.

Notre rapport est organisé selon le plan suivant :

- Présentation de l'opération et description de la valeur des apports,
- Diligences effectuées et limites de nos travaux,
- Appréciation de la valeur des apports,
- Conclusion.

A aucun moment nous ne nous sommes trouvés dans l'un des cas d'incompatibilité, d'interdiction ou de déchéance prévus par la loi.

Aucun avantage particulier n'a été stipulé dans cette opération et nous n'en avons découvert aucun. Les droits particuliers dont bénéficiera l'Etat français dans la société fusionnée trouvent leur fondement dans l'article 24-1 de la loi du 9 août 2004 modifiée.

## **1. PRÉSENTATION DE L'OPÉRATION ET DESCRIPTION DE LA VALEUR DES APPORTS**

### **1.1. Sociétés concernées**

#### *(i) Société absorbante*

Gaz de France, initialement constituée sous forme d'EPIC le 8 avril 1946, est une société anonyme à Conseil d'administration depuis le 20 novembre 2004. Le capital social de Gaz de France s'élève actuellement à 983 871 988 euros. Il est divisé en 983 871 988 actions de 1 euro de nominal chacune, toutes entièrement libérées et de même catégorie. Elles sont admises aux négociations sur le marché Euronext Paris (Compartiment A) depuis le 8 juillet 2005. Gaz de France n'a consenti aucune option de souscription d'actions A la date de signature du traité de fusion, l'Etat français détient environ 80% du capital de la société Gaz de France.

Gaz de France a pour objet social, selon ses statuts, « *en France et à l'étranger, de :*

- a) *prospector, produire, traiter, importer, exporter, acheter, transporter, stocker, distribuer, fournir, commercialiser du gaz combustible ainsi que toute énergie ;*
- b) *réaliser le négoce de gaz ainsi que de toute énergie ;*
- c) *fournir des services de manière connexe aux activités précitées ;*
- d) *assurer les missions de service public qui lui sont assignées par la législation et la réglementation en vigueur, en particulier par la loi n° 46-628 du 8 avril 1946 sur la nationalisation de l'électricité et du gaz, la loi n° 2003-8 du 3 janvier 2003 relative aux marchés du gaz et de l'électricité et au service public de l'énergie, ainsi que la loi n° 2004-803 du 9 août 2004 relative au service public de l'électricité et du gaz et aux entreprises électriques et gazières ;*
- e) *participer directement ou indirectement à toutes opérations ou activités de toute nature pouvant se rattacher à l'un des objets précités, ou de nature à assurer le développement du patrimoine social y*

*compris des activités de recherche et d'ingénierie, par voie de création de sociétés ou d'entreprises nouvelles, d'apport, de souscription ou d'achat de titres ou de droits sociaux, de prises d'intérêt et de participations, sous quelque forme que ce soit, dans toutes entreprises ou sociétés, existantes ou à créer, de fusion, d'association ou de toute autre manière ;*

- f) créer, acquérir, louer, prendre en location-gérance tous meubles, immeubles et fonds de commerce, prendre à bail, installer, exploiter tous établissements, fonds de commerce, usines, ateliers se rapportant à l'un des objets précités ;*
- g) prendre, acquérir, exploiter ou céder tous procédés et brevets concernant les activités se rapportant à l'un des objets précités ;*
- h) et plus généralement réaliser toutes opérations et activités de toute nature, industrielle, commerciale, financière, mobilière ou immobilière, y compris de services ou de recherche, se rattachant directement ou indirectement, en totalité ou en partie, à l'un quelconque des objets précités, à tous objets similaires complémentaires ou connexes ainsi qu'à ceux de nature à favoriser le développement des affaires de la société. »*

Son siège social est situé 23 rue Philibert Delorme, 75017 Paris. Elle est immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 542 107 651.

Le Conseil d'administration est constitué de 18 administrateurs, dont 6 sont désignés par l'Etat, et 6 salariés.

Gaz de France, acteur majeur du marché du gaz naturel, dispose d'un portefeuille d'approvisionnements diversifiés et gère de longs réseaux de transport et de distribution.

Les activités du groupe s'organisent, avant la présente fusion, de manière complémentaire autour de deux pôles et de six segments, hors holdings financières :

- fournitures d'Energie et de Services comprenant les segments Exploration-Production (appelé également « Amont »), Achat-Vente d'Energie et Services ;
- infrastructures comprenant les segments Transport-Stockage France, Distribution France et Transport Distribution International.

#### *(ii) Société absorbée*

Suez est une société anonyme à Conseil d'administration dont le capital social s'élève à 2 617 883 906 euros. Il est divisé en 1 308 941 953 actions de 2 euros de nominal chacune, toutes entièrement libérées et de même catégorie. Elles sont admises aux négociations sur le marché Euronext Paris (Compartiment A), sur le marché Euronext Brussels, à la cote officielle de la bourse de Luxembourg, sur la bourse Suisse (SWX Swiss Exchange), et font l'objet d'un programme d'*American Depositary Shares*.

Le public détient environ 76% du capital au 16 janvier 2008. Le principal actionnaire est le Groupe Bruxelles Lambert qui détient, au 16 janvier 2008, 9,3% du capital et 14,1 % des droits de vote.

Par ailleurs, à la date de signature du traité de fusion, Suez :

- détient 2,73% de ses propres actions ;
- a consenti des options de souscription d'actions Suez ;
- et a également procédé à l'attribution d'actions gratuites Suez existantes sur le fondement de l'article L 225-197-1 du Code de commerce.

Le nombre total d'actions Suez susceptibles d'être créées à la suite de l'exercice des options de souscription d'actions s'élève à 39 101 997 actions.

Suez a pour objet social, selon ses statuts, « la gestion et la mise en valeur de ses actifs présents et futurs, en tous pays par tous moyens et, notamment :

- a) l'obtention, l'achat, la prise à bail et l'exploitation de toutes concessions et entreprises relatives à l'alimentation des villes en eau potable ou industrielle, à l'évacuation et à l'épuration des eaux usées, aux opérations de dessèchement et d'assainissement, à l'irrigation et à l'établissement de tous ouvrages de transport, de protection et de retenue d'eau ;*
- b) l'obtention, l'achat, la prise à bail et l'exploitation de toutes activités de vente et de service aux collectivités et aux particuliers dans l'aménagement des villes et la gestion de l'environnement ;*

- c) *l'étude, l'établissement et l'exécution de tous projets et de tous travaux publics ou privés pour le compte de toutes collectivités et particuliers ; la préparation et la passation de tous traités, contrats et marchés se rapportant à l'exécution de ces projets et de ces travaux ;*
- d) *la prise de toutes participations sous forme de souscription, achat, apport, échange ou par tous autres moyens, d'actions, parts d'intérêts, obligations et tous autres titres de sociétés déjà existantes ou à créer ;*
- e) *l'obtention, l'achat, la cession, la concession et l'exploitation de tous brevets d'invention, licences de brevets et tous procédés ;*
- f) *et, généralement, toutes opérations industrielles, commerciales, financières, mobilières et immobilières pouvant se rattacher directement ou indirectement à l'objet social ou de nature à favoriser et à développer l'activité de la société. »*

Son siège social est situé à Paris (75008), 16, rue de la Ville l'Evêque. Elle est immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 542 062 559.

Suez est un acteur majeur de la gestion de services d'utilité publique dans l'électricité, le gaz, les services à l'énergie, l'eau et la propreté, en Europe et dans le monde. Ses clients comprennent des collectivités, des entreprises et des particuliers.

L'organisation des activités du groupe est intégrée autour de 2 domaines d'activité :

- Suez Energie comprenant les pôles Suez Energie Europe, Suez Energie International et Suez Energie Services ;
- Suez Environnement.

#### (iii) *Lien entre les sociétés*

A la date de signature du projet de fusion :

- Gaz de France détient directement 8 049 212 actions Suez de 2 euros de nominal représentant 0,615% du capital sur la base des 1 308 941 953 actions existantes à la date des présentes et 0,539% des droits de vote de Suez sur la base des 1 491 841 800 droits de vote existant au 2 juin 2008. Gaz de France s'engage à ne pas acquérir ou céder d'actions Suez supplémentaires entre la date des présentes et la date de réalisation de la fusion ;
- Suez détient indirectement 9 800 000 actions Gaz de France de 1 euro de nominal représentant 0,996% du capital et des droits de vote de Gaz de France sur la base des 983 871 988 actions et droits de vote existants. Suez s'engage à ne pas acquérir d'actions Gaz de France supplémentaires entre la date des présentes et la date de réalisation de la fusion.

#### (iv) *Dirigeants communs*

A la date de signature du projet de fusion, les sociétés parties à la fusion n'ont pas d'administrateur commun.

### **1.2. Contexte et but de l'opération**

Les Conseils d'administration de Gaz de France et Suez se sont prononcés en faveur du projet de fusion et l'ont annoncé publiquement au mois de février 2006. Ce projet a fait l'objet d'une annonce de nouvelles modalités par communiqué de presse commun des deux sociétés le 3 septembre 2007.

Ainsi qu'il est mentionné au projet de traité de fusion, l'opération projetée s'inscrit dans un contexte de mutation profonde et accélérée du secteur énergétique en Europe. Pour réduire leur exposition aux risques liés à cette évolution du secteur énergétique et assurer leur compétitivité à long terme sur le marché, la stratégie actuelle des acteurs consiste notamment à :

- se développer dans les deux secteurs du gaz et de l'électricité en s'appuyant sur un portefeuille d'activités récurrentes (infrastructures) et concurrentielles en respectant les impératifs de gestion séparée de ces activités prévus par les cadres juridiques communautaires et nationaux ;
- optimiser leurs approvisionnements en électricité par le déploiement de moyens de production diversifiés ou de sourcing et en gaz par le développement d'un pôle exploration-production et la conclusion de contrats à long terme avec des producteurs géographiquement diversifiés ;



- investir dans le gaz naturel liquéfié pour bénéficier d'une plus grande flexibilité et poursuivre la diversification de leur portefeuille de ressources tout en continuant à participer au développement des infrastructures de transit et/ou de GNL en Europe.

La fusion des deux entreprises créera un leader mondial de l'énergie avec un fort ancrage en France et en Belgique. Cette opération industrielle majeure devrait permettre d'accélérer l'évolution des deux groupes en fonction des enjeux qui viennent d'être rappelés.

Plus spécifiquement, la logique industrielle de l'opération se décline autour de quatre axes principaux :

- l'atteinte d'une taille mondiale sur les marchés gaziers permettant d'optimiser les approvisionnements ;
- une forte complémentarité géographique et industrielle permettant de renforcer et d'élargir le champ d'une offre compétitive sur les marchés énergétiques européens ;
- un positionnement équilibré dans des métiers et des régions obéissant à des cycles différents ;
- une politique d'investissement renforcée permettant de se positionner favorablement face aux enjeux sectoriels.

Le nouveau groupe s'appuiera sur de fortes positions sur ses marchés domestiques de la France et du Benelux et disposera des moyens financiers et humains nécessaires pour accélérer son développement sur ses marchés domestiques comme à l'international.

Suez et Gaz de France estiment que la fusion générera deux grands types de synergies et de gains d'efficacité :

- des économies d'échelle et des réductions de coûts, en particulier des approvisionnements (achat d'énergie, mais aussi hors énergie) et des coûts opérationnels (rationalisation des structures et mise en commun de réseaux et de services) ; et
- des effets de complémentarité exploités à travers une offre commerciale améliorée (marques complémentaires, couverture commerciale élargie) et un programme d'investissement efficace (rationalisation et accélération des programmes de développement, possibilité de croissance additionnelle dans de nouveaux marchés géographiques).

Parmi ces gains d'efficacité, certains se matérialiseront à court terme, mais d'autres supposent une mise en œuvre dans la durée avec la mise en place de plates-formes communes et l'optimisation complète des moyens et des structures de la nouvelle organisation.

### **1.3. Opérations préalables à la fusion**

La fusion sera précédée des opérations suivantes :

#### **Concernant le groupe Suez**

Aux termes du projet annoncé le 3 septembre 2007 par Suez et Gaz de France, la fusion entre ces deux groupes s'accompagnera de la distribution par Suez à ses actionnaires (autres qu'elle-même) de 65 % des actions composant le capital de Suez Environnement Company, suivie, après la réalisation de la fusion entre Suez et Gaz de France, de l'admission de ces actions aux négociations sur les marchés réglementés Euronext Paris et Euronext Brussels.

Dans ce cadre, et afin de regrouper les activités du pôle environnement de Suez dans Suez Environnement Company, il est prévu différentes opérations préalables de réorganisation interne au sein du groupe Suez afin que, dans un premier temps, la totalité des actions de la société Suez Environnement, société de tête de ce pôle, soit détenue directement par Suez puis, dans un deuxième temps, que ces actions soient apportées à une société dédiée, la société Suez Environnement Company, sans activité à ce jour et destinée à être cotée .

Ces opérations internes préalables à la réalisation de la fusion comportent :

- l'absorption de la société Rivolam par Suez par voie de fusion simplifiée ; Rivolam est une société intégralement détenue par Suez, dont l'actif net est presque exclusivement constitué par sa participation d'environ 99,4 %, au capital de la société Suez Environnement ;
- l'apport par Suez, sous forme d'apport placé sous le régime juridique des scissions, de 100% des actions composant le capital de Suez Environnement au profit de la société Suez Environnement Company.

Suez Environnement Company deviendra ainsi la société holding de tête de l'ensemble des entités opérationnelles composant actuellement le pôle Environnement du groupe Suez.

Cet apport de titres sera suivi de la distribution par Suez à ses actionnaires (autres que Suez), d'une quote-part de ces actions nouvelles créées en rémunération de l'apport, représentant 65 % des actions composant le capital de sa filiale Suez Environnement Company après l'apport.

Après réalisation de la présente fusion entre Suez et Gaz de France, les actions de la société Suez Environnement Company feront l'objet d'une admission aux négociations sur les marchés Euronext Paris et Euronext Brussels, ce qui permettra à Suez Environnement Company de bénéficier d'une visibilité accrue en rapport avec sa stature et ses ambitions par un accès direct aux marchés financiers.

Le nouveau groupe GDF SUEZ, issu de la présente fusion, détendra de manière stable 35 % du capital de Suez Environnement Company. Par ailleurs, il participera à un pacte d'actionnaires avec certains des principaux actionnaires actuels de Suez, futurs grands actionnaires de Suez Environnement Company, qui devrait regrouper de l'ordre de 47% du capital de Suez Environnement Company (sur la base de l'actionnariat de Suez au 30 avril 2008). Ce pacte sera destiné à assurer la stabilité de l'actionnariat de Suez Environnement Company et son contrôle par GDF SUEZ. Il a été signé le 5 juin 2008 entre Suez, la Caisse des Dépôts et Consignation, Sofina, Areva, CNP Assurances, Groupe Bruxelles Lambert et Suez Environnement Company, et entrera en vigueur à la suite de la réalisation de l'opération.

En conséquence, la participation détenue par GDF SUEZ dans Suez Environnement Company sera consolidée par intégration globale dans les comptes du nouveau groupe GDF SUEZ issu de la fusion. Cette participation permettra la poursuite de la stratégie de développement dynamique du pôle « Environnement ».

La distribution des actions Suez Environnement Company devrait être effectuée, dans le cadre des dispositions de l'article 115-2 du Code Général des Impôts, par prélèvement sur le poste « Prime d'émission » au passif du bilan de Suez.

Par courriers en date du 3 juin 2008, la Direction Générale des Impôts a donné son accord de principe, sous réserve du respect de certaines conditions, à l'octroi des agréments et décisions de suivi d'agréments sollicitées aux fins de soumettre l'apport -distribution au régime fiscal de faveur prévu aux articles 210 B et 115-2 du CGI et permettre l'absence de remise en cause, dans le cadre de la fusion, objet des présentes, du bénéfice de ce régime fiscal de faveur.

Les plans d'options et d'actions gratuites Suez seront ajustés afin de tenir compte de cette distribution ainsi que de la fusion, conformément à la loi et aux règlements des différents plans.

L'absorption de Rivolam, l'apport des actions Suez Environnement à Suez Environnement Company ainsi que la distribution postérieure des actions de cette dernière seront soumis à l'approbation de l'assemblée générale de Suez lors de l'assemblée également appelée à approuver la fusion et ont vocation à se réaliser préalablement à la réalisation de celle-ci.

#### **1.4. Régime de l'opération, conditions suspensives**

Le régime de l'opération est le suivant :

- au regard du droit des sociétés, l'opération consiste en une fusion soumise aux dispositions des articles L. 236-10 et suivants du Code de Commerce ;
- sur le plan fiscal, l'opération est placée sous le régime de faveur prévu aux articles 210 A et 816 du Code Général des Impôts, respectivement en matière d'impôt sur les sociétés et de droits d'enregistrement ;
- l'opération sera réalisée à zéro heure le jour de l'admission aux négociations des actions Suez Environnement Company sur le marché Euronext Paris tel qu'indiqué dans l'avis d'Euronext Paris ; toutefois, elle sera comptablement et fiscalement réputée avoir un effet rétroactif au 1<sup>er</sup> janvier 2008, de sorte que toutes les opérations intervenues dans la société absorbée depuis cette date bénéficieront activement et passivement à la société absorbante.

La présente fusion est soumise aux conditions suspensives suivantes :

- approbation par l'assemblée générale de Suez et réalisation de la fusion par absorption de la société Rivolam ;

- approbation par les assemblées générales de Suez et de Suez Environnement Company et réalisation de l'apport d'actions Suez Environnement à Suez Environnement Company ;
- approbation par l'assemblée générale de Suez et réalisation de la distribution de 65% des actions Suez Environnement Company ;
- signature du pacte d'actionnaires concernant Suez Environnement Company ;
- décision d'Euronext Paris autorisant l'admission aux négociations sur le marché Euronext Paris des actions de Suez Environnement Company ;
- approbation par l'assemblée générale mixte de Suez du projet de traité de fusion, et notamment la dissolution sans liquidation de Suez en résultant ;
- approbation par l'assemblée générale extraordinaire de Gaz de France du projet de traité de fusion et de l'augmentation de capital y afférente, telle qu'elle est stipulée au traité de fusion ;
- approbation par l'assemblée générale extraordinaire de Gaz de France de la reprise des obligations de Suez au titre des options de souscription d'actions et des actions gratuites, ainsi que la suppression, le cas échéant, du droit préférentiel de souscription correspondant ;
- entrée en vigueur de l'arrêté du ministre de l'économie, de l'industrie et de l'emploi fixant les modalités de l'opération (fixation de la parité et reprise des plans d'options), pris sur avis conforme de la Commission des participations et des transferts ;
- publication des objectifs de l'accord de coopération industrielle, commerciale et financière entre Gaz de France et Suez.

Il est précisé que le pacte d'actionnaires relatif à Suez Environnement Company a été signé le 5 juin 2008.

### **1.5. Description et détermination de l'actif net apporté**

Les termes et conditions du traité de fusion ont été établis par Gaz de France et Suez, sur la base de leurs comptes arrêtés au 31 décembre 2007 ayant fait l'objet de rapports par leurs commissaires aux comptes respectifs, et approuvés par leurs assemblées générales respectives en date du 19 mai 2008 et du 6 mai 2008.

#### *(i) Actif net apporté*

Les éléments constitutifs de l'actif net apporté, sous les garanties ordinaires de fait et de droit en la matière, consistent en l'ensemble des actifs et passifs, biens, droits et obligations tels qu'ils existeront à la date de réalisation de l'opération.

En application du règlement n° 2004-01 du 4 mai 2004 du Comité de la réglementation comptable relatif au traitement comptable des fusions et opérations assimilées, la fusion absorption de Suez par Gaz de France est réalisée sur la base des valeurs nettes comptables des éléments d'actif et de passif apportés par Suez.

L'énumération ci-après n'a qu'un caractère indicatif et non limitatif : la fusion constituant une transmission universelle de patrimoine, l'ensemble des éléments actifs et passifs (y compris les engagements hors bilan et sûretés qui y sont attachés) seront transférés à Gaz de France dans l'état où ils se trouveront à la date de réalisation de la fusion.

Les actifs apportés par Suez à titre de fusion comprennent l'ensemble des actifs de la société, dont l'énumération non limitative sur la base des comptes sociaux de Suez au 31 décembre 2007 figure ci-après :

En euros	Val. Brute	Amort. prov.	Val. Nette
Immobilisations incorporelles	34 071 695	18 320 983	15 750 712
Immobilisations corporelles	13 162 584	8 596 409	4 566 175
Immobilisations financières	39 656 909 330	2 751 763 839	36 905 145 491
<i>Dont Participations</i>	<i>38 203 586 120</i>	<i>2 509 397 987</i>	<i>35 694 188 133</i>
<i>Dont Autres titres immobilisés</i>	<i>1 204 180 261</i>	<i>396 800</i>	<i>1 203 783 461</i>
<i>Dont Créances rattachées à des participations</i>	<i>240 716 265</i>	<i>240 713 686</i>	<i>2 579</i>
<i>Dont Autres immobilisations financières</i>	<i>8 426 684</i>	<i>1 255 365</i>	<i>7 171 319</i>
Actif circulant	777 736 888	12 616 492	765 120 396
Comptes de régularisation actifs et écarts de conversion	46 415 236	0	46 415 236
<b>Montant total au 31/12/2007 des actifs de Suez apportés</b>	<b>40 528 295 733</b>	<b>2 791 297 723</b>	<b>37 736 998 010</b>

L'apport-fusion de Suez est consenti et accepté moyennant la prise en charge par Gaz de France, en l'acquit de la société absorbée, de l'intégralité du passif de cette société, à savoir sur la base des comptes sociaux de Suez au 31 décembre 2007 les principaux éléments suivants :

En euros	
Provisions pour risques et charges	249 685 167
Dettes financières	499 625 668
Dettes d'exploitation	145 444 149
Dettes diverses	4 572 634
Comptes de régularisation et écarts de conversion	44 504 054
<b>Montant total au 31/12/2007 du passif pris en charge</b>	<b>943 831 672</b>

Un certain nombre de reclassements internes au groupe Suez ont été ou seront réalisés au profit de Suez Environnement et ses filiales préalablement à la réalisation de l'opération. Les opérations réalisées par Suez après le 31 décembre 2007 seront comptabilisées dans les comptes de Gaz de France au titre des opérations de la période intercalaire réalisées par Suez.

a) Fusion par absorption simplifiée de Rivolam par Suez

Préalablement à la réalisation de la fusion par absorption de Suez par Gaz de France, Suez absorbera par voie de fusion simplifiée sa filiale à 100 % Rivolam. L'ensemble des actifs de Rivolam composés quasi-exclusivement d'actions Suez Environnement et des passifs de Rivolam seront ainsi transférés à Suez immédiatement avant la fusion Suez-Gaz de France. Cette fusion simplifiée sera réalisée à la valeur nette comptable et prendra effet rétroactivement aux plans comptable et fiscal à la date du 1er janvier 2008.

Cette opération sera comptabilisée dans les comptes de Gaz de France au titre des opérations de la période intercalaire effectuées par Suez. Il est précisé que sa réalisation sera sans effet sur les capitaux propres de Suez. Le mali technique résultant de la différence entre la valeur de l'actif net apporté par Rivolam et la valeur définitive des titres de Rivolam dans les livres de Suez, soit 714 957 952 euros fera l'objet d'une inscription en actif incorporel dans les livres de Gaz de France dans le cadre de la reprise des opérations de la période intercalaire.

b) Apport par Suez à Suez Environnement Company de l'intégralité de sa participation dans Suez Environnement et distribution de 65 % des actions Suez Environnement Company par Suez à ses actionnaires (autres que Suez).

A la suite de la fusion-absorption de Rivolam, Suez apportera l'intégralité de sa participation dans Suez Environnement à Suez Environnement Company par voie d'apport soumis au régime juridique des scissions. Cette opération sera réalisée à la valeur nette comptable et rétroactive aux plans comptable et fiscal au 1<sup>er</sup> janvier 2008.

Cette opération sera comptabilisée dans les comptes de Gaz de France au titre des opérations de la période intercalaire effectuées par Suez. Il est précisé que sa réalisation sera sans effet sur les capitaux propres de Suez compte-tenu de la réalisation de l'opération en valeur nette comptable. En effet, les titres Suez Environnement Company remis en échange de l'apport des actions Suez Environnement seront comptabilisés à la même valeur que celle qu'avaient les titres Suez Environnement dans les livres de Suez, le mali technique dégagé au titre de la fusion absorption de Rivolam par Suez étant maintenu dans les comptes de Suez.

Immédiatement à la suite de la réalisation de l'apport et préalablement à la réalisation de la fusion Suez — Gaz de France, une quote-part des actions Suez Environnement Company émises en rémunération de l'apport, représentant 65 % du capital de Suez Environnement Company à la date de la réalisation de la distribution seront distribuées par Suez à ses actionnaires (autres qu'elle-même) au prorata de leur participation dans le capital de Suez.

Sous réserve de la délivrance des agréments fiscaux sollicités aux fins de soumettre l'apport et la distribution susvisés au régime fiscal de faveur prévu aux articles 210 B et 115-2 du CGI, laquelle a fait l'objet d'un accord de principe par la Direction Générale des Impôts par courriers en date du 3 juin 2008, la distribution ainsi envisagée viendra réduire l'actif net apporté par Suez de la quote-part de la valeur comptable dans les livres de Suez des titres de Suez Environnement Company ainsi distribuées et de la quote-part du mali technique relatif à ceux-ci.

c) Autres

Il convient également de tenir compte des augmentations de capital réalisées après le 1<sup>er</sup> janvier 2008 ainsi que des titres auto-détenus ou de la distribution de dividendes au titre de l'exercice 2007.

De sorte que l'actif net apporté s'établit comme suit :

En euros	
Montant des actifs de Suez transférés au 31 décembre 2007	37 736 998 010
Montant du passif pris en charge au 31 décembre 2007	(943 831 672)
<b>Actif net apporté avant correction</b>	<b>36 793 166 338</b>
Prix d'émission des augmentations de capital depuis le 1 <sup>er</sup> janvier 2008	47 810 633
Valeur comptable des titres Suez en auto-détention postérieurement au 31 décembre 2007	(1 456 840 674)
Montant des distributions de dividendes effectuées par Suez au titre de l'exercice 2007	(1 728 994 451)
Montant de la distribution des actions de Suez Environnement Company (augmenté de la quote-part du mali technique relatif aux actions Suez Environnement Company distribuées) qui seront attribuées aux actionnaires de Suez préalablement à la réalisation de la fusion	(4 467 539 790)
<b>Montant de l'actif net apporté</b>	<b>29 187 602 056</b>

## 1.6. Rémunération des apports

La parité de fusion proposée aux actionnaires de Suez et de Gaz de France est fixée à 21 actions Gaz de France pour 22 actions Suez.

Conformément à l'article L.236-3 du Code de commerce, il ne sera pas procédé à l'échange (i) des actions auto-détenues par Suez ni (ii) des actions Suez détenues par Gaz de France. A la date de signature du traité de fusion, Suez détient 35 724 397 actions Suez et Gaz de France détient 8 049 212 actions Suez.

En conséquence, en application du rapport d'échange visé ci-dessus, 1 207 660 692 actions nouvelles Gaz de France de 1 euro de valeur nominale chacune, entièrement libérées, seraient créées par Gaz de France à titre d'augmentation de son capital de 1 207 660 692 euros.

Les actions nouvellement créées seraient attribuées aux propriétaires des 1 265 168 344 actions composant le capital de Suez à la date des présentes, proportionnellement à leur participation au capital, déduction faite des 35 724 397 actions Suez en auto-détention et des 8 049 212 actions Suez détenues par Gaz de France. Il est précisé que la mise en œuvre du programme de rachat d'actions Suez a été suspendue le 28 mai 2008 après la séance de bourse et que l'exercice des options de souscription Suez a été suspendu le 22 mai 2008 après la séance de bourse.

Le capital de Gaz de France serait alors porté de 983 871 988 euros à 2 191 532 680 euros.

### **Prime de fusion**

Sous réserve des ajustements éventuels dont le principe est déterminé par le traité de fusion, la prime de fusion correspond à la différence entre :

— le montant de la quote-part (hors auto-détention) de l'actif net apporté par Suez (correspondant aux actions non détenues par Gaz de France) <sup>1</sup>	28 963 905 475 €
— et le montant de l'augmentation de capital destinée à être attribuée aux actionnaires autres que Suez	1 207 660 692 €
Soit	27 756 244 783 €

Celle-ci pourra recevoir toute affectation, conforme aux principes en vigueur, décidée par l'assemblée générale des actionnaires. De convention expresse, il est précisé qu'il sera proposé à l'assemblée générale extraordinaire de Gaz de France appelée à approuver le projet de fusion, d'autoriser le Conseil d'administration à procéder à tout prélèvement sur la prime de fusion en vue (i) de reconstituer, au passif de la société, les réserves et provisions réglementées existant au bilan de Suez, (ii) d'imputer sur la prime de fusion tous les frais, droits et impôts engagés ou dus dans le cadre de l'opération de fusion, (iii) de prélever sur ladite prime de fusion les sommes nécessaires pour la dotation à plein de la réserve légale et (iv) d'annuler les distributions reçues de Suez par Gaz de France sur la période intercalaire (c'est-à-dire entre la date d'effet et la date de réalisation de la fusion).

### *Mali de fusion*

Il résultera de l'annulation des actions Suez détenues par Gaz de France un mali de fusion de 32 385 223 euros déterminé comme suit :

Le montant de la quote-part (hors actions auto-détenues) de l'actif net apporté par Suez à titre de fusion correspondant aux actions détenues par Gaz de France <sup>2</sup>	
s'élevant à	223 696 581 euros
La valeur nette comptable des actions Suez détenues par Gaz de France s'élevant à	256 081 804 euros
La différence représente le mali de fusion, qui s'élève à	32 385 223 euros

Ce mali de fusion sera, compte tenu de sa nature, inscrit à l'actif du bilan de Gaz de France en immobilisations incorporelles. Il fera en outre l'objet d'une affectation extracomptable aux différents actifs apportés, la cession éventuelle ultérieure de l'un de ces actifs devant entraîner la reprise en résultat de la quote-part du mali de fusion qui lui était affectée.

## **2. DILIGENCES EFFECTUÉES ET LIMITES DE NOS TRAVAUX**

### **2.1. Diligences effectuées**

Nous avons effectué les diligences que nous avons estimé nécessaires conformément à la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes applicables à ce type de mission, à l'effet :

- de contrôler la réalité de l'actif apporté et l'exhaustivité du passif transmis ;
- d'analyser les valeurs individuelles proposées dans le traité de fusion ;

<sup>1</sup> Avant les retraitements liés aux distributions de la période intercalaire, diminué de l'intégralité desdites distributions

<sup>2</sup> Avant les retraitements liés aux distributions de la période intercalaire, diminué de l'intégralité desdites distributions



- de vérifier la valeur des apports considérés dans leur ensemble et nous assurer que les événements survenus pendant la période de rétroactivité n'étaient pas de nature à remettre en cause les valeurs retenues.

En particulier :

- nous avons rencontré des membres de la direction de Suez et Gaz de France ainsi que leurs conseils respectifs qui nous ont exposé l'économie générale de l'opération ;
- nous avons pris connaissance du projet de prospectus de fusion devant être soumis au visa de l'Autorité des marchés financiers (ci-après désigné AMF) élaboré par les parties à l'occasion de la présente opération et annexé aux rapports des Conseils d'administration de chacun des deux groupes ;
- nous avons pris connaissance du traité de fusion et ses annexes soumis à l'approbation du Conseil d'administration de chacun des deux groupes ;
- nous nous sommes assurés que les commissaires aux comptes ont certifié sans réserve les comptes annuels et consolidés de Suez pour l'exercice 2007 ;
- nous avons pris connaissance des documents présentés par les commissaires aux comptes, au comité d'audit de Suez le 25 février 2008, au titre des comptes consolidés au 31 décembre 2007 ;
- nous avons eu communication des lettres de missions des commissaires aux comptes et des lettres d'affirmation et leurs annexes obtenues par ces derniers auprès de la Direction de Suez au titre des comptes annuels et consolidés de l'exercice 2007 ;
- nous avons pris connaissance des synthèses des travaux d'audit interne réalisés au cours des exercices 2006 et 2007 et présentés au Comité d'audit de Suez ;
- nous avons examiné l'information à caractère public du groupe Suez couvrant plus particulièrement le document de référence au titre de l'exercice 2007, les communiqués de presse de l'année 2007 et début 2008 et la publication de chiffre d'affaires au 31 mars 2008 ;
- au-delà de ces informations, nos diligences ont concerné :
  - l'analyse de l'information contenue dans les procès-verbaux des Conseils d'administrations de Suez pour l'année 2007 et début 2008 ;
  - la revue d'une note de la direction juridique du groupe Suez centralisant les travaux des directions opérationnelles relatifs aux aléas et risques liés à la fusion et les actions à entreprendre ;
  - l'examen de la propriété des principaux titres de participation détenus directement et indirectement par Suez ;
- nous avons reçu une lettre d'affirmation signée des dirigeants de Suez sur les points importants de l'opération que nous n'avons pu examiner précisément ou dont nous n'avons pas eu communication pour des motifs de confidentialité ; en particulier, nous avons obtenu l'assurance que les événements postérieurs à la clôture de l'exercice clos le 31 décembre 2007 et dont ils ont connaissance ne remettent pas en cause de manière significative la valeur du patrimoine de la société Suez ;
- nous nous sommes appuyés sur les travaux que nous avons réalisés dans le cadre de notre appréciation de la rémunération des apports. Une description de ces diligences est fournie dans notre rapport sur la rémunération des apports.

## 2.2. Limites de nos travaux

Notre mission a pour objet d'éclairer les actionnaires de la société Gaz de France sur la nature des apports de la société Suez, les méthodes d'évaluation retenues, et l'appréciation que nous en faisons. Elle ne saurait être assimilée à une mission de *due diligence* effectuée pour un prêteur ou un acquéreur et ne comporte pas tous les travaux nécessaires à ce type d'intervention. Notre rapport ne peut donc être utilisé dans ce contexte.

Nous n'avons pas eu de contact direct avec les commissaires aux comptes et, *a fortiori*, en raison des règles encadrant le secret professionnel, nous n'avons pas été en mesure de prendre connaissance de leurs dossiers de travail.

Nous n'avons pas eu accès aux différents travaux ni aux conclusions des *due diligences* comptables, juridiques et financières menées par le groupe Gaz de France et ses conseils sur le groupe Suez.

Nous n'avons réalisé qu'une consultation de la documentation juridique, comptable et financière du groupe Suez. Nous précisons que les données suivantes ne nous ont été communiquées qu'oralement par les groupes Gaz de France et Suez lors de la phase de nos travaux réalisés au 2<sup>ème</sup> trimestre 2008 :

- certaines informations prospectives par segment d'activité des deux groupes selon la ventilation retenue dans le cadre de l'information sectorielle communiquée historiquement par les deux groupes ;
- certains éléments d'appréciation et de sensibilité de ces informations au-delà de l'année 2010, aux hypothèses de prix des énergies et macro-économiques telles que le cours du Brent ou la parité euro/dollar notamment.

Ces données prospectives ont été discutées avec le management des sociétés Suez et Gaz de France et complétées lors d'échanges oraux avec ces derniers mais elles n'ont pas donné lieu, de par leur caractère général, à une analyse approfondie par branche, notamment en ce qui concerne les éléments jugés stratégiques, ou à toutes les simulations que nous aurions jugées utiles.

Dans ce contexte, nous n'avons pas été en mesure de valider la construction « bottom up » de ces trajectoires. S'agissant de la branche Environnement de Suez, la même limitation que celle décrite ci-dessus relative à Suez et Gaz de France trouve à s'appliquer, tant sur l'analyse par sous-segments que sur le niveau de commentaires et de simulations y afférant.

Les trajectoires ont été élaborées au cours du premier semestre 2007 par les groupes Gaz de France et Suez. Elles n'ont pas fait l'objet de mise à jour suite à la publication des résultats semestriels et annuels des deux groupes.

Nous avons toutefois obtenu une analyse des écarts entre les années 2007 et 2008 de la trajectoire et le réalisé à fin décembre 2007 et le budget 2008. Nous nous sommes fait confirmer que les différences observées ne remettent pas en cause les trajectoires communiquées en termes de rentabilité et d'investissements pour la période 2009-2010.

### **3. APPRÉCIATION DE LA VALEUR DES APPORTS**

#### **3.1 Méthodologie de valorisation des apports**

En application du règlement n° 2004-01 du Comité de la réglementation comptable relatif au traitement comptable des fusions et opérations assimilées, la fusion par absorption de Suez par Gaz de France est réalisée sur la base de la valeur comptable des éléments d'actif et de passif transmis par Suez. En effet cette opération entre Gaz de France et Suez, qui sont des entités sous contrôle distinct au sens dudit règlement, est considérée au plan comptable comme une fusion « à l'envers » car le collège des actionnaires actuels de la société absorbée Suez (hors Suez) aura le contrôle de la nouvelle entité GDF SUEZ issue de la fusion en détenant plus de la moitié du capital post fusion.

La méthodologie retenue pour la valorisation des apports n'appelle pas de remarque particulière de notre part.

#### **3.2 Appréciation des valeurs individuelles apportées**

Les actifs et passifs apportés sont ceux figurant dans les comptes annuels de la société Suez au 31 décembre 2007. Ces comptes ont fait l'objet d'une certification sans réserve par les commissaires aux comptes en date du 17 mars 2008. Ils ont été approuvés par l'assemblée générale de Suez en date du 6 mai 2008.

L'actif net apporté est principalement constitué de titres de participation comprenant pour l'essentiel les actions détenues dans la société Electrabel, qui regroupe les actifs relatifs au pôle « Suez Energie », et dans la société Suez Environnement, après la réalisation de la fusion absorption préalable de Rivolam par Suez qui aura un effet rétroactif au 1<sup>er</sup> janvier 2008.

Nous avons apprécié les valeurs d'apport des participations significatives en leur allouant la quote-part de valorisation de la branche d'activité que nous avons jugée pertinente, telles qu'issues de nos travaux sur la parité d'échange. Nos analyses nous permettent de conclure que les fourchettes de valeurs des participations significatives de Suez sont supérieures à leurs valeurs d'apport.

### **3.3 Approche directe de la valeur des apports considérés dans leur ensemble**

Nous avons apprécié la valeur de l'actif net apporté à partir d'une approche globale de valorisation de Suez. Dans cet objectif, nous nous sommes également appuyés sur nos travaux sur la parité d'échange. Nos analyses et conclusions corroborent une valeur globale de l'apport supérieure à l'actif net apporté.

A ce jour, nous n'avons pas relevé de fait ou d'évènement significatif susceptible de remettre en cause la valeur de l'actif net apporté, de même qu'il ne nous en a pas été signalé par Suez.

### **4. Conclusion**

En conclusion de nos travaux, nous sommes d'avis que la valeur des apports s'élevant après distribution par Suez à ses actionnaires (autres qu'elle-même) de 65% de Suez Environnement Company à 29 187 602 056 euros, n'est pas surévaluée et, en conséquence, que l'actif net apporté est au moins égal au montant de l'augmentation de capital de la société absorbante, majoré de la prime d'émission.

A Paris, le 11 juin 2008,

#### **Les commissaires à la fusion**

**René Ricol**

**Dominique Ledouble**

**Vincent Baillot**

Commissaires aux comptes,  
Membres des Compagnies régionales de Paris et Versailles

**RAPPORT D'EXPERTISE INDEPENDANTE****Dans le cadre de la fusion par absorption de la société Suez par Gaz de France**

<b>1. PREAMBULE</b>	209
1.1. Sociétés concernées par l'Opération	209
1.1.1 Présentation de Gaz de France, société absorbante	209
1.1.2 Présentation de Suez, société absorbée	209
1.2. Liens existants entre Gaz de France et Suez	209
1.3. Termes de la fusion	210
<b>2. PRESENTATION DE ODDO CORPORATE FINANCE</b>	211
<b>3. LISTE DES MISSIONS RECENTES REALISEES PAR ODDO CORPORATE FINANCE</b>	211
<b>4. ATTESTATION D'INDEPENDANCE</b>	211
<b>5. MONTANT DE LA REMUNERATION PERÇUE PAR ODDO CORPORATE FINANCE</b>	212
<b>6. DESCRIPTION DES DILIGENCES EFFECTUEES PAR ODDO CORPORATE FINANCE</b>	212
<b>7. PRESENTATION SOMMAIRE DES SOCIETES CONCERNEES PAR L'OPERATION</b>	214
7.1. Présentation de Suez	214
7.1.1 Suez Energie Europe (SEE)	214
7.1.2 Suez Energie International (SEI)	215
7.1.3 Suez Energie Services (SES)	215
7.1.4 Suez Environnement (SE)	215
7.2. Présentation de Gaz de France	216
7.2.1 Exploration-Production	217
7.2.2 Achat-Vente d'Energie	217
7.2.3 Services	217
7.2.4 Transport-Stockage	218
7.2.5 Distribution France	218
7.2.6 Transport-Distribution International	218
<b>8. METHODOLOGIE</b>	218
8.1. Approches retenues	219
8.1.1 Approche d'évaluation multi-critères de la Parité	219
8.1.2 Etude des caractéristiques de l'Opération	219
8.2. Approches non retenues	219
8.3. Autres éléments de méthodologie	220
8.3.1 Suez	220
8.3.2 Gaz de France	221
<b>9. APPROCHE BOURSIERE DE LA PARITE</b>	222
9.1. Analyse des cours de bourse	222
9.1.1 Analyse boursière de la Parité	222
9.1.2 Analyse de la valeur boursière implicite de Suez Environnement	231
9.2. Analyse des objectifs de cours des analystes	232
9.2.1 Suez Ajusté	232
9.2.2 Gaz de France	233
9.2.3 Synthèse	233
9.3. Méthode des comparables boursiers	234
9.3.1 Suez Ajusté	234

9.3.2	Gaz de France	236
9.3.3	Synthèse	237
9.4.	Synthèse de l'approche boursière	237
<b>10.</b>	<b>APPROCHE INTRINSEQUE DE LA PARITE</b>	237
10.1.	Evaluation de Suez Ajusté	237
10.1.1	Méthodologie	238
10.1.2	Evaluation de Suez Energie Europe (SEE)	239
10.1.3	Evaluation de Suez Energie International (SEI)	239
10.1.4	Evaluation de Suez Energie Services (SES)	240
10.1.5	Evaluation de Suez Environnement (SE)	241
10.1.6	Synthèse de valorisation de Suez Ajusté	241
10.2.	Evaluation de Gaz de France	242
10.2.1	Méthodologie	242
10.2.2	Evaluation d'Exploration-Production	243
10.2.3	Evaluation d'Achat-Vente d'Energie	244
10.2.4	Evaluation de Services	244
10.2.5	Evaluation de Transport-Stockage	245
10.2.6	Evaluation de Distribution France	245
10.2.7	Evaluation de Transport-Distribution International	246
10.2.8	Synthèse de valorisation de Gaz de France	246
10.3.	Synthèse de l'approche intrinsèque	247
<b>11.</b>	<b>ETUDE DES CARACTERISTIQUES DE L'OPERATION</b>	247
11.1.	Conditions financières de l'Opération	247
11.1.1	Analyse de l'impact des synergies issues de l'Opération pour les actionnaires de Suez	247
11.1.2	Analyse des multiples induits de Suez Ajusté dans le cadre de l'Opération	247
11.2.	Contexte de l'Opération	248
11.2.1	Processus de négociation entre Suez et Gaz de France ayant conduit à l'Opération	248
11.2.2	Rôle de l'Etat dans les opérations de fusions et acquisitions dans le secteur de l'énergie	249
11.2.3	Analyse des remèdes	254
11.3.	Analyse de la distribution de Suez Environnement Company	255
<b>12.</b>	<b>ANALYSE CRITIQUE DU TRAVAIL D'EVALUATION REALISE PAR LES BANQUES-CONSEILS DE SUEZ</b>	258
12.1.	Commentaires sur l'approche méthodologique	258
12.2.	Commentaires sur les méthodes utilisées	259
12.2.1	Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres	259
12.2.2	Méthode des cours de bourse	259
12.2.3	Méthode des cours cible des analystes	259
12.2.4	Méthode des comparables boursiers	259
12.2.5	Méthode de l'actualisation des flux de trésorerie	260
<b>13.</b>	<b>ATTESTATION D'EQUITE</b>	260

## **1. Préambule**

*Au Conseil d'administration de la société Suez,*

Dans le cadre du projet de fusion par absorption de la société Suez par Gaz de France (ci-après l'“**Opération**”), nous avons été chargés, en qualité d'expert indépendant désigné par le Conseil d'administration de Suez, d'apprécier le caractère équitable de la parité de fusion proposée aux actionnaires des deux sociétés.

Nous avons effectué nos diligences conformément aux dispositions des articles 262-1 et suivants du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers (ci-après l'“**AMF**”), de son instruction d'application n° 2006-08 du 25 juillet 2006 relative à l'expertise indépendante et des recommandations de l'AMF en date du 28 septembre 2006, modifiées le 19 octobre 2006. Nos diligences sont décrites au paragraphe 6 ci-après.

### ***1.1 Sociétés concernées par l'Opération***

#### ***1.1.1 Présentation de Gaz de France, société absorbante***

Gaz de France SA est une société française dont le siège social est situé 23 rue Philibert Delorme 75017 Paris, France, identifiée sous le n° B 542 107 651 au RCS de Paris (ci-après “**Gaz de France**”).

Gaz de France, initialement constituée sous forme d'EPIC le 8 avril 1946, est une société anonyme à Conseil d'administration depuis le 20 novembre 2004.

Le capital social de Gaz de France s'élève actuellement à 983 871 988 €. Il est divisé en 983 871 988 actions de 1 € de nominal chacune, toutes entièrement libérées et de même catégorie. Ces actions sont admises aux négociations sur le marché Euronext Paris (Compartiment A).

#### ***1.1.2 Présentation de Suez, société absorbée***

Suez SA est une société française dont le siège social est situé 16 rue de la Ville l'Evêque 75008 Paris, France, identifiée sous le n° B 542 062 559 au RCS de Paris (ci-après “**Suez**”).

Suez est une société anonyme à Conseil d'administration issue de la fusion de la Compagnie de Suez et de Lyonnaise des Eaux intervenue en juin 1997.

Le capital social de Suez s'élève actuellement à 2 617 883 906 €. Il est divisé en 1 308 941 953 actions de 2 € de nominal chacune, toutes entièrement libérées et de même catégorie. Ces actions sont admises aux négociations sur le marché Euronext Paris (Compartiment A), sur le marché Euronext Brussels, à la cote officielle de la bourse de Luxembourg, sur la bourse Suisse (SWX Swiss Exchange), et font l'objet d'un programme d'*American Depositary Shares*.

### ***1.2 Liens existants entre Gaz de France et Suez***

#### ***Liens en capital entre les deux sociétés***

Gaz de France détient directement 8 049 212 actions Suez de 2 € de nominal représentant 0,615 % du capital sur la base des 1 308 941 953 actions existantes à la date des présentes et 0,539 % des droits de vote de Suez sur la base des 1 491 841 800 droits de vote existants au 2 juin 2008.

Suez détient indirectement 9 800 000 actions Gaz de France de 1 € de nominal représentant 0,996 % du capital et des droits de vote de Gaz de France sur la base des 983 871 988 actions et droits de vote existants.

#### ***Administrateurs communs***

A la date du présent rapport (ci-après le “**Rapport**”), Gaz de France et Suez n'ont aucun administrateur commun.

#### ***Filiales détenues en commun et dépendance à l'égard d'un même groupe***

Gaz de France et Suez, à travers sa filiale Fluxys, exercent un contrôle conjoint sur la société Segeo SA (Société Européenne du Gazoduc Est-Ouest). Gaz de France détient 25 % de Segeo SA et Fluxys, elle-même contrôlée par Suez, en détient 75 %.

Segeo est propriétaire de l'infrastructure assurant le transport du gaz naturel entre Gravenvoeren (Fouron-le-Comte) et Blaregnies. Cette installation, exploitée par Fluxys, achemine du gaz destiné à la Belgique et à la France. Gaz de France a pris l'engagement vis-à-vis de la Commission européenne, dans le cadre de l'autorisation donnée par cette dernière à l'Opération de céder sa participation dans Segeo à Fluxys.



Gaz de France et Suez détiennent respectivement par l'intermédiaire de GDF International et Fluxys, 47,5 % et 5 % du capital de C4Gas SAS, qui fonctionne comme une centrale d'achat de produits et de services non gaziers.

Gaz de France et Suez détiennent une participation indirecte commune dans la société Climespace, spécialisée dans les concessions de réseaux de froid attribuées par les collectivités locales. Gaz de France (via Cofathec) contrôle 50 % du capital de Climespace et Suez 50 % (via Elyo et Compagnie Parisienne de Chauffage Urbain).

Fin avril 2008, après avoir obtenu l'autorisation des autorités européennes de la concurrence, Suez et Gaz de France ont achevé l'acquisition de Teesside Power Limited. Gaz de France et Suez, via leurs filiales, détiennent chacun 50 % de la société et ont conclu un pacte d'actionnaires leur assurant un contrôle conjoint. Postérieurement à la fusion, Teesside Power Limited sera rattachée à la division Energie Europe, au sein de la branche Energie Europe et International.

### 1.3 Termes de la fusion

Les Conseils d'administration de Suez et de Gaz de France, ont approuvé, le 2 septembre 2007, les nouvelles orientations du projet de rapprochement par voie de fusion pour former un nouveau groupe, GDF Suez (ci-après **"GDF Suez"**).

Cette décision a fait l'objet d'un communiqué de presse commun le 3 septembre 2007.

L'Opération de fusion par absorption de Suez par Gaz de France sur la base d'une parité de 21 actions Gaz de France pour 22 actions Suez, soit environ 0,9545 action Gaz de France pour 1 action Suez (ci-après la **"Parité"**) sera précédée des opérations suivantes :

— (i) l'absorption de la société Rivolam par Suez par voie de fusion simplifiée ; Rivolam est une société anonyme dont le capital est intégralement détenu par Suez et qui détient elle-même comme principal actif les actions de la société Suez Environnement, entité détenant avec ses filiales, à la suite d'opérations préalables de reclassement interne, l'ensemble des activités du groupe Suez relatives à l'environnement, telles que décrites dans le prospectus établi à l'occasion de l'admission aux négociations des actions Suez Environnement Company sur le marché d'Euronext Paris ;

— (ii) l'apport, soumis au régime juridique des scissions, de la totalité des actions composant le capital de Suez Environnement (ci-après **"Suez Environnement"**) par Suez à une société *ad hoc* (ci-après **"Suez Environnement Company"**) ;

— (iii) la distribution par Suez à ses actionnaires (autres qu'elle-même) de 65 % des actions de Suez Environnement Company existant à la suite de l'apport (ci-après avec l'apport défini au (ii) l'**"Apport-Distribution"**).

L'admission des actions de Suez Environnement Company aux négociations sur le marché Euronext Paris interviendra après réalisation de l'Opération.

Dans le cadre du présent Rapport, la Parité a été appréciée sur la base d'un périmètre de Suez post Apport-Distribution (ci-après **"Suez Ajusté"**). La valeur par action de Suez Ajusté a donc été appréhendée à partir de la valeur des fonds propres de Suez diminuée de 65 % de la valeur des fonds propres de Suez Environnement Company.

Le Rapport est délivré uniquement à l'attention du Conseil d'administration de Suez et sera, conformément à la réglementation de l'AMF, inclus dans le prospectus établi à l'occasion de la fusion entre Suez et Gaz de France. La traduction en anglais du présent Rapport sera insérée dans un *Form F-4* déposé à la *Securities and Exchange Commission*.

Le Rapport et ses conclusions ne sauraient constituer une recommandation à l'intention d'un actionnaire de Suez ou de Suez Environnement Company quant à la manière dont lui-même ou tout autre personne devrait voter ou agir en relation avec toute question afférente à l'Opération.

Dans le cadre de ses diligences, Oddo Corporate Finance a utilisé les documents et informations qui lui ont été transmis par Suez, Suez Environnement, Gaz de France, les conseils financiers de Suez, BNP Paribas et JPMorgan, (ci-après les **"Banques-Conseils"**), sans avoir la responsabilité d'en vérifier l'exactitude ou l'exhaustivité ou de les valider. De même, Oddo Corporate Finance n'a pas cherché à valider les données historiques et prospectives utilisées dans le présent Rapport et s'est limité à en vérifier la vraisemblance et la cohérence.

Le Rapport est structuré en plusieurs parties distinctes :

- les parties 2 à 6 fournissent une présentation synthétique relative à Oddo Corporate Finance, des missions d'expertise effectuées au cours des douze derniers mois, des diligences effectuées dans le cadre de la présente mission ainsi que l'attestation d'indépendance de Oddo Corporate Finance ;
- la partie 7 fournit une présentation sommaire des groupes Suez et de Gaz de France ;
- les parties 8, 9, 10, 11 et 12 décrivent les travaux d'évaluation réalisés par Oddo Corporate Finance et analysent les caractéristiques de l'Opération ;
- la partie 13 présente une analyse critique du travail d'évaluation réalisé par les Banques-Conseils de Suez ;
- enfin, la partie 14 conclut sur le caractère équitable d'un point de vue financier de la Parité du point de vue des actionnaires de Suez.

## **2. Présentation de Oddo Corporate Finance**

Oddo Corporate Finance est l'une des filiales du groupe Oddo et Cie, lequel regroupe diverses activités se décomposant en deux pôles principaux :

- les activités de banque d'affaires comprenant i) les activités de marché, développées via Oddo Securities (vente et intermédiation) ii) les activités de corporate finance via Oddo Corporate Finance, et iii) Oddo Services (tenue de compte et conservation) ;
- les activités de gestion d'actifs via Oddo Banque Privée et Oddo Asset Management.

Le groupe Oddo et Cie, établi depuis 1849, est le premier groupe financier français indépendant. Il s'est développé jusqu'à ce jour notamment via la reprise de diverses entités telles que Delahaye Finance (1997), Pinatton SCA (2000), NFMDA (2003), mais aussi les activités européennes d'intermédiations d'actions du Crédit Lyonnais (2004) et Cyril Finance (2005).

Oddo et Cie est aujourd'hui détenu à 80 % par le management et à 20 % par Allianz. Il compte environ 281 M€ de capitaux propres au 31 décembre 2007 et près de 800 collaborateurs.

Après avoir obtenu le statut juridique de société financière en 2005, Oddo et Cie bénéficie désormais du statut de banque privée depuis le 21 février 2007.

Sa filiale Oddo Corporate Finance regroupe l'ensemble des activités de la banque d'affaires. Composée de 40 spécialistes, Oddo Corporate Finance propose une offre de services en opérations de haut de bilan incluant conseil en fusions et acquisitions, LBO, offres publiques, introductions en bourse, placements actions et obligations, financement, activités de *corporate broking* et évaluation d'entreprises.

L'ensemble des filiales du groupe Oddo et Cie est localisé à Paris, et bénéficie d'implantations complémentaires en France (Lyon, Toulouse, Strasbourg et Lille) et à l'étranger (Madrid et New York) pour certaines activités de type actions, produits dérivés et structurés, ou banque privée.

Le siège social du groupe se situe au 12 boulevard de la Madeleine — 75440 Paris Cedex 09. Oddo Corporate Finance, filiale à 100 % de Oddo et Cie, est une société en commandite par actions au capital de 4 050 000 €, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 317 665 289.

## **3. Liste des missions récentes réalisées par Oddo Corporate Finance**

Parmi les missions rendues publiques, Oddo Corporate Finance a en particulier effectué en France, en 2007 :

- une attestation d'équité dans le cadre de la garantie de cours suivie de l'offre publique de retrait sur le groupe Provimi ;
- un rapport d'expertise sur le caractère acceptable pour la structure financière consolidée du groupe Provimi de la distribution d'un dividende exceptionnel résultant des opérations ci-dessus.

## **4. Attestation d'indépendance**

Sous réserve de ce qui est mentionné ci-dessus, nous attestons par les présentes, pour les besoins de l'article 261-4(II) du Règlement général de l'AMF, de l'absence de tout lien passé, présent ou futur, connu de nous, entre d'une part nous-mêmes et d'autre part Gaz de France et Suez ainsi que leurs Banques-Conseils respectives, susceptible d'affecter notre indépendance ou l'objectivité de notre jugement lors de l'exercice de la mission qui nous a été confiée.

Nous avons identifié les situations ci-dessous comme susceptibles d'entrer dans le champ de l'article 1 de l'instruction n° 2006-08 du 25 juillet 2006 relative à l'expertise indépendante prise en application du Titre VI du Livre II du Règlement général de l'AMF (ci-après l'«**Instruction**») :

(i) Oddo Securities publie régulièrement des notes d'analyse financière sur Suez et Gaz de France. Nous estimons que ces publications ne placent pas Oddo Corporate Finance en situation de conflit d'intérêts avec les personnes concernées par l'Opération et leurs conseils au sens de l'article 261-4 du Règlement général de l'AMF et ne correspondent pas aux situations visées à l'article 1 de l'Instruction.

En effet, les analystes financiers présents au sein de Oddo Securities qui préparent les rapports de recherche sont séparés de l'équipe en charge de l'établissement du Rapport par une stricte muraille de Chine. Cette muraille de Chine permet de garantir que les analystes financiers de Oddo Securities n'ont pas eu accès aux informations confidentielles détenues par l'équipe de Oddo Corporate Finance en charge de l'établissement du Rapport.

Le présent Rapport a donc été établi sur le fondement d'informations distinctes de celles en possession des analystes financiers de Oddo Securities, qui sont susceptibles d'émettre une opinion différente du présent Rapport.

(ii) Dans le cours normal de son activité, une entité du groupe Oddo et Cie, Oddo Asset Management, détient des actions Suez et Gaz de France au sein de son portefeuille d'OPCVM et peut être amenée à acquérir, détenir, vendre ou réaliser tout autre type de transaction sur les valeurs mobilières ou instruments financiers de Suez et Gaz de France.

Néanmoins, eu égard à la participation très limitée et à l'existence de murailles de Chine au sein du groupe Oddo et Cie, nous considérons, pour les besoins de l'article 261-4(II) du Règlement général de l'AMF et de l'article 1 de l'Instruction, que ces situations ne sont pas susceptibles d'affecter notre indépendance ou l'objectivité de notre jugement.

## 5. Montant de la rémunération perçue par Oddo Corporate Finance

La rémunération perçue par Oddo Corporate Finance au titre de la présente attestation d'équité s'élève à 1 500 000 € hors taxes. Ce montant est indépendant des conclusions du présent Rapport.

## 6. Description des diligences effectuées par Oddo Corporate Finance

Dans le cadre de l'exécution de sa mission, Oddo Corporate Finance a mis en place une équipe de cinq spécialistes. Les membres de l'équipe sont les suivants :

<u>Nom</u>	<u>Fonction</u>
<b>Franck Ceddaha</b> . . . . .	Associé gérant
<b>Laurent Durieux</b> . . . . .	Manager
<b>Benoît Perrin d'Arloz</b> . . . . .	Manager
<b>Florian Touchard</b> . . . . .	Chargé d'affaires senior
<b>Arnaud Saint-Clair</b> . . . . .	Chargé d'affaires senior

Depuis la désignation de Oddo Corporate Finance par le Conseil d'administration de Suez le 6 mars 2008, l'équipe dédiée a rencontré à de nombreuses reprises :

- le management de Suez, incluant notamment la Direction générale, des représentants du contrôle de gestion du groupe ainsi que des membres de l'équipe corporate finance ;
- le management de Suez Environnement, incluant notamment la Direction générale, et des représentants du contrôle de gestion du groupe ;
- le management de Gaz de France incluant notamment la Direction générale et des représentants de la direction financière et de la direction de la stratégie.

Nous avons également eu des entretiens avec :

- des représentants des Banques-Conseils de Suez (BNP Paribas et JPMorgan) ;
- des représentants de certains actionnaires de Suez, et notamment Groupe Bruxelles Lambert et Sofina ;
- des représentants de l'AMF ;
- des représentants de l'Association de défense des actionnaires minoritaires ;
- les commissaires à la fusion de Gaz de France et de Suez mandatés pour l'Opération.

<b>Liste des principaux documents examinés par Oddo Corporate Finance dans le cadre de sa mission</b>	<b>Date d'établissement des documents</b>
<b><u>Documents relatifs à la fusion</u></b>	
Dossier envoyé le 5 octobre 2007 à l'Instance européenne de dialogue	
Traité relatif à la fusion absorption de Suez par Gaz de France et ses annexes	Projet du 27/05/08
<i>Framework Agreement</i> entre Suez SA, Suez Finance SA, Suez Environnement Company et Suez Environnement SA	Projet du 27/05/08
Traité relatif à la fusion par absorption de Rivolam et Suez	Projet du 28/05/08
Traité d'apport partiel d'actif entre Suez et Suez Environnement Company	Projet du 28/05/08
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 soumis au visa de l'AMF	Projet du 16/05/08
<i>Form F-4 registration statement</i> devant être déposé à la <i>Securities and Exchange Commission</i>	Projet du 27/05/08
Lettre de Knight Vinke Asset Management au Conseil d'administration de Suez	17/11/06
Note sur les « remèdes »	13/05/08
Note sur les actions spécifiques dans les groupes Suez et Gaz de France	11/04/08
Documents remis aux Instances représentatives du personnel de Suez et de Gaz de France	
Convention de centralisation de la fusion Gaz de France et Suez entre Caceis Corporate Trust et Suez et Gaz de France	Projet du 03/06/08
Convention de centralisation de l'attribution d'actions Suez Environnement Company entre Caceis Corporate Trust et Suez	Projet du 03/06/08
Rapport de BNP Paribas et JPMorgan sur les éléments d'appréciation des termes de la fusion	21/05/08
Notes sur le traitement comptable de la fusion entre Suez et Gaz de France	28/04/08 et 19/05/08
<b><u>Suez</u></b>	
Trajectoire financière consolidée 2007-2010	
Document de référence 2007	
Etats financiers consolidés (2005, 2006 et 2007)	
Textes des projets de résolutions soumises à l'Assemblée générale mixte de Suez du 16/07/08	Projet du 27/05/08
<b><u>Suez Environnement</u></b>	
Trajectoire financière consolidée 2007-2010	
Prospectus AMF établi en vue de l'admission des actions Suez Environnement Company aux négociations sur Euronext Paris	Projet du 13/05/08
Etats financiers consolidés (2005, 2006 et 2007)	
Statuts de Suez Environnement Company	Projet du 12/02/08
Pacte d'actionnaires entre les Principaux Actionnaires de Suez Environnement Company	Projet du 28/05/08
Convention de licence de marque entre Suez et Suez Environnement	Projet du 02/06/08
Contrat synthétique de transfert des activités argentines entre Suez et Suez Environnement	Projet du 03/06/08
Contrat de coopération et de fonctions partagées entre Suez et Suez Environnement Company	Projet du 22/05/08
<b><u>Gaz de France</u></b>	
Trajectoire financière consolidée 2007-2010	
Document de référence 2007	
Etats financiers consolidés (2005, 2006 et 2007)	
Textes des projets de résolutions soumises à l'assemblée générale mixte de Suez du 16/07/08	Projet du 28/05/08
<p>Nous avons considéré que toutes les informations (de nature économique, juridique, fiscale, comptable, et financière) que Suez, Suez Environnement, Gaz de France ou les Banques-Conseils de Suez nous ont communiquées dans le cadre de notre mission étaient fiables et transmises de bonne foi. Les trajectoires financières 2007-2010 élaborées au cours du premier semestre 2007 par Suez, Suez Environnement et Gaz de France n'ont fait l'objet d'aucune validation ou vérification, tant en terme d'exactitude que d'exhaustivité, de notre part. Nous nous sommes néanmoins assurés de la cohérence globale de ces données prospectives au regard des performances</p>	

historiques récentes de chaque groupe et des explications orales données par Suez, Suez Environnement et Gaz de France sur leurs perspectives de développement.

Enfin, même s'ils reposent sur une analyse des états financiers historiques et prospectifs de Suez, Suez Environnement et Gaz de France, nos travaux ne constituent en aucune façon un audit, ni même une revue limitée, de ces états financiers.

## **7. Présentation sommaire des sociétés concernées par l'Opération**

L'ensemble des informations figurant dans ce paragraphe sont extraites des documents publics présentés par les deux groupes.

### **7.1 Présentation de Suez**

Suez résulte de la fusion entre la Compagnie de Suez et la Lyonnaise des Eaux intervenue en juin 1997.

La Compagnie de Suez, qui avait construit et exploité le canal de Suez jusqu'à sa nationalisation par le gouvernement égyptien en 1956, était devenue une société holding détenant des participations diversifiées en Belgique et en France, en particulier dans les secteurs des services financiers et de l'énergie. Pour sa part, la Lyonnaise des Eaux était une société diversifiée dans la gestion et le traitement de l'eau, des déchets, la construction, la communication et la gestion d'installations techniques.

A la suite de cette fusion, Suez a progressivement cessé d'être un conglomérat pour devenir un groupe international spécialisé dans la production d'électricité et de gaz et dans les prestations de services associées. En outre, le groupe propose des prestations de services à l'environnement. Suez dessert les municipalités, les particuliers et les entreprises.

Suez a réalisé en 2007 un chiffre d'affaires de 47 475 M€, un résultat brut d'exploitation<sup>1</sup> de 7 965 M€, un résultat opérationnel courant de 5 175 M€ et un résultat net part du groupe de 3 924 M€ contre respectivement 44 289 M€, 7 083 M€, 4 497 M€ et 3 606 M€ en 2006.

La dette financière nette du groupe au 31 décembre 2007 s'établit à 13 092 M€, soit un ratio d'endettement de 52,7 %. Au 16 mai 2008, la capitalisation boursière de Suez s'élève à 57,6 Md€.

Le groupe Suez est composé de quatre divisions :

- Suez Energie Europe (SEE, 37,1 % du chiffre d'affaires 2007) : production, transmission et distribution d'électricité et de gaz en Europe ;
- Suez Energie International (SEI, 13,9 % du chiffre d'affaires 2007) : production, transmission et distribution d'électricité et de gaz à l'international ;
- Suez Energie Services (SES, 23,7 % du chiffre d'affaires 2007) : prestations de services énergétiques principalement en Europe (ingénierie, installation, maintenance et gestion d'équipements électriques ou thermiques, de systèmes de conduites et de réseaux d'énergie) ;
- Suez Environnement (SE, 25,3 % du chiffre d'affaires 2007) : prestations de services environnementaux principalement en Europe (prestations de distribution d'eau potable et de traitement des eaux usées, conception et construction d'installations, collecte et traitement de déchets industriels et spéciaux).

Suez réalise environ un quart de son chiffre d'affaires en France, un quart en Belgique, environ un tiers sur les autres pays d'Europe. Le solde du chiffre d'affaires est réalisé en Amérique du Nord, Asie, Moyen-Orient et Afrique.

#### **7.1.1 Suez Energie Europe (SEE)**

Suez Energie Europe a pour activité la production et la fourniture d'électricité, de gaz naturel et de produits et services énergétiques au travers de sa filiale Electrabel. En outre, Suez détient une participation de 57,3 % dans Distrigaz (société de négoce qui a pour activité principale l'achat et la vente de gaz naturel en Europe) et dans Fluxys (opérateur de l'infrastructure de transport de gaz naturel en Belgique).

---

<sup>1</sup> Selon la définition de Suez, le résultat brut d'exploitation se définit comme le résultat opérationnel courant — dotations nettes aux amortissements et provisions + revenus financiers hors intérêts + part dans le résultat des entreprises associées — paiement en actions — charges nettes décaissées des concessions

Suez Energie Europe a réalisé en 2007 un chiffre d'affaires de 17 610 M€, un résultat brut d'exploitation de 3 574 M€ et un résultat opérationnel courant de 2 622 M€ contre respectivement 15 971 M€, 3 060 M€ et 2 141 M€ en 2006.

Electrabel représente 86,4 % du chiffre d'affaires de Suez Energie Europe (15 222 M€), Fluxys et Distrigaz 13,6 % (2 388 M€).

#### 7.1.2 Suez Energie International (SEI)

Suez Energie International propose des activités de production, transmission et distribution d'électricité, ainsi que de transport et distribution de gaz. Le groupe opère en Amérique du Nord, en Amérique latine, au Moyen-Orient, en Asie et en Afrique. Enfin, ce pôle inclut les activités liées au gaz naturel liquéfié (production, liquéfaction, transport, regazéification du gaz naturel).

Suez Energie International a réalisé en 2007 un chiffre d'affaires de 6 577 M€, un résultat brut d'exploitation de 1 666 M€ et un résultat opérationnel courant de 1 204 M€ contre respectivement 6 242 M€, 1 566 M€ et 1 099 M€ en 2006.

Suez Energie International a réalisé 55,0 % de son chiffre d'affaires 2007 en Amérique du Nord (3 618 M€), 26,2 % en Amérique latine (1 726 M€) et 16,5 % au Moyen-Orient, Asie et Afrique (1 084 M€). Les autres pays représentent 2,3 % du chiffre d'affaires.

#### 7.1.3 Suez Energie Services (SES)

Suez Energie Services propose à ses clients (industrie, tertiaire, collectivités et administrations publiques) des services liés au secteur énergétique :

- ingénierie-conception au travers de sa filiale Tractebel Engineering et notamment solutions en matière d'ingénierie et de conseil pour des installations — études de faisabilité, assistance aux opérations et à la maintenance, démantèlement) ;
- prestations d'installations, de maintenance d'installations électriques, mécaniques et de génie climatique au travers de ses filiales Axima, Endel, Ineo, Fabricom GTI, GTI et Seitha ;
- services énergétiques tels que gestion des énergies et des utilités nécessaires aux processus industriels, maintenance des équipements thermiques et techniques, *facility management* et gestion des réseaux urbains de chaud et de froid au travers de ses filiales Elyo et Axima Services.

Suez Energie Services regroupe également des sociétés électriques et gazières spécialisées dans la production et la distribution électrique à Monaco et dans le Pacifique.

Suez Energie Services a réalisé en 2007, un chiffre d'affaires de 11 266 M€, un résultat brut d'exploitation de 801 M€ et un résultat opérationnel courant de 555 M€ contre respectivement 10 637 M€, 591 M€ et 392 M€ en 2006.

Suez Energie Services a réalisé 50 % de son chiffre d'affaires 2007 en France (5 633 M€), 28 % au Benelux (3 154 M€) et 22 % à l'international (2 478 M€).

#### 7.1.4 Suez Environnement (SE)

Suez Environnement intervient dans le domaine de la gestion de l'eau et des déchets.

Dans le segment de l'eau, Suez Environnement couvre l'intégralité de la chaîne de valeur du cycle de l'eau : étude, modélisation de nappes d'eaux souterraines, conception et construction d'installations de production d'eau potable, traitement des eaux usées et traitement des boues. Le groupe assure la distribution aux consommateurs, collecte et traite les eaux usées, gère et valorise les déchets résultant des activités domestiques et industrielles. Suez Environnement dessert environ 68 millions de personnes en eau potable dans le monde. Suez Environnement fournit également des prestations de conseil et d'études associées à ces activités.

Suez Environnement intervient également sur l'ensemble du cycle de la gestion des déchets sous la marque Sita : collecte des déchets non dangereux des municipalités et des entreprises, tri, pré-traitement, recyclage et valorisation, gestion des déchets dangereux, réhabilitation des sols (traitement de sites, sols, démantèlement et reconversion de bâtiment), démantèlement de véhicules, aéronefs et bateaux, et assainissement et propreté urbaine (entretien du mobilier urbain, entretien des réseaux municipaux).



A fin 2007, Suez Environnement desservait par ses activités de collecte près de 46 millions de personnes, faisait appel à une flotte de 11 800 véhicules, exploitait 116 plates-formes de compostage, 47 sites d'incinération, 564 stations de tri et de transfert, et 146 centres de stockage.

Suez Environnement a réalisé en 2007 un chiffre d'affaires de 12 022 M€, un résultat brut d'exploitation de 2 102 M€ et un résultat opérationnel courant de 1 077 M€ contre respectivement 11 439 M€, 1 983 M€ et 1 044 M€ en 2006.

Suez Environnement a réalisé 45,8 % de son chiffre d'affaires 2007 sur le segment Propreté Europe (5 508 M€), 32,4 % sur le segment Eau Europe (3 897 M€) et 21,8 % à l'international (2 617 M€).

## **7.2 Présentation de Gaz de France**

Créé sous la forme d'EPIC par la loi de nationalisation de l'industrie du gaz de 1946, Gaz de France avait initialement pour mission de gérer la production et la distribution de gaz, essentiellement manufacturé avant la découverte d'un gisement de gaz naturel à Lacq au début des années 1950.

En complément de la production gazière nationale et en réponse à une demande toujours croissante, Gaz de France a opéré une mutation vers les métiers de négociant, transporteur et distributeur de gaz naturel. Le groupe s'est dès lors engagé dans une politique de contrats d'approvisionnements à l'étranger (le premier ayant été signé avec l'Algérie en 1964).

Dans le cadre de sa stratégie de diversification des ressources, Gaz de France a également participé à de grands projets d'infrastructures de transport : gazoducs de transit puis chaînes de gaz naturel liquéfié (GNL). En France, le développement de ces infrastructures s'est accompagné d'une densification du réseau de distribution vers les petits clients finaux. Par ailleurs, Gaz de France a développé des capacités de stockage de gaz naturel pour assurer la continuité des livraisons et pallier la saisonnalité de la demande et des prix.

Au début des années 1990, Gaz de France a impulsé son développement à l'international dans un contexte d'ouverture des marchés de l'énergie, en prenant des positions importantes sur les activités de distribution et de commercialisation de gaz en Allemagne, en Italie, au Royaume-Uni, en Belgique ou encore dans les Pays d'Europe centrale et orientale. Dans le but de maîtriser une partie de ses approvisionnements et d'en maîtriser les coûts, c'est à la même époque que Gaz de France a initié ses activités d'exploration et production, tout en se lançant dans la production et la commercialisation d'électricité.

Aujourd'hui, Gaz de France est le premier fournisseur de gaz naturel en France et l'un des acteurs européens de premier plan. Gaz de France est également, via sa filiale GRTgaz, opérateur du plus long réseau européen de transport à haute pression ainsi que, via sa filiale GrDF, opérateur du plus long réseau européen de distribution. Gaz de France dispose d'un portefeuille d'environ 11 millions de clients en France et d'une quote-part de 3,7 millions de clients à l'étranger, principalement en Europe. En 2007, le groupe a vendu 730 TWh de gaz naturel.

En 2007, Gaz de France a généré un chiffre d'affaires consolidé de 27 427 M€ pour un EBO<sup>2</sup> de 5 666 M€ et un résultat net part du groupe de 2 472 M€. Au 31 décembre 2007, l'endettement financier net<sup>3</sup> de Gaz de France s'élevait à 2 734 M€. Sa capitalisation boursière était de 40,6 Md€ au 16 mai 2008.

Le groupe est composé de six segments répartis sur deux pôles :

— Le pôle Fourniture d'énergie et de services regroupe les segments suivants :

- Exploration-Production ;
- Achat-Vente d'Energie ;
- Services.

— Le pôle Infrastructures regroupe l'ensemble des activités en matière de transport et de distribution, réparties entre les segments :

- Transport-Stockage ;
- Distribution France ;
- Transport-Distribution International.

---

<sup>2</sup> Excédent brut opérationnel au sens de la définition de Gaz de France, c'est-à-dire avant dépenses de renouvellement des concessions et actionnariat salarié

<sup>3</sup> Hors effet des instruments financiers

### 7.2.1 Exploration-Production

Afin de maîtriser directement une partie de son approvisionnement et les coûts y afférents, Gaz de France dispose de 667 Mbep de réserves prouvées et probables en propre dont 74 % de gaz naturel et 26 % d'hydrocarbures liquides en 2007. Ces réserves se situent principalement en Norvège (48 % des réserves prouvées et probables 2007), en Allemagne (23 %), aux Pays-Bas (15 %) et au Royaume-Uni (11 %). Ce niveau de réserves prouvées et probables n'intègre en revanche pas la prise en compte des réserves de Touat (Algérie) qui devrait intervenir en 2008.

En 2007, la production de 42,4 Mbep provenait des Pays-Bas pour 34 %, de l'Allemagne pour 28 %, du Royaume-Uni pour 27 %, de la Norvège pour 10 %. Près de la moitié de la production de gaz naturel a été vendue à l'activité Achat-Vente d'Energie.

En 2007, l'activité Exploration-Production a généré un chiffre d'affaires de 1 717 M€ pour un EBO de 1 127 M€, contre respectivement 1 659 M€ et 1 270 M€ en 2006.

### 7.2.2 Achat-Vente d'Energie

Ce segment regroupe les activités de négoce et trading de gaz et dans une moindre mesure d'électricité, ainsi que les services associés (comprenant la génération électrique).

En 2007, les ventes de gaz naturel par le segment Achat-Vente d'Energie s'élevaient à 609 TWh, les ventes d'électricité à 17,6 TWh. Deux tiers des ventes de gaz naturel concernent des clients français (versus 21 % internationaux), dont 41 % sont des clients affaires (principalement professionnels, PME-PMI, résidences collectives, certains clients tertiaires privés et publics et collectivités territoriales), 31 % des résidentiels individuels et 22 % des grands clients industriels et commerciaux.

Gaz de France organise ses approvisionnements en s'appuyant principalement sur un portefeuille diversifié de contrats à long terme avec des producteurs situés en Norvège, en Algérie, en Russie, aux Pays-Bas, au Royaume-Uni, au Nigeria, et plus récemment en Libye et en Egypte. Acteur européen de premier plan dans l'achat de gaz naturel et l'importation de gaz naturel liquéfié, Gaz de France disposait également d'une flotte de 12 méthaniers au 31 décembre 2007.

L'activité de trading d'énergie est quant à elle portée par Gaselys, société co-détenue par le groupe (51 %) et la Société Générale (49 %). L'objectif est d'arbitrer sur les marchés de court terme du gaz et de l'électricité en Europe, afin notamment de compléter ou d'alléger le portefeuille d'approvisionnement au meilleur prix. Les ventes sur les marchés de court terme concernent 13 % des ventes de gaz naturel du groupe.

Gaz de France est également producteur d'électricité et possède actuellement les centrales gaz à cycle combiné Teesside (1 875 MWel) au Royaume-Uni et DK6 (788 MWel) en France, la centrale de cogénération de Shotton (215 MWel) au Royaume-Uni et des participations dans SPE (environ 1 600 MWel en propre) en Belgique et AES Cartagena (1 200 MWel) en Espagne. Deux projets de centrales à cycle combiné seront opérationnels début 2009 (Cycofos — 480 MWel) et début 2010 (Montoir-de-Bretagne — 430 MWel), ainsi qu'une centrale de pointe à Saint-Brieuc en 2011 (200 MWel).

Une gamme de services associés relèvent essentiellement de Savelys, leader français de l'entretien et du dépannage des chaudières individuelles et des petites chaufferies.

En 2007, l'activité Achat-Vente d'Energie a généré un chiffre d'affaires de 20 041 M€ pour un EBO de 1 075 M€ contre respectivement 20 455 M€ et 529 M€ en 2006.

### 7.2.3 Services

Dans une stratégie d'accompagnement et d'intégration aval et amont du groupe Gaz de France, ce segment propose des services complémentaires à la fourniture d'énergie, dans tous les pays où il vend de l'énergie, principalement en France, en Italie et au Royaume-Uni.

Il s'agit de services de maintenance et de gestion d'installations énergétiques ou industrielles notamment en environnement contrôlé (Cofathec), de services de production d'électricité (Finergaz) et de construction et exploitation de stations de gaz naturel véhicules (GNVert).

En 2007, l'activité Services a généré un chiffre d'affaires de 1 807 M€ pour un EBO de 129 M€ contre respectivement 1 801 M€ et 117 M€ en 2006.

#### 7.2.4 Transport-Stockage

Gaz de France bénéficie en France d'une position privilégiée au coeur des échanges européens et possède le plus long réseau de transport européen de gaz naturel à haute pression, pour acheminer le gaz tant pour le compte de tiers que pour son propre compte.

Au 31 décembre 2007, son réseau français comprenait 31 717 km de gazoducs, dont 6 786 km de réseau principal complétés par 24 931 km de réseaux régionaux. Ce réseau français de transport de gaz est exploité par la filiale GRTgaz pour le compte de Gaz de France et, en application des directives européennes, pour le compte de tiers.

Le segment Transport-Stockage comprend également des participations dans les réseaux Megal (Allemagne), Segeo (Belgique) et Bog (Autriche), totalisant 1 500 km (longueur contributive de 474 km).

Le groupe dispose par ailleurs, au travers notamment de ses deux terminaux méthaniers (Montoir-de-Bretagne avec une capacité de regazéification de 10 Gm3 par an, Fos Tonkin avec 7 Gm3 par an), de la deuxième capacité de réception de GNL en Europe. Le site de Fos Cavaou (8.25 Gm3 de GNL par an), détenu à 70 % par Gaz de France et 30 % par Total, devrait être opérationnel au S1-2009.

De plus, ses capacités de stockage en France (12 sites de stockage souterrain dont 11 détenus en pleine propriété, offrant une capacité utile de stockage de l'ordre de 9 milliards de mètres cubes) figurent parmi les plus importantes en Europe.

En 2007, l'activité Transport-Stockage a généré un chiffre d'affaires de 2 494 M€ pour un EBO de 1 534 M€ contre respectivement 2 355 M€ et 1 357 M€ en 2006.

#### 7.2.5 Distribution France

Ce segment regroupe la gestion et l'exploitation des réseaux de distribution en France — investissement, renouvellement, maintenance — cédées à la filiale GrDF au 31 décembre 2007, principalement destinés à l'acheminement du gaz pour son compte propre et le compte de tiers. Les réseaux de distribution sont exploités sous un régime de concessions accordées par les collectivités locales.

Les réseaux de distribution français de Gaz de France constituent le premier réseau de distribution de gaz naturel en Europe occidentale par sa longueur, avec 185 839 km et 9 202 communes raccordées dans lesquelles résident environ 77,4 % de la population française. Gaz de France exploite son réseau sous un régime de concessions à long terme qui sont pour la quasi-totalité obligatoirement renouvelées à l'échéance, conformément à la loi n° 46-628 du 8 avril 1946.

Gaz de France a mis en place une direction commune avec EDF (eRDF). Cette entité oeuvre à la construction, l'exploitation et la maintenance des réseaux de distribution d'électricité et de gaz ainsi qu'à la gestion des installations de comptage, permettant ainsi la réalisation d'économies d'échelle.

En 2007, l'activité Distribution France a généré un chiffre d'affaires de 3 076 M€ pour un EBO de 1 291 M€ contre respectivement 3 289 M€ et 1 412 M€ en 2006.

#### 7.2.6 Transport-Distribution International

Le groupe dispose de participations dans plusieurs sociétés de transport et de distribution de gaz, principalement en Europe (Allemagne, Hongrie, Slovaquie, Portugal, Roumanie, Italie) et au Mexique. En général, ces entités assurent aussi la commercialisation du gaz. Ce segment a vendu 131 TWh de gaz naturel auprès de 3,7 millions de clients en 2007.

Gaz de France dispose en outre en Belgique via sa filiale SPE d'une capacité de production électrique de l'ordre de 400 MWel.

En 2007, l'activité Transport-Distribution International a généré un chiffre d'affaires de 5 202 M€ pour un EBO de 491 M€ contre respectivement 5 178 M€ et 498 M€ en 2006.

### **8. Méthodologie**

Dans le cadre du Rapport, la Parité a été appréciée sur la base du périmètre Suez Ajusté, soit Suez post distribution par Suez de 65 % des actions de Suez Environnement Company aux actionnaires de Suez (autres qu'elle-même). La valeur par action de Suez Ajusté a donc été établie pour l'ensemble des calculs à partir de la valeur des capitaux propres de Suez diminuée de 65 % de la valeur des capitaux propres de Suez Environnement Company compte tenu de la dette qui sera portée par cette dernière.

## **8.1 Approches retenues**

Le caractère équitable de la Parité, d'un point de vue financier, pour les actionnaires de Suez a été analysée au regard i) d'une approche d'évaluation multi-critères et ii) de l'étude des caractéristiques de l'Opération.

### **8.1.1 Approche d'évaluation multi-critères de la Parité**

Pour établir la fourchette de valeurs par action pour Suez Ajusté et Gaz de France au 16 mai 2008, nous avons appliqué une analyse multi-critères fondée sur deux approches :

- i) Une approche boursière fondée sur :
  - l'analyse des cours de bourse de Suez et de Gaz de France au 16 mai 2008 et au 28 août 2007 ;
  - l'analyse des objectifs de cours des analystes couvrant les deux sociétés depuis le 3 septembre 2007 ;
  - l'application des multiples 2008 et 2009 de comparables boursiers au niveau consolidé pour Suez Ajusté et Gaz de France.
- ii) Une approche intrinsèque fondée sur la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie (DCF). Cette analyse a été menée entité par entité pour chaque division de Suez Ajusté et chaque segment de Gaz de France et a été confortée, les cas échéant, par une analyse de multiples de comparables boursiers au niveau de chaque division de Suez ajusté et chaque segment de Gaz de France.

### **8.1.2 Etude des caractéristiques de l'Opération**

Nous avons étudié les éléments suivants :

- i) les conditions financières de l'Opération, et notamment :
  - l'impact des synergies issues de l'Opération pour les actionnaires de Suez ;
  - les multiples implicites de Suez Ajusté dans le cadre de l'Opération, qui ont été comparés aux multiples d'opérations stratégiques dans le secteur.
- ii) le contexte de l'Opération, et notamment :
  - le processus de négociation entre Suez et Gaz de France ayant conduit à l'Opération ;
  - le rôle de l'Etat en tant que régulateur et principal actionnaire de GDF Suez ;
  - les engagements pris sur la cession de certains actifs par les deux groupes envers la Commission européenne (on parle de « remèdes »).
- iii) les termes et conditions de l'Apport-Distribution.

## **8.2 Approches non retenues**

Les approches suivantes ont été écartées de notre analyse :

- la méthode de l'actif net comptable et de l'actif net réévalué car elle ne reflète ni les perspectives d'avenir ni la capacité des sociétés à générer des flux de résultats et de trésorerie et est habituellement utilisée pour la valorisation de sociétés en portefeuille détenant des participations financières minoritaires (alors que Suez et Gaz de France sont essentiellement des actifs d'exploitation majoritairement contrôlés). Par ailleurs, ces agrégats ne permettent pas la prise en compte des niveaux de rentabilité intrinsèque respectifs des deux groupes. A titre indicatif, sur la base des capitaux propres part du groupe au 31 décembre 2007 de 18,0 Md€ pour Gaz de France, de 22,2 Md€ pour Suez et de 3,6 Md€ pour Suez Environnement, la parité entre les capitaux propres part du groupe de Gaz de France et de Suez Ajusté au 31 décembre 2007 s'établirait à environ 0,91<sup>4</sup>;

---

<sup>4</sup> Note explicative complémentaire de Oddo Corporate Finance : Les chiffres relatifs à l'application à titre indicatif de la méthode de l'actif net comptable, proviennent, pour Suez et Gaz de France, des comptes consolidés 2007 figurant dans les documents de références respectifs des sociétés et pour Suez Environnement, des comptes combinés 2007 figurant dans le projet de prospectus de Suez Environnement Company. Oddo Corporate Finance a par ailleurs déterminé les capitaux propres part du groupe de Suez Ajusté en diminuant les capitaux propres part du groupe de Suez de 65% de la valeur des capitaux propres part du groupe de Suez Environnement.

- la méthode des dividendes dans la mesure où l'enrichissement de l'acquéreur d'un titre ne vient pas seulement de ce dividende mais de l'ensemble du résultat de cette société. Le dividende est donc un élément de calcul partiel, sauf à considérer que le résultat net est entièrement distribué, ce qui n'est pas le cas de Suez et de Gaz de France sur les exercices passés. Par ailleurs, Gaz de France ne dispose pas d'historique pertinent de distribution de dividende dans la mesure où i) le montant du dividende 2004 a été annoncé et versé avant l'opération d'introduction en bourse de Gaz de France en 2005 et ii) le montant du dividende 2005 de Gaz de France a été annoncé et versé postérieurement à l'annonce de la première opération de rapprochement avec Suez début 2006. Enfin, l'analyse dans le cas présent serait biaisée par l'Apport-Distribution ;
- la méthode du rapport des bénéfices nets par action et de la marge brute d'autofinancement par action, qui ne permet pas d'appréhender la création de valeur des deux groupes.

A titre indicatif, nous présentons ci-dessous les taux de rendement et de distribution comparés depuis l'introduction en bourse de Gaz de France, soit sur la base des dividendes au titre des exercices 2005, 2006 et 2007.

	<u>Suez (€)</u>	<u>Gaz de France (€)</u>
Dividende par action 2005 . . . . .	1,00	0,68
Dividende par action 2006 . . . . .	1,20	1,10
Dividende par action 2007 . . . . .	1,36	1,26

Source : Oddo Corporate Finance

Les taux de rendement et de distribution de Suez et de Gaz de France sur la période sont détaillés ci-dessous.

	<u>Rendement (%) (1)</u>		<u>Taux de distribution (%)</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 %

Source : Oddo Corporate Finance

(1) Basé sur le cours de clôture au 31 décembre

- La méthode de l'actualisation des flux de trésorerie consolidés des deux sociétés car les deux sociétés ont chacune des pôles d'activité présentant des niveaux de croissance, marges, prédictibilité, intensité capitalistique, risque réglementaire et risque pays très différents, et notamment Gaz de France ;
- La méthode des références aux transactions récentes sur le capital dans la mesure où il n'existe pas de transaction significative récente pour Suez Ajusté et Gaz de France ;
- La méthode des transactions comparables dans la mesure où cette méthode est généralement pertinente dans le cadre d'opérations de prise de contrôle. Or l'Opération a été structurée comme une fusion entre égaux ne donnant pas lieu à une prise de contrôle de Suez par Gaz de France.

Pour les mêmes raisons, nous n'avons pas retenu cette méthode pour la valorisation intrinsèque par parties de Suez Ajusté et de Gaz de France. Cependant, les multiples induits de Suez Ajusté dans le cadre de l'Opération ont été analysés dans l'étude de ces caractéristiques.

### 8.3 Autres éléments de méthodologie

#### 8.3.1 Suez

Les ajustements suivants ont été effectués pour passer de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres :

- Dette financière nette et instruments dérivés financiers au 31 décembre 2007 ;
- Intérêts minoritaires à leur valeur de marché pour les sociétés cotées et à leur valeur comptable pour les sociétés non cotées ;
- Participations dans les sociétés associées prises à leur valeur de marché pour les sociétés cotées, sur la base d'un PER pour les sociétés non cotées ou sur la base de valorisations d'analystes financiers ;
- Titres disponibles retraités à leur valeur de marché pour les sociétés cotées et à leur valeur comptable pour les sociétés non cotées au 31 décembre 2007 ;
- Provisions pour retraites après impôt au 31 décembre 2007 ;
- Provisions nucléaires et de démantèlement à leur valeur comptable au 31 décembre 2007 ;

- Provisions pour reconstitution de sites à leur valeur comptable au 31 décembre 2007 ;
- Autres ajustements : report d'investissement, autres prêts et créances, retraitement des acquisitions majeures effectuées ou reportées par rapport à la trajectoire financière fournie et rachat d'actions au premier trimestre.

Au total, la dette nette ajustée de Suez s'élève à 18,0 Md€<sup>5</sup>.

Le nombre d'actions retenu est celui au 30 avril 2008, soit 1 308,3 millions, retraité :

- de 35,7 millions d'actions autodétenues ;
- de 24,1 millions d'actions liées à l'impact dilutif de l'ensemble des plans de stock-options répartis sur les plans mis en place entre 1997 et 2008 selon la méthode des *treasury shares*.

Le cours de bourse utilisé pour le calcul de l'impact des stock-options est le cours de clôture de Suez au 16 mai 2008 non ajusté du dividende ordinaire de 1,36 € par action.

Le nombre d'actions ainsi retenu dans le cadre de ce Rapport est de 1 296,6 millions.

Concernant Suez Environnement, les ajustements suivants ont été effectués pour passer de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres :

- Dette financière nette et instruments dérivés financiers au 31 décembre 2007 ;
- Intérêts minoritaires à leur valeur de marché pour les sociétés cotées et à leur valeur comptable pour les sociétés non cotées ;
- Participations dans les sociétés associées prises à leur valeur de marché pour les sociétés cotées, sur la base d'un PER pour les sociétés non cotées ou sur la base de valorisation d'analystes financiers ;
- Titres disponibles retraités à leur valeur de marché pour les sociétés cotées et à leur valeur comptable pour les sociétés non cotées au 31 décembre 2007 ;
- Provisions pour retraites après impôt au 31 décembre 2007 ;
- Provisions nucléaires et de démantèlement à leur valeur comptable au 31 décembre 2007 ;
- Provisions pour reconstitution de sites et restructuration à leur valeur comptable au 31 décembre 2007 ;
- Autres ajustements : autres prêts et créances, retraitement des acquisitions majeures effectuées ou reportées par rapport à la trajectoire financière fournie.

Au total, la dette nette ajustée de Suez Environnement s'élève à 5,3 Md€<sup>6</sup>.

Enfin, dans le cadre de ce Rapport, les valorisations induites ou calculées de Suez Environnement font référence à la valeur du pôle Environnement de Suez et ne sauraient être assimilées à une appréciation de la valorisation de Suez Environnement Company, société dont l'admission des titres sur Eurolist est envisagée.

### 8.3.2 Gaz de France

Les ajustements suivants ont été effectués pour passer de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres :

- Dette financière nette et instruments dérivés financiers au 31 décembre 2007 ;
- Intérêts minoritaires réévalués sur la base d'un PER ;
- Participations mises en équivalence et autres titres disponibles à la vente évalués à leur valeur de marché pour les titres cotés et réévalués sur la base d'un PER ou pris à leur valeur comptable au 31 décembre 2007 pour les titres non cotés ;
- Provisions pour retraites et autres avantages au personnel après impôt à leur valeur comptable au 31 décembre 2007 ;
- Provisions pour reconstitution de sites à leur valeur comptable au 31 décembre 2007 ;

<sup>5</sup> Note explicative complémentaire de Oddo Corporate Finance : Au total, la dette nette ajustée de Suez s'élève à 18,0 MdEUR. Il s'agit d'hypothèses retenues par Oddo Corporate Finance pouvant différer des chiffres retenus par Suez dans le cadre des prospectus liés à l'Opération.

<sup>6</sup> Note explicative complémentaire de Oddo Corporate Finance : Au total, la dette nette ajustée de Suez Environnement s'élève à 5,3 MdEUR. Il s'agit d'hypothèses retenues par Oddo Corporate Finance pouvant différer des chiffres retenus par Suez Environnement Company dans le cadre du prospectus lié à l'Opération



- Autres ajustements : prêts et créances à long terme, report d'investissement, rachat d'actions entre le 1<sup>er</sup> janvier et le 30 avril 2008, impôt différé, correction de la saisonnalité du besoin en fonds de roulement et du rattrapage tarifaire.

Au total, la dette nette ajustée de Gaz de France s'élève à 3,6 Md€<sup>7</sup>.

Le nombre d'actions retenu est calculé sur la base du nombre d'actions au 31 décembre 2007 net de l'autocontrôle et des actions rachetées entre le 1<sup>er</sup> janvier et le 30 avril 2008, soit un total de 968,8 millions.

## **9. Approche boursière de la Parité**

L'approche boursière de la Parité est fondée sur :

- l'analyse des cours de bourse de Suez et de Gaz de France au 16 mai 2008 et au 28 août 2007 ;
- l'analyse des objectifs de cours des analystes couvrant les deux sociétés depuis le 3 septembre 2007 ;
- l'application des multiples 2008 et 2009 de comparables boursiers au niveau consolidé pour Suez Ajusté et Gaz de France.

### **9.1 Analyse des cours de bourse**

L'évolution récente des cours de bourse des deux groupes constitue une référence pertinente en raison de la liquidité des deux titres et de la profondeur du suivi des analystes financiers.

Dans cette analyse, les fourchettes de valeurs induites par action Suez Ajusté et Gaz de France sur la base des cours spot et des cours moyens pondérés 1 mois, 3 mois, 6 mois, 1 an de Suez et de Gaz de France, la valeur par action de Suez Ajusté ayant été déterminée à partir de la valeur par action de Suez diminuée de 65 % de la valeur rapportée à une action Suez de Suez Environnement estimée par l'application des multiples de comparables boursiers (voir section 9.3.1).

En outre, nous avons conduit une analyse de la valorisation boursière induite de Suez Environnement sur la base des cours spot et cours moyens pondérés par les volumes quotidiens 1 mois, 3 mois, 6 mois, 1 an de Suez et de Gaz de France ajustés de la Parité.

#### **9.1.1 Analyse boursière de la Parité**

##### **Suez**

Nous avons analysé les historiques de cours de clôture et des moyennes de cours de bourse pondérés des volumes quotidiens de Suez :

- au 28 août 2007, dernier jour de cotation avant les rumeurs ayant affecté les cours et avant annonce de l'Opération ;
- au 16 mai 2008.

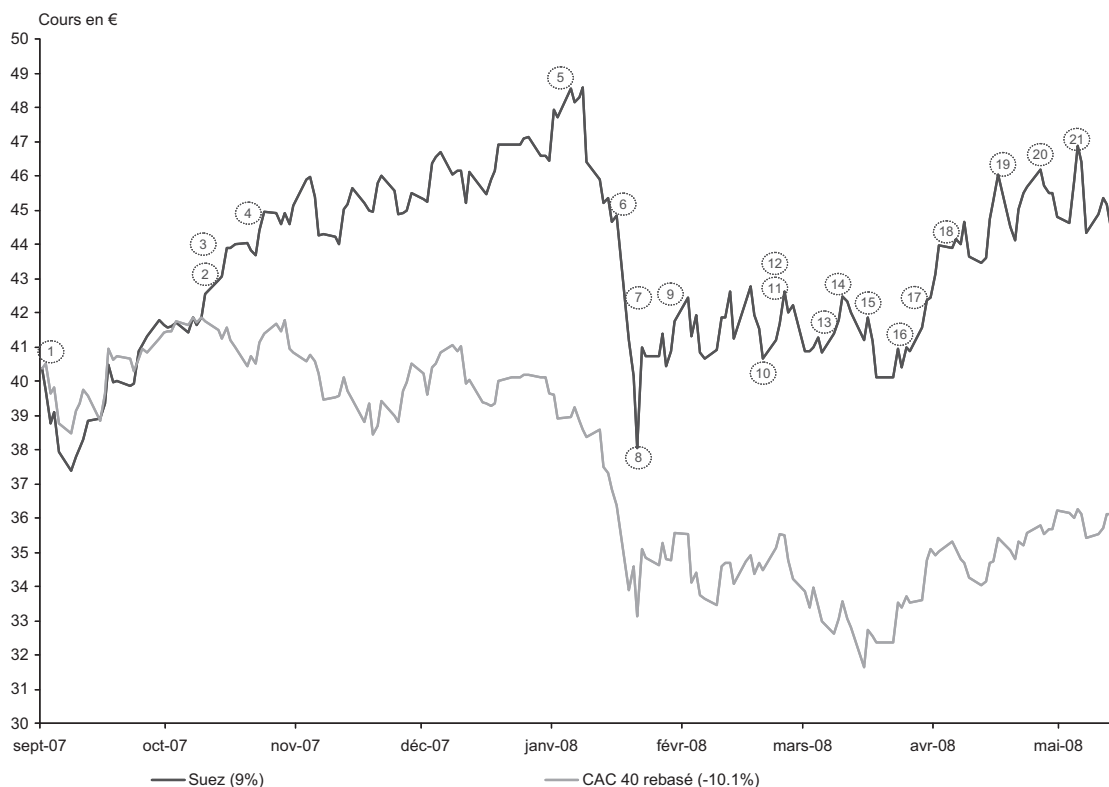
---

<sup>7</sup> Note explicative complémentaire de Oddo Corporate Finance : Au total, la dette nette ajustée de Gaz de France s'élève à 3,6 MdEUR. Il s'agit d'hypothèses retenues par Oddo Corporate Finance pouvant différer des chiffres retenus par Gaz de France dans le cadre du prospectus lié à l'Opération.

### Analyse du titre au 16 mai 2008 :

Depuis l'annonce de l'Opération, le cours de Suez a évolué comme suit :

#### **Evolution du cours de bourse depuis l'annonce de l'Opération**



Sources : Datastream, société, presse

#### **Commentaires**

Réf.	Date	Commentaires
1	03/09/07	Annonce de la nouvelle parité de fusion entre Suez et Gaz de France
2	15/10/07	Annonce des objectifs opérationnels et financiers, de la gouvernance de GDF Suez et du
3	15/10/07	Nicolas Sarkozy défend la fusion GDF Suez devant les salariés de Gaz de France
4	25/10/07	Gaz de France et Suez prêts à lancer la vente d'actifs imposée par la Commission
5	07/01/08	L'Instance européenne de dialogue de Suez rend un avis défavorable sur le projet de fusion
6	18/01/08	Suez, Caixa et Hisusa détiennent conjointement 90,01 % d'Agbar
7	22/01/08	Le Crédit Agricole cède ses actions Suez
8	22/01/08	Le TGI de Paris estime que le CCE doit disposer d'informations complémentaires sur la fusion
9	01/02/08	Chiffre d'affaires en hausse de 7,2 % pour 2007
10	22/02/08	Rumeur sur une offre conjointe Suez/Terra pour le rachat de Biffa
11	26/02/08	Suez renonce à faire une offre de Biffa
12	26/02/08	Annonce des résultats 2007 de Suez
13	10/03/08	Suez Environnement monte à 100 % du capital du suédois Sita Sverige
14	11/03/08	Le CEE de Gaz de France rend un avis négatif sur la fusion avec Suez
15	18/03/08	Suez Environnement acquiert Utility Service Company (Etats-Unis)
16	26/03/08	Suez sélectionne EDF, ENI, E.ON pour l'acquisition sa participation de 57 % dans Distrigaz
17	01/04/08	Présentation des ajustements dans l'organisation du nouvel ensemble GDF Suez
18	07/04/08	Suez Environnement investit dans le chinois Chongqing Water Group
19	13/04/08	Gérard Mestrallet confirme le calendrier de la fusion
20	28/04/08	Finalisation de l'acquisition par Gaz de France et Suez de Teesside Power
21	06/05/08	Annonce du versement du dividende de l'exercice 2007 de 1,36€ par action

Les cours spot ainsi que les cours moyens pondérés 1 mois, 3 mois, 6 mois et depuis le 3 septembre 2007 de Suez sont présentés ci-dessous.

Valeur par action Suez au 16 mai 2008

€	Suez
Cours spot . . . . .	45.4
CMPV 1 mois . . . . .	45.6
CMPV 3 mois . . . . .	42.9
CMPV 6 mois . . . . .	43.6
CMPV depuis le 03/09/2007 . . . . .	43.0

Source : Datastream

Les valeurs par action de Suez Ajusté, diminuée de 65 % de la valeur rapportée à une action Suez de Suez Environnement estimée par la méthode des multiples des sociétés comparables, sont présentées ci-dessous.

Valeur par action Suez Ajusté au 16 mai 2008

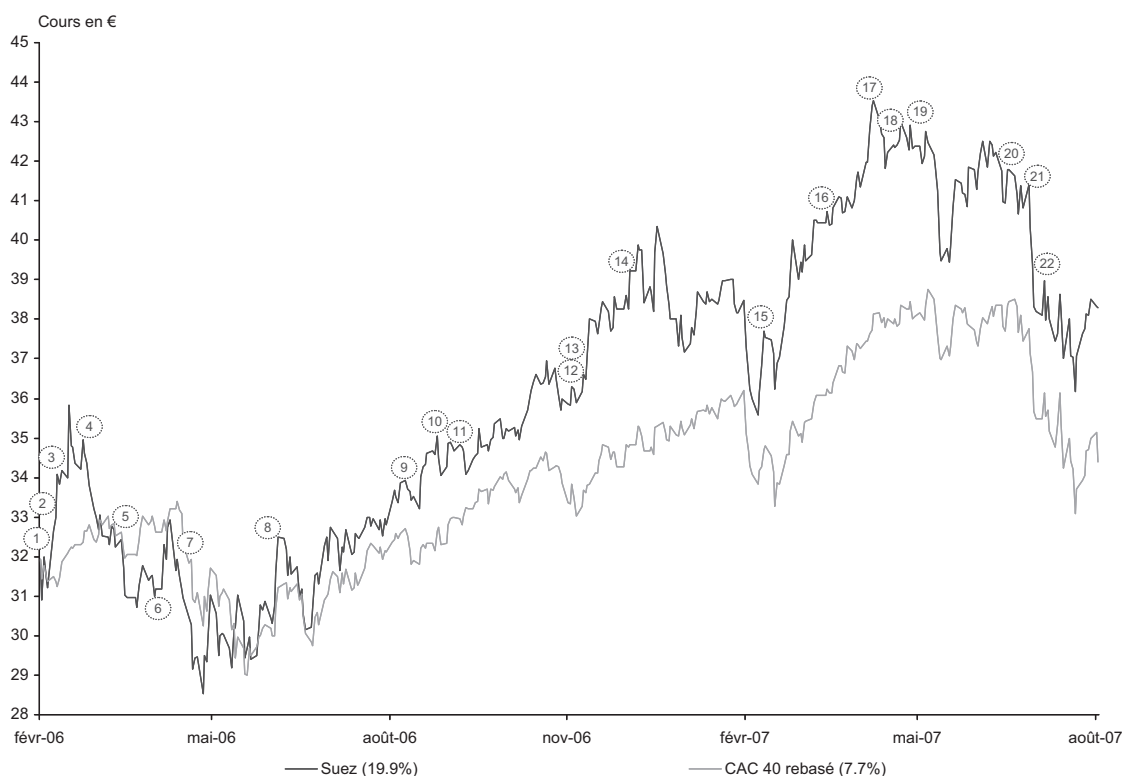
€	Suez Ajusté
Cours spot . . . . .	38.4
CMPV 1 mois . . . . .	38.6
CMPV 3 mois . . . . .	36.0
CMPV 6 mois . . . . .	36.7
CMPV depuis le 03/09/2007 . . . . .	36.1

Source : Datastream

#### Analyse du titre au 28 août 2007 :

Avant l'annonce de l'Opération et depuis février 2006, le cours de Suez a évolué comme suit :

#### **Evolution du cours de bourse avant l'annonce de l'Opération**



Sources : Datastream, société, presse

## Commentaires

Réf.	Date	Commentaires
1	25/02/06	Annnonce du projet de fusion entre Suez et Gaz de France
2	06/03/06	Phase spéculative liée aux rumeurs d'une contre-offre d'Enel sur Suez
3	09/03/06	Annnonce des résultats 2005 de Suez
4	23/03/06	Démenti officiel d'Enel sur la possibilité d'une offre immédiate
5	10/04/06	Défaite électorale de Silvio Berlusconi, qui soutenait publiquement le projet d'offre hostile
6	28/04/06	Enel a renouvelé ses accords pour un financement de 50 Md€
7	08/05/06	Détachement du dividende ordinaire de 1 € de Suez
8	28/06/06	Le Conseil des ministres approuve le projet de loi de privatisation de Gaz de France
9	07/09/06	Annnonce des résultats du S1-2006 avec un EBITDA en croissance de 10 %
10	20/09/06	Dépôt des remèdes auprès de la Commission européenne
11	28/09/06	Vote de l'article de loi sur la privatisation de Gaz de France par l'Assemblée nationale
12	30/11/06	Le minoritaire Eric Knight (Knight Vinke), opposé à la fusion, cède sa participation dans Suez
13	30/11/06	Le Conseil constitutionnel reporte la fusion au 1er juillet 2007
14	29/12/06	Rumeur d'OPA hostile du groupe PPR
15	08/03/07	Annnonce des résultats 2006 de Suez
16	10/04/07	Lancement d'une OPA de Suez et Caixa sur Agbar
17	06/05/07	Election de Nicolas Sarkozy à la Présidence de la République
18	15/05/07	Augmentation de la participation de Suez dans Gas Natural à 11,3 %
19	23/05/07	Le Premier ministre François Fillon déclare étudier des alternatives à la fusion
20	11/07/07	Suez détient 100 % d'Electrabel à la suite de l'offre publique de retrait
21	24/07/07	Finalisation de l'acquisition de Tractebel
22	31/07/07	Annnonce du chiffre d'affaires du S1-2007

Les cours spot ainsi que les cours moyens pondérés 1 mois, 3 mois, 6 mois et 1 an de Suez sont présentés ci-dessous.

### Valeur par action Suez au 28 août 2007

€	Suez
Cours spot . . . . .	38.3
CMPV 1 mois . . . . .	37.8
CMPV 3 mois . . . . .	39.9
CMPV 6 mois . . . . .	39.9
CMPV 1 an . . . . .	38.4

Source : Datastream

Les valeurs par action de Suez Ajusté, diminuée de 65 % de la valeur rapportée à une action Suez de Suez Environnement estimée par la méthode des multiples des sociétés comparables (voir section 9.3.1), sont présentées ci-dessous.

### Valeur par action Suez Ajusté au 28 août 2007

€	Suez Ajusté
Cours spot . . . . .	31.3
CMPV 1 mois . . . . .	30.8
CMPV 3 mois . . . . .	33.0
CMPV 6 mois . . . . .	33.0
CMPV 1 an . . . . .	31.4

Source : Datastream

### Gaz de France

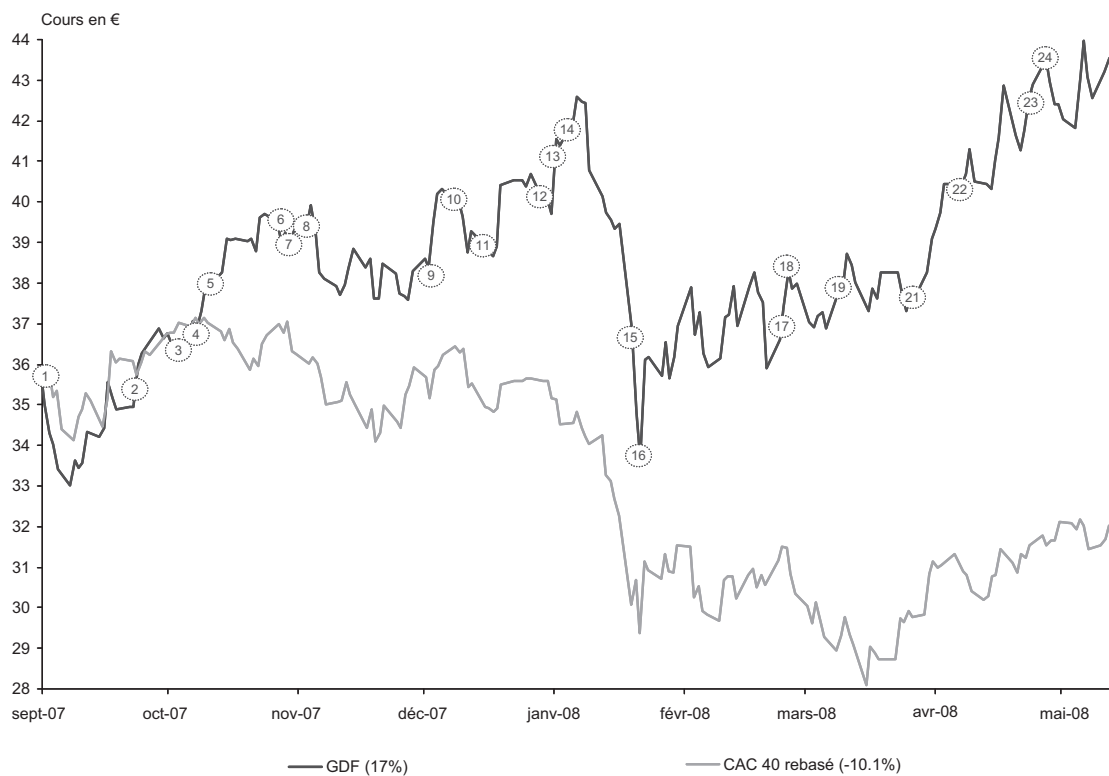
Nous avons analysé les historiques de cours de clôture et des moyennes de cours de bourse pondérés des volumes quotidiens de Gaz de France :

— au 28 août 2007, dernier jour de cotation avant les rumeurs ayant affecté les cours et avant annonce de l'Opération ;

— au 16 mai 2008.

Analyse du titre au 16 mai 2008 :

### Evolution du cours de bourse depuis l'annonce de l'Opération



Sources : Datastream, société, presse

## Commentaires

<u>Réf.</u>	<u>Date</u>	<u>Commentaires</u>
1	03/09/07	Annonce de la nouvelle parité de fusion entre Suez et Gaz de France
2	26/09/07	Augmentation de la participation de Gaz de France au capital d'Energie Investimenti à 60 %
3	05/10/07	Prise de participation de 59 % dans le deuxième opérateur de stockage de gaz naturel en
4	09/10/07	Annonce de l'acquisition de 95 % d'Erelia (parcs éoliens en France)
5	15/10/07	Annonce des objectifs opérationnels et financiers, de la gouvernance de GDF Suez et du
6	30/10/07	Chiffre d'affaires du T3-2007 en croissance de près de 10 %
7	31/10/07	Candidature de Gaz de France pour acquérir 49,9 % du capital de la Stadtwerke de Leipzig
8	05/11/07	Renforcement de la présence de Gaz de France dans l'exploration-production en Egypte
9	04/12/07	Prolongation jusqu'en 2019 des contrats de gaz naturel liquéfié entre Gaz de France et
10	10/12/07	Clarification du cadre juridique applicable aux tarifs de vente du gaz naturel par le Conseil
11	18/12/07	Finalisation de l'acquisition de la société Eoliennes de la Haute-Lys
12	30/12/07	Hausse de 4,0 % des tarifs du gaz pour les particuliers au 1er janvier 2008
13	03/01/08	Filialisation des activités de distribution de Gaz de France et création de GrDF
14	07/01/08	L'Instance européenne de dialogue de Suez rend un avis défavorable sur le projet de fusion
15	22/01/08	Le TGI de Paris estime que le CCE doit disposer d'informations complémentaires sur la fusion
16	23/01/08	Chiffre d'affaires 2007 stable, EBO supérieur à l'objectif
17	26/02/08	Acquisition de Nass & Wind Technologie et création de GDF Futures Energies
18	27/02/08	Résultats 2007 de Gaz de France : hausse de l'EBO de 10 %
19	11/03/08	Le CEE de Gaz de France rend un avis négatif sur la fusion avec Suez
20	21/03/08	Proposition tarifaire de la CRE pour l'accès au réseau de distribution de gaz naturel
21	27/03/08	Négociations exclusives pour la cession de Cofathec Coriance à A2A
22	08/04/08	Hausse de 5,5 % des tarifs du gaz pour les particuliers au 30 avril 2008
23	24/04/08	T1-2008 : chiffre d'affaires en progression de 15 %
24	28/04/08	Finalisation de l'acquisition du britannique Teesside Power avec Suez

Les cours spot ainsi que les cours moyens pondérés 1 mois, 3 mois, 6 mois et depuis le 3 septembre 2007 de Gaz de France sont présentés ci-dessous.

### Valeur par action Gaz de France au 16 mai 2008

<u>€</u>	<u>Gaz de France</u>
Cours spot . . . . .	41.9
CMPV 1 mois . . . . .	42.4
CMPV 3 mois . . . . .	39.4
CMPV 6 mois . . . . .	38.9
CMPV depuis le 03/09/2007. . . . .	38.2

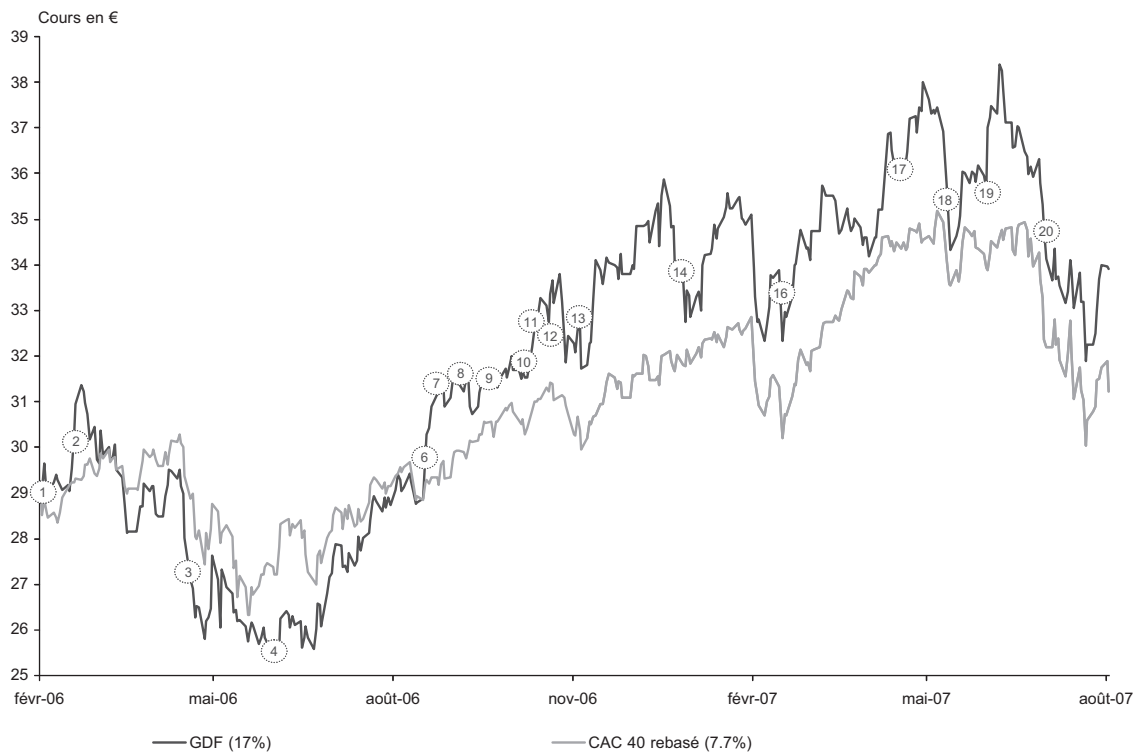
Source : Datastream



Analyse du titre au 28 août 2007 :

Avant l'annonce de l'Opération et depuis février 2006, le cours de Gaz de France a évolué comme suit :

**Evolution du cours de bourse avant l'annonce de l'Opération**



Sources : Datastream, société, presse

## Commentaires

Réf.	Date	Commentaires
1	25/02/06	Annnonce du projet de fusion entre Suez et Gaz de France
2	16/03/06	Résultats 2005 de Gaz de France : des objectifs tenus dans un environnement difficile
3	15/05/06	Chiffre d'affaires du T1-2006 en hausse de 39 %
4	28/06/06	Le Conseil des ministres approuve le projet de loi de privatisation de Gaz de France
5	11/08/06	Très forte progression du chiffre d'affaires du S1-2006 : +37 %
6	12/09/06	Résultats du S1-2006 : révision à la hausse des objectifs pour l'année et pour le moyen terme
7	21/09/06	Création d'Energie Investimenti, la société commune de Camfin et Gaz de France en Italie
8	28/09/06	Finalisation de l'accord d'échange d'actifs entre Gaz de France et Dana Petroleum
9	13/10/06	Présentation des engagements de Suez et Gaz de France vis-à-vis de la Commission
10	30/10/06	Présentation du projet d'organisation du nouveau groupe GDF Suez
11	08/11/06	Le Parlement adopte le projet de loi de privatisation de Gaz de France
12	14/11/06	Augmentation de 32,1 % du chiffre d'affaires sur les neuf premiers mois de 2006
13	30/11/06	Le Conseil constitutionnel reporte la fusion au 1er juillet 2007
14	19/01/07	François Pinault renonce à une offre publique d'achat sur Suez
15	14/02/07	Forte progression du chiffre d'affaires en 2006 : +21 %
16	13/03/07	Résultats 2006 de Gaz de France : résultats records et dépassement des objectifs
17	14/05/07	Chiffre d'affaires du T1-2007 : baisse de 11 % dans un hiver exceptionnellement chaud
18	06/06/07	Le Premier ministre François Fillon envisage plusieurs options pour l'avenir de Gaz de France
19	26/06/07	Distribution d'actions gratuites aux salariés de Gaz de France
20	27/07/07	Chiffre d'affaires en retrait de 11 % dans un contexte climatique très doux

Les cours spot ainsi que les cours moyens pondérés 1 mois, 3 mois, 6 mois et 1 an de Gaz de France sont présentés ci-dessous.

### Valeur par action Gaz de France au 28 août 2007

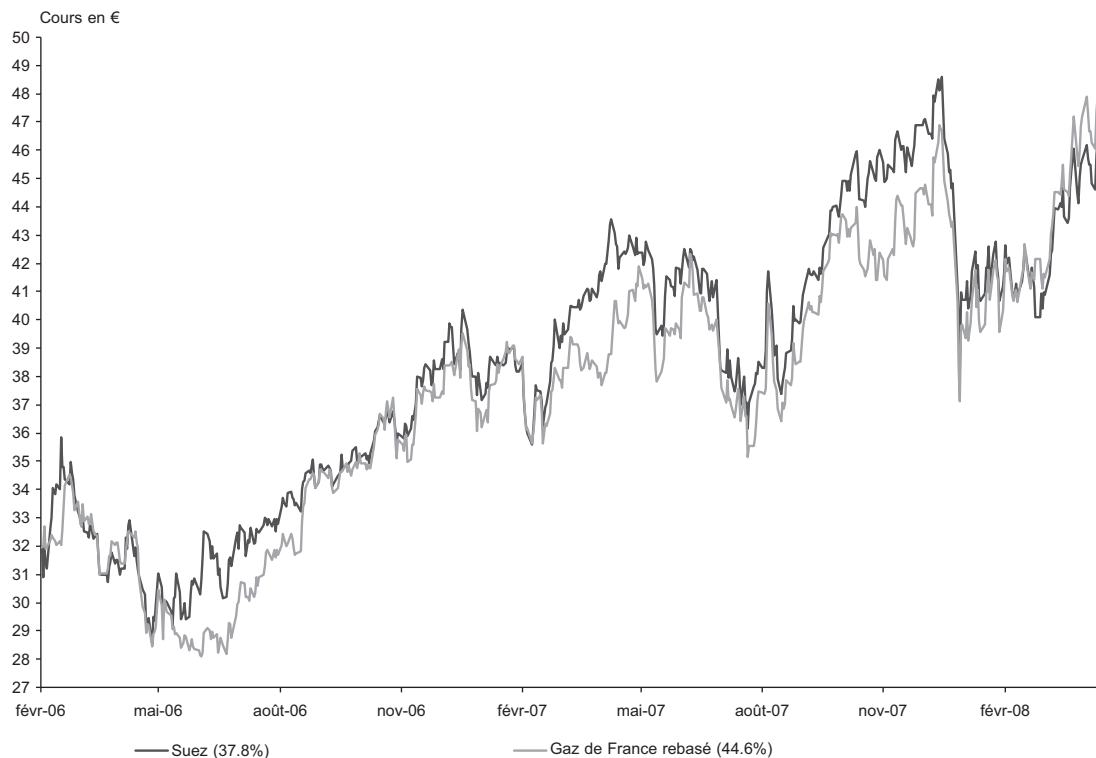
€	Gaz de France
Cours spot . . . . .	33.9
CMPV 1 mois . . . . .	33.4
CMPV 3 mois . . . . .	35.4
CMPV 6 mois . . . . .	35.1
CMPV 1 an . . . . .	33.9

Source : Datastream

### Analyse qualitative de l'historique des cours de bourse de Suez et de Gaz de France

Depuis l'annonce du projet de fusion entre les deux groupes, l'évolution boursière des titres présente une forte corrélation. Les deux cours de bourse ont en outre surperformé le CAC 40.

## Evolution du cours de bourse de Suez et Gaz de France depuis le 27 février 2006



Source : Datastream, Société, press

Néanmoins, il convient de distinguer deux périodes :

- une première période de février 2006 à septembre 2007 sur laquelle les cours de bourse de Suez et de Gaz de France ont connu une croissance respective de 19,9 % de 17,0 % contre 7,7 % pour le CAC 40. Cette performance a été influencée par les événements liés à la fusion et au contexte économique général.

De février à mai 2006, à la suite du démenti officiel des rumeurs d'offre d'Enel sur Suez, le marché a été partagé sur (i) la probabilité de la réalisation de la fusion due au vote nécessaire pour autoriser l'Etat à réduire sa participation à 33 % dans Gaz de France, (ii) le niveau du dividende exceptionnel annoncé ne reflétant pas la différence de cours de bourse des deux groupes, (iii) les synergies jugées dans un premier temps faibles.

De mai à décembre 2006, la progression des cours de bourse était liée à la période du vote de la loi de privatisation de Gaz de France, la préparation de la période électorale de 2007, les différents échanges avec la Commission européenne pour la détermination des remèdes de la fusion, l'annonce de l'étude de scénarios alternatifs à la fusion.

A la fin 2006, les cours de bourse ont été impactés par de nouvelles rumeurs d'offres hostiles non sollicitées sur Suez. Sur fond d'interrogations grandissantes quant à la parité d'échange, les analystes tablant notamment sur une augmentation du dividende exceptionnel, la baisse des cours de bourse est principalement liée à l'annonce par le Conseil constitutionnel de repousser l'autorisation de la fusion en juillet 2007, date de la libéralisation des marchés énergétiques en Europe.

- une seconde période de septembre 2007 à mai 2008 sur laquelle la croissance des cours de bourse de Suez et de Gaz de France a été principalement soutenue par les bonnes performances opérationnelles, la prise en compte d'une probabilité plus forte de réalisation de la fusion suite à l'annonce des nouveaux termes et donc de la prise en compte des synergies potentielles annoncées, l'augmentation continue des prix de l'énergie et la perspective de consolidation du secteur à moyen terme.

La baisse des cours de bourse en janvier 2008 est liée à l'impact boursier consécutif à la crise des subprimes et les événements liés à cette crise et au retard annoncé suite à la décision de la justice de repousser la fusion.

## Synthèse

Le tableau ci-dessous présente les fourchettes de valeurs par action Suez Ajusté et Gaz de France respectivement retenues ainsi que les parités d'échange correspondantes. Le milieu de la fourchette des parités issues du critère des cours de bourse est de 0,93 par rapport auquel la Parité d'environ 0,9545 extériorise une prime de 3,1 %.

Suez Ajusté (€ par action)		Gaz de France (€ par action)		Parité(1)			Prime(2)
Plus bas	Plus haut	Plus bas	Plus haut	Plus bas	Plus haut	Moyenne	
30,8	38,6	33,4	42,4	0,91	0,94	0,93	3,1 %

(1) Parité issue du critère considéré.

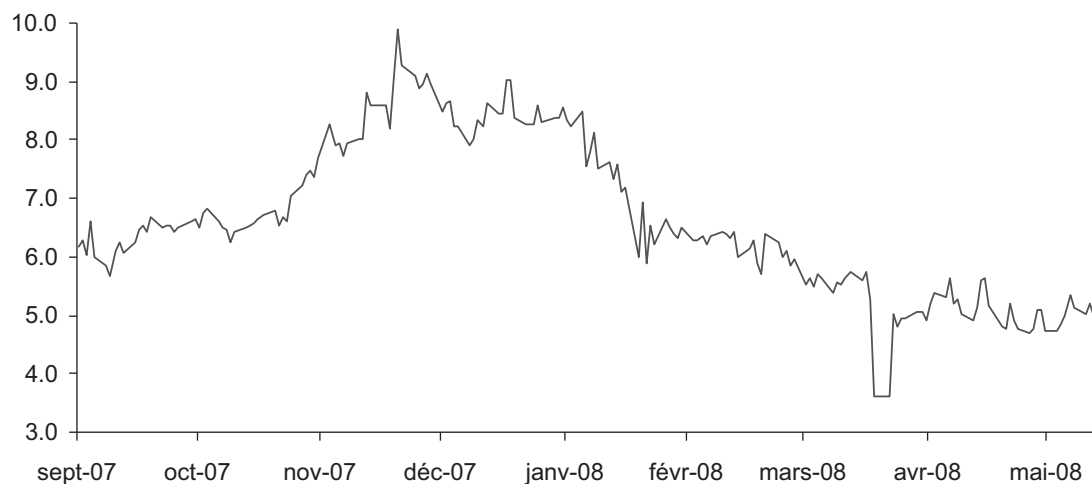
(2) Prime induite par la Parité par rapport à la moyenne des parités extériorisées par ce critère.

### 9.1.2 Analyse de la valeur boursière implicite de Suez Environnement

Pour compléter les analyses précédentes sur Suez et Gaz de France, nous avons établi la valorisation induite de Suez Environnement par le marché boursier, calculée à partir de la différence entre les cours moyens pondérés de Suez et de Gaz de France sur 1 mois, 3 mois, 6 mois et depuis l'annonce de l'Opération ajustés de la Parité.

Depuis l'annonce des modalités révisées de septembre 2007, le différentiel entre le cours de Suez et le cours de Gaz de France multiplié par la Parité a évolué de la façon suivante :

#### Evolution du différentiel entre le cours de Suez et le cours de Gaz de France ajusté de la Parité depuis l'annonce de l'Opération (€)



Source : Datastream

Sur la base des cours moyens pondérés sur 1 mois, 3 mois, 6 mois et depuis le 3 septembre 2007, nous obtenons les valorisations induites suivantes pour Suez Environnement :

	Valeur induite des capitaux propres de Suez Environnement (Md€)	Valeur induite / EBITDA 2008 induit
Cours spot . . . . .	10,7	6,8x
Cours moyen pondéré 1 mois . . . . .	10,1	6,5x
Cours moyen pondéré 3 mois . . . . .	10,5	6,7x
Cours moyen pondéré 6 mois . . . . .	13,0	7,8x
Cours moyen pondéré depuis le 3 septembre 2007 . . . .	13,1	7,8x

Sources : Datastream, Oddo Corporate Finance

Après une forte appréciation, il ressort que la valorisation induite de Suez Environnement par le marché boursier, soit environ 5 € par action Suez, est i) inférieure à la valorisation intrinsèque de Suez Environnement telle que décrite en 10.1.5 et ii) inférieure à la valorisation induite par l'application des multiples de valeur d'entreprise sur EBITDA 2008 et 2009 des comparables boursiers de Suez Environnement.

Cette analyse peut s'expliquer de la façon suivante :

- Les perspectives de croissance attendue du chiffre d'affaires et des résultats de Suez Environnement par le marché sont généralement légèrement inférieures à court terme à celles de son principal comparable boursier Veolia Environnement, en raison notamment d'un mix géographique moins favorable à Suez Environnement ;
- La baisse sensible depuis janvier 2008 du cours et des multiples de Veolia Environnement a probablement eu un impact négatif sur la valorisation induite de Suez Environnement ;
- Même si la plupart des analystes et investisseurs jugent la probabilité de réalisation de l'Opération très élevée, les doutes de certains investisseurs sur la réalisation de l'Opération ou sur son calendrier peuvent les conduire à appliquer une décote sur la valorisation induite de Suez Environnement, pratique courante lors d'introductions en bourse ;
- La difficulté d'arbitrer entre les deux valeurs Suez et Gaz de France en raison du faible flottant relatif de Gaz de France.

## 9.2 Analyse des objectifs de cours des analystes

Selon cette approche, l'analyse de la Parité a été effectuée par référence aux objectifs de cours publiés par les analystes couvrant Suez et Gaz de France et ayant établi une valorisation de Suez Environnement.

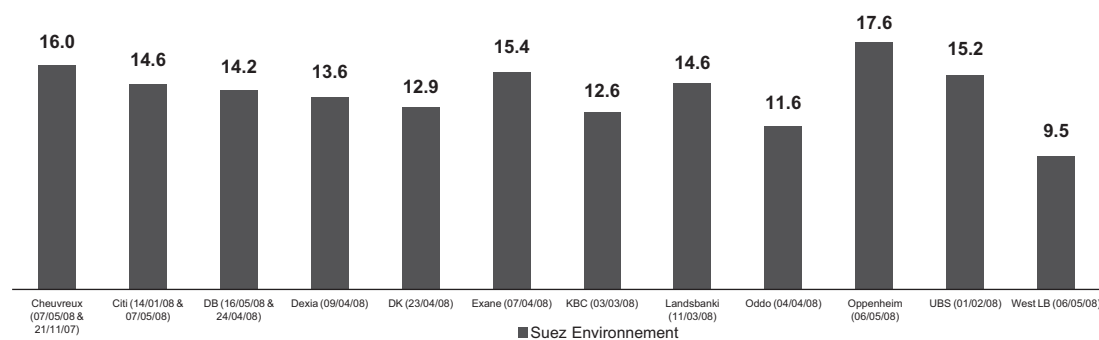
De nombreux analystes jugent la probabilité de réalisation de l'Opération très élevée et incluent dans leur objectif de cours une partie des synergies attendues de l'Opération ou se situent dans la perspective de l'Opération réalisée et déterminent leur objectif de cours en fonction de la valorisation de l'entité fusionnée.

### 9.2.1 Suez Ajusté

#### Suez Environnement

Les valorisations des analystes de l'échantillon conduisent à une valeur des capitaux propres de Suez Environnement comprise entre 9,5 Md€ à 17,6 Md€, soit entre 4,8 € et 8,8 € par action Suez.

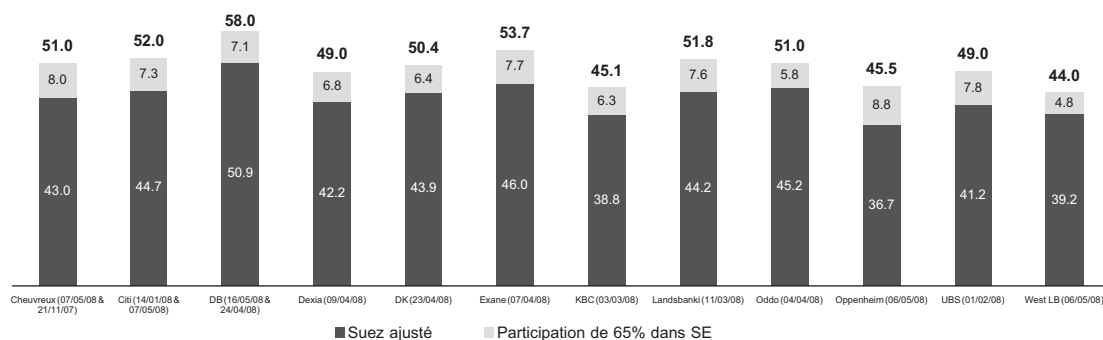
**Objectif de cours des analystes financiers (valeur des capitaux propres de Suez Environnement en Md€)**



Source : Datastream

## Suez Ajusté

### Objectif de cours des analystes financiers



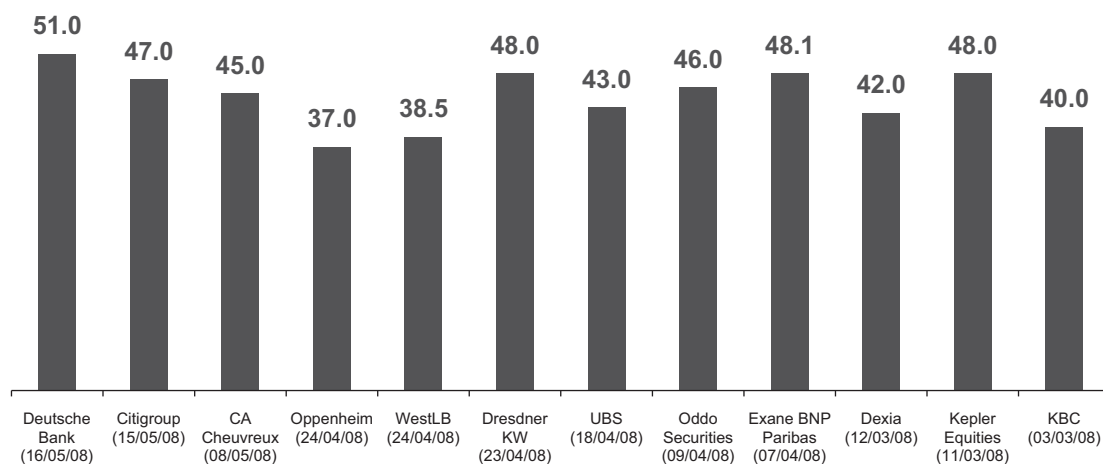
Source : Datastream

Les objectifs de cours publiés par les analystes de l'échantillon entre le 3 septembre 2007 et le 16 mai 2008 indiquent une fourchette de prix attendue par action Suez Ajusté (hors synergies) comprise entre 36,7 € et 50,9 € par action.

La valeur par action de Suez Ajusté a été déterminée en retranchant des cours cibles de Suez 65 % de la valorisation explicite de Suez Environnement établie par l'analyste.

### 9.2.2 Gaz de France

#### Objectif de cours des analystes financiers (€)



Source : Datastream

Les objectifs de cours publiés par certains analystes entre le 3 mars 2008 et le 16 mai 2008 indiquent une fourchette de prix attendue pour les actions Gaz de France (hors synergies) comprise entre 37,0 € et 51,0 € par action.

### 9.2.3 Synthèse

Le tableau ci-dessous présente les objectifs moyens par action Suez Ajusté et Gaz de France respectivement retenues ainsi que les parités d'échange correspondantes. Le milieu de la fourchette des parités issues du critère des objectifs de cours des analystes est de 0,97 par rapport auquel la Parité d'environ 0,9545 extériorise une décote de 1,2 %.

Suez Ajusté (€ par action)	Gaz de France (€ par action)	Parité(1)	Prime(2)
Moyenne	Moyenne	Moyenne	
43,0	44,5	0,97	(1,2 %)

(1) Parité issue du critère considéré.

(2) Prime induite par la Parité par rapport à la moyenne des parités extériorisées par ce critère.



### 9.3 Méthode des comparables boursiers

Selon cette approche, l'analyse de la Parité a été établie par référence aux valeurs par action induites de l'application de multiples de sociétés cotées comparables à Suez Ajusté et Gaz de France.

Des échantillons de sociétés comparables ont été définis pour :

- Suez Ajusté hors Suez Environnement ;
- Suez Environnement ;
- Gaz de France hors segment Exploration-Production ;
- Segment Exploration-Production de Gaz de France.

Le multiple d'EBITDA, défini comme le rapport entre la valeur d'entreprise et l'EBITDA a été privilégié pour valoriser Suez Ajusté, Suez Environnement ainsi que pour Gaz de France à l'exclusion du segment Exploration-Production. L'EBITDA est égal au résultat d'exploitation avant dotation nettes aux amortissements et provisions, avant déduction des dépenses de renouvellement liées aux concessions, avant revenus financiers hors intérêts et autres, excluant la quote-part des résultats des sociétés mises en équivalence et avant dotations nettes sur actifs circulants. En ce qui concerne Gaz de France, l'EBITDA est pris après correction du rattrapage tarifaire, celui-ci étant par ailleurs considéré comme un actif déduit de la dette nette au 31 décembre 2007.

Les projections 2008 et 2009 d'EBITDA pour les sociétés cotées comparables ont été établies sur la base des dernières notes d'analystes publiées. Les multiples retenus ont été appliqués aux agrégats prospectifs 2008 et 2009 des trajectoires financières de Suez, Suez Environnement et de Gaz de France.

Pour valoriser le segment Exploration-Production de Gaz de France, une approche fondée sur des multiples de valeur d'entreprise sur réserves prouvées et probables des comparables boursiers a été utilisée.

Les agrégats consolidés retenus pour le segment Exploration-Production et Gaz de France hors segment Exploration-Production dans le cadre de la méthode des comparables boursiers sont issus i) des comptes consolidés 2007 de Gaz de France, ii) de la trajectoire financière consolidée de Gaz de France 2008-2010 communiquée par Gaz de France et iii) d'hypothèses Oddo Corporate Finance de répartition des flux par segment.

Dans le cas de Suez Ajusté, nous avons retenu une approche séparée pour Suez Ajusté hors Suez Environnement (ci-après le **“Pôle Energie de Suez”**) et Suez Environnement.

Le multiple de chiffre d'affaires n'a pas été retenu dans le cadre de ce critère car il ne prend pas normalement en compte la différence de rentabilité entre les sociétés de l'échantillon. Le multiple de valeur d'entreprise sur EBIT ou résultat d'exploitation n'a pas été retenu en raison de la forte hétérogénéité des politiques d'amortissement des sociétés de l'échantillon et en raison du biais qu'il introduit par rapport à un taux normatif d'intensité capitalistique des sociétés de l'échantillon. Le multiple de PER n'a pas été retenu dans le cadre de ce critère car il introduit en plus un biais lié à la structure financière des sociétés de l'échantillon.

Les cours de bourse retenus dans le cadre de notre analyse sont les cours moyens 1 mois au 16 mai 2008.

#### 9.3.1 Suez Ajusté

##### Suez Environnement

Notre échantillon de sociétés comparables à Suez Environnement se compose de sociétés comparables en termes d'activités, de zone géographique : Veolia Environnement, Sécché Environnement, Shanks, Lassila & Tikanoja, Severn trent, United Utilities, Northumbrian Water Group, Republic Services, Waste Management, Waste Connections et Allied Waste.

Cependant, Veolia Environnement est le comparable le plus pertinent de Suez Environnement de par sa taille et son activité. Les multiples des comparables européens sont aussi en ligne avec ceux de Veolia Environnement.

Pennon Group a été écarté de cet échantillon du fait des spéculations actuelles sur le titre.

## Multiples des sociétés comparables — Environnement

<u>Société</u>	<u>Pays</u>	<u>VE / EBITDA</u>	
		<u>2008e</u>	<u>2009e</u>
<b>Veolia Environnement</b> .....	<b>France</b>	<b>8.1x</b>	<b>7.3x</b>
<b>Comparable Europe</b>			
Séché Environnement .....	France	7.4x	6.8x
Shanks .....	Royaume-Uni	9.5x	8.9x
United Utilities .....	Royaume-Uni	8.2x	7.3x
Severn Trent .....	Royaume-Uni	8.9x	8.2x
NWG .....	Royaume-Uni	10.0x	9.6x
Lassila & Tikanoja .....	Finlande	7.2x	6.6x
<b>Moyenne</b> .....		<b>8.5x</b>	<b>7.9x</b>
<b>Médiane</b> .....		<b>8.5x</b>	<b>7.7x</b>
<b>Autres comparables</b>			
Republic Services .....	Etats-Unis	8.2x	7.7x
Waste Management .....	Etats-Unis	7.7x	7.1x
Waste connections .....	Etats-Unis	10.2x	9.3x
Allied Waste .....	Etats-Unis	7.3x	6.8x
<b>Moyenne</b> .....		<b>8.3x</b>	<b>7.7x</b>
<b>Médiane</b> .....		<b>8.0x</b>	<b>7.4x</b>

Sources : Sociétés, Datastream, rapports d'analystes

La croissance anticipée de l'activité de Suez Environnement sur la période 2008-2010 est légèrement inférieure à celle de son concurrent principal Veolia Environnement en raison d'une présence plus forte de celui-ci sur les pays d'Europe centrale et orientale. Cependant, Suez Environnement présente un profil de croissance de l'EBITDA supérieur.

Par application des multiples boursiers, la valeur par action Suez<sup>8</sup> induite de Suez Environnement est comprise entre 6,9 € et 7,0 €.

### Pôle Energie de Suez

Notre échantillon de sociétés comparables au Pôle Energie de Suez se compose de sociétés d'énergie diversifiées européennes ayant des profils d'activités, de taille et d'empreintes géographiques globalement comparables. Nous avons retenu pour cette étude : E.On, EDF, RWE, Iberdrola, Fortum, Scottish Southern Energy et EDP.

## Multiples des sociétés comparables — Energie

<u>Société</u>	<u>Pays</u>	<u>VE / EBITDA</u>	
		<u>2008e</u>	<u>2009e</u>
Fortum .....	Finlande	12.2x	10.6x
EDP .....	Portugal	9.7x	8.9x
RWE .....	Allemagne	6.2x	5.9x
Verbund .....	Autriche	13.1x	12.0x
SSE .....	Royaume-Uni	9.4x	8.3x
E.ON .....	Allemagne	8.3x	6.9x
EDF .....	France	10.1x	9.4x
Iberdrola .....	Espagne	10.0x	9.1x
<b>Moyenne</b> .....		<b>9.9x</b>	<b>8.9x</b>
<b>Médiane</b> .....		<b>9.9x</b>	<b>9.0x</b>

Sources : Sociétés, Datastream, rapports d'analystes

Le Pôle Energie de Suez bénéficie d'une croissance globalement légèrement supérieure du chiffre d'affaires et de l'EBITDA par rapport à l'échantillon de comparables. Ceci s'explique notamment par des investissements importants du groupe prévus pour développer les capacités de production.

<sup>8</sup> Valeur par action Suez (65 %) de Suez Environnement

Bien que dégageant des marges inférieures, le Pôle Energie de Suez affiche un taux de croissance supérieur avec notamment un rattrapage du niveau de ses marges par rapport à ses concurrents.

Par application des multiples boursiers, la valeur d'entreprise induite de Suez Ajusté est comprise entre 63,7 Md€ et 64,4 Md€, soit une valeur induite par action Suez Ajusté comprise entre 39,3 € et 39,8 €.

### 9.3.2 *Gaz de France*

#### ***Gaz de France hors segment Exploration-Production***

Les sociétés comparables identifiées ont un mix de métiers qui n'est pas strictement comparable au périmètre de Gaz de France, caractérisé par une présence à la fois sur des actifs régulés et non régulés. Néanmoins, il s'agit de sociétés d'énergie diversifiées présentes notamment dans le secteur gazier et principalement implantées en Europe. Deux sociétés de notre échantillon se distinguent notamment par une forte proportion d'activités régulées : Enagas et Snam Rete Gas.

Les sociétés retenues dans notre échantillon ont, dans l'ensemble, un profil de croissance organique comparable à celui de Gaz de France. Leur taille est d'un ordre de grandeur comparable à celle de Gaz de France, de même que les niveaux d'intensité capitalistique. Si les marges opérationnelles obéissent à des logiques différentes selon le mix d'activités, elles sont en moyenne en ligne avec celles de Gaz de France.

#### **Multiples des sociétés comparables**

<u>Société</u>	<u>Pays</u>	<u>VE / EBITDA</u>	
		<u>2008e</u>	<u>2009e</u>
EDF . . . . .	France	10.1x	9.4x
Enagas . . . . .	Espagne	10.2x	9.0x
Gas Natural . . . . .	Espagne	8.2x	7.6x
Snam Rete Gas . . . . .	Italie	8.7x	8.3x
E.On . . . . .	Allemagne	8.3x	6.9x
RWE . . . . .	Allemagne	6.2x	5.9x
Centrica . . . . .	Royaume-Uni	5.5x	5.2x
National Grid . . . . .	Royaume-Uni	8.0x	7.7x
<b>Moyenne . . . . .</b>		<b>8.1x</b>	<b>7.5x</b>
<b>Médiane . . . . .</b>		<b>8.2x</b>	<b>7.6x</b>

Sources : Sociétés, Datastream, rapports d'analystes

#### ***Segment Exploration-Production***

Notre échantillon de sociétés comparables se compose de sociétés d'exploitation pétrolières et gazières principalement implantées en Mer du Nord. Les valorisations dans ce secteur sont principalement fondées sur les montants, la nature et la localisation des réserves prouvées et probables et les projets en cours de développement plutôt que sur une rentabilité actuelle ou à court terme. A ce titre, il existe une très forte hétérogénéité des multiples de valeur d'entreprise sur EBITDA au sein des sociétés du secteur. Les multiples de réserves prouvées et probables ont donc été privilégiés sur les multiples de valeur d'entreprise sur EBITDA.

Les sociétés présentes majoritairement dans des zones à coûts de production très élevés (notamment sables bitumeux au Canada) ont été exclues de l'échantillon.

#### **Multiples des sociétés comparables : Exploration-Production**

<u>Société</u>	<u>Pays</u>	<u>€ / Mbep de reserves 2P</u>
Dana Petroleum . . . . .	Royaume-Uni	11.7
Venture Production . . . . .	Royaume-Uni	9.0
<b>Moyenne . . . . .</b>		<b>10.3</b>

Sources : Sociétés, Datastream, rapports d'analystes

#### ***Synthèse***

Par application des multiples boursiers, la valeur d'entreprise induite de Gaz de France est comprise entre 44,3 Md€ et 45,1 Md€, soit 42,0 € à 42,8 € par action Gaz de France.

### 9.3.3 Synthèse

Le tableau ci-dessous présente les fourchettes de valeurs par action Suez Ajusté et Gaz de France respectivement retenues ainsi que les parités d'échange correspondantes. Le milieu de la fourchette des parités issues du critère des comparables boursiers est de 0,93 par rapport auquel la Parité d'environ 0,9545 extériorise une prime de 2,3 %.

Suez Ajusté (€ par action)		Gaz de France (€ par action)		Parité <sup>(1)</sup>			Prime <sup>(2)</sup>
Plus bas	Plus haut	Plus bas	Plus haut	Plus bas	Plus haut	Moyenne	
39,3	39,8	42,0	42,8	0,93	0,94	0,93	2,3 %

(1) Parité issue du critère considéré.

(2) Prime induite par la Parité par rapport à la moyenne des parités extériorisées par ce critère.

### 9.4 Synthèse de l'approche boursière

Le tableau ci-dessous présente les fourchettes de valeurs par action Suez Ajusté et Gaz de France respectivement retenues dans le cadre de l'approche boursière ainsi que les parités d'échange correspondantes.

Les valeurs par action plus bas et plus haut Suez Ajusté et Gaz de France sont les moyennes des valeurs par action plus bas et plus haut Suez Ajusté et Gaz de France extériorisées par les méthodes des cours de bourse, des objectifs de cours des analystes et des comparables boursiers.

Le milieu de la fourchette des parités issues de l'approche boursière est de 0,94 par rapport auquel la Parité d'environ 0,9545 extériorise une prime de 1,4 %.

Suez Ajusté (€ par action)		Gaz de France (€ par action)		Parité <sup>(1)</sup>			Prime <sup>(2)</sup>
Plus bas	Plus haut	Plus bas	Plus haut	Plus bas	Plus haut	Moyenne	
37,7	40,5	40,0	43,3	0,94	0,95	0,94	1,4 %

(1) Parité issue du critère considéré.

(2) Prime induite par la Parité par rapport à la moyenne des parités extériorisées par ce critère.

## 10. Approche intrinsèque de la Parité

La méthode retenue dans le cadre de l'approche intrinsèque est celle de la somme des parties fondée sur la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie (DCF) par division de Suez Ajusté et par segment de Gaz de France.

Cette méthode consiste à déterminer la valeur d'entreprise de chaque division de Suez Ajusté et de chaque segment de Gaz de France au travers de la somme (i) des flux de trésorerie disponibles futurs actualisés au coût moyen pondéré du capital estimé de la division ou du segment (le "CMPC") sur une période donnée, et (ii) d'une valeur terminale actualisée fondée sur un taux de croissance perpétuel du flux de trésorerie disponible en fin de période de projection.

Les cas échéant, cette analyse a été confortée par l'application de multiples de comparables boursiers au niveau de chaque division de Suez Ajusté et de chaque segment de Gaz de France. Dans ce cas, seul le multiple d'EBITDA défini comme le rapport entre la valeur d'entreprise et l'EBITDA a été utilisé, sauf pour le segment Exploration-Production de Gaz de France pour laquelle nous avons retenu les multiples de valeur d'entreprise sur réserves prouvées et probables.

### 10.1 Evaluation de Suez Ajusté

Pour Suez Ajusté, nous avons retenu les divisions suivantes :

- Suez Energie Europe ;
- Suez Energie International ;
- Suez Energie Services ;
- Suez Environnement ;
- Un autre ensemble « holding » supportant principalement les coûts centraux du groupe.

### 10.1.1 Méthodologie

#### Sources des trajectoires financières utilisées

Des trajectoires financières consolidées 2008-2010 de Suez et Suez Environnement ont été préparées par Suez au cours du premier semestre 2007 dans le cadre du processus de planification à moyen terme.

Le 26 février 2008, Suez a publié des objectifs financiers pour 2008 qui intègrent une mise à jour des hypothèses macroéconomiques (taux de change notamment) et des courbes de prix réalisée dans le cadre de l'exercice budgétaire 2008. La société a indiqué que ces objectifs 2008 sont en ligne avec les trajectoires financières consolidées 2008-2010.

Au jour de l'établissement du présent Rapport, Suez n'a pas réalisé de mise à jour de son plan stratégique moyen terme au titre des périodes 2009 et 2010 qui ait été validée par les organes de gestion du groupe.

Les flux de trésorerie disponibles retenus pour la période 2008-2013 sont issus :

- de ces trajectoires financières consolidées 2008-2010 ;
- de l'extrapolation par Oddo Corporate Finance des trajectoires financières consolidées à 2013 confortée par des discussions avec les équipes de management de Suez et de Suez Environnement ;
- d'hypothèses Oddo Corporate Finance de répartition des flux 2008-2013 par division i) sur la base des flux historiques par division 2005, 2006 et 2007 et ii) confortées par des discussions avec les équipes de management de Suez et de Suez Environnement ;
- d'hypothèses macroéconomiques et de prévisions de prix des matières premières sous-jacentes aux trajectoires financières et fondées sur les courbes de cours à terme et les modélisations de prix disponibles le 31 janvier 2007.

Ainsi, les trajectoires financières consolidées de Suez retiennent des hypothèses macroéconomiques cohérentes compte tenu de l'appréciation de l'environnement économique en vigueur au moment de leur constitution, à savoir<sup>9</sup> :

- un taux de change US\$ / € de 1,25 ;
- un taux de change BRL / € de 2,62 ;
- un prix du baril de Brent de l'ordre de 64 US\$ en 2008 ;
- un prix de l'électricité variant entre 48 € et 56 € / MWh en Europe occidentale en 2008 ;
- un prix du CO2 de 15 € à 20 € / T.

Elles n'intègrent pas les évolutions récentes ni des prix des matières premières ni des taux de change monétaires (US\$ / € en particulier) dont l'ampleur et le caractère structurel seront à confirmer.

Il nous a été indiqué que l'impact de l'évolution du taux de change US\$ / € reste néanmoins limité puisqu'une variation de +/- 10 % produit un impact de +/- 100 M€ sur l'EBITDA.

L'impact de l'extrapolation sur 2009 des moyennes réelles 2008 de prix du baril de Brent est en revanche difficile à quantifier, dans la mesure où l'impact d'une variation du prix du baril de Brent sur le chiffre d'affaires et l'EBITDA de Suez est plus diffus dans le temps. En effet, il devrait être tenu compte de l'effet d'entraînement produit sur le spectre de matières premières auxquelles la marge du groupe est sensible et de l'incidence des politiques de couverture en vigueur.

Toutefois, la part des flux 2008 et 2009 dans la valorisation totale de Suez étant assez limitée, l'impact sur la valorisation totale de Suez Ajusté d'un écart sensible des cours de marché par rapport aux hypothèses macroéconomiques demeure assez faible.

Enfin, dans la mesure où l'objet du Rapport est d'apprécier le caractère équitable de la Parité d'un point de vue financier pour les actionnaires de Suez, il convient de mesurer l'impact relatif comparé de l'évolution des hypothèses retenues sur les valorisations de Suez Ajusté et de Gaz de France. A ce titre, les hypothèses retenues par

---

<sup>9</sup> Note explicative complémentaire de Oddo Corporate Finance : Lire "Ainsi, dans le cadre des trajectoires financières consolidées 2008-2010 de Suez, Suez nous a confirmé avoir retenu des hypothèses relatives à des données macroéconomiques cohérentes avec l'environnement économique en vigueur au moment de leur constitution. Ces données qui ne sont pas propres à Suez, mais à un ensemble d'informations macroéconomiques disponibles sur le marché sont, notamment :"

Gaz de France et Suez pour le prix de baril de Brent ne sont pas identiques sur les trajectoires financières des deux groupes. L'impact de l'harmonisation des prix du baril des deux groupes est en tout état de cause relativement faible.

### **Autres éléments méthodologiques**

Les trajectoires financières transmises par Suez et Suez Environnement incluent notamment des investissements non contributifs aux flux de trésorerie sur la période d'actualisation (projets engagés ne générant pas de flux sur la période). Ces investissements non contributifs ont été retirés des trajectoires financières retenues (hypothèses Oddo Corporate Finance faisant suite aux discussions avec le management).

#### **10.1.2 Evaluation de Suez Energie Europe (SEE)**

##### **Trajectoire financière retenue**

Le groupe a pour objectif en 2012 une capacité installée de plus de 40 GW avec notamment la mise en services de nouvelles capacités de production charbon et gaz et une augmentation de la part des énergies renouvelables dans la production.

Conformément aux annonces du groupe, une hypothèse d'accélération des investissements de développement comprise entre 5 et 15 % du chiffre d'affaires a été appliquée pour la trajectoire financière, conduisant à une croissance du chiffre d'affaires de plus de 5 % par an.

La marge d'EBITDA, du fait de l'évolution du mix énergie et de la mise en production de capacités devrait s'améliorer continuellement sur la trajectoire financière retenue pour atteindre plus de 20 %.

##### **Analyse par actualisation des flux de trésorerie**

Les flux ont été actualisés sur la période 2008-2013 en retenant un CMPC de 6,9 %, déterminé en particulier sur la base d'un taux sans risque de 4,36 %, ii) d'une prime de risque de marché de 5,0 % et iii) d'un beta sans dette estimé par analogie avec des sociétés comparables.

La valeur terminale a été calculée sur la base :

- d'un flux de trésorerie normatif prenant en compte une marge d'EBITDA d'environ 20 %, un ratio d'investissement sur chiffre d'affaires de 6 %, un ratio de besoin en fonds de roulement sur chiffre d'affaires en ligne avec les dernières années de la trajectoire financière retenue et un taux d'imposition normatif de 30 % ;
- d'un taux de croissance à l'infini de 1,0 %.

##### **Fourchette de valorisation retenue**

Nous avons retenu une fourchette de valeur d'entreprise de Suez Energie Europe de 36,8 Md€ à 43,6 Md€.

##### **Éléments de cohérence avec analyse par multiples de comparables boursiers**

A titre indicatif, nous avons étudié les multiples boursiers d'un échantillon de sociétés comparables à Suez Energie Europe. Notre échantillon se compose de Verbund, Fortum, EDF, SSE et Iberdrola, sociétés les plus comparables à SEE en termes de géographie et d'activité.

Les multiples de valeur d'entreprise sur EBITDA de Suez Energie Europe induits de la fourchette de valeur d'entreprise retenue présentent une prime moyenne d'environ 10 % sur les multiples de cet échantillon de sociétés comparables.

#### **10.1.3 Evaluation de Suez Energie International (SEI)**

##### **Trajectoire financière retenue**

SEI poursuit son développement et sa consolidation sur et à partir de ses zones d'activité historiques dans la production électrique et le gaz naturel liquéfié :

- aux Etats-Unis, en Amérique du Sud (Brésil, Chili, Pérou), au Moyen-Orient et en Asie grâce au développement de capacités électriques thermiques (gaz / charbon) et hydrauliques ;
- dans des pays limitrophes où SEI prend progressivement des positions (Panama, Philippines récemment) ;



— dans le gaz naturel liquéfié avec la concrétisation de projets annoncés de terminaux de regazéification (Neptune et Calypso aux Etats-Unis et Mejillones au Chili).

Une hypothèse d'investissements de développement et de maintenance variant de 10 % à 30 % du chiffre d'affaires a été retenue conduisant à une croissance annuelle du chiffre d'affaires proche de 10 %.

La marge d'EBITDA, du fait de l'implantation dans des pays présentant une forte demande énergétique et du développement de nouveaux actifs est en amélioration sur la trajectoire financière et atteint près de 25 % à la fin de la trajectoire financière retenue.

#### **Analyse par actualisation des flux de trésorerie**

Les flux ont été actualisés sur la période 2008-2013 en retenant un CMPC de 7,7 %, déterminé en particulier sur la base d'un taux sans risque de 4,36 %, ii) d'une prime de risque de marché de 5,5 % et iii) d'un beta sans dette estimé par analogie avec des sociétés comparables.

La valeur terminale a été calculée sur la base :

- d'un flux de trésorerie normatif prenant en compte une marge d'EBITDA de près de 25 %, un ratio d'investissement sur chiffre d'affaires de 6 %, un ratio de besoin en fonds de roulement sur chiffre d'affaires en ligne avec les dernières années de la trajectoire financière retenue et un taux d'imposition normatif de 35 % ;
- d'un taux de croissance à l'infini de 1,5 %.

#### **Fourchette de valorisation retenue**

Nous avons retenu une fourchette de valeur d'entreprise de Suez Energie International de 14,9 Md€ à 17,7 Md€.

#### **Eléments de cohérence avec analyse par multiples de comparables boursiers**

A titre indicatif, nous avons étudié les multiples boursiers de AES, seul comparable boursier pertinent pour Suez Energie International de par la répartition géographique de son activité.

Les multiples de valeur d'entreprise sur EBITDA de Suez Energie International induits de la fourchette de valeur d'entreprise retenue présentent une prime d'environ 25 % sur les multiples de AES.

#### **10.1.4 Evaluation de Suez Energie Services (SES)**

##### **Trajectoire financière retenue**

Pour soutenir sa croissance, le groupe table sur le développement de nouvelles offres de services liées au renforcement de la réglementation en matière d'efficacité énergétique, un accroissement du recours à l'externalisation pour les installations, à l'évolution des modèles contractuels (PPP par exemple), et une exposition accrue à l'international. De plus, le groupe compte aussi se développer par croissance externe via de petites acquisitions (réseaux de chaleur ou de froid).

Ainsi une hypothèse de croissance modérée du chiffre d'affaires a été retenue aboutissant à un taux de croissance moyen sur la période inférieur à 5 % par an.

La marge d'EBITDA est en légère amélioration due à une optimisation du portefeuille de contrat existant, des ventes de prestations à plus forte valeur ajoutée et à un effort de rationalisation des coûts et atteint plus 7 % du chiffre d'affaires à la fin de la trajectoire financière retenue.

#### **Analyse par actualisation des flux de trésorerie**

Les flux ont été actualisés sur la période 2008-2013 en retenant un CMPC de 7,5 %, déterminé en particulier sur la base d'un taux sans risque de 4,36 %, ii) d'une prime de risque de marché de 5,0 % et iii) d'un beta sans dette estimé par analogie les autres divisions du groupe.

La valeur terminale a été calculée sur la base :

- d'un flux de trésorerie normatif prenant en compte une marge d'EBITDA légèrement supérieure à 7 %, un ratio d'investissement sur chiffre d'affaires de 2,5 %, un ratio de besoin en fonds de roulement sur chiffre d'affaires en ligne avec les dernières années de la trajectoire financière retenue et un taux d'impôt normatif de 34,4 % ;
- d'un taux de croissance à l'infini de 2,0 %.

### **Fourchette de valorisation retenue**

Nous avons retenu une fourchette de valeur d'entreprise de Suez Energie Services de 6,1 Md€ à 7,2 Md€.

#### **10.1.5 Evaluation de Suez Environnement (SE)**

### **Trajectoire financière retenue**

La croissance du chiffre d'affaires de Suez Environnement tire principalement sa source dans la croissance organique du groupe et le renforcement du positionnement du groupe sur ses marchés principaux (en France et en Europe). Nous avons aussi pris par hypothèse un renouvellement important des contrats existants dus à la qualité de l'offre de Suez Environnement.

De plus, le groupe envisage des acquisitions sélectionnées afin d'étoffer son offre ou de se renforcer sur certains pays.

Par conséquent, l'hypothèse d'une croissance du chiffre d'affaires supérieur à 5 % par an a été réalisée. L'amélioration de la marge d'EBITDA est due à une rationalisation des coûts, une augmentation des marges sur des prestations à plus forte valeur ajoutée. A la fin de la trajectoire financière retenue, la marge d'EBITDA atteint près de 17,5 %.

### **Analyse par actualisation des flux de trésorerie**

Les flux ont été actualisés sur la période 2008-2013 en retenant un CMPC de 7,0 %, déterminé en particulier sur la base d'un taux sans risque de 4,36 %, ii) d'une prime de risque de marché de 5,0 % et iii) d'un beta sans dette estimé par analogie avec des sociétés comparables.

La valeur terminale a été calculée sur la base :

- d'un flux de trésorerie normatif prenant en compte une marge d'EBITDA d'environ 18 %, un ratio d'investissement sur chiffre d'affaires de 6,5 %, un ratio de besoin en fonds de roulement sur chiffre d'affaires en ligne avec les dernières années de la trajectoire financière retenue et un taux d'imposition normatif de 34,4 % ;
- d'un taux de croissance à l'infini de 2,5 %.

### **Fourchette de valorisation retenue**

Nous avons retenu une fourchette de valeur d'entreprise de Suez Energie Europe de 18,4 Md€ à 23,1 Md€.

### **Eléments de cohérence avec analyse par multiples de comparables boursiers**

A titre indicatif, nous avons étudié les multiples boursiers d'un échantillon de sociétés comparables à Suez Environnement. Notre échantillon est détaillé en section 9.3.1.

Les multiples de valeur d'entreprise sur EBITDA de Suez Environnement induits de la fourchette de valeur d'entreprise retenue sont en ligne avec les multiples de cet échantillon de sociétés comparables.

#### **10.1.6 Synthèse de valorisation de Suez Ajusté**

La synthèse de notre évaluation de Suez Ajusté se présente comme suit :

	Valeur d'entreprise (Md€)	
	Min	Max
Suez Energie Europe (SEE) . . . . .	36,8	43,6
Suez Energie International (SEI) . . . . .	14,9	17,7
Suez Energie Services (SES) . . . . .	6,1	7,2
Suez Environnement (SE) <sup>(1)</sup> . . . . .	4,6	6,2
Autres . . . . .	(0,9)	(0,9)
<b>Valeur d'entreprise Suez Ajusté . . . . .</b>	<b>61,4</b>	<b>73,8</b>

(1) Valeur des capitaux propres correspondant à une participation de 35 %

La valorisation par la somme des parties de Suez Ajusté fait ressortir une fourchette de valeur d'entreprise de 61,4 Md€ à 73,8 Md€, soit une fourchette de valeurs par action comprise entre 37,6 € et 47,2 €.

## **10.2 Evaluation de Gaz de France**

Pour Gaz de France, nous avons retenu les segments suivants :

- Exploration-Production ;
- Achat-Vente d'Energie ;
- Services ;
- Transport-Stockage ;
- Distribution France ;
- Transport-Distribution International.

### **10.2.1 Méthodologie**

#### **Sources de la trajectoire financière utilisée**

Une trajectoire financière consolidée 2008-2010 a été préparée par Gaz de France au cours du premier semestre 2007 dans le cadre du processus de planification à moyen terme.

Le 27 février 2008, Gaz de France a publié des objectifs financiers pour 2008. La société a indiqué que ces objectifs financiers pour 2008 sont en ligne avec la trajectoire financière consolidée 2008-2010 à la seule exception que ces objectifs s'appuient uniquement sur des hypothèses de croissance organique alors que la trajectoire financière consolidée 2008-2010 s'appuyait à la fois sur des hypothèses de croissance organique et externe.

Au jour de l'établissement du présent Rapport, Gaz de France n'a pas réalisé de mise à jour de son plan stratégique à moyen terme au titre des périodes 2009 et 2010.

Les flux de trésorerie disponibles retenus pour la période 2008-2013 sont issus :

- de cette trajectoire financière consolidée 2008-2010 ;
- de l'extrapolation par Oddo Corporate Finance de cette trajectoire financière consolidée à 2013 confortée par des discussions avec les équipes de management de Gaz de France ;
- d'hypothèses Oddo Corporate Finance de répartition des flux 2008-2013 par segment i) sur la base des flux historiques par segment 2005, 2006 et 2007 et ii) confortées par des discussions avec les équipes de management de Gaz de France ;
- d'hypothèses macroéconomiques et de prévisions de prix des matières premières sous-jacentes à la trajectoire financière et fondées sur les courbes de cours à terme et les modélisations de prix disponibles le 11 juin 2007.

Ainsi, la trajectoire financière consolidée de Gaz de France retient des hypothèses macroéconomiques cohérentes compte tenu de l'appréciation de l'environnement économique en vigueur au moment de leur constitution, à savoir<sup>10</sup> :

- un taux de change US\$ / € de 1,35 en 2008 ;
- un prix du baril de Brent de l'ordre de 70 US\$ en 2008 ;
- un prix de l'électricité variant entre 50 et 70 € / MWh en Europe occidentale en 2008.

Elles n'intègrent pas les évolutions récentes ni des prix des matières premières ni des taux de change monétaires (US\$ / € en particulier) dont l'ampleur et le caractère structurel seront à confirmer.

L'impact de l'extrapolation à l'ensemble de l'année 2008 et 2009 des moyennes réelles 2008 de prix du baril du Brent est difficile à quantifier, dans la mesure où l'impact d'une variation du prix du baril de Brent sur le chiffre d'affaires et l'EBITDA de Gaz de France est diffus dans le temps, avec un impact à court terme (notamment pour le segment Exploration-Production) et un impact plus prolongé (notamment pour le segment Achat-Vente d'Energie).

---

<sup>10</sup> Note explicative complémentaire de Oddo Corporate Finance : Lire "Ainsi, dans le cadre des trajectoires financières consolidées 2008-2010, Gaz de France nous a confirmé avoir retenu des hypothèses relatives à des données macroéconomiques cohérentes avec l'environnement économique en vigueur au moment de leur constitution. Ces données, qui ne sont pas propres à Gaz de France, mais à un ensemble d'informations macroéconomiques disponibles sur le marché sont, notamment :"

Toutefois, les hypothèses retenues par Gaz de France dans le cadre de sa trajectoire financière consolidée 2008-2010 sont cohérentes avec le consensus de marché à moyen et long terme. La part des flux 2008 et 2009 dans la valorisation totale de Gaz de France étant assez limitée, l'impact sur la valorisation totale de Gaz de France d'un écart sensible des cours de marché par rapport aux hypothèses macroéconomiques est donc assez faible au global.

Enfin, dans la mesure où l'objet du Rapport est d'apprécier le caractère équitable de la Parité d'un point de vue financier pour les actionnaires de Suez, il convient de mesurer l'impact comparé de l'évolution des hypothèses retenues sur les valorisations de Suez Ajusté et de Gaz de France. A ce titre, les hypothèses retenues par Gaz de France et Suez pour le prix de baril de Brent ne sont pas identiques sur les trajectoires financières des deux groupes. L'impact sur nos travaux de valorisation est en tout état de cause faible.

### **Autres éléments méthodologiques**

La trajectoire financière transmise par Gaz de France inclut notamment des investissements non contributifs aux flux de trésorerie sur la période d'actualisation (projets engagés ne générant pas de flux sur la période). Ces investissements non contributifs, supérieurs à 2 Md€ sur la période 2008-2010, ont été retirés de la trajectoire financière retenue (hypothèses Oddo Corporate Finance faisant suite aux discussions avec le management).

#### **10.2.2 Evaluation d'Exploration-Production**

##### **Trajectoire financière retenue**

La trajectoire financière repose sur un doublement de la production à horizon 2013 grâce à la concrétisation de projets de développement, notamment Snohvit, Gjoa et Touat. Cependant, une hypothèse de nette décroissance du prix du Brent dès juillet 2009 introduit un effet prix défavorable sur le chiffre d'affaires, dont la croissance organique annuelle ne dépasse pas 3 % sur l'horizon de la trajectoire financière retenue.

Si les nouveaux projets de développement soutiennent le niveau de marge d'EBITDA, qui s'élève à plus de 70 % en 2013, la nature des accords de production selon les pays peut introduire des biais fiscaux. Ainsi, l'implantation de Gaz de France en Norvège se fait au prix d'un taux d'impôt surchargé à 70 %. Le taux d'impôt sur les sociétés pour le segment Exploration-Production est ainsi estimé à un minimum de 50 % sur la trajectoire financière retenue.

Les investissements (hors non contributifs) affichent un pic de 50 % du chiffre d'affaires en 2009 avant de s'infléchir très sensiblement.

##### **Analyse par actualisation des flux de trésorerie**

Les flux ont été actualisés sur la période 2008-2013 en retenant un CMPC de 9,0 %, déterminé en particulier sur la base d'un taux sans risque de 4,36 %, ii) d'une prime de risque de marché de 5,0 % et iii) d'un beta sans dette estimé par analogie avec des sociétés de l'amont pétrolier et gazier.

La valeur terminale a été calculée sur la base :

- d'un flux de trésorerie normatif prenant en compte une marge d'EBITDA en léger retrait par rapport à 2013, un ratio d'investissement sur chiffre d'affaires de 15 %, un ratio de besoin en fonds de roulement sur chiffre d'affaires et un taux d'imposition normatif en ligne avec les dernières années de la trajectoire financière ;
- d'un taux de croissance à l'infini de 2,0 %.

##### **Fourchette de valorisation retenue**

En croisant les analyses de sensibilité aux paramètres financiers et opérationnels, nous avons retenu une fourchette de valeur d'entreprise du segment Exploration-Production de 6,0 Md€ à 7,0 Md€.

##### **Eléments de cohérence avec analyse par multiples de comparables boursiers**

A titre indicatif, nous avons étudié les multiples de réserves d'un échantillon de sociétés comparables au segment Exploration-Production : Dana Petroleum et Venture Production.

Les multiples de réserves de Gaz de France induits par notre valorisation DCF (multiple de valeur d'entreprise sur les réserves 2007 et multiple de valeur terminale sur les réserves attendues à long terme) sont compris dans la fourchette des multiples de réserves 2007 relatifs à Dana Petroleum et Venture Production.

### 10.2.3 Evaluation d'Achat-Vente d'Energie

#### Trajectoire financière retenue

Sur les clientèles particulières et affaires, la trajectoire financière retient l'hypothèse d'une perte des parts de marché de Gaz de France, elles-mêmes projetées sur la base des pertes observées par le fournisseur historique sur le marché britannique à la date d'ouverture de ce marché. Néanmoins, la mise en œuvre d'une réglementation « *cost plus* » par la CRE est censée restaurer les marges aval permettant, à horizon 2010, un rattrapage du manque à gagner opérationnel cumulé de Gaz de France au titre de ses activités administrées (927 M€ au 31 décembre 2007).

Sur les grands comptes, on suppose une croissance des volumes sur les zones France, Allemagne, Benelux et Italie que compense une contraction des marges.

Sur l'amont du segment Achat-Vente d'Energie, les volumes de gaz manipulés sont en forte croissance malgré un niveau de marge très prudent. La capacité de production électrique est également supposée en forte croissance en raison des principaux projets à horizon 2010 (CycoFos, Saint-Brieuc, Montoir), permettant une couverture de l'offre d'électricité de Gaz de France à hauteur de 50 % des ventes.

Si la croissance très limitée du chiffre d'affaires n'est pas un indicateur pertinent pour apprécier l'activité de ce segment, on notera cependant l'augmentation du niveau de marge d'EBITDA, de près de 2 points à terme, qui s'explique par le développement du parc de génération électrique.

Le niveau de besoin en fonds de roulement, significatif pour ce segment du groupe, représente 14 % du chiffre d'affaires. Les investissements représentent environ 2 % à 3 % du chiffre d'affaires après retraitement des investissements non contributifs.

#### Analyse par actualisation des flux de trésorerie

Les flux ont été actualisés sur la période 2008-2013 en retenant un CMPC de 8,0 %, déterminé en particulier sur la base d'un taux sans risque de 4,36 %, ii) d'une prime de risque de marché de 5,0 % et iii) d'un beta sans dette tenant compte notamment de la forte sensibilité des résultats de ce segment à des causes exogènes telles que le climat (+/- 500 M€ environ sur l'EBITDA annuel selon les analystes financiers qui suivent Gaz de France).

La valeur terminale a été calculée sur la base :

- d'un flux de trésorerie normatif prenant en compte une stabilisation des marges d'EBITDA, un ratio d'investissement sur chiffre d'affaires de 1,5 %, un ratio de besoin en fonds de roulement sur chiffre d'affaires et un taux d'imposition normatif en ligne avec les dernières années de la trajectoire financière ;
- d'un taux de croissance à l'infini de 2,0 %.

#### Fourchette de valorisation retenue

En croisant les analyses de sensibilité aux paramètres financiers et opérationnels, nous avons retenu une fourchette de valeur d'entreprise du segment Achat-Vente d'Energie de 8,8 Md€ à 10,2 Md€.

#### Eléments de cohérence avec analyse par multiples de comparables boursiers

A titre indicatif, nous avons étudié les multiples boursiers de Distrigaz, comparable relativement proche du segment Achat-Vente d'Energie. Nous observons que le multiple de valeur d'entreprise sur EBITDA 2008 du segment Achat-Vente d'Energie reste inférieur au multiple de valeur d'entreprise sur EBITDA 2008 de Distrigaz, qui fait actuellement l'objet d'une offre publique et dont le cours extériorise donc une prime.

### 10.2.4 Evaluation de Services

#### Trajectoire financière retenue

Le segment Services est marqué par une croissance organique de l'ordre de 4,5 %, légèrement supérieure au marché grâce à des gains de parts de marché limités.

Au-delà, des investissements industriels et notamment des projets identifiés de croissance externe permettent une augmentation très sensible de l'EBITDA en 2008. Les investissements, hors croissance externe, sont relativement limités et représentent une moyenne annuelle de l'ordre de 2 % à 5 % du chiffre d'affaires à terme.

La stratégie de développement en faveur de réseaux de chaleur explique un soutien des niveaux de marges d'EBITDA qui s'élèvent à environ 8 % sur l'horizon de la trajectoire financière retenue.

### **Analyse par actualisation des flux de trésorerie**

Les flux ont été actualisés sur la période 2008-2013 en retenant un CMPC de 7,5 %, déterminé en particulier sur la base d'un taux sans risque de 4,36 %, ii) d'une prime de risque de marché de 5,0 % et iii) d'un beta sans dette estimé par les analystes.

La valeur terminale a été calculée sur la base :

- d'un flux de trésorerie normatif prenant en compte une marge d'EBITDA, un ratio d'investissement sur chiffre d'affaires, un ratio de besoin en fonds de roulement sur chiffre d'affaires et un taux d'imposition normatif en ligne avec les dernières années de la trajectoire financière ;
- d'un taux de croissance à l'infini de 2,0 %.

### **Fourchette de valorisation retenue**

En croisant les analyses de sensibilité aux paramètres financiers et opérationnels, nous avons retenu une fourchette de valeur d'entreprise du segment Services de 1,5 Md€ à 1,8 Md€.

#### **10.2.5 Evaluation de Transport-Stockage**

##### **Trajectoire financière**

La trajectoire financière du segment Transport-Stockage fait apparaître une forte croissance de l'EBITDA expliquée par le programme d'augmentation de capacités de regazéification et transport : la base d'actifs régulés (BAR) en transport et terminaux méthaniers augmente ainsi de près d'un tiers à moyen terme. Les volumes utiles de stockage de Gaz de France progressent quant à eux de près de 10 % sur le même horizon.

##### **Analyse de valorisation**

Nous avons retenu comme valeur du segment Transport-Stockage la BAR des infrastructures de transport et des terminaux GNL calculée par la Commission de régulation de l'énergie (CRE). L'EBITDA de ce segment étant directement déterminé par le taux de rémunération appliqué à la BAR, il est cohérent de retenir celle-ci comme valeur d'entreprise.

En actualisant les flux de trésorerie du segment Transport-Stockage au taux de rémunération de la BAR pris après impôt, nous obtenons une valeur d'entreprise sensiblement supérieure à la BAR.

En conclusion, il apparaît raisonnable de retenir la BAR augmentée d'une prime de 10 % à 20 % comme valeur d'entreprise du segment Transport-Stockage.

##### **Fourchette de valorisation retenue**

Nous avons retenu une fourchette de valeur d'entreprise du segment Transport-Stockage de 6,5 Md€ à 7,1 Md€.

#### **Eléments de cohérence avec analyse par multiples de comparables boursiers**

La prime retenue sur la BAR est en ligne avec les primes constatées sur les BAR de Snam Rete Gas ou Enagas.

#### **10.2.6 Evaluation de Distribution France**

##### **Trajectoire financière**

La trajectoire financière fait ressortir un programme d'investissement à un niveau élevé afin de poursuivre l'effort de raccordement de nouveaux points de livraison, le haut niveau de sécurité à travers la poursuite du traitement des facteurs de risques et la poursuite d'un niveau élevé des dépenses de renouvellement des réseaux en concession. Ces investissements induisent une croissance de la BAR et partant une croissance nette de l'EBITDA.

##### **Analyse de valorisation**

Nous avons retenu comme valeur du segment Distribution France la BAR calculée par la CRE. L'EBITDA de ce segment étant directement déterminé par le taux de rémunération appliqué à la BAR, il est cohérent de retenir celle-ci comme valeur d'entreprise.

En actualisant les flux de trésorerie du segment Distribution France au taux de rémunération de la BAR pris après impôt, nous obtenons une valeur d'entreprise sensiblement supérieure à la BAR.



En conclusion, il apparaît raisonnable de retenir la BAR augmentée d'une prime de 10 % à 20 % comme valeur d'entreprise du segment Distribution France.

#### **Fourchette de valorisation retenue**

Nous avons retenu une fourchette de valeur d'entreprise du segment Distribution France de 14,5 Md€ à 15,8 Md€.

#### **Eléments de cohérence avec analyse par multiples de comparables boursiers**

La prime retenue sur la BAR est en ligne avec les primes constatées sur les BAR de Snam Rete Gas ou Enagas.

#### **10.2.7 Evaluation de Transport-Distribution International**

##### **Trajectoire financière retenue**

La trajectoire financière fait l'hypothèse d'une évolution peu significative des actifs d'ores et déjà en portefeuille. Au-delà des investissements industriels, les relais de croissance externe identifiés portent sur les concessions de distribution de gaz en Europe centrale et orientale, la poursuite de la stratégie de développement en Italie et des acquisitions ou développements d'infrastructures complémentaires des positions déjà établies en Roumanie, Italie, Hongrie et Mexique. Les investissements s'établissent ainsi dans une fourchette comprise entre 12 % (à court terme) et 4 % (à moyen terme) du chiffre d'affaires.

Dans un contexte de croissance significative limitée à la période 2008-2009, les marges d'EBITDA affichent une progression sensible sur le moyen terme après un léger fléchissement sur 2008-2010.

##### **Analyse par actualisation des flux de trésorerie**

Les flux ont été actualisés sur la période 2008-2013 en retenant un CMPC de 7,0 %, déterminé en particulier sur la base d'un taux sans risque de 4,36 %, ii) d'une prime de risque de marché de 5,0 % et iii) d'un beta sans dette estimé par analogie avec des sociétés comparables.

La valeur terminale a été calculée sur la base :

- d'un flux de trésorerie normatif prenant en compte un maintien de la marge d'EBITDA 2013, un ratio d'investissement sur chiffre d'affaires de plus à 4 %, un ratio de besoin en fonds de roulement sur chiffre d'affaires et un taux d'imposition normatif en ligne avec les dernières années de la trajectoire financière ;
- d'un taux de croissance à l'infini de 2,0 %.

#### **Fourchette de valorisation retenue**

En croisant les analyses de sensibilité aux paramètres financiers et opérationnels, nous avons retenu une fourchette de valeur d'entreprise du segment Transport-Distribution International de 6,4 Md€ à 7,9 Md€.

#### **Eléments de cohérence avec analyse par multiples de comparables boursiers**

Les multiples induits de valeur terminale sur EBITDA normatif sont cohérents avec ceux de l'échantillon retenu dans notre analyse par les comparables boursiers.

#### **10.2.8 Synthèse de valorisation de Gaz de France**

La synthèse de notre évaluation de Gaz de France se présente comme suit :

	Valeur d'entreprise (Md€)	
	Min	Max
Exploration-Production . . . . .	6,0	7,0
Achat-Vente d'Energie . . . . .	8,8	10,2
Services . . . . .	1,5	1,8
Transport-Stockage . . . . .	6,5	7,1
Distribution France . . . . .	14,5	15,8
Transport-Distribution International . . . . .	6,4	7,9
<b>Valeur d'entreprise Gaz de France . . . . .</b>	<b>43,6</b>	<b>49,8</b>

La valorisation par la somme des parties de Gaz de France fait ressortir une fourchette de valeur d'entreprise de 43,6 Md€ à 49,8 Md€, soit une fourchette de valeur par action comprise entre 41,3 € et 47,7 €.

### 10.3 Synthèse de l'approche intrinsèque

Le tableau ci-dessous présente les fourchettes de valeurs par action Suez Ajusté et Gaz de France respectivement retenues ainsi que les parités d'échange correspondantes. Le milieu de la fourchette des parités issues de l'approche intrinsèque est de 0,95 par rapport auquel la Parité d'environ 0,9545 extériorise une prime de 0,6 %.

Suez Ajusté (€ par action)		Gaz de France (€ par action)		Parité(1)			Prime(2)
Plus bas	Plus haut	Plus bas	Plus haut	Plus bas	Plus haut	Moyenne	
37,6	47,2	41,3	47,7	0,91	0,99	0,95	0,6 %

(1) Parité issue du critère considéré.

(2) Prime induite par la Parité par rapport à la moyenne des parités extériorisées par ce critère.

## 11. Etude des caractéristiques de l'Opération

### 11.1 Conditions financières de l'Opération

#### 11.1.1 Analyse de l'impact des synergies issues de l'Opération pour les actionnaires de Suez

Dans le cadre de nos diligences, nous avons examiné les documents publics et présentations des Banques-Conseils de Suez relatives aux synergies issues de l'Opération. Suez et Gaz de France estiment les synergies opérationnelles issues du rapprochement de Suez et de Gaz de France à 970 M€ par an (avant impôt) à horizon 2013, comprenant 390 M€ par an (avant impôt) de synergies réalisables à horizon 2010 (ci-après les **"Synergies"**). En outre, nous avons examiné les commentaires d'analystes du secteur concernant le montant, le calendrier et la probabilité de réalisation des Synergies.

Les managements de Suez et Gaz de France estiment que les Synergies résulteront i) de l'optimisation de l'approvisionnement en gaz (100 M€ d'ici 2010 et 180 M€ au total), ii) des économies sur les achats hors énergie (120 M€ au total), iii) des économies de coûts opérationnels et commerciaux (170 M€ d'ici 2010 et 320 M€ au total) et iv) de synergies de revenus (350 M€ au total). La réalisation de ces synergies de revenus nécessitera la mise en œuvre d'investissements de développement (nouvelles centrales électriques, chaîne gaz naturel liquéfié).

Par ailleurs, l'Opération devrait permettre à GDF Suez d'améliorer sa trésorerie par l'utilisation d'un maximum de 3 Md€ de déficit du groupe fiscal Suez (une partie étant comptabilisée en impôts différés activés) étant précisé que 2,2 Md€ environ seront utilisables sous réserve d'obtenir un agrément de l'Administration fiscale française.

Afin de valoriser les Synergies pour les actionnaires de Suez, nous avons calculé la valeur actuelle nette des Synergies envisagées par Suez et Gaz de France en appliquant un taux d'actualisation de 8,1 %, qui correspond à la moyenne des CMPC des divisions de Suez pondérée par leurs poids en terme de valorisation au sein de Suez ajustée d'une décote de 1 % pour prendre en compte un risque plus élevé de réalisation.

Sur la base de ces hypothèses et analyses, la valeur des Synergies est estimée à environ 8,5 Md€, soit environ 5,0 Md€ pour les actionnaires de Suez, soit environ 3,8 € par action Suez.

#### 11.1.2 Analyse des multiples induits de Suez Ajusté dans le cadre de l'Opération

La Parité proposée a été établie principalement par référence aux cours de bourse des deux sociétés. Bien que l'Opération ait été conçue et structurée comme une fusion entre égaux, il est apparu intéressant de conduire une analyse comparée des multiples induits de Suez Ajusté fondée sur le cours de bourse de Gaz de France dans le cadre de l'Opération et des multiples de transactions constatés à l'occasion de rapprochements entre de grandes sociétés européennes dans le domaine de l'énergie et de l'environnement, dont certaines ont pu extérioriser des primes de contrôle.

#### Calcul des multiples induits de Suez dans le cadre de l'Opération

Comme pour l'analyse des comparables boursiers, une approche séparée pour Suez Environnement a été retenue.

Les multiples induits de valeur d'entreprise sur EBITDA de Suez dans le cadre de l'Opération ont été calculés i) par référence aux cours de Gaz de France spot et moyens pondérés 1 mois, 3 mois, 6 mois et depuis l'annonce de l'Opération, ii) par application de la Parité, iii) diminuée de 65 % de la valeur rapportée à une action Suez de Suez Environnement estimée par la méthode des multiples des comparables boursiers et iv) ajustée pour la dette nette de Suez.

Sur cette base, les multiples induits de valeur d'entreprise sur EBITDA 2007 sont compris entre 10,4x et 11,0x et les multiples induits de valeur d'entreprise sur EBITDA 2008 sont compris entre 9,1x et 9,7x.

### **Transactions dans le secteur de l'énergie**

Notre échantillon de transactions portant sur des sociétés comparables à Suez Ajusté se compose de sept transactions annoncées de très grande taille (valeur d'entreprise induite pour 100 % supérieure à 15 Md€) dans le secteur de l'énergie européenne incluant notamment les opérations annoncées sur Endesa, Iberdola, Scottish Power, Union Fenosa, ayant parfois donné lieu à des surenchères entre les divers acteurs.

On constate que les multiples moyens de valeur d'entreprise sur EBITDA issus de cet échantillon sont de 10,1x pour les données historiques (n-1) et de 8,7x pour les données de l'année en cours. Seule la transaction de retrait de cote d'Electrabel par Suez fait apparaître des multiples significativement supérieurs. Ceci peut s'expliquer par le contexte particulier de la transaction et par le caractère spéculatif de l'action Electrabel alors que la société était contrôlée par Suez.

### **Transactions dans le secteur de l'environnement**

Bien que le poids de Suez Environnement dans Suez soit plus marginal que le poids de Suez Energie, nous avons étudié les multiples de transactions portant sur des sociétés comparables à Suez Environnement.

Notre échantillon de transactions de prise de contrôle portant sur des sociétés comparables à Suez Environnement se compose de transactions dans le secteur de l'eau et de la propriété en Europe sur lesquelles des données publiques étaient disponibles, et notamment les transactions les offres de Séché Environnement sur Saur, acquisitions récentes réalisées par Veolia Environnement, FCC, etc.

En raison de l'absence de données prévisionnelles sur les sociétés acquises, nous avons seulement étudié les multiples de transaction historiques.

Les multiples moyens de valeur d'entreprise sur EBITDA issus de cet échantillon sont de 10,2x pour les données historiques (n-1).

### **Synthèse**

En conclusion, les multiples induits de Suez dans le cadre de l'Opération sont proches des multiples de transactions constatés à l'occasion d'opérations de rapprochement entre sociétés comparables à Suez Ajusté et sur les transactions portant sur des sociétés comparables à Suez Environnement.

## ***11.2 Contexte de l'Opération***

### **11.2.1 Processus de négociation entre Suez et Gaz de France ayant conduit à l'Opération**

L'Opération, telle qu'envisagée ce jour, peut s'analyser comme le résultat de longues négociations qui ont débuté fin 2005 et se sont intensifiées en février 2006 suite à l'annonce publique par le groupe Enel de sa volonté d'acquérir Electrabel, la filiale de Suez associée à des rumeurs non démenties d'offre publique d'Enel et Veolia sur Suez.

Le principe du rapprochement entre Gaz de France et Suez, annoncé par les deux groupes le 27 février 2006, répond ainsi, en première analyse, à une logique de consolidation du secteur de l'Energie en Europe, comme en témoignent les opérations de transactions majoritaires et de prise de contrôle rappelées précédemment.

La parité de fusion proposée alors entre Gaz de France et Suez était fixée à 1 action Suez pour 1 action Gaz de France, après versement par Suez d'un dividende exceptionnel de 1,25 Md€ (soit 1 € par action Suez) à ses actionnaires et impliquait notamment :

- l'approbation du projet de loi de privatisation de Gaz de France par le Conseil des ministres (28 juin 2006), le vote de l'article de loi sur la privatisation par l'Assemblée Nationale (28 septembre 2006) et la validation par le conseil constitutionnel de la privatisation de Gaz de France (2 décembre 2006) ;
- le dépôt de remèdes auprès de la Commission européenne (13 octobre 2006) ;
- l'assentiment des actionnaires institutionnels et des actionnaires de référence de Suez, sur le projet proposé, certains actionnaires ayant fait connaître publiquement leur opposition au projet initial (lettre de Knight Vinke Asset Management au Conseil d'administration de Suez en date du 17 novembre 2006) ;
- l'avis des Instances représentatives du personnel des deux groupes sur le projet de fusion : le Comité d'entreprise européen de Gaz de France rend un avis négatif sur la fusion avec Suez (11 mars 2008), le Comité central d'entreprise français rend un avis négatif sur la fusion avec Suez (26 mai 2008). Le Comité d'entreprise de Suez rend un avis positif sur la fusion avec Gaz de France (29 novembre 2007), l'Instance Européenne de Dialogue de Suez rend un avis négatif sur la fusion avec Gaz de France (7 janvier 2008), le

Comité d'entreprise de Suez Environnement rend un avis positif sur la fusion avec Gaz de France (10 décembre 2007).

Face aux réactions du marché et compte tenu des volontés respectives de l'Etat français de ne pas descendre en dessous du seuil de détention du tiers du capital et des droits de vote de Gaz de France (puis GDF Suez) et de Suez de ne pas céder les actifs liés à l'Environnement, Gaz de France et Suez ont annoncé par communiqué de presse commun le 3 septembre 2007 les termes définitifs de l'Opération, à savoir :

- Fusion entre égaux sur la base d'une Parité d'environ 0,9545 action Gaz de France pour 1 action Suez, soit 21 actions Gaz de France pour 22 actions Suez ;
- Distribution par Suez immédiatement avant la fusion, aux actionnaires de Suez (autres qu'elle-même) de 65 % du capital de Suez Environnement ;
- Maintien d'une participation stable de 47 % dans le capital de Suez Environnement au sein d'un pacte d'actionnaires avec les principaux actionnaires de Suez Environnement.

Il convient tout d'abord de remarquer que, toutes choses égales par ailleurs (en ce compris l'évolution des profils de croissance et de rentabilité des deux groupes Suez et Gaz de France entre février 2006 et ce jour), cette nouvelle Parité constitue une amélioration des conditions financières faciales de l'Opération pour les actionnaires de Suez par rapport aux termes initiaux de l'Opération de février 2006.

Sur la base du cours moyen pondéré par les volumes 1 mois de Gaz de France au 16 mai 2008, on peut observer une prime de 10,1 % entre la contrevaletur de l'action Suez selon les termes définitifs de l'Opération par rapport à la contrevaletur de l'action Suez selon les termes initiaux de l'Opération sur la base d'un cours moyen pondéré et d'une valeur de Suez Environnement établie par la méthode des comparables boursiers.

<b>Contrevaletur par action Suez — 1ère offre (€)</b>	<b>43.4</b>
<b>Contrevaletur par action Suez — 2ème offre (€)</b>	<b>47.8</b>
<i>Prime sur première offre</i>	<i>10.1 %</i>

En outre, au cours des deux années de mise en œuvre du rapprochement entre Gaz de France et Suez, il nous a été confirmé qu'aucune offre formelle d'un tiers sur l'acquisition du contrôle de Suez ou de Suez Environnement n'a été reçue par les dirigeants ou administrateurs du groupe Suez qui aurait pu aboutir à des conditions financières plus favorables que celles issues du rapprochement avec Gaz de France, et ce malgré les nombreuses rumeurs ayant affecté le parcours boursier du titre (Veolia Environnement, Enel, Pinault) depuis l'annonce de l'Opération en février 2006.

#### 11.2.2 Rôle de l'Etat dans les opérations de fusions et acquisitions dans le secteur de l'énergie

A l'issue de l'Opération, l'Etat français, actionnaire majoritaire actuel de Gaz de France, i) sera le principal actionnaire de GDF Suez avec environ 35,6 % du capital et des droits de vote et disposera d'une action spécifique et ii) restera associé à la régulation d'une partie significative des actifs de GDF Suez, et notamment des anciens actifs de Gaz de France ainsi que des tarifs d'une partie des actifs du nouveau groupe.

Il convient donc de s'interroger sur le rôle particulier de l'Etat dans le nouvel ensemble.

##### i) De la présence des Etats dans le secteur énergétique.

En premier lieu, l'Etat français ne fait pas exception aux pratiques européennes.

La libéralisation du marché de l'Energie a incité les grands groupes européens de gaz et d'électricité à se développer hors de leur territoire national et a modifié le paysage du marché de l'énergie. L'Europe assiste ainsi à de nombreux rapprochements et à la consolidation du secteur de l'énergie autour de pôles comme EDF, Suez, E.On ou encore Enel.

Cette ouverture du marché a contribué à renforcer le patriotisme des Etats européens par une attention accrue aux opérations de rapprochement dans le secteur. Les autorités n'hésitent pas à faire appel aux entreprises détenues par l'Etat ou à amender leurs lois afin de faire face à toute menace d'OPA non sollicitée.

L'Italie a également exercé sa stratégie protectionniste dans ce secteur aussi sensible qu'est l'énergie lors de l'OPA d'EDF sur le groupe italien Edison. Parallèlement au décret loi plafonnant à 2 % le droit de vote d'EDF, qui détenait une participation supérieure, le gouvernement italien a fait voté en août 2004 une loi qui lui donnait l'initiative d'intervenir si une entreprise italienne tombait sous le contrôle d'un groupe étranger à capitaux publics, avant de négocier les modalités de la prise de contrôle du groupe par EDF.

Le gouvernement espagnol, quant à lui, a tenté de s'opposer au rachat d'Endesa par l'allemand E.On et a proposé un rapprochement entre le leader national de l'électricité et le gazier Gas Natural.

L'Etat espagnol a par ailleurs modifié la législation nationale par un décret loi stipulant que le régulateur espagnol pourra étudier les OPA touchant les intérêts publics stratégiques. En Espagne, l'Etat peut par ailleurs s'opposer à la prise de contrôle d'une société nationale par une entreprise étrangère, sous certaines conditions, grâce à une loi de 1999.

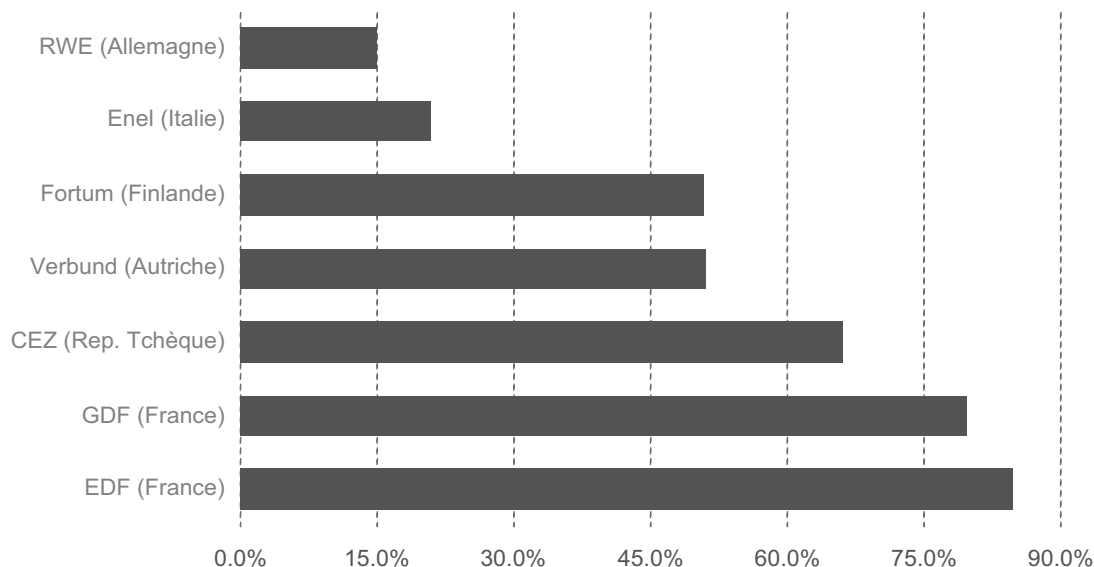
De leur côté, les entreprises peuvent faire appel à l'autorité nationale pour se défendre contre une offre publique hostile. Il en est ainsi de la réaction d'Iberdrola face à l'offre publique d'EDF. Suite à l'offre publique d'EDF, Iberdrola a demandé à la CNE (autorité de régulation énergétique espagnole) de limiter les droits de vote du groupe de BTP, ACS, son premier actionnaire, par crainte que celui-ci s'allie à EDF pour lancer une OPA hostile.

Enfin, en Belgique, l'offre publique lancée par Suez sur Electrabel en 2005 fut une réussite mais non sans concession pour l'acquéreur. En effet, les autorités belges ont exigé de Suez la signature d'un accord, la « Pax Electrica » dans laquelle le groupe français s'engage à garantir l'ancrage belge de ses filiales énergétiques (Electrabel, Fluxys, Distrigaz et Tractebel) et à prendre les dispositions nécessaires pour rééquilibrer le marché belge.

En 2006, lors de l'annonce de la fusion entre Suez et Gaz de France, le gouvernement belge a exprimé son intention d'ajouter des mesures complémentaires à l'accord conclu l'année précédente (signature d'une « Pax Electrica II ») en vue de favoriser le jeu de la concurrence en Belgique et éviter tout monopole (augmentation du nombre d'acteurs opérationnels dans la production électrique).

En conclusion, la présence d'un Etat au capital d'un groupe énergétique et / ou de ses filiales opérant dans le secteur de l'énergie, n'est pas un phénomène isolé, notamment au niveau européen.

Participation de la puissance publique dans quelques entreprises européennes du secteur de l'énergie



Sources : Sociétés

Dans cet environnement européen fortement marqué par la présence de l'Etat dans le capital des groupes énergétiques, la présence de l'Etat français au capital de GDF Suez peut être appréhendée comme une étape supplémentaire dans la constitution d'un groupe énergétique européen global.

#### ***ii) De l'existence d'une action spécifique.***

Le décret n° 2007-1790 du 20 décembre 2007 instituant une action spécifique de l'Etat français au capital de Gaz de France SA pris en application de l'article 39 de la Loi Relative au Secteur de l'Energie modifiant l'article 24-1 de la loi n° 2004-803 du 9 août 2004 transforme une action ordinaire de l'Etat au capital de Gaz de France SA en une action spécifique. Cette action spécifique est destinée à préserver les intérêts essentiels de la France dans le secteur de l'énergie relatifs à la continuité ou la sécurité d'approvisionnement en énergie.

L'action spécifique confère à l'Etat français, et de manière pérenne, le droit de s'opposer aux décisions de Gaz de France SA (et puis de GDF Suez) et de ses filiales de droit français, ayant pour objet, directement ou indirectement,

de céder sous quelque forme que ce soit, de transférer l'exploitation, d'affecter à titre de sûreté ou garantie, ou de changer la destination de certains actifs visés par le décret, s'il considère cette décision contraire aux intérêts essentiels de la France dans le secteur de l'énergie relatifs à la continuité et à la sécurité d'approvisionnement en énergie.

Les actionnaires de Suez, société non contrôlée, se retrouveront donc, du fait de l'Opération, actionnaires de GDF Suez, société dans laquelle l'Etat français disposera d'une action spécifique.

Nous avons examiné les conséquences de l'existence de cette action spécifique attribuée à l'Etat français au regard de la situation des droits des porteurs d'actions Suez préalablement et postérieurement à l'Opération envisagée.

Il convient de noter que la présence d'une action spécifique conférée à un Etat n'est pas un fait nouveau pour le groupe Suez.

En effet, l'Etat belge dispose d'action spécifique ou part spécifique (*golden share*) dans trois filiales du groupe Suez : Fluxys, Distrigaz et Synatom. Ces *golden shares* ont été attribuées à l'Etat belge préalablement à l'annonce du 2 septembre 2007 relative au rapprochement entre Gaz de France et Suez et en dehors de toute considération relative à ce même rapprochement.

A — La *golden share* de l'Etat belge dans Fluxys lui confère les prérogatives suivantes :

- le droit de nommer deux représentants du Gouvernement fédéral ayant voix consultative au Conseil d'administration et au Comité de direction ;
- le droit pour le Ministre, sur recours des représentants du Gouvernement, d'annuler les décisions contraires à la politique énergétique fédérale ;
- le droit de s'opposer à la cession ou l'affectation à titre de garantie de certains actifs stratégiques, si le Ministre considère que l'opération concernée porte atteinte aux intérêts nationaux dans le domaine de l'énergie ;
- un droit de prorogation et un droit de vote spécial en cas de blocage au sein de l'Assemblée générale de la société sur une question touchant aux objectifs de la politique énergétique fédérale.

B — La *golden share* de l'Etat belge dans Distrigaz lui confère les prérogatives suivantes :

- le droit de nommer deux représentants du Gouvernement fédéral ayant voix consultative au Conseil d'administration et au Comité de direction ;
- le droit du Ministre, sur recours des représentants du Gouvernement, d'annuler les décisions contraires à la politique énergétique fédérale ;
- un droit de prorogation et un droit de vote spécial en cas de blocage au sein de l'Assemblée générale de la société sur une question touchant aux objectifs de la politique énergétique fédérale.

C — La *golden share* de l'Etat belge dans Synatom lui confère les prérogatives suivantes :

- le droit de se voir notifier préalablement certains transferts de titres et de s'y opposer si le Ministre fédéral considère que ceux-ci auraient pour effet de modifier la répartition des droits de vote au sein de Synatom d'une manière telle qu'elle porterait atteinte aux intérêts nationaux dans le domaine de l'énergie ;
- le droit de nommer deux représentants du Gouvernement fédéral ayant voix consultative au Conseil d'administration et au Comité de direction ;
- le droit pour le Ministre fédéral, sur recours des représentants du Gouvernement, d'annuler les décisions contraires à la politique énergétique fédérale ;
- un droit de vote spécial en cas de blocage au sein de l'Assemblée générale de la société sur une question touchant aux objectifs de la politique énergétique fédérale.

Ainsi, préalablement à l'Opération, Suez pouvait déjà être considéré comme un groupe dans lequel l'Etat (belge en l'occurrence) disposait (et continuera à disposer pour les activités de Synatom seule activité non appelée à être cédée dans le cadre des remèdes de prérogatives sur la gestion des actifs stratégiques du groupe situés dans le domaine de l'énergie.

Les actions spécifiques se trouvent également dans d'autres groupes européens du secteur de l'énergie et notamment Enel, Eni et Endesa et ne saurait donc être analysée comme une innovation importante pour l'actionnaire minoritaire de Suez.



En conclusion, il convient de préciser que les actifs concernés par l'action spécifique de l'Etat français font partie de l'intérêt stratégique du rapprochement et la société Suez nous a confirmé qu'il n'était pas dans ses intentions d'en procéder à la cession.

### **iii) Du rôle de l'Etat régulateur dans le secteur de l'énergie**

Chaque pays européen dispose d'une autorité administrative indépendante chargée de veiller au bon fonctionnement des marchés de l'électricité et du gaz : comme la Commission de régulation de l'électricité et du gaz (CREG) en Belgique, la E-Control en Autriche, la Bundesnetzagentur (BNA), en Allemagne, la Comision Nacional de Energia (CNE) en Espagne, l'Autorità per l'energia elettrica e il gas (AEEG) en Italie, ou encore la Commission de régulation de l'énergie (CRE) en France.

En France, la CRE en France « *concourt au bénéfice des consommateurs finals, au bon fonctionnement des marchés du gaz et de l'électricité* ».

Au niveau national, la CRE a trois fonctions essentielles :

- Garantir l'accès aux réseaux et favoriser les investissements
- Favoriser le développement de la concurrence et faire bénéficier les consommateurs de l'ouverture complète des marchés
- Participer à la mise en œuvre de service public fixé par le législateur

Au titre de ses missions, la CRE est en étroite relation avec le gouvernement français.

Ainsi, les tarifs qu'applique Gaz de France pour l'accès aux terminaux méthaniers et ses filiales en charge de la gestion des infrastructures pour l'accès aux réseaux de transport et de distribution de gaz naturel, sont fixés par les ministres chargés de l'économie et de l'énergie sur proposition de la CRE.

Ces tarifs sont fondés notamment sur des taux de rémunération appliqués à une base d'actifs régulés (BAR).

Les pouvoirs publics peuvent décider de réduire le taux de rémunération ou de modifier le calcul de la BAR. Les pouvoirs publics peuvent également refuser de prendre en compte certaines charges d'exploitation ou certains investissements de Gaz de France ou de ses filiales dans le calcul de ces tarifs.

D'autre part, une partie des ventes d'énergie de Gaz de France est réalisée dans le cadre des tarifs administrés qui font l'objet d'une réglementation particulière.

Ainsi, s'agissant des tarifs de vente de gaz naturel sur le territoire français, pour la période 2005-2007, les principes de fixation des tarifs ont été précisés par l'arrêté du Ministre de l'Economie, de l'industrie et de l'emploi du 16 juin 2005 (dit *Contrat de Service Public 2005-2007*). Cet arrêté n'a été que partiellement appliqué durant cette période.

Par ailleurs, la période de validité du Contrat de service public s'est achevée le 31 décembre 2007. Les principes d'évolution des tarifs doivent faire l'objet d'un nouveau cadre réglementaire. Les conditions de mise en œuvre des tarifs dans le cadre du futur contrat de service public 2008-2010 font actuellement l'objet d'échanges avec les pouvoirs publics.

Ce cadre réglementaire a un impact important dans le contexte de marché actuel eu égard à la hausse récente des prix du pétrole, puisqu'il est susceptible de créer un manque à gagner lié à la répercussion partielle de ces coûts sur les tarifs réglementés.

Ainsi, au 31 décembre 2007, Gaz de France enregistre ainsi un manque à gagner de 927 M€ au titre du retard de prise en compte de la hausse de ses coûts dans les tarifs de vente de gaz naturel sur le territoire français.

L'évolution de la réglementation (notamment la conservation du surplus de gains de productivité à hauteur de 40 % par Gaz de France) a été prise en compte dans nos travaux de valorisation, puisque la trajectoire financière de Gaz de France fait notamment l'hypothèse d'un rattrapage de ce manque à gagner, ce qui paraît cohérent avec les hausses des tarifs régulés intervenues récemment et les modalités de la nouvelle réglementation mise en place pour la période 2008-2012.

### **iv) Au regard du Droit boursier**

Préalablement à l'Opération envisagée, l'Etat français détenait 79,8 % du capital et des droits de vote de Gaz de France.

L'article 24 de la loi n° 2004-803 du 9 août 2004, tel que modifié par l'article 39 de la loi n° 2006-1537 du 7 décembre 2006, prévoit que l'Etat doit détenir plus du tiers du capital de Gaz de France. Dans la mesure où Gaz de

France appartient actuellement au secteur public français, la cession de son contrôle au secteur privé est subordonnée à l'application des procédures prévues par la loi n°86-912 du 6 août 1986 relative aux modalités de privatisations, telles que modifiées par la loi n°93-923 du 19 juillet 1993.

Le transfert de Gaz de France du secteur public au secteur privé a été décidé par le décret n° 2007-1784 du 19 décembre 2007 pris pour l'application de la loi n° 93-923 du 19 juillet 1993 de privatisation. La réalisation de la fusion absorption de Suez par Gaz de France entraînera transfert au secteur privé de la majorité du capital de Gaz de France.

Le Droit des offres publiques en France prévoit que tout franchissement du seuil du tiers du capital ou des droits de vote d'une société dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé par une personne agissant seule ou de concert oblige ladite personne à déposer une offre publique obligatoire sur le capital de la société.

Au cas particulier, il n'y a pas franchissement du seuil du tiers du capital ou des droits de vote par l'Etat français dans Suez, mais absorption de Suez par Gaz de France avec une continuité de la présence de l'Etat français au capital de Gaz de France (devenue GDF Suez) ce dernier passant d'une situation d'actionnaire majoritaire à une situation d'actionnaire de référence disposant d'une action spécifique (cf. 11.2.2 ii).

Le Règlement général de l'AMF prévoit également que l'AMF peut décider la mise en œuvre d'une offre publique de retrait sur les actions d'une société qui sont admises aux négociations sur un marché réglementé lorsque la ou les personnes physiques ou morales qui contrôlent la société décident le principe de la fusion absorption de cette société par la société qui en détient le contrôle (cette notion de contrôle s'appréciant au regard de l'article L 233-3 du Code de commerce).

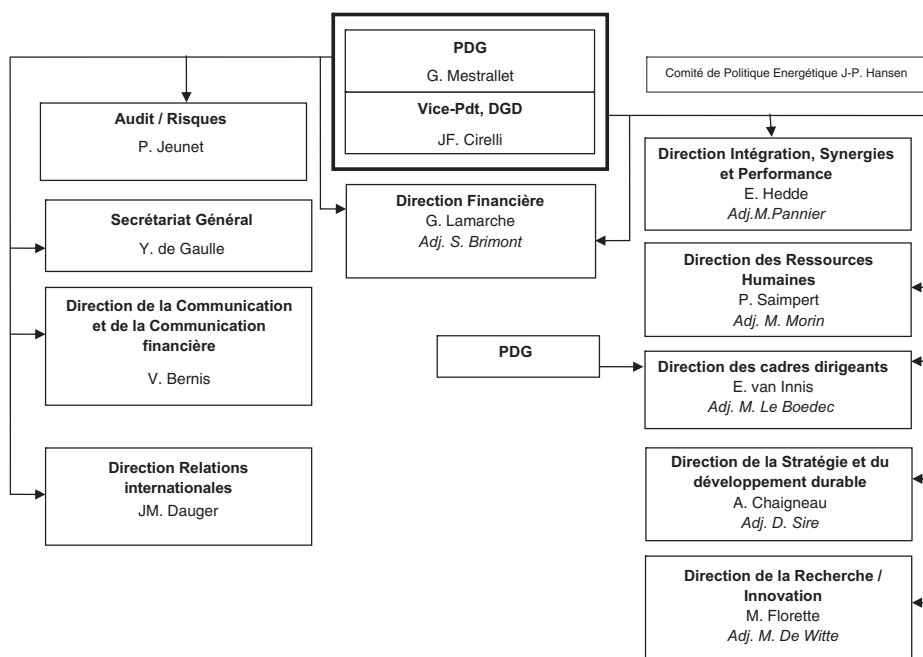
Cette procédure ne sera pas appliquée à Suez, puisque le groupe n'est pas une société contrôlée au sens de l'article du code de commerce visé ci-dessus.

En conclusion, les modalités boursières du rapprochement entre les deux groupes n'emportent pas d'obligation d'offre publique sur Suez et ne saurait donc justifier toute notion de prime de contrôle en faveur des minoritaires de Suez.

Cette analyse est confortée par la composition des organes de direction du nouveau groupe GDF Suez.

Bien que Gaz de France soit la société absorbante, la composition des organes de direction du nouveau groupe GDF Suez reflète une répartition largement équilibrée entre les dirigeants venant de Suez et ceux issues de Gaz de France, notamment aux principaux postes clés.

La répartition des responsabilités au sein des directions fonctionnelles sera la suivante:



D'autre part, le Conseil d'administration de GDF Suez sera composé d'autant de membres proposés par Suez que de membres proposés par Gaz de France avec la présidence du conseil confié à Gérard Mestrallet actuel Président du Conseil d'administration de Suez.

En outre, le collège des actionnaires de Suez détiendra 55,5 % du capital et des droits de vote et celui de Gaz de France 44,5 % du capital et des droits de vote de GDF Suez.

Ainsi considérant cela, si d'un point de vue juridique, Gaz de France est la société absorbante dans le cadre de la fusion, les sociétés Suez et Gaz de France ont décidé que Suez serait la société absorbante du point de vue comptable et ce, au regard de la norme IFRS 3 « regroupement d'entreprises » appliquée aux comptes consolidés de GDF Suez.

Notons que l'Etat français n'est pas un actionnaire comme les autres : sur les vingt dernières années et dans toutes les sociétés dans lesquelles il avait une participation importante, il n'en a jamais pris le contrôle et est toujours descendu au capital sauf dans le cas de situations de restructuration ou de quasi-faillite desdites sociétés comme Alstom.

A titre d'exemple, l'Etat actionnaire à 98,2 % de la Snecma en 2001 détient aujourd'hui seulement 30,41 % du capital de Safran. De la même manière, il a réduit ses participations dans France Telecom à 18,1 % fin 2007 contre 55,5 % en 2005, ainsi que dans Air France à 18,0 % en 2007 contre 55,9 % en 2002. L'Etat français est sorti du capital de Total en 1997 (disposant d'une participation de 5 % en 1995 et la réduisant en 1996 à 0,9 %) et de Bull en 2005 (alors qu'il détenait 16,3 % du capital de 2001 à 2004).

### *11.2.3 Analyse des remèdes*

Suez et Gaz de France ont suivi le 13 octobre 2006, un certain nombre de remèdes destinés à emporter l'adhésion de la Commission européenne à leur projet de fusion. Ces mesures viennent en réponse aux griefs exprimés par Bruxelles le 18 août 2006, qui considérait que la fusion risquait de porter atteinte au bon fonctionnement de la concurrence en Europe. Ses craintes concernaient précisément les marchés du gaz naturel et l'électricité en Belgique, ainsi que les marchés du gaz naturel et des réseaux de chaleur en France.

Pour Suez, les remèdes portent notamment sur :

#### — Distrigaz :

- Cession de la participation de Suez dans Distrigaz, la sécurisation par Suez des besoins d'approvisionnement gaziers d'Electrabel (Contrat d'approvisionnement d'un maximum de 70TWh), l'éventuel droit de préemption de Publigaz
- Le transfert de Distrigaz & Co à Fluxys et l'application en Belgique du code de bonne conduite aux nouveaux contrats de transit

#### — Fluxys :

- Réduction de la participation du nouveau groupe dans Fluxys à 45 % et perte du contrôle
- Autonomie de gestions garantie par de nouvelles mesures de gouvernance

#### — Infrastructures gazières en Belgique

- Augmentation à 60 % maximum de la participation du nouveau groupe dans le terminal
- Mesures facilitant l'accès au hub de Zeebrugge
- Consultation du marché pour la deuxième extension du terminal GNL de Zeebrugge
- Renforcement de la capacité de transit nord-sud à travers la Belgique
- Nouvelle capacité de stockage

Concernant la cession de participation de Suez dans Distrigaz, trois acquéreurs potentiels ont été retenus le 26 mars 2008 : E.On, EDF et Eni. Eni a finalement été retenu le 24 mai 2008.

Dans nos travaux de valorisation, nous avons retenu pour Distrigaz et Fluxys une valeur fondée sur les derniers cours de bourse de ces sociétés.

Nous avons obtenu la confirmation par Suez que s'agissant des entités appelées à être cédées ou à faire l'objet d'acquisitions concomitantes dans le cadre des engagements pris envers la Commission Européenne et dont les actions sont admises aux négociations sur une bourse de valeur (à savoir Distrigaz et Fluxys), leurs prix de cession respectifs seront cohérents avec les valorisations fondées sur les derniers cours de bourse prévalant avant lesdits échanges ou cessions.

### ***11.3 Analyse de la distribution de Suez Environnement Company***

Dans le cadre de nos diligences et afin d'apprécier le caractère équitable d'un point de vue financier de l'Opération pour les actionnaires de Suez, nous avons examiné l'Apport-Distribution et revu notamment les accords liés à cet apport distribution susceptibles d'avoir une incidence sur l'appréciation de l'Opération.

#### **Pacte d'actionnaires au niveau de Suez Environnement Company**

Suez (dont l'ensemble des droits et obligations au titre du pacte d'actionnaires seront repris par GDF Suez à la suite de l'Opération), Groupe Bruxelles Lambert, Sofina, la Caisse des Dépôts et Consignations, Areva et la CNP qui devraient détenir au total 47 % du capital et des droits de vote de Suez Environnement Company à l'issue de l'Apport-Distribution, ainsi que Suez Environnement Company, concluront un pacte d'actionnaires d'une durée de 5 années renouvelables à compter de la date de l'Assemblée générale de SUEZ appelée à approuver l'Apport-Distribution, et qui prévoit notamment :

- la répartition entre les parties au pacte d'actionnaires des membres du Conseil d'administration de Suez Environnement Company (neuf administrateurs désignés sur proposition de GDF Suez, quatre administrateurs indépendants désignés d'un commun accord entre les parties au pacte sur proposition du Président du Conseil d'administration (réduit à trois en cas de nomination d'un administrateur représentant les salariés actionnaires), deux administrateurs désignés sur proposition de groupe Bruxelles Lambert, un administrateur désigné sur proposition d'Areva, un administrateur désigné sur proposition de CNP et un administrateur désigné sur proposition de Sofina) ;
- la désignation du Président de Suez Environnement Company par le Conseil d'administration, sur proposition de GDF Suez, et la désignation du Directeur général par le Conseil d'administration, sur proposition du Président ;
- la création et la composition de quatre comités du Conseil d'administration (comité d'audit et des comptes, comité des nominations et des rémunérations, comité d'éthique et développement durable et comité stratégique) ;
- l'adoption des décisions du Conseil d'administration à la majorité simple de ses membres, le président disposant d'une voix prépondérante en cas de partage, sous réserve notamment des décisions affectant le capital ou modifiant les statuts, ou relatives à toute distribution exceptionnelle, devant être prises à une majorité qualifiée des deux tiers des membres du Conseil d'administration ;
- une obligation de concertation entre les actionnaires parties au pacte préalablement à toute réunion du Conseil d'administration, et à toute réunion de l'Assemblée générale des actionnaires appelée à prendre une décision importante ;
- un droit de préemption réciproque entre les parties au pacte s'appliquant à tout projet de cession de titres Suez Environnement Company (à l'exception de cessions libres incluant notamment les cessions réalisées par un actionnaire portant sur moins de 10 % de sa participation au dernier jour du mois précédant la cession concernée, apprécié sur une période de 12 mois), selon les modalités et ordres de priorité suivants :
  - en cas de projet de cession de titres par GDF Suez, un droit de préemption de premier rang au profit de chacune des autres parties au pacte, ainsi qu'un droit de préemption de second rang au profit de Suez Environnement Company ;
  - en cas de projet de cession de titres par l'une des autres parties au pacte, un droit de préemption de premier rang au profit de chacune des autres parties (hors GDF Suez), un droit de préemption de second rang au profit de GDF Suez, et un droit de préemption de troisième rang au profit de Suez Environnement Company ;
- l'obligation pour chaque partie de notifier tout projet d'acquisition de titres de la société à GDF Suez, agissant en tant que gérant du pacte ;
- l'interdiction pour les parties au pacte de procéder à des acquisitions de titres susceptibles d'avoir pour effet d'entraîner soit l'obligation de dépôt d'une offre publique, soit le dépôt d'une garantie de cours sur Suez Environnement Company par les actionnaires agissant de concert ; et
- un droit de sortie conjointe au profit des autres parties au pacte en cas de cession par GDF Suez de la majorité de sa participation dans Suez Environnement Company.

Le pacte sera résilié par anticipation dans l'hypothèse où (i) l'ensemble des titres soumis au pacte représenterait moins de 20 % du capital de Suez Environnement Company, ou (ii) GDF Suez ne serait plus l'actionnaire

prédominant au sein du concert à la suite d'une cession de titres dans le cadre du droit de préemption. Par ailleurs, dans le cas où une partie viendrait à détenir moins du tiers de sa participation initiale, le pacte sera résilié à son égard mais sera maintenu dans toutes ses dispositions à l'égard des autres parties.

Le pacte d'actionnaires sera constitutif entre les parties d'un concert au sens de l'article L. 233-10 du Code de commerce, au sein duquel GDF Suez joue un rôle prédominant. Les dispositions du pacte, et notamment la possibilité pour GDF Suez de désigner la moitié des membres du Conseil d'administration, dont le Président ayant voix prépondérante, ainsi que la désignation sur proposition de ce dernier du Directeur général de la Société, conféreront à GDF Suez le contrôle de la Société.

S'agissant de l'évolution de la participation des actionnaires pactés autres que GDF Suez, ceux-ci ont indiqué qu'ils pourraient envisager de renforcer à court terme leur participation dans le capital de Suez Environnement Company et pourraient en conséquence, pendant une période de stabilisation de 30 jours calendaires suivant la date de réalisation de l'Apport-Distribution (et sous réserve des conditions de marché prévalant pendant cette période de stabilisation), procéder à des acquisitions de titres sur le marché à l'issue desquelles la participation globale des parties pourrait atteindre un niveau proche de 50 % du capital et des droits de vote de la société (sans pour autant dépasser ce seuil).

Le projet de pacte d'actionnaires, au travers du droit de sortie conjointe qu'il contient, permet aux actionnaires signataires de bénéficier d'une liquidité sur leur participation dans Suez Environnement Company en cas de cession de plus de la moitié de la participation par GDF Suez dans Suez Environnement Company, et ce au même prix, aux mêmes conditions, dans le même délai et au profit du même cessionnaire que ceux de GDF Suez.

Toute intention (i) de cession de plus du tiers du capital ou des droits de vote dans Suez Environnement Company par GDF Suez au profit d'un tiers agissant seul ou de concert ou (ii) de modification de la prédominance dans le concert ainsi constitué serait susceptible, au vu de la réglementation boursière en vigueur, de mise en œuvre d'une offre publique obligatoire visant à faire bénéficier l'actionnaire minoritaire de Suez Environnement Company de conditions financières au minimum identiques à celles consenties aux actionnaires cédants.

Nous n'avons pas relevé, dans le projet de pacte d'actionnaires dans sa version du 27 mars 2008 d'élément susceptible d'avoir un impact sur l'analyse du caractère équitable de l'Opération.

### **Contrat de coopération et de fonctions partagées entre Suez et Suez Environnement Company**

Ce contrat, dont la conclusion a été autorisée par le Conseil d'administration de Suez Environnement Company en date du 4 juin 2008 et par le Conseil d'administration de Suez en date du 4 juin 2008, au titre des dispositions de l'article L.225-38 du Code de commerce, est conclu sous la condition suspensive de la réalisation de l'Opération.

Le contrat est conclu pour une durée initiale de cinq ans. A l'issue de la durée initiale de cinq ans, le présent contrat sera, sauf dénonciation par l'une des deux Parties au moins six mois avant l'échéance, tacitement reconduit pour des périodes d'un an.

Le contrat prendra fin de plein droit par anticipation en cas de perte par GDF Suez du contrôle de Suez Environnement Company, sous réserve de l'organisation au cas par cas de périodes de transition au niveau de ces accords d'application.

L'intention de Suez Environnement Company et de Suez est que Suez Environnement Company continue à bénéficier de l'adossement à son actionnaire de contrôle et à participer aux politiques « groupe » de GDF Suez, aux fins notamment de développer des synergies entre GDF Suez et Suez Environnement Company.

A ce titre, Suez Environnement Company et ses filiales pourront continuer à bénéficier de services centralisés fournis directement par GDF Suez et certaines de ses filiales dans le cadre de centres d'expertise et de centres de services partagés, et maintiendront leur adhésion aux politiques groupe de GDF Suez.

La coopération entre la société GDF Suez et la société Suez Environnement Company portera notamment sur les domaines suivants :

Stratégie à savoir :

- Veille, analyse et orientation de stratégie et de développement
- Recherche et innovation
- Coopération industrielle et commerciale
- Relations internationales

***Ressources Humaines à savoir :***

- Maintien du « pacte social » Suez au niveau de Suez Environnement Company
- Définition des politiques de ressources humaines groupe
- Recrutement — Mobilité
- Plans d'actions gratuites
- Plans d'actionnariat salarié
- Plans de retraites — Prévoyance — Frais de santé
- Gestion intégrée et globalisée des carrières des cadres dirigeants actuels et de leurs successeurs potentiels
- Formation

***Comptabilité à savoir :***

- Principes comptables
- Reporting
- Attestations et rapports
- Outils

***Contrôle interne, Audit et risques***

*Audit externe*

*Fonction finance*

*Politique Fiscale*

*Gestion des achats*

*Assurances*

*Logistique — Immobilier*

*Services juridiques, organes sociaux et gouvernance d'entreprise*

*Relations institutionnelles*

*Services informatiques*

*Communication financière, interne et développement durable*

Les prestations réalisées en application du contrat feront l'objet d'une facturation entre Suez Environnement Company et GDF Suez, à condition de marché.

La nature et les conditions auxquelles a été conclu ce Contrat de coopération et de fonctions partagées entre Suez et Suez Environnement Company ne fait que traduire les engagements dans la durée de Suez envers Suez Environnement Company et conforte la perception d'une détention à long terme de GDF Suez dans Suez Environnement Company.

Nous n'avons pas relevé, dans le projet de contrat de coopération et de fonctions partagées entre Suez et Suez Environnement Company dans sa version du 27 mars 2008 d'élément susceptible d'avoir un impact sur l'analyse du caractère équitable de l'Opération.

L'Apport-Distribution et la cotation de Suez Environnement Company qui s'ensuivra, permettra à chaque actionnaire minoritaire de Suez d'appréhender le potentiel de création de valeur de Suez Environnement qui sera dès lors directement valorisé par le marché sur la base de ses performances financières propres et des multiples de valorisation des sociétés comparables.

L'adhésion d'actionnaires importants de Suez peut être appréhendée au travers par exemple de Sofina qui a ainsi porté le 15 avril 2008 sa participation dans Suez à 16 500 000 actions.<sup>11</sup>

Suez Environnement bénéficiera de par (i) le pacte d'actionnaires conclu entre ses principaux actionnaires, et (ii) le contrat de convention partagée d'un adossement stable au groupe GDF Suez et des synergies associées.

---

<sup>11</sup> Source : Rapports du Conseil d'administration et du Commissaire présentés à l'Assemblée générale ordinaire du 5 mai 2008.



De surcroît, nous avons pu constater, au vu de la trajectoire financière de Suez Environnement Company, et compte tenu d'un taux de distribution d'environ 50 %, que Suez Environnement Company parviendrait à autofinancer ses projets.

Suez, Suez Finance, Suez Environnement Company et Suez Environnement vont, par ailleurs, conclure un contrat-cadre de financement (« framework agreement »), qui fixe les principales modalités des financements à venir du Groupe pour la période 2008-2010.

Les financements seront fournis par Suez Finance ou toute autre entité du groupe Suez désignée par Suez ; ils pourront être octroyés à toute entité du Groupe Suez Environnement Company, étant précisé que Suez Environnement Company ou Suez Environnement devant en garantir le remboursement en cas d'octroi à l'une de leurs filiales. Le montant global des financements octroyés sera limité au montant total des besoins de financement du Groupe Suez Environnement Company tel que convenu annuellement entre Suez et Suez Environnement Company.

Le contrat stipule notamment que, indépendamment de l'octroi de financements au Groupe Suez Environnement Company, Suez Environnement Company et Suez Environnement s'engagent, pendant toute la durée du contrat et sous réserve de certaines exceptions, à ne pas céder tout ou partie de leurs actifs sans l'accord préalable du groupe Suez ni constituer de sûretés sur leurs actifs pour les besoins d'un financement.

L'engagement de financement du groupe Suez cessera et le groupe Suez pourra demander le remboursement des financements octroyés en cas de changement de contrôle du Groupe Suez Environnement Company, établi par (i) la perte par Suez du contrôle de Suez Environnement Company au sens des dispositions de l'article L.233-3 du Code de commerce ou du pouvoir de nommer ou de révoquer un nombre de membres des organes d'administration, de direction ou de surveillance de Suez Environnement Company disposant ensemble de la majorité des droits de vote auxdits organes, (ii) la perte par Suez du contrôle de Suez Environnement au sens des dispositions de l'article L. 233-3 du Code de Commerce, ou (iii) la cessation de la consolidation globale (au sens des normes IFRS) par Suez de Suez Environnement Company et Suez Environnement.

Enfin, ce *spin-off* permettra à chaque actionnaire minoritaire de Suez, compte tenu de sa propre perception du couple risque / rentabilité attachée à chaque segment d'activité, Energie et Environnement, de pouvoir mener les opérations d'arbitrage qu'il souhaite :

- soit conserver la valeur Suez Environnement Company en bénéficiant des avantages liés à l'adossement à GDF Suez rappelés plus haut ;
- ou bien arbitrer en faveur de GDF Suez par une monétisation partielle ou totale des titres Suez Environnement Company reçus.

Il convient de remarquer que l'Apport-Distribution n'a pas extériorisé de prime de contrôle sur la valeur de Suez Environnement Company.

En outre, la prime de contrôle afférente aux 35 %, assortie d'un pacte d'actionnaires permettant de monter à 47 %, sera partagée avec les actionnaires de Gaz de France qui bénéficieront indirectement d'environ 15,6 % de cette prime de contrôle.

## **12. Analyse critique du travail d'évaluation réalisé par les Banques-Conseils de Suez**

Dans le cadre du Rapport, Oddo Corporate Finance doit mener une analyse critique du travail d'évaluation réalisé par les conseils financiers de Suez.

Nous avons revu et analysé les travaux d'évaluation établis par les Banques-Conseils de Suez, BNP Paribas et JPMorgan, qui nous ont été transmis en date du 21 mai 2008. Ces travaux d'évaluation seront présentés au Conseil d'administration de Suez le 4 juin 2008.

### **12.1 Commentaires sur l'approche méthodologique**

Les Banques-Conseils ont réalisé un travail de valorisation en suivant une approche multi-critères portant sur la Parité.

Comme Oddo Corporate Finance, les Banques-Conseils ont retenu les approches principales suivantes :

- Analyse des cours de bourse de Suez et de Gaz de France au 16 mai 2008 et au 28 août 2007 ;
- Analyse des cours cible des analystes sur Suez Ajusté et Gaz de France ;
- Méthode des comparables boursiers de Suez Ajusté et de Gaz de France.

Comme Oddo Corporate Finance, les Banques-Conseils n'ont pas retenu les approches suivantes :

- La méthode de l'actif net comptable et de l'actif net réévalué ;
- La méthode des dividendes actualisés ;
- La méthode des références aux transactions récentes sur le capital.

En revanche, les Banques-Conseils ont appliqué la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie consolidés de Suez Ajusté et Gaz de France aux trajectoires financières 2008-2010, méthode que Oddo Corporate Finance n'a pas retenu dans la mesure où les deux sociétés ont chacune des pôles d'activité présentant des niveaux de croissance, marges, prédictibilité, intensité capitalistique, risques réglementaires et pays très différents, et notamment Gaz de France.

Les Banques-Conseils n'ont pas retenu une approche de valorisation par la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie par parties et ont retenu la méthode de l'actualisation des cash-flows appliquée aux flux consolidés de Suez et de Gaz de France. Comme évoqué plus haut, étant donné l'hétérogénéité des pôles d'activité de Suez Ajusté et de Gaz de France, une approche par parties nous semble plus pertinente et adaptée au cas présent. L'approche par la somme des parties est du reste la principale méthode utilisée par les analystes couvrant Suez et Gaz de France comme base de référence pour leur valorisation, et notamment par la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie.

Enfin, les Banques-Conseils n'ont pas retenu une approche de valorisation par les transactions comparables. A titre indicatif, nous avons comparé les multiples induits de Suez dans le cadre de l'Opération avec les multiples extériorisés par des transactions majoritaires réalisées sur de grandes sociétés européennes dans le domaine de l'énergie.

## ***12.2 Commentaires sur les méthodes utilisées***

### ***12.2.1 Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres***

Les Banques-Conseils ont retenu des ajustements de passage de valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres de 17,9 Md€ pour Suez, 5,2 Md€ pour Suez Environnement et 3,7 Md€ pour Gaz de France.

Nous avons pour notre part des ajustements de passage de valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres de 18,0 Md€ pour Suez, 5,3 Md€ pour Suez Environnement et 3,6 Md€ pour Gaz de France.

### ***12.2.2 Méthode des cours de bourse***

Les travaux d'évaluation des Banques-Conseils comprennent une étude des cours de bourse de Suez et Gaz de France au 16 mai 2008 et au 28 août 2007 ainsi qu'une appréciation de la valorisation induite de Suez Environnement.

Contrairement aux Banques-Conseils, nous avons également procédé à une estimation de la valeur induite des capitaux propres de Suez Environnement par le marché sur la base de l'application de la Parité aux cours spot et cours moyens pondérés 1 mois, 3 mois, 6 mois, et depuis le 3 septembre 2007 de Suez et de Gaz de France. Les Banques-Conseils ont pour leur part privilégié l'approche inverse et ont comparé la différence entre les cours de Suez et de Gaz de France ajusté par la Parité depuis le 3 septembre 2007 (le « spread ») aux spreads qui seraient induites par i) l'application des multiples de Veolia Environnement, principal comparable boursier de Suez Environnement et ii) la valorisation par actualisation des flux de trésorerie de Suez Environnement.

Oddo Corporate Finance n'a pas d'autre commentaire particulier sur la mise en œuvre de cette méthode.

### ***12.2.3 Méthode des cours cible des analystes***

Les travaux d'évaluation des Banques-Conseils comprennent une analyse des cours cible des analystes couvrant Suez et Gaz de France. Pour passer de la valeur de Suez à celle de Suez Ajusté, le cours cible de Suez est réduit de 65 % de la valeur des capitaux propres de Suez Environnement donnée par chaque analyste.

Oddo Corporate Finance n'a pas de commentaire particulier sur la mise en œuvre de cette méthode.

### ***12.2.4 Méthode des comparables boursiers***

Les travaux d'évaluation des Banques-Conseils comprennent une analyse de multiples boursiers sur Suez Energie, Suez Environnement et Gaz de France. Pour Gaz de France, les Banques-Conseils ont retenu un multiple moyen en fonction de la répartition de son activité entre les activités infrastructures, services, achat-vente d'une part et les

activités d'exploration et production d'autre part sur la base de la répartition d'une estimation de l'EBO 2008 et 2009.

Bien que les conclusions de cette analyse concordent avec celles menées par Oddo Corporate Finance, concernant Gaz de France, nous n'avons pas retenu les multiples de valeur d'entreprise sur EBITDA de comparables boursiers pour le segment Exploration-Production dans la mesure où les valorisations dans ce secteur sont principalement fondées sur les montants, la nature et la localisation des réserves prouvées et probables et les projets en cours de développement plutôt que sur une rentabilité actuelle ou à court terme. A ce titre, il existe une très forte hétérogénéité des multiples de valeur d'entreprise sur EBITDA au sein des sociétés du secteur. Nous avons pour notre part privilégié les multiples de réserves prouvées et probables de « juniors » pétrolières et gazières.

Oddo Corporate Finance n'a pas d'autre commentaire particulier sur la mise en œuvre de cette méthode.

#### 12.2.5 Méthode de l'actualisation des flux de trésorerie

Les travaux d'évaluation des Banques-Conseils comprennent une évaluation par actualisation des flux de trésorerie consolidés de Suez Ajusté, Suez Environnement et Gaz de France sur la base des trajectoires financières 2008-2010.

Notre analyse critique appelle les observations suivantes :

- L'utilisation d'une analyse par actualisation des flux de trésorerie consolidés est discutable dans la mesure où les deux sociétés ont chacune des pôles d'activité présentant des niveaux de croissance, marges, prédictibilité, intensité capitalistique, risques réglementaires et pays très différents, et notamment Gaz de France ;
- Comme le précisent les Banques-Conseils dans leur rapport, l'horizon limité des projections donne un poids important à la valeur terminale et rend les résultats très volatils aux hypothèses du flux terminal. La valeur terminale représente, sur la base des valeurs centrales retenues par les Banques-Conseils, 92,1 % de la valeur d'entreprise de Suez, 98,7 % de la valeur d'entreprise de Suez Environnement et 96,5 % de la valeur d'entreprise de Gaz de France. Par ailleurs, le poids des investissements non contributifs rend l'appréciation du flux normatif à horizon 2010 difficile ;
- Enfin, les Banques-Conseils n'ont pas procédé à des analyses de sensibilité de la valorisation en fonction des paramètres clés identifiés par les managements de Suez et de Gaz de France, et notamment sur le prix du baril pétrole à long terme, le taux de change US\$ / €, les prix de l'électricité à long terme, qui ont un impact très important en terme de valorisation.

Oddo Corporate Finance n'a pas d'autre commentaire particulier sur la mise en œuvre de cette méthode.

### **13. Attestation d'équité**

La Parité de fusion proposée de 21 actions Gaz de France pour 22 actions Suez assortie de la distribution par Suez à ses actionnaires (autres qu'elle-même) de 65 % des actions de Suez Environnement Company, appelle les commentaires suivants :

1) Outre l'étude de l'évolution des cours de bourse de Gaz de France et de Suez depuis l'annonce de l'Opération, l'approche boursière de cette Parité a été conduite selon deux méthodes : d'une part en déterminant une valeur de Suez Environnement par l'application de multiples de sociétés comparables, d'autre part en calculant sa valeur induite par le différentiel existant entre les cours de bourse des deux groupes ajustés de la Parité. La première méthode extériorise une légère prime pour l'actionnaire de Suez sur la Parité proposée mais est tributaire de la valorisation boursière du principal comparable de Suez Environnement notamment depuis le début de l'année 2008. La seconde méthode fait ressortir une valeur induite de Suez Environnement inférieure à la valeur précédente ainsi qu'à celle estimée par les principaux analystes financiers ayant établi une valeur de Suez Environnement. Cette décote peut notamment s'expliquer par la relative incertitude sur la bonne fin du projet de fusion et donc sur la mise en bourse de Suez Environnement, ainsi que par la difficulté d'arbitrer les deux valeurs en raison du faible flottant relatif de Gaz de France. L'approche boursière permet également de constater que la valorisation actuelle de Suez est cohérente avec celle des principaux groupes européens cotés dans le secteur de l'énergie.

2) Bien que l'approche intrinsèque de cette Parité, fondée sur l'actualisation des flux futurs de chacun des segments d'activité des deux groupes, soit tributaire des hypothèses figurant dans les trajectoires financières datant de l'été 2007 qui nous ont été remises et notamment de l'évolution à moyen terme des prix de l'énergie et du taux de change US\$ / €, ainsi que du niveau des investissements liés à la croissance organique des capacités de production en particulier pour le segment Suez Energie Europe de Suez et celui d'Exploration-Production de Gaz de France, les résultats de nos travaux extériorisent pour les actionnaires de Suez une légère prime sur la Parité proposée. Cette

approche présente également l'intérêt de valoriser Suez Environnement sur la base de ses performances intrinsèques prévisionnelles et prospectives.

3) Alors que l'Opération proposée a été conçue et structurée par les parties pour être une « fusion d'égaux », la Parité proposée fait ressortir des multiples d'EBITDA 2007 et 2008 induits pour le périmètre Suez Ajusté qui sont proches de ceux constatés lors de transactions européennes récentes de prise de contrôle dans le secteur de l'énergie ou de l'environnement.

4) Par ailleurs, le montant des synergies annoncées et leur calendrier de réalisation devraient également permettre à l'actionnaire minoritaire de Suez de bénéficier d'une valeur actuelle ramenée à une action Suez Ajusté d'environ 4 € par action, si le calendrier des synergies est respecté.

5) L'analyse de l'historique de plus de deux années de négociations portant sur la mise en œuvre de ce rapprochement aboutit au constat que la Parité proposée constitue pour les actionnaires de Suez une amélioration des termes initiaux du rapprochement avec Gaz de France tout en leur permettant d'appréhender directement 65 % de la valeur de Suez Environnement en tant qu'entité cotée dans un secteur appelé à un développement international important notamment dans l'activité Propreté avec un groupe d'actionnaires stables qui se sont engagés à accompagner cette stratégie. Rappelons également que, malgré le caractère public du projet de fusion et les nombreuses marques d'intérêt, aucune offre émanant d'un tiers n'a été déposée sur le capital de Suez durant toute cette période.

La détention du nouvel ensemble GDF Suez à hauteur de 35,6 % par l'Etat français qui disposera par ailleurs d'une *golden share* sur certains des réseaux de Gaz de France appelle les commentaires suivants : (i) cette situation ne constitue pas un précédent pour l'actionnaire de Suez puisque, lors de la prise de contrôle d'Electrabel en 2005, l'Etat belge a imposé une *golden share* portant sur trois actifs et a institué la « Pax Electrica » dont la mise en œuvre est surveillée par le régulateur belge ; (ii) le schéma proposé n'emporte pas obligation d'offre publique sur le capital de Suez ; (iii) l'organisation de la gouvernance et la répartition du collège d'actionnaires post fusion justifient que Suez soit l'entité consolidante du nouveau groupe au sens de la norme comptable IFRS 3 sur les rapprochements ; (iv) dans un contexte énergétique européen dans lequel les Etats peuvent être simultanément actionnaires, régulateurs de certains tarifs ou encore bénéficiant de droits particuliers sur certains actifs considérés comme souverains, le cas d'espèce ne fait pas figure d'exception.

Dans le contexte de marché actuel et compte tenu de l'ensemble de nos travaux et des éléments qui précèdent, nous considérons que la Parité de fusion proposée de 21 actions Gaz de France pour 22 actions Suez assortie de la distribution par Suez à ses actionnaires (autres qu'elle-même) de 65 % des actions de Suez Environnement Company est équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires de Suez.

Fait à Paris, le 4 juin 2008,

Franck Ceddaha  
Associé Gérant  
Oddo Corporate Finance

Dominik Belloin  
Associé Gérant  
Oddo Corporate Finance

## Annexe 5 –

### Avis de Goldman Sachs International au conseil d'administration de Gaz de France sur la parité

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

*Ce document est une traduction libre en français de l'avis de Goldman Sachs International émis en langue anglaise et joint à ce document. Cette traduction a été réalisée aux seules fins de faciliter la lecture de ce document et n'a aucune valeur juridique. Seul l'original en anglais de l'avis de Goldman Sachs International fait foi et, en cas de différences entre la traduction française et l'avis original en langue anglaise, ce dernier prévaudra. Cet avis n'est ni une "attestation d'équité" ni une "expertise indépendante" et Goldman Sachs International n'est pas intervenu en qualité d'"expert indépendant", dans chaque cas au sens du Règlement Général de l'Autorité des Marchés Financiers (en particulier, Livre II, Titre VI dudit Règlement).*

5 juin 2008

Conseil d'administration de  
Gaz de France S.A.  
23, rue Philibert Delorme  
75017 Paris  
FRANCE

Mesdames, Messieurs,

Vous nous avez demandé de nous prononcer sur l'équité, d'un point de vue financier, pour Gaz de France S.A. (la « Société »), de la parité d'échange (la « Parité d'Echange ») à raison de 21 actions ordinaires, d'une valeur nominale de 1,00€ par action (les « Actions de la Société »), de la Société, devant être émises en contrepartie de 22 actions ordinaires, d'une valeur nominale de 2€ par action (les « Actions Suez »), de Suez S.A. (« Suez ») conformément au Traité de fusion, en date du 5 juin 2008 (le « Traité de fusion »), conclu entre la Société et Suez. Le Traité de fusion envisage une réorganisation interne de Suez afin de consolider ses activités « environnement » sous la nouvelle entité Suez Environnement Company (« Suez Environnement ») et la distribution par Suez à ses actionnaires de 65 % des actions ordinaires en circulation de Suez Environnement immédiatement avant la mise en œuvre de la transaction envisagée par le Traité de fusion (la « Fusion »).

Goldman Sachs International et ses affiliés exercent des activités de banque d'investissement et de conseil financier, de négociation de titres, de gestion de portefeuille, d'investissement pour compte propre, de planning financier, de conseil en matière d'avantages extra-salariaux, de gestion des risques, de couverture, de financement, d'activités de courtage et d'autres activités et services financiers ou non financiers pour différentes personnes ou entités. Dans le cadre normal de ces activités et services, Goldman Sachs International et ses affiliés peuvent à tout moment prendre ou maintenir des positions acheteuses ou vendeuses et procéder à des investissements, ainsi que négocier activement ou mener des opérations, portant sur des titres en capital, des instruments de dette ou d'autres valeurs mobilières (ou tout instrument dérivé portant sur ces titres) et instrument financiers (y compris les prêts bancaires ou autres obligations) de la Société, de Suez, du Groupe Bruxelles Lambert, l'actionnaire principal de Suez (« GBL »), et de tous leurs affiliés ainsi que des affiliés de la République française (l'« Etat Français »), l'actionnaire principal de la Société, ou de toute devise ou matière première qui pourraient jouer un rôle dans le cadre de la Fusion pour leur propre compte et pour le compte de leurs clients. Nous avons été engagés par la Société pour entreprendre une étude nous permettant la délivrance d'un avis quant au caractère équitable, d'un point de vue financier, de la Parité d'Echange conformément au Traité de fusion et n'avons pas agi en tant que conseil financier de la Société dans le cadre de cette Fusion. Nous comptons recevoir des honoraires en contrepartie des services que nous avons fournis dans le cadre de la Fusion, payables dès l'enregistrement auprès de l'Autorité des Marchés Financiers (l'« AMF ») de la note d'information en français (« Document E ») relative à la Fusion. De plus, la Société s'est engagée à rembourser certains de nos frais et à nous indemniser au titre de certaines responsabilités liées à notre intervention. Par ailleurs, nous avons fourni et nous fournissons des services de banque d'investissement, ainsi que d'autres services financiers, à la Société et ses affiliés. Nous avons également fourni et nous fournissons des services de banque d'investissement, ainsi que d'autres services financiers, à l'Etat Français et ses affiliés, notamment en qualité de coordinateur global et teneur de livre conjoint à l'occasion de la cession par l'Etat Français d'actions ordinaires de France Télécom S.A. représentant environ 6,2 % des actions ordinaires en circulation de France Télécom S.A., en juin 2005 ; en qualité de conseil financier de l'Etat Français à l'occasion de la cession de ses participations majoritaires dans chacune des sociétés Autoroutes Paris Rhin Rhône, Autoroutes du Sud de la France et Sanef, annoncée en décembre 2005 ; en qualité de teneur de livre conjoint à l'occasion de la cession par l'Etat Français d'actions ordinaires de France Telecom S.A. représentant environ 5,0 % des actions ordinaires en circulation en juin 2007 ; et en qualité de teneur de livre conjoint dans le cadre de la cession par l'Etat Français d'actions ordinaires de Electricité de France S.A. représentant environ 2,5 % des actions ordinaires en circulation de Electricité de France S.A. en décembre 2007. Nous avons également fourni et fournissons actuellement des services de banque d'investissement, ainsi que d'autres services financiers, à Suez et ses affiliés, notamment en qualité de banque garante à l'occasion de la cession par Suez d'actions de Fortis représentant environ 1,1 % du capital en

circulation de cette société, en mars 2005 ; en qualité de conseil financier d'Electrabel S.A., une filiale de Suez (« Electrabel »), à l'occasion de l'offre publique de Suez visant les actions d'Electrabel non encore détenues par Suez, déposée en août 2005 ; et en qualité de conseil financier d'Electrabel à l'occasion de l'acquisition par Electrabel de Suez-Tractebel S.A., une filiale de Suez détenue à 100 %, en juillet 2007. Nous avons fourni occasionnellement certains services de banque d'investissement, ainsi que d'autres services financiers, à GBL et ses affiliés, notamment en qualité de conseil financier de GBL à l'occasion de la vente d'actions de Bertelsmann AG, représentant environ 25,1 % du capital de Bertelsmann en circulation, réalisée en juillet 2006. Nous pourrions également être amenés à fournir, à l'avenir, des services de banque d'investissement, ainsi que d'autres services financiers, à la Société, Suez, l'Etat Français, GBL, et leurs affiliés respectifs. Nous avons perçu et pourrions percevoir des honoraires pour les services de banque d'investissement décrits ci-dessus.

Dans le cadre de la préparation de cet avis, nous avons examiné, entre autres : le Traité de fusion; un projet de Document E en date du 31 mai 2008 pour la Fusion ; un projet de document d'enregistrement pour la Fusion sur le formulaire F-4 (Form F-4) du 27 mai 2008 ; un projet du document d'information pour la distribution des actions ordinaires de Suez Environnement envisagée par le Traité de fusion, en date du 13 mai 2008 ; les rapports annuels aux actionnaires de la Société pour chacun des cinq derniers exercices, dont le dernier a été clôturé le 31 décembre 2007 ; le document de base de la Société enregistré auprès de l'AMF le 1<sup>er</sup> avril 2005 et le document de référence de la Société pour chacun des trois derniers exercices, dont le dernier a été clôturé le 31 décembre 2007 ; les rapports annuels aux actionnaires et documents de référence de Suez pour chacun des cinq derniers exercices, dont le dernier a été clôturé le 31 décembre 2007 ; les cinq derniers rapports annuels de Suez sur le formulaire 20-F (Form 20-F), le dernier ayant été publié pour l'exercice clôturé le 31 décembre 2006 ; certains rapports intermédiaires destinés aux actionnaires de la Société et de Suez ; certaines autres communications faites par la Société et par Suez destinées à leurs actionnaires respectifs ; certaines analyses et projections financières internes relatives à la Société et préparées par sa direction, et certaines analyses et projections financières internes relatives à Suez et Suez Environnement, préparées par la direction de Suez (y compris Suez Environnement), telles qu'approuvées, dans chacun des cas, par la direction de la Société pour nos besoins dans le cadre des présentes (ensemble, les « Eléments Prospectifs ») ; et les projections, établies conjointement par les directions de la Société et de Suez, relatives à certaines économies de coûts et synergies opérationnelles devant résulter de la Fusion, telles qu'approuvées par la direction de la Société pour nos besoins dans le cadre des présentes (les « Synergies »). Nous avons également eu des discussions avec des cadres dirigeants de la Société au sujet de leur appréciation de la logique stratégique et des avantages potentiels qui pourraient découler de la Fusion, ainsi que de la situation opérationnelle passée et présente, de la situation financière et des perspectives de la Société. Nous avons également eu des discussions avec des cadres dirigeants de Suez au sujet de leur appréciation de la logique stratégique et des avantages potentiels qui pourraient découler de la Fusion, ainsi que de la situation opérationnelle passée et présente, de la situation financière et des perspectives de Suez (y compris Suez Environnement). En outre, nous avons examiné les cours de bourse et l'activité de négociation des Actions de la Société, et des Actions Suez et des *American Depositary Shares* de Suez, comparé certaines informations financières et boursières relatives à la Société et à Suez avec des informations similaires provenant de certaines autres sociétés dont les titres sont cotés en bourse, examiné les conditions financières de certains rapprochements d'entreprises réalisés dans les secteurs de l'énergie et de l'environnement en particulier et dans d'autres secteurs d'une façon générale, et réalisé d'autres études et analyses, et pris en considération d'autres facteurs que nous avons considérés appropriés.

Aux fins de délivrance du présent avis, nous avons pris pour hypothèse et avons tenu pour exactes et exhaustives, sans assumer aucune responsabilité au titre d'une vérification indépendante, toutes les informations financières, juridiques, réglementaires, fiscales et comptables, ainsi que toutes les autres informations qui nous ont été fournies, discutées avec ou examinées par nous. A cet égard, nous avons supposé, avec votre accord, que les Eléments Prospectifs et les Synergies ont été raisonnablement préparées par les directions de la Société et de Suez (y compris Suez Environnement), le cas échéant, sur une base reflétant les meilleures estimations actuellement disponibles par la direction de la Société. Nous avons également supposé, avec votre accord, que tous les consentements et autorisations, de nature gouvernementale, réglementaire ou autre, requis pour la réalisation de la Fusion, ont été et seront obtenus, que toutes les conditions et les engagements liés à ces consentements ou ces autorisations et tous les autres engagements pris envers des autorités gouvernementales ou de régulation dans le cadre de la Fusion (y compris, sans être limités à, la vente de certaines activités et certaines autres mesures requises par la Commission Européenne, les engagements de Suez auprès du gouvernement belge dans le cadre de l'accord Pax Electrica II, et toute autre opération liée à la réalisation de ces conditions et engagements) ont été ou seront satisfaits et exécutés et que toute offre publique obligatoire qui devrait être effectuée à la suite de la Fusion (le cas échéant) sur les titres d'une société au sein de laquelle la Société ou Suez (incluant Suez Environnement) détient directement ou indirectement une participation serait réalisée dans chacun de ces cas, sans qu'il en résulte pour la Société ou Suez (incluant Suez Environnement) ou pour les avantages attendus de la Fusion une quelconque incidence significative sur notre analyse. De plus, nous n'avons pas réalisé d'évaluation ou d'appréciation indépendante des actifs et des

passifs (y compris les actifs ou passifs contingents, dérivés ou hors bilan) de la Société, de Suez, de Suez Environnement ou de l'une quelconque de leurs filiales respectives et ne nous sommes vus remettre aucune évaluation ou appréciation de ce type. Notre avis ne porte sur aucune question d'ordre juridique, réglementaire, fiscal ou comptable.

Notre avis ne porte pas sur la décision commerciale sous-jacente de la Société à s'engager dans la Fusion, ou sur les avantages relatifs de la Fusion par rapport à d'autres alternatives stratégiques envisageables pour la Société. Cet avis porte uniquement sur l'équité d'un point de vue financier pour la Société, à la date des présentes, de la Parité d'Echange au titre du Traité de fusion. Nous n'exprimons aucun point de vue, et notre avis ne porte sur aucun autre terme ou aspect du Traité de fusion ou de la Fusion, y compris, et de façon non exhaustive, sur le caractère équitable de la Fusion ou de toute rémunération perçue à l'occasion de celle-ci par les détenteurs de toute catégorie de valeurs mobilières, par les créanciers ou par les autres parties prenantes de la Société, de Suez ou Suez Environnement ou sur le caractère équitable du montant ou de la nature de toute rémunération à verser ou payable aux mandataires, aux administrateurs ou aux employés de la Société ou de Suez (y compris de Suez Environnement) ou à une catégorie de personne ayant un lien avec la Fusion, qu'il soit ou non lié à la Parité d'Echange au titre du Traité de fusion. Nous n'exprimons aucun avis sur les cours auxquels les Actions de la Société, de Suez ou de Suez Environnement se négocieront à un moment donné. Notre avis est nécessairement fondé sur les conditions économiques, monétaires, boursières et autres prévalant à la date des présentes, ainsi que sur les informations mises à notre disposition à cette même date et nous n'assumons aucune responsabilité quant à la mise à jour, la modification ou la réitération de cet avis sur la base de circonstances, développements ou événements survenant postérieurement à la date des présentes. L'avis ici exprimé est fourni aux fins d'informer et d'assister le Conseil d'administration de la Société dans le cadre de son examen de la Fusion et ne constitue en aucun cas une recommandation sur la manière dont l'un quelconque des détenteurs d'Actions de la Société devrait voter sur la Fusion. Cet avis a été approuvé par un comité d'équité (*fairness committee*) de Goldman Sachs International.

Sur la base et sous réserve de ce qui précède, nous sommes d'avis que, à la date des présentes, la Parité d'Echange envisagée par le Traité de fusion est équitable, d'un point de vue financier, pour la Société.

Le présent avis n'est pas délivré conformément à l'article 261-1 du Règlement Général de l'Autorité des Marchés Financiers et ne doit pas être considéré comme un « rapport d'expert indépendant », ni une « expertise indépendante », ou une « attestation d'équité » et nous ne devons pas être considéré comme « expert indépendant », dans chaque cas au sens du Règlement Général de l'Autorité des Marchés Financiers (en particulier, Livre II, Titre VI dudit Règlement).

Bien à vous,

## Annexe 6 –

### Avis de HSBC au conseil d'administration de Suez sur la parité

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

*Ce document est une traduction libre en français de l'avis de HSBC France, S.A. émis en langue anglaise et figurant ci-avant. Cette traduction a été réalisée aux seules fins de faciliter la lecture de cet avis et n'a aucune valeur juridique. Seule la version originale en langue anglaise de l'avis de HSBC France S.A. fait foi, et en cas de différence entre la traduction française et la version originale en langue anglaise, cette dernière prévaudra.*

*L'avis délivré par HSBC France, S.A. n'est ni une attestation d'équité, ni une expertise indépendante, et HSBC France, S.A. n'est pas intervenu en qualité d'expert indépendant, au sens où ces termes sont entendus dans le Règlement Général de l'Autorité des marchés financiers.*

Le 4 juin 2008

Conseil d'Administration  
Suez S.A.  
16, rue de la Ville l'Evêque  
75008 Paris-France

A l'attention de:  
M. Gérard Mestrallet  
Président du Conseil d'administration

Mesdames, Messieurs les membres du Conseil d'administration,

Vous nous avez demandé de nous prononcer sur le caractère équitable, d'un point de vue financier, pour Suez, S.A., une société constituée en vertu du droit français ("Suez") de la Parité d'Echange (tel que ce terme est défini ci-dessous), proposée dans le projet, en date du 27 mai 2008, de traité de fusion (le "Traité de Fusion"), qui sera signé le 5 juin 2008 par Suez et Gaz de France, S.A. ("GDF"). Nous comprenons, aux termes du Traité de Fusion, que l'opération (l'"Opération") sera réalisée par fusion-absorption de Suez par GDF et que GDF sera l'entité absorbante. Nous comprenons également, aux termes du Traité de Fusion, qu'immédiatement avant la réalisation de l'Opération, Suez distribuera (la "Distribution") à ses actionnaires 65 % du capital d'une nouvelle société ("Suez Environnement Company") qui détiendra, comme seul actif, 100 % du capital de Suez Environnement S.A. ("Suez Environnement") et que, préalablement à cette Distribution, Suez et certaines de ses filiales transféreront certaines de leurs activités environnement à Suez Environnement et ses filiales. Le Traité de Fusion stipule une parité d'échange telle que, après la Distribution, 22 actions Suez seront échangées contre 21 actions GDF (la "Parité d'Echange").

Dans le cadre de notre avis, nous avons :

- (i) examiné les conditions financières de l'Opération, telles que stipulées au Traité de Fusion ;
- (ii) examiné les documents de référence déposés auprès de ou enregistrés par l'Autorité des marchés financiers, selon le cas, ainsi que certains rapports intermédiaires destinés aux actionnaires respectifs de Suez et GDF ;
- (iii) examiné les comptes consolidés certifiés de Suez Environnement pour l'exercice fiscal clos le 31 décembre 2006, certaines informations relatives aux activités environnement de Suez et de certaines de ses filiales figurant dans les documents et rapports visés au paragraphe (ii) ci-dessus ainsi que le projet, en date du 13 mai 2008, de prospectus en vue de l'admission des actions Suez Environnement Company aux négociations sur le marché Euronext Paris devant être visé par l'Autorité des marchés financiers qui incluait les comptes combinés de Suez Environnement Company en cours d'audit ;
- (iv) examiné un projet, en date du 28 mai 2008, de 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 devant être visé par l'Autorité des marchés financiers ;
- (v) examiné (a) un projet, en date du 28 mai 2008, de traité relatif à la fusion-absorption de Rivolam, S.A. par Suez, (b) un projet, en date du 28 mai 2008, de traité d'apport partiel d'actif soumis au régime juridique des scissions relatif à l'apport par Suez à Suez Environnement Company de 100 % du capital de Suez Environnement et (c) un projet, en date du 28 mai, de pacte d'actionnaires relatif à Suez Environnement Company (ensemble, les "Accords Suez Environnement") ;
- (vi) examiné le projet, en date du 28 mai 2008, de protocole d'accord entre Suez et GDF relatif aux principes de la Distribution, de l'Opération, et à la gouvernance de la société absorbante après la réalisation de l'Opération (le "Protocole d'Accord") ;
- (vii) examiné et analysé (a) certaines informations financières et opérationnelles portant sur les activités, les opérations et les perspectives respectivement de Suez, Suez Environnement Company et GDF figurant dans

la présentation faite par les directions de Suez et GDF aux actionnaires de Suez le 3 septembre 2007, (b) certaines synergies opérationnelles et fiscales (y compris le montant, le calendrier de mise en place et la faisabilité de celles-ci) attendues de l'Opération (les "Synergies") décrites dans la présentation faite par les directions de Suez et GDF aux actionnaires de Suez le 3 septembre 2007 et (c) certaines analyses et prévisions financières relatives à Suez, Suez Environnement Company et GDF préparées par les directions respectives de Suez, Suez Environnement et GDF (les "Prévisions") et fournies à HSBC le 12 décembre 2007 ;

- (viii) examiné et analysé certaines informations financières, de marché et d'autres informations disponibles publiquement relatives à Suez et GDF, dont certaines analyses financières et prévisions publiques basés sur un consensus d'analystes (les "Prévisions des Analystes") ;
- (ix) eu des discussions avec certains cadres dirigeants de Suez, Suez Environnement, certaines filiales de Suez qui transféreront leurs activités environnement à Suez Environnement et GDF, respectivement, portant, selon le cas, sur les activités, les opérations, la situation financière et les perspectives de Suez, Suez Environnement Company et GDF, respectivement ;
- (x) examiné certaines communications de Suez et GDF destinées à leurs actionnaires respectifs, notamment les présentations faites par les directions respectives de Suez et GDF et les communiqués de presse des deux sociétés relatifs à l'Opération et ses principales caractéristiques en date des 3 septembre 2007, 15 octobre 2007 et 1er avril 2008 ;
- (xi) examiné un projet, en date du 26 mai 2008, d'Accord de coopération industrielle, commerciale et financière entre Suez et GDF (l'"Accord de Coopération") ;
- (xii) examiné sur une période de douze mois expirant le 3 juin 2008, l'évolution des cours de bourse et les performances boursières des actions ordinaires de Suez et GDF, et des informations similaires concernant certaines autres sociétés dont nous avons jugés les opérations pertinentes dans le cadre de notre évaluation de celles de Suez, Suez Environnement Company et GDF ;
- (xiii) examiné, dans la mesure où elles étaient publiquement disponibles, les conditions financières de certains autres rapprochements d'entreprises que nous avons jugés pertinents dans le cadre de l'évaluation de l'Opération et analysé certaines informations financières, de marché ou publiquement disponibles (y compris des notes d'analystes et des prévisions basées sur un consensus d'analystes) relatives aux activités d'autres sociétés dont nous avons jugées les opérations pertinentes dans le cadre de l'évaluation de celles de Suez, Suez Environnement Company et GDF.

Nous avons, par ailleurs, réalisé d'autres études et analyses, et pris en considération d'autres informations et facteurs de marché, que nous avons considérés appropriés pour délivrer notre avis.

Aux fins de la délivrance de notre avis, nous nous sommes fondés sur, et nous avons tenu pour exactes et exhaustives, sans procéder à une quelconque vérification indépendante, toutes les informations et données, financières ou de toute autre nature, publiquement disponibles ou qui nous ont été communiquées ou que nous avons examinées ou discutées et sur la confirmation des directions de Suez, Suez Environnement et GDF qu'elles n'avaient pas connaissance de quelque information que ce soit, pertinente pour nos travaux, qui ne nous aurait pas été communiquée ou qui aurait été omise. Concernant les prévisions financières et les autres informations et données relatives à Suez, Suez Environnement Company et GDF qui nous ont été communiquées, ou que nous avons examinées ou qui ont été discutées, nous avons obtenu confirmation des directions respectives de Suez, Suez Environnement et GDF, selon le cas, que ces prévisions, informations et données avaient été raisonnablement préparées sur la base d'hypothèses reflétant les estimations et jugements les plus fins possibles qui soient des directions respectives de Suez, Suez Environnement et GDF quant aux performances financières futures de Suez, Suez Environnement Company et GDF, quant aux conséquences stratégiques potentielles et bénéfices opérationnels anticipés de l'Opération, et quant aux autres sujets couverts par ces prévisions, informations et données, et nous avons supposé, avec votre accord, que les résultats financiers (y compris les conséquences stratégiques potentielles et les bénéfices opérationnels anticipés de l'Opération) reflétés dans les Prévisions, les Prévisions des Analystes et les Synergies ainsi que les informations et données s'y rapportant seront réalisés pour les montants et aux dates prévus. Nous avons supposé qu'il n'y avait eu aucun changement significatif dans les actifs, les conditions financières, les résultats opérationnels, les activités et les prévisions de Suez, Suez Environnement Company et GDF depuis la date des plus récents états financiers qui nous ont été communiqués. Dans le cadre de la délivrance de notre avis, nous avons également supposé, avec votre accord, que le Traité de Fusion, les Accords Suez Environnement, le Protocole d'Accord et l'Accord de Coopération seront exécutés conformément à leurs stipulations respectives, sans renonciation, modification ou changement de quelques modalités, conditions ou accords substantiels que ce soient, et, que toutes autorisations réglementaires et approbations nécessaires à la réalisation de

l'Opération seront obtenues sans retard, limitation, restriction ou condition qui pourraient avoir une incidence négative sur Suez, Suez Environnement Company ou GDF ou les bénéfices escomptés de l'Opération susceptible d'affecter significativement à quelque égard que ce soit nos travaux.

Notre avis se limite au caractère équitable, d'un point de vue financier, de la Parité d'Echange pour Suez. Il ne constitue en aucune manière une opinion sur l'évaluation ou le caractère équitable de la Distribution ou sur ce que sera la valeur de la Parité d'Echange à l'issue de l'Opération ou le cours auquel les actions ordinaires ou les American Depositary Shares de Suez ou les actions ordinaires de GDF seront négociées à quelque moment que ce soit, ou le cours auquel les actions ordinaires de Suez Environnement Company seront négociées après la Distribution. Nous n'avons pas réalisé, et il ne nous a pas été remis, d'évaluation ou d'appréciation indépendante des actifs ou passifs (y compris les actifs ou passifs simplement éventuels ou autres) de Suez, GDF ou de leurs filiales ou sociétés affiliées et nous n'avons pas procédé à une vérification physique des propriétés, actifs ou passifs de Suez, GDF ou de leurs filiales ou sociétés affiliées. Nous n'agissons pas en tant qu'expert en matière juridique, réglementaire, comptable ou fiscale et nous avons supposé à ce titre que tous les avis de ces experts étaient corrects et vrais. Nous n'exprimons aucune opinion quant aux motivations sous-tendant la décision de Suez de procéder à l'Opération, la Distribution ou toute autre opération qui serait liée, et nous n'exprimons aucune opinion, et notre avis ne constitue pas une opinion, quant aux avantages de l'Opération par rapport à quelque autre alternative stratégique envisageable pour Suez, ni quant aux conséquences de quelque autre opération envisageable pour Suez. Notre avis est nécessairement fondé sur les informations à notre disposition, ainsi que sur les circonstances et conditions économiques, financières, de marché et autres prévalant à la date du présent avis. Toute évolution intervenue postérieurement à la date du présent avis peut affecter cet avis et nous n'avons aucune obligation de le mettre à jour, de le modifier ou de le confirmer. Nous n'avons pas participé aux négociations ayant abouti à l'Opération ni à toute autre opération qui lui serait liée. Notre avis ne constitue en aucune manière une appréciation sur le fait de savoir si les modalités de l'Opération constituent les modalités les plus avantageuses que Suez, de son point de vue, au regard des circonstances, pourrait négocier avec GDF. De plus, notre avis ne constitue pas une opinion sur le caractère équitable du montant, de la nature, ou de tout autre aspect, des rémunérations perçues par les cadres, dirigeants et salariés de l'une quelconque des parties à l'Opération, relativement à la Parité d'Echange ou de toute autre manière.

Le Conseil d'administration de Suez a confié à HSBC France S.A., ("HSBC") un mandat de conseil financier dans le cadre de l'Opération et HSBC a reçu des honoraires pour ces services qui n'étaient pas conditionnés par la réalisation de l'Opération. De plus, Suez a accepté de rembourser nos frais et de nous garantir contre certaines responsabilités qui pourraient résulter de l'accomplissement de notre mandat, y compris les responsabilités qui pourraient être encourues en application des lois fédérales nord-américaines relatives aux marchés financiers. Par le passé, HSBC et ses sociétés affiliées ont fourni des conseils et services financiers à Suez, Suez Environnement, GDF et certaines de leurs sociétés affiliées et ont, à ce titre, perçu des honoraires, y compris en qualité de coordinateur global dans le cadre de la facilité de crédit revolver syndiquée de 3 milliards d'euros souscrit par GDF en février 2005, de coordinateur global dans le cadre de la facilité de crédit revolver syndiquée de 4,5 milliards d'euros souscrit par Suez en mai 2005, de coordinateur global dans le cadre de la facilité de crédit revolver syndiquée de 1,5 milliards d'euros souscrit par Electrabel, de banque de documentation, de teneur de livre et teneur de compte onshore et de coordinateur pour les contrats de couverture dans le cadre du projet Al-Ezzel Power Project en mars 2004, de conseil financier, co-garant, teneur de livre, coordinateur global, prêteur temporaire, banque de couverture et agent des crédits pour SMN Barka Power Company et SMN Rusail Power Company à la fin de l'année 2006. A l'avenir, HSBC et ses sociétés affiliées pourraient continuer de fournir à Suez, Suez Environnement Company, GDF et leurs sociétés affiliées de tels services et à ce titre percevoir des rémunérations. Dans le cadre normal de leurs activités, HSBC et ses sociétés affiliées peuvent être amenés à négocier les titres de dette et de capital (ou les instruments dérivés portant sur ces titres) ou les prêts bancaires de Suez, Suez Environnement Company et GDF, pour leur compte propre ou celui de leurs clients, et peuvent en conséquence à tout moment maintenir une position acheteur ou vendeur sur ces titres et prêts. Par ailleurs, HSBC et ses sociétés affiliées pourraient entretenir des relations avec Suez, Suez Environnement Company, GDF et leurs sociétés affiliées. HSBC est une société du groupe HSBC Holdings plc, qui offre une gamme complète de services bancaires et financiers, et qui exerce des activités de marchés, de gestion de placements et de courtage, ainsi que des activités de banque d'investissement, de financement et de conseil financier. L'émission de cet avis a été approuvée par l'Opinion Committee d'HSBC conformément aux procédures requises au sein de ce Committee.

Nos services de conseil et le présent avis sont fournis au Conseil d'administration de Suez aux fins de l'assister dans son appréciation de l'Opération envisagée ; notre avis n'est pas destiné à constituer et ne constitue en aucune manière un avis ou une recommandation donné à quelque actionnaire que ce soit quant au sens du vote que cet actionnaire devrait émettre sur l'Opération ou quant à la manière d'agir de cet actionnaire relativement à l'Opération. Le présent avis est délivré par HSBC en qualité de banque conseil du Conseil d'administration de

Suez, et il ne constitue ni un rapport d'expert indépendant, ni une expertise indépendante, ni une attestation d'équité et HSBC n'est pas intervenu en qualité d'expert indépendant, au sens où ces termes sont entendus aux termes de la réglementation française, relativement à la Parité d'Echange. Le présent avis est soumis au droit français.

Sur la base de et sous réserve de ce qui précède, de notre expérience en tant que banque d'investissement, de nos travaux tels que décrits ci-dessus et des autres facteurs que nous avons considérés pertinents, nous sommes d'avis que, à la date des présentes, la Parité d'Echange telle que stipulée au Traité de Fusion est équitable, d'un point de vue financier, pour Suez.

Veuillez agréer, l'expression de notre considération distinguée.

HSBC France S.A.

Par :

Philippe Pontet

Chairman, Global Banking & Markets

Didier Perronin

Managing Director, Global Banking & Markets



## Annexe 7 –

### Avis de BNP Paribas, conseil financier de Suez sur la parité

SUEZ  
6, rue de la Ville l'Evêque  
75383 Paris Cedex 08

A l'attention des membres du  
Conseil d'Administration

Paris, le 4 juin 2008

Messieurs,

Suez a confié le 17 février 2006 un mandat au département Corporate Finance de BNP Paribas (ci-après, "BNP Paribas") pour agir en qualité de conseil financier de Suez dans le cadre de son rapprochement avec Gaz de France (ci-après, "GDF").

En septembre 2007, Suez a souhaité étendre la mission confiée à BNP Paribas et à cette fin, lui a demandé d'émettre une opinion financière préliminaire portant sur l'appréciation du caractère raisonnable et équilibré des termes financiers de la fusion, incluant notamment la parité d'échange, envisagés dans le projet de fusion-absorption de Suez par GDF (ci-après, l'"Opération"). Préalablement à l'annonce publique des termes envisagés de l'Opération, BNP Paribas a remis au Conseil d'administration de Suez une opinion financière préliminaire en date du 2 septembre 2007 concluant au caractère raisonnable et équilibré des termes financiers alors envisagés de la fusion.

Suez a souhaité, en vue du Conseil d'administration devant arrêter définitivement les termes de la fusion avec GDF, que BNP Paribas émette à nouveau une opinion financière portant sur l'appréciation du caractère raisonnable et équilibré des termes financiers de la fusion (ci-après, l'"Opinion Financière").

#### Description de l'Opération

L'Opération consiste en une fusion-absorption de Suez par GDF.

Il est rappelé que le projet de fusion-absorption a été annoncé par Suez et GDF le 27 février 2006 et que le 2 septembre 2007, les conseils d'administration de Suez et GDF se sont réunis afin de se prononcer sur les termes économiques modifiés du projet de fusion.

Les termes du projet de fusion-absorption tels qu'ils ressortent du Projet de Traité de fusion entre Suez et GDF qui nous a été communiqué (le "Projet de Traité de Fusion") sont les suivants : (i) une parité de 21 actions GDF, de 1 euro de nominal, pour 22 actions Suez, de 2 euros de nominal, (ii) une distribution par Suez à ses actionnaires autres qu'elle-même de 65 % du capital de la société Suez Environnement Company, qui regroupe les activités du pôle Environnement de Suez, en proportion de leur détention dans le capital de Suez dans le cadre d'un apport-distribution (la "Scission Partielle") (ensemble les "Termes de la Fusion"). La réalisation de la Scission Partielle sera conditionnée au vote positif des actionnaires de Suez en faveur de la fusion avec GDF et sera réalisée concomitamment à celle-ci.

Le projet de fusion autorisé par la Commission européenne moyennant certains engagements au titre de la réglementation du contrôle des concentrations reste soumis à l'approbation des assemblées générales extraordinaires de Suez et de GDF.

#### Informations, diligences et hypothèses

En vue de l'établissement de la présente Opinion Financière, BNP Paribas a examiné et s'est fondé exclusivement sur les informations et documents suivants :

- (i) le Projet de Traité de Fusion ;
- (ii) les comptes annuels consolidés audités au 31 décembre 2007 de Suez et de GDF ; les documents de référence de Suez et de GDF relatifs à l'exercice clos le 31 décembre 2007 ; les plans d'affaires moyen terme

des groupes Suez et GDF pour la période 2008–2010 approuvés par les conseils d’administration respectifs de Suez et de GDF ;

- (iii) les informations financières prospectives du segment Suez Environnement issues du plan moyen terme de Suez fournies par Suez pour la période 2008-2010, validées par la direction générale de la division Environnement de Suez ;
- (iv) les informations comptables et financières fournies par Suez concernant le pôle Environnement de Suez permettant le calcul du passage de la valeur d’entreprise à la valeur des capitaux propres ;
- (v) les cours récents des actions de Suez et de GDF ;
- (vi) les informations publiques et les cours de bourse concernant des sociétés dont les activités sont comparables à celles de Suez, de GDF ou du pôle Environnement de Suez ;
- (vii) les notes de recherche publiées par les bureaux d’analyse financière concernant Suez et GDF et des sociétés dont les activités sont comparables à celles de Suez, de GDF ou du pôle Environnement de Suez.

BNP Paribas n’a eu accès à aucune “data room” et n’a réalisé aucune “due diligence” au plan fiscal, financier, commercial, industriel, juridique, social, environnemental, stratégique ou autre. BNP Paribas a eu en revanche plusieurs réunions de questions/réponses concernant l’Opinion Financière avec les directions financières de Suez, du pôle Environnement de Suez et GDF.

BNP Paribas a exclusivement fondé ses travaux réalisés pour l’émission de son Opinion Financière sur la base des documents et informations visés ci-dessus.

Dans le cadre de ses travaux, BNP Paribas a supposé, sans effectuer de vérification indépendante (ni les soumettre à une vérification indépendante), conformément aux termes de son mandat, que les informations précitées (en ce compris celles qui sont publiques) sont réelles, exhaustives et exactes. Conformément aux termes de son mandat, elle n’a pas vérifié (ni fait vérifier) l’exactitude ou le caractère complet de ces informations et n’a procédé ou fait procéder à aucune évaluation ou estimation des actifs ou passifs (de quelque nature que ce soit) de Suez, GDF ou de leurs affiliés respectifs (en ce compris le pôle Environnement de Suez). BNP Paribas n’a pas non plus examiné la solvabilité des entités concernées par l’Opération ni intégré dans ses analyses l’impact fiscal de l’Opération (en ce compris, la Scission Partielle). BNP Paribas a considéré que les projections financières de Suez, du pôle Environnement de Suez et de GDF qui ont été préparées en 2007 reposent sur des hypothèses (notamment de taux de change et de prix des matières premières et d’électricité) jugées pertinentes par les directions de ces entreprises à cette époque. BNP Paribas a également considéré que ces projections (de même que les retraitements financiers opérés par Suez) (i) ont été établies de bonne foi, sur la base d’hypothèses réalistes et à partir d’informations complètes, exactes et sincères, ce qui lui a été confirmé par Suez, (ii) n’ont pas été depuis modifiées par l’utilisation de nouvelles hypothèses et (iii) compte tenu de ce qui précède reflètent les meilleures estimations et appréciations actuelles de la Direction de Suez (et de GDF pour la partie la concernant) sur les performances et la situation financière future des sociétés. En conséquence, dans le cadre de la présente Opinion Financière, BNP Paribas n’assume aucune responsabilité et n’exprime aucun avis quant au caractère raisonnable de ces projections, ou des hypothèses sur lesquelles elles sont fondées. BNP Paribas a également supposé que l’Opération se déroulerait selon les termes et conditions figurant dans le Projet de Traité de Fusion qui lui a été communiqué et que toutes les autorisations et approbations requises, de nature réglementaire, administrative ou autres, pour la réalisation de l’Opération, seraient obtenues sans effet négatif sur Suez et GDF ou sur les bénéfices escomptés de l’Opération, au regard notamment des analyses effectuées par BNP Paribas pour l’émission de son Opinion Financière. Sur ce point, BNP Paribas a reçu confirmation de Suez que les engagements (de cessions de titres ou d’actifs ou autres) souscrits (ou à souscrire) pour obtenir les autorisations visées ci-dessus seraient réalisés à des conditions financières cohérentes avec les valeurs pour lesquelles les éléments concernés contribuent à la valeur de Suez. Enfin, BNP Paribas a obtenu une lettre d’affirmation de la Direction de Suez confirmant qu’elle n’a pas connaissance de faits ou de circonstances susceptibles d’être portés à la connaissance de la Banque et qui ne seraient pas traduits dans les informations communiquées ou revues par celle-ci.

### **Approche méthodologique**

La structure de l’Opération conduit, pour apprécier la parité d’échange, à analyser le rapport des valeurs des capitaux propres par action de GDF et de Suez après distribution de 65 % du pôle Environnement de Suez regroupé dans Suez Environnement Company (“Suez Ajusté”). BNP Paribas a appréhendé la valeur par action de Suez Ajusté à partir de la valeur des fonds propres de Suez diminuée de 65 % de la valeur des fonds propres du pôle Environnement.

Pour procéder à ses analyses, BNP Paribas a eu recours aux méthodes d'évaluation qu'elle a considérées nécessaires ou appropriées pour l'établissement de la présente Opinion Financière. Ces méthodes comprennent :

- une analyse des cours de bourse et des moyennes de cours de bourse pondérés des volumes quotidiens de GDF et Suez Ajusté au 28 août 2007 (dernier jour de cotation avant les rumeurs ayant affecté les cours) et au 30 mai 2008 ;
- une analyse des cours cibles des analystes de GDF et Suez Ajusté au 30 mai 2008 ;
- la comparaison des valorisations obtenues pour GDF et Suez Ajusté par la méthode des multiples de sociétés cotées comparables au 30 mai 2008 ;
- la comparaison des valorisations obtenues pour GDF et Suez Ajusté par la méthode d'actualisation des flux de trésorerie (DCF).

## **Opinion**

Sur la base des informations précitées, des hypothèses et des méthodes de valorisation retenues, BNP Paribas est d'avis que les Termes de la Fusion sont raisonnables et équilibrés d'un strict point de vue financier.

Il est rappelé que BNP Paribas n'agit pas en tant qu'expert indépendant (et ne peut être considéré comme tel) en application des articles 261-1 et suivant du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers et que cette Opinion Financière ne peut, ni ne doit, en conséquence, être qualifiée et considérée comme une "attestation d'équité" au sens de la réglementation précitée.

L'Opinion Financière exprimée dans le présent document n'est valide que dans le cadre de la mission telle que décrite dans le mandat signé entre Suez et BNP Paribas et sous les réserves indiquées aux présentes. Cette Opinion Financière reflète le jugement de BNP Paribas à la date des présentes et est basée exclusivement sur les informations précitées qui ont été communiquées à BNP Paribas à ce jour (ou qui sont publiques), notamment les projections et hypothèses transmises par Suez. Par ailleurs, cette Opinion Financière se fonde nécessairement sur les conditions en vigueur à cette date, y compris les conditions économiques et de marché. Toute évolution sensible des données opérationnelles, des conditions de l'Opération et des informations qui ont été transmises à (ou utilisées par) BNP Paribas, de même que tout événement aboutissant à remettre en cause les hypothèses de travail et les méthodes visées ci-dessus et, de façon plus générale, tout développement postérieur, pourrait affecter la présente Opinion Financière. BNP Paribas n'est toutefois tenue par aucune obligation de réviser, actualiser ou réaffirmer la présente Opinion Financière.

Cette Opinion Financière ne traite pas de l'intérêt (stratégique ou autre) de l'Opération ni de la décision de Suez de réaliser l'Opération, dont l'appréciation repose sur la prise en compte de critères et de données autres que ceux et celles visés dans la présente lettre. Cette Opinion Financière ne constitue pas non plus une recommandation donnée au Conseil d'administration ou aux actionnaires de Suez, ou à toute autre personne, sur la façon de voter ou d'agir par rapport à l'Opération envisagée dont l'appréciation suppose également de prendre en compte des critères et informations autres que ceux et celles visés dans la présente lettre (notamment toute information devant être communiquée et tout rapport devant être remis dans le cadre et pour les besoins de cette Opération). Cette Opinion Financière est destinée exclusivement au Conseil d'administration de Suez pour son usage personnel dans le cadre de son analyse et sa revue de l'Opération et ne saurait être utilisée ni servir à toute autre fin ou au bénéfice de toute autre personne. La décision de réaliser ou non l'Opération relève de la seule responsabilité du Conseil d'administration et des actionnaires de Suez, lesquels devront mener leur propre analyse, en toute indépendance, quant à l'opportunité de réaliser ou non ladite Opération, en prenant en compte l'ensemble des données et critères pertinents et nécessaires à cette fin.

L'Opinion Financière ne porte que sur le caractère raisonnable et équilibré d'un point de vue financier des Termes de la Fusion. Elle ne constitue pas un avis ou une indication sur les cours de bourse auxquels pourraient se négocier les actions de Suez, de GDF ou de Suez Environnement Company avant et/ou, selon le cas, à l'issue de la réalisation de l'Opération sur lesquels BNP Paribas n'émet aucune opinion (étant également précisé qu'une variété d'autres facteurs est susceptible d'affecter la valeur des entreprises concernées).

## **Divers**

BNP Paribas a agi en tant que conseil financier de Suez sur l'Opération. En contrepartie de ses services, BNP Paribas recevra une rémunération dont une partie est conditionnée à la réalisation de l'Opération. En outre, Suez a accepté de rembourser certains frais engagés par BNP Paribas et de l'indemniser des coûts supportés par celle-ci dans le cadre de sa mission. BNP Paribas a également agi en 2007 et 2008 en qualité de conseil financier de Suez pour la Scission Partielle du pôle Environnement, pour la cession de sa participation dans la société Distrigaz et pour

l'acquisition de certains actifs auprès de la société ENI. Il est rappelé que BNP Paribas avait également conseillé Suez sur certains aspects de l'opération de rachat par Suez des actions détenues par le public dans la société Electrabel en août 2005. De façon plus générale, il est rappelé que BNP Paribas a fourni par le passé, fournit actuellement et entend continuer à fournir des prestations de banque d'investissement et de financement à Suez et à GDF ou à leurs affiliés pour lesquelles elle a perçu, doit percevoir et escompte percevoir des rémunérations. Par ailleurs, dans le cadre de leurs activités courantes, BNP Paribas et certains de ses affiliés ont pu être amenés et peuvent être amenés à intervenir, pour leur propre compte ou celui de leurs clients, sur les titres de capital ou de dette de Suez, GDF, du pôle Environnement Suez ou de tiers impliqués dans, ou concernés par, l'Opération, ou ceux de leurs filiales cotées.

La présente Opinion Financière est destinée exclusivement au Conseil d'administration de Suez dans le cadre de son examen de l'Opération et ne saurait en tout état de cause conférer un quelconque droit à des tiers. Elle pourra être reproduite dans le document d'information qui sera mis à la disposition des actionnaires de Suez et de GDF lors des assemblées générales appelées à statuer sur l'Opération, ainsi que dans le document d'enregistrement américain (*registration statement on Form F-4*) qui sera déposé auprès de la Securities and Exchange Commission (SEC) dans le cadre de l'Opération. Cette Opinion Financière ne pourra autrement être utilisée, prise en considération, divulguée, visée ou communiquée, en tout ou partie, de quelque manière que ce soit, à quiconque et à quelque fin que ce soit, sans l'accord écrit préalable de BNP Paribas.

Le présent document est soumis au droit français et toute contestation s'y rapportant relèvera de la compétence exclusive de la Cour d'appel de Paris.

Nous vous prions d'agréer, Messieurs, l'expression de notre considération distinguée.

Bruno Villard  
Managing Director  
BNP Paribas Corporate Finance

Christophe Jalinot  
Managing Director  
BNP Paribas Corporate Finance

**Annexe 7 bis –  
Description de l’Avis de BNP Paribas, conseil financier de Suez la parité**

**Opinion de BNP Paribas, conseil financier de Suez**

Suez a confié le 17 février 2006 un mandat au département Corporate Finance de BNP Paribas (ci-après « BNP Paribas ») pour agir en qualité de conseil financier dans le cadre de son rapprochement avec Gaz de France.

En septembre 2007, Suez a souhaité étendre la mission confiée à BNP Paribas et à cette fin, lui a demandé d’émettre une opinion financière préliminaire portant sur l’appréciation du caractère raisonnable et équilibré des termes financiers envisagés pour la fusion entre Suez et Gaz de France. Préalablement à l’annonce publique des termes envisagés de la fusion, le 3 septembre 2007, BNP Paribas a remis au Conseil d’administration de Suez une opinion financière préliminaire en date du 2 septembre 2007 concluant au caractère raisonnable et équilibré des termes financiers alors envisagés de la fusion.

Au cours de la séance du Conseil d’administration de Suez du 4 juin 2008 chargé d’arrêter définitivement les termes de la fusion avec Gaz de France, BNP Paribas a remis une opinion financière au Conseil d’administration de Suez portant sur l’appréciation du caractère raisonnable et équilibré des termes financiers de la fusion proposés à Suez.

Cette opinion intègre des informations communiquées entre le 2 septembre 2007 et le 4 juin 2008, notamment les comptes annuels consolidés audités au 31 décembre 2007 de Suez et de Gaz de France et les documents de référence de Suez et de Gaz de France relatifs à l’exercice clos le 31 décembre 2007, ainsi que le contenu de discussions menées pendant la même période avec les directions respectives de Suez, de Suez Environnement et de GDF, et remplace l’opinion remise au Conseil d’administration de Suez le 2 septembre 2007, préalablement à l’annonce publique des termes modifiés de la fusion, le 3 septembre 2007. Il n’y a eu aucun changement significatif dans la conclusion exprimée dans l’opinion financière du 4 juin 2008 par rapport à celle figurant dans l’opinion financière du 2 septembre 2007.

Il est rappelé que BNP Paribas n’agit pas en tant qu’expert indépendant (et ne peut être considéré comme tel) en application des articles 261-1 et suivant du Règlement général de l’Autorité des marchés financiers et que l’opinion financière ne peut, ni ne doit, en conséquence, être qualifiée et considérée comme une “attestation d’équité” au sens de la réglementation précitée.

L’intégralité du texte reprenant l’opinion financière de BNP Paribas, en date du 4 juin 2008, qui énonce, entre autres, les hypothèses retenues, les procédures suivies, les points examinés et les limites de sa revue, est incluse en annexe 7 du présent document avec le consentement de BNP Paribas. Nous vous invitons à lire cette opinion avec attention et dans son intégralité. L’opinion financière de BNP Paribas s’adresse exclusivement au Conseil d’administration de Suez et atteste du caractère raisonnable et équilibré, d’un point de vue financier, des termes de la fusion, et ne concerne aucun autre aspect de la fusion, notamment l’intérêt relatif de la fusion par rapport à toute autre alternative stratégique potentiellement envisageable pour Suez. L’opinion financière de BNP Paribas ne constitue pas une recommandation donnée au Conseil d’administration ou aux actionnaires de Suez, ou à toute autre personne, sur la façon de voter ou d’agir par rapport à la fusion envisagée entre Suez et Gaz de France dont l’appréciation suppose également de prendre en compte des critères et informations autres que ceux et celles visés dans l’opinion financière. Le résumé de l’opinion financière de BNP Paribas inclus dans ce document doit être lu en référence au texte complet de l’opinion, inclus en annexe 7 du présent document.

En vue de l’établissement de son opinion financière, BNP Paribas a examiné et s’est fondée exclusivement sur les informations et documents suivants :

- (i) le projet de traité de fusion entre Suez et Gaz de France ;
- (ii) les comptes annuels consolidés audités au 31 décembre 2007 de Suez et de Gaz de France, les documents de référence de Suez et de Gaz de France relatifs à l’exercice clos le 31 décembre 2007 ; les plans d’affaires moyen terme des groupes Suez et Gaz de France pour la période 2008–2010 approuvés par les conseils d’administration respectifs de Suez et de Gaz de France ;
- (iii) les informations financières prospectives du pôle Environnement issues du plan moyen terme de Suez fournies par Suez pour la période 2008–2010, validées par la direction générale de la division Environnement de Suez ;
- (iv) les informations comptables et financières fournies par Suez concernant le pôle Environnement permettant le calcul du passage de la valeur d’entreprise à la valeur des capitaux propres pour cette entreprise ;
- (v) les cours récents des actions de Suez et de Gaz de France ;



- (vi) les informations publiques et les cours de bourse concernant des sociétés dont les activités sont comparables à celles de Suez, de Gaz de France ou du Pôle Environnement ; et
- (vii) les notes de recherche publiées par les bureaux d'analyse financière concernant Suez et Gaz de France et des sociétés dont les activités sont comparables à celles de Suez, de Gaz de France ou du pôle Environnement.

BNP Paribas n'a eu accès à aucune "data room" et n'a réalisé aucune "due diligence" au plan fiscal, financier, commercial, industriel, juridique, social, environnemental, stratégique ou autre. BNP Paribas a eu en revanche plusieurs réunions de questions/réponses concernant l'opinion financière avec les directions financières de Suez, Suez Environnement et Gaz de France.

BNP Paribas a exclusivement fondé ses travaux réalisés pour l'émission de son opinion financière sur la base des documents et informations visés ci-dessus.

Dans le cadre de ses travaux, BNP Paribas a supposé, sans effectuer de vérification indépendante (ni demander une telle vérification), conformément aux termes de son mandat, que les informations précitées (en ce compris celles qui sont publiques) sont réelles, exhaustives et exactes. Conformément aux termes de son mandat, elle n'a pas vérifié (ni demandé de vérifier) l'exactitude ou le caractère complet de ces informations et n'a procédé ou fait procéder à aucune évaluation ou estimation des actifs ou passifs (de quelque nature que ce soit) de Suez, Gaz de France ou de leurs affiliés respectifs (en ce compris le pôle Environnement). BNP Paribas n'a pas non plus examiné la solvabilité d'aucune entité concernée par la fusion ni calculé ou intégré dans ses analyses l'impact fiscal de la fusion (en ce compris, la scission partielle du pôle Environnement). BNP Paribas a considéré que les projections des groupes Suez, du pôle Environnement et Gaz de France qui ont été préparées en 2007 reposent sur des hypothèses (notamment de taux de change et de prix des matières premières et d'électricité) jugées pertinentes par les directions de ces entreprises à cette époque. BNP Paribas a également considéré que ces projections (de même que les retraitements financiers opérés par Suez) (i) ont été établies de bonne foi, sur la base d'hypothèses réalistes et à partir d'informations complètes, exactes et sincères, ce qui lui a été confirmé par Suez, (ii) n'ont pas été modifiées depuis par l'utilisation de nouvelles hypothèses et (iii) compte tenu de ce qui précède reflètent les meilleures estimations et appréciations actuelles de la Direction de Suez (et de Gaz de France pour la partie la concernant) sur les performances et la situation financière future des sociétés. En conséquence, dans le cadre de la présente opinion financière, BNP Paribas n'assume aucune responsabilité et n'exprime aucun avis quant au caractère raisonnable de ces projections, ou des hypothèses sur lesquelles elles sont fondées. BNP Paribas a également supposé que la fusion entre Suez et Gaz de France se déroulerait selon les termes et conditions figurant dans le projet de traité de fusion qui lui a été communiqué et que toutes les autorisations et approbations requises, de nature réglementaire, administrative ou autres, pour la réalisation de la fusion entre Suez et Gaz de France, seraient obtenues sans effet négatif sur Suez et Gaz de France ou sur les bénéfices escomptés de la fusion, au regard notamment des analyses effectuées par BNP Paribas pour l'émission de son opinion financière. Sur ce point, BNP Paribas a reçu confirmation de Suez que les engagements (de cessions de titres ou d'actifs ou autres) souscrits (ou à souscrire) pour obtenir les autorisations visées ci-dessus seraient réalisés à des conditions financières cohérentes avec les valeurs pour lesquelles les éléments concernés contribuent à la valeur de Suez. Enfin, BNP Paribas a obtenu une lettre d'affirmation de la Direction de Suez confirmant qu'elle n'a pas connaissance de faits ou de circonstances susceptibles d'être portés à la connaissance de la Banque et qui ne seraient pas traduits dans les informations communiquées ou revues par celle-ci.

L'opinion de BNP Paribas se fonde nécessairement sur les conditions économiques en vigueur à la date de son opinion financière, y compris les conditions de marché et autres, ainsi que sur les informations disponibles à cette date. Tout événement ayant lieu après le 4 juin 2008 pourrait affecter l'opinion de BNP Paribas et les hypothèses faites pour son élaboration. BNP Paribas n'est tenue à aucune obligation de mise à jour, de révision ou de confirmation de son opinion financière.

BNP Paribas a agi en tant que conseil financier de Suez dans le cadre de la fusion entre Suez et Gaz de France et de la scission du pôle Environnement. En contrepartie de ses services, BNP Paribas recevra une rémunération de 23 millions d'euros, dont une partie correspondant à 12,5 millions d'euros est conditionnée à la réalisation de la fusion entre Suez et Gaz de France. En outre, Suez a accepté de rembourser certains frais engagés par BNP Paribas et de l'indemniser des coûts supportés par celle-ci dans le cadre de sa mission. BNP Paribas a également agi en 2007 et 2008 en qualité de conseil financier dans le cadre de la cession par Suez de sa participation dans la société Distrigaz, et de l'acquisition par Suez de certains actifs auprès de la société ENI et, en août 2005, dans le cadre du rachat par Suez des actions détenues par le public dans la société Electrabel. De façon plus générale, BNP Paribas a fourni par le passé, fournit actuellement et entend continuer à fournir des prestations de banque d'investissement et de financement à Suez et à Gaz de France ou à leurs affiliés respectifs pour lesquelles elle a perçu, doit percevoir et escompte percevoir des rémunérations. Par ailleurs, dans le cadre de leurs activités courantes, BNP Paribas et certains de ses affiliés ont pu être amenés et peuvent être amenés à intervenir pour leur propre compte ou celui de



leurs clients, sur les titres de capital ou de dette de Suez, Gaz de France ou de tiers-impliqués dans, ou concernés par, l'opération, ou ceux de leurs filiales cotées.

### **Résumé de l'analyse financière de BNP Paribas Corporate Finance**

Dans le cadre de la préparation de son opinion financière, BNP Paribas a conduit un certain nombre de travaux d'analyses financières et comparatives, parmi lesquelles figurent celles décrites par la suite. La synthèse ci-après de ces analyses ne constitue pas une description complète de l'ensemble des analyses sur lesquelles est fondée l'opinion financière. La rédaction d'une opinion financière est un processus complexe qui ne se prête pas nécessairement à une analyse restreinte ou synthétique. Afin de forger son opinion, BNP Paribas a porté des jugements qualitatifs sur l'importance et la pertinence de l'ensemble des analyses conduites et des facteurs pris en compte. BNP Paribas considère que le résultat de ses analyses constitue un tout indivisible et n'attribue, à ce titre, aucune prépondérance à une analyse par rapport à une autre. En conséquence, BNP Paribas estime que la synthèse présentée ci-dessous et les analyses qui y sont décrites constituent un ensemble indivisible et que se restreindre à une partie de ces analyses, sans les prendre dans leur ensemble, pourrait donner une vision incomplète des réflexions sous-jacentes à son opinion. De plus, BNP Paribas peut avoir attribué ou non un poids plus important à certaines analyses ou certains facteurs par rapport à d'autres et peut avoir estimé que certaines hypothèses sont plus probables que d'autres, de sorte que la fourchette de parité qui ressort d'une analyse particulière ou d'un ensemble d'analyses présenté(s) ci-après ne doit par conséquent pas être considérée comme représentant l'opinion de BNP Paribas. En outre, aucune des sociétés citées à titre de comparaison dans les analyses résumées ci-dessous n'est directement comparable à Suez, le pôle Environnement ou Gaz de France.

Dans le cadre de ses analyses, BNP Paribas a été amenée à formuler un certain nombre d'hypothèses notamment relatives aux performances des sociétés du secteur, à l'activité et à la conjoncture économique. Un certain nombre de ces hypothèses sont en dehors du contrôle de Suez ou de Gaz de France. Toutes les estimations faites dans le cadre des diverses analyses de BNP Paribas ne préjugent en rien des résultats futurs ou des valeurs actuelles, qui peuvent s'éloigner plus ou moins et à la hausse comme à la baisse, des résultats découlant de ces estimations. Ainsi, ces analyses ne sont ni des évaluations ni des travaux ayant pour but de déterminer les cours ou les prix auxquels pourraient s'échanger les actions de Suez, du pôle Environnement, ou de Gaz de France. La responsabilité de BNP Paribas ne pourra en aucun cas être engagée si les résultats futurs sont différents de ceux découlant de ces estimations.

En outre, les analyses menées par BNP Paribas dans le cadre de son opinion financière ont contribué avec de nombreux autres facteurs à la décision du Conseil d'administration d'approuver la fusion entre Suez et Gaz de France. En conséquence, les analyses de BNP Paribas résumées ci-dessous ne doivent pas être considérées comme un facteur décisif de l'appréciation par le Conseil d'administration de Suez de la fusion ou de la parité d'échange proposée pour la fusion.

Les principales analyses financières menées par BNP Paribas ont été résumées ci-dessous. Les analyses présentées sont accompagnées de tableaux chiffrés devant être parcourus à la lumière du texte les accompagnant dans la mesure où une lecture des seuls tableaux ne constitue pas une description complète des analyses menées.

### **Description des critères retenus pour l'appréciation de la parité d'échange**

Les termes de la fusion conduisent à analyser le rapport de la valeur des capitaux propres par action de Gaz de France et de celle de Suez après distribution de 65 % du pôle Environnement aux actionnaires de Suez ("Suez Ajusté")<sup>1</sup>.

Les nombres d'actions retenus correspondent aux nombres d'actions en circulation au 30 mai 2008 hors auto-contrôle et prenant en compte la dilution selon la méthode dite Treasury Shares (utilisation des produits liés à la souscription des nouvelles actions pour le rachat d'actions sur le marché) : 969 millions pour Gaz de France et 1 299 millions pour Suez, utilisés dans tous les calculs par action du présent document.

Les méthodes d'appréciation de la parité utilisées dans l'approche multicritères intègrent à la fois des méthodes dites de « marché » et une méthode intrinsèque par actualisation des flux de trésorerie

- Rapport des cours de bourse historiques de Gaz de France et Suez Ajusté au 28 août 2007 (dernier jour de cotation avant les rumeurs ayant affecté les cours de bourse) et au 30 mai 2008 ;
- Rapport des cours cibles des analystes couvrant à la fois Gaz de France et Suez ;

---

<sup>1</sup> La valeur des capitaux propres de Suez Ajusté est calculée à partir de la valeur des capitaux propres de Suez, diminuée de 65 % de la valeur des fonds propres du pôle Environnement.

- Rapport des valeurs des capitaux propres par action de Gaz de France et Suez Ajusté issues des valorisations par application de multiples boursiers ;
- Rapport des valeurs des capitaux propres par action de Gaz de France et Suez Ajusté issues des valorisations intrinsèques par actualisation des flux de trésorerie futurs.

BNP Paribas a déterminé la valeur de Suez Ajusté pour chacune de ces approches selon une méthodologie homogène avec l'approche utilisée.

## Rapport des cours de bourse

### Analyse au 30 mai 2008

L'analyse de la parité au 30 mai 2008 a été réalisée sur une période rétrospective de 6 mois. Pour cette analyse, les cours de bourse de Suez et de Gaz de France pré-versement des dividendes ont été ajustés du montant du dividende ordinaire versé le 9 mai 2008 pour Suez et le 22 mai 2008 pour Gaz de France. La valeur de Suez Ajusté a été déterminée à partir de la valeur de Suez diminuée de 65 % de la valeur du pôle Environnement. La valeur du pôle Environnement a été estimée par la méthode des multiples des sociétés cotées comparables sur une période homogène avec l'intervalle de temps considéré pour les cours de bourse. Les rapports de cours de bourse ont été calculés sur la base du cours de clôture au 30 mai 2008, de la moyenne pondérée par les volumes 1 mois, 3 mois et 6 mois.

	<b>Parité induite Fourchette</b>
<i>Dernier cours</i> . . . . .	0,93x - 0,96x
<i>Moyenne 1 mois</i> . . . . .	0,91x - 0,94x
<i>Moyenne 3 mois</i> . . . . .	0,90x - 0,93x
<i>Moyenne 6 mois</i> . . . . .	0,90x - 0,94x

L'analyse des cours de bourse au 30 mai 2008 fait ressortir des parités comprises entre 0,90x et 0,96x.

### Analyse au 28 août 2007

L'analyse des rapports des cours de bourse a été effectuée sur la base des cours des sociétés non affectés par les rumeurs concernant les nouvelles modalités de la fusion, c'est-à-dire sur une période se terminant le 28 août 2007 (cours de clôture inclus).

La méthodologie de valorisation est identique à la section précédente et la valorisation sous-jacente du pôle Environnement au 28 août 2007 a été estimée par la méthode des multiples des sociétés cotées comparables sur une période homogène avec l'intervalle de temps considéré pour les cours de bourse.

	<b>Parité induite Fourchette</b>
<i>Dernier cours</i> . . . . .	0,93x - 0,96x
<i>Moyenne 1 mois</i> . . . . .	0,92x - 0,96x
<i>Moyenne 3 mois</i> . . . . .	0,92x - 0,96x
<i>Moyenne 6 mois</i> . . . . .	0,93x - 0,97x

Au 28 août 2007, l'analyse des cours de bourse fait donc ressortir une parité comprise dans une fourchette de 0,92x à 0,97x.

## Rapport des cours cibles des analystes

Dans la mesure où les objectifs de cours cibles publiés par les analystes reflètent leur vision de l'évolution des cours de bourse à moyen terme et que Suez et Gaz de France sont largement suivis par les analystes, la revue des objectifs de cours des analystes constitue une référence pertinente pour appréhender la parité.

La méthode a été mise en oeuvre au 30 mai 2008 sur la base des cours cibles récents publiés après l'annonce du projet de fusion et à partir d'un échantillon d'analystes publiant des cours cibles à la fois pour Gaz de France, Suez et donnant une valorisation explicite des capitaux propres du pôle Environnement. Ainsi, pour chaque analyste, la valeur de Suez Ajusté a été calculée en retranchant de la valeur des fonds propres induites par les cours cibles de Suez 65 % de la valorisation explicite du pôle Environnement.

Les parités par analyste induites au 30 mai 2008 sont résumées ci-dessous :

<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
Odco . . . . .	0,98x
Exane BNP Paribas . . . . .	0,96x
DrKW . . . . .	0,91x
<b>Min</b> . . . . .	<b>0,91x</b>
<b>Max</b> . . . . .	<b>1,02x</b>

### Valorisation par application de multiples boursiers

Cette méthode consiste à appliquer aux agrégats de l'entreprise considérée les multiples observés sur des sociétés cotées dont l'activité est comparable. Les agrégats retenus pour déterminer la valeur par action sont issus des trajectoires financières de Gaz de France, Suez et du pôle Environnement.

Les multiples d'EBITDA ont été privilégiés par rapport aux multiples de résultat opérationnel ou de résultat net (PER). Ces multiples permettent en effet d'apprécier au mieux les différences de rentabilité des sociétés étudiées et apparaissent comme étant les multiples le plus fréquemment utilisés par les analystes dans leur valorisation des sociétés du secteur.

Les multiples ont été calculés sur la base des cours moyens sur 1 mois au 30 mai 2008 et du nombre d'actions dilué selon la méthode des Treasury shares.

#### *Comparables boursiers retenus pour Gaz de France*

Pour tenir compte de la diversité du portefeuille d'activités de Gaz de France et notamment de l'importance de son activité Amont (exploration-production), l'approche retenue pour valoriser Gaz de France consiste à déterminer un multiple moyen pondéré entre un échantillon de sociétés européennes intégrées (présentes dans la production d'électricité, transmission, distribution et commercialisation d'électricité et de gaz) et un échantillon de sociétés spécialisées en exploration-production. La pondération du multiple est supposée égale au poids de l'activité Amont en 2008 au sein de l'EBITDA de Gaz de France. Les poids respectifs retenus sont de 25 % pour le multiple moyen des sociétés spécialisées en exploration-production et de 75 % pour le multiple moyen des sociétés européennes intégrées.

<u>Intégrés/Achat-Vente/Infrastructure</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 . . . . .	8,1x	7,8x
Moyenne . . . . .	<u>8,3x</u>	<u>7,6x</u>

	<b>VE/EBITDA</b>	
	<b>2008e</b>	<b>2009e</b>
<b><u>Exploration-production</u></b>		
Multiples		
Dana Petroleum . . . . .	4,7x	5,7x
Venture Production . . . . .	4,1x	3,5x
Moyenne . . . . .	4,4x	4,6x
	<b>2008e</b>	<b>2009e</b>
<b>Exploration &amp; Production</b>		
Multiples . . . . .	4,4x	4,6x
Pondération (% EBITDA) . . . . .	25 %	25 %
<b>Intégrés/Achat-Vente/Infrastructures</b>		
Multiples . . . . .	8,3x	7,6x
Pondération (% EBITDA) . . . . .	75 %	75 %
Multiple pondéré retenu . . . . .	7,3x	6,9x

#### *Comparables boursiers retenus pour Suez*

Pour tenir compte de la diversité du portefeuille d'activités de Suez et notamment de l'importance du pôle Environnement, Suez Ajusté a été valorisé à partir des multiples issus d'échantillons spécifiques de sociétés comparables à l'activité Energie de Suez et Environnement du pôle Environnement.

Pour les activités énergie de Suez, l'échantillon retenu se compose de sociétés européennes intégrées présentes dans la production d'électricité, transmission, distribution et commercialisation d'électricité et de gaz.

	<b>VE/EBITDA</b>	
	<b>2008e</b>	<b>2009e</b>
<b><u>Utilités intégrées européennes</u></b>		
Multiples		
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 . . . . .	9,5x	8,7x
Moyenne . . . . .	10,1x	9,1x

Pour le pôle Environnement, BNP Paribas a effectué la valorisation sur la base du multiple de Veolia Environnement, qui est considéré comme le meilleur comparable. Veolia Environnement est en effet le co-leader mondial avec le pôle Environnement sur le marché de l'eau et des déchets, et a le profil d'activités le plus comparable, à la fois en termes de taille, de présence géographique, et de mix d'activités.

	<b>VE/EBITDA</b>	
	<b>2008e</b>	<b>2009e</b>
Veolia Environnement . . . . .	8,1x	7,4x

Les parités calculées sur la base des multiples d'EBITDA s'inscrivent dans une fourchette comprise entre 0,84x et 1,02x.

#### **Valorisation par actualisation des flux de trésorerie**

La méthode d'actualisation des flux futurs de trésorerie disponibles repose sur le principe selon lequel la valeur d'un actif est égale aux flux nets de trésorerie futurs (à l'infini), actualisés à un taux qui reflète le rendement exigé compte tenu du risque spécifique de l'actif concerné.

La valeur d'entreprise est estimée en actualisant les flux de trésorerie futurs au coût moyen pondéré du capital et comprend la valeur actualisée des flux de trésorerie sur l'horizon explicite et la valeur terminale estimée à fin 2010. La méthode d'actualisation des flux de trésorerie a été établie à partir des trajectoires financières 2008-2010 de Gaz de France, de Suez et du pôle Environnement.

Les taux d'actualisation retenus pour Gaz de France, Suez Energie et le pôle Environnement sont respectivement de 6,6 %, 7,1 % et 6,7 %.

Les valeurs terminales sont déterminées selon la méthode de Gordon Shapiro et s'appuient pour Gaz de France et Suez Energie sur un taux de croissance long terme de 2 % et pour le pôle Environnement sur 2,25 %. Il convient de noter que l'horizon limité des projections (trois années de 2008 à 2010) donne un poids important à la valeur terminale de la méthode DCF et rend les résultats très volatils aux hypothèses du flux terminal.

Sur la base d'analyses de sensibilité sur le coût du capital et sur le taux de croissance à l'infini, les parités obtenues s'inscrivent dans une fourchette comprise entre 0,85x et 1,04x.

### Synthèse de valorisation

Le tableau suivant présente la synthèse des fourchettes de parité obtenues selon les différentes approches ci-dessus :

		<b>Parité induite Fourchette</b>
<i>Cours de bourse Au 30 mai 2008 . . . . .</i>	<i>Dernier cours</i>	0,93x - 0,96x
	<i>Moyenne 1 mois</i>	0,91x - 0,94x
	<i>Moyenne 3 mois</i>	0,90x - 0,93x
	<i>Moyenne 6 mois</i>	0,90x - 0,94x
<i>Au 28 août 2007 . . . . .</i>	<i>Dernier cours</i>	0,93x - 0,96x
	<i>Moyenne 1 mois</i>	0,92x - 0,96x
	<i>Moyenne 3 mois</i>	0,92x - 0,96x
	<i>Moyenne 6 mois</i>	0,93x - 0,97x
<i>Cours cibles d'analystes Au 30 mai 2008 . . . . .</i>		0,91x - 1,02x
<i>Multiples de comparables boursiers . . . . .</i>		0,84x - 1,02x
<i>Actualisation des flux (DCF) . . . . .</i>		0,85x - 1,04x

## Annexe 8 –

### Avis JPMorgan, conseil financier de Suez sur la parité

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

*Ce document est une traduction libre en français de l'avis de JP Morgan émis en langue anglaise et joint à ce document. Cette traduction a été réalisée aux seules fins de faciliter la lecture du document et n'a aucune valeur juridique. Seule la version anglaise fait foi et, en cas de différence entre la traduction française et l'original en langue anglaise, ce dernier prévaudra.*

Le 4 juin 2008

SUEZ

Conseil d'administration

16, rue de la Ville l'Evêque

75008 Paris

A l'attention de : M. Gérard Mestrallet  
Président-Directeur Général

Mesdames, Messieurs,

Vous avez demandé à J.P. Morgan plc ("**JPMorgan**") de vous remettre une opinion sur le caractère équitable, d'un point de vue financier, pour les actionnaires de SUEZ S.A. ("**SUEZ**"), de la Parité de Fusion (telle que définie ci-après) négociée entre SUEZ et Gaz de France S.A. ("**Gaz de France**" et, ensemble avec SUEZ, les "**Parties**") dans le cadre du projet de fusion (l'"**Opération**") entre SUEZ et Gaz de France.

Aux termes de l'Opération, SUEZ (i) procédera à un apport-distribution, placé sous le régime fiscal de faveur, portant sur 65 % du capital de sa filiale SUEZ Environnement, et (ii) fusionnera avec Gaz de France, laquelle sera la société absorbante (l'"**Entité Issue de la Fusion**"), par voie d'échange de 22 actions SUEZ (autres que celles auto-détenues par SUEZ ou détenues par Gaz de France) pour 21 actions Gaz de France (collectivement, la "**Parité d'Echange**").

Nous vous prions de noter que bien que certains éléments de l'Opération soient résumés ci-après, les termes de celle-ci sont plus amplement décrits dans le Projet de Traité relatif à la fusion-absorption de SUEZ par Gaz de France (le "**Projet de Traité de Fusion**"). En conséquence, la description de l'Opération et certaines autres informations contenues dans les présentes doivent être interprétées dans leur ensemble par référence aux dispositions du Projet de Traité de Fusion.

Aux fins de l'établissement de notre opinion, nous avons examiné (i) une version du Projet de Traité de Fusion en date du 27 mai 2008 ; (ii) certaines informations publiques relatives aux activités des Parties, en ce compris SUEZ Environnement, filiale à 100 % de SUEZ, et de certaines autres sociétés exerçant des activités que nous avons jugées comparables, ainsi que des informations et prévisions publiées par des analystes financiers ; (iii) l'historique des cours de bourse des titres de certaines autres sociétés que nous avons jugés pertinentes ; (iv) les cours de bourse actuels et passés des actions de chaque Partie ; (v) les comptes annuels consolidés audités de chaque Partie relatifs à l'exercice clos le 31 décembre 2007 ; (vi) les documents de référence de SUEZ et de Gaz de France relatifs à l'exercice clos le 31 décembre 2007 ; (vii) certaines informations comptables et financières relatives à SUEZ Environnement communiquées par SUEZ permettant de déterminer la valeur des fonds propres de SUEZ Environnement sur la base de la valeur d'entreprise ; et (viii) certaines analyses financières et prévisions internes préparées par les directions de SUEZ, SUEZ Environnement et Gaz de France concernant leurs activités respectives sur la période 2008 à 2010 incluse.

En outre, nous nous sommes entretenus avec certains membres de la direction de SUEZ, SUEZ Environnement et Gaz de France, concernant les activités actuelles et passées, la situation financière et les perspectives et activités futures de SUEZ, SUEZ Environnement et Gaz de France, respectivement, et notamment leurs estimations à long terme de la performance financière de SUEZ, SUEZ Environnement et Gaz de France, respectivement. Nous nous sommes également entretenus avec la direction de SUEZ quant aux effets de l'Opération sur la situation financière et les perspectives futures de SUEZ et de SUEZ Environnement, et sur certaines autres questions que nous avons jugées nécessaires ou appropriées dans le cadre de nos analyses. Nous avons examiné d'autres informations dans la mesure de ce que nous avons jugé utile pour les besoins de notre opinion.

Dans le cadre de nos analyses, nous avons utilisé les méthodes d'évaluation que nous avons jugées nécessaires ou appropriées aux fins de la présente opinion. Notre opinion est fondée sur (i) notre appréciation des informations qui nous ont été communiquées par les Parties et leurs représentants et conseils respectifs à la date des présentes, (ii) notre compréhension des termes en vertu desquels SUEZ et Gaz de France envisagent de réaliser l'Opération, et notamment, sans que cela soit limitatif, ceux relatifs à la gouvernance et au contrôle de l'Entité Issue de la Fusion et de SUEZ Environnement après la réalisation de l'Opération, tel que décrit dans le Projet de Traité de Fusion ou

autrement rendu public à la date des présentes, (iii) la structure de capital actuellement envisagée et la solidité financière escomptée de l'Entité Issue de la Fusion et ses filiales et de SUEZ Environnement à l'issue de la réalisation de l'Opération, et (iv) l'hypothèse que celle-ci interviendra dans les délais envisagés dans le Projet de Traité de Fusion.

En émettant notre opinion, nous nous sommes fondés sur et avons supposé, sans effectuer de vérification indépendante ou assumer une quelconque obligation ou responsabilité à ce titre, le caractère complet et exact de l'ensemble des informations disponibles au niveau du public ou qui nous ont été fournies par ou pour le compte des Parties et SUEZ Environnement, et leurs représentants et conseils respectifs, ou que nous avons discutées avec eux, ou que nous avons examinées par ailleurs. Nous n'avons pas vérifié le caractère exact et complet de ces informations et nous n'avons procédé à aucune évaluation ou estimation d'un quelconque élément d'actif ou de passif des Parties ou de leurs affiliés respectifs (en ce compris SUEZ Environnement), et aucune évaluation ou estimation de cette nature ne nous a été communiquée. Nous n'avons pas non plus évalué la solvabilité de SUEZ, SUEZ Environnement, Gaz de France ou de l'Entité Issue de la Fusion au regard des lois en matière de sauvegarde, redressement ou faillite des entreprises ou toute autre législation similaire. S'agissant des analyses et prévisions financières qui nous ont été communiquées ou sur lesquelles nous nous sommes entretenus et nous nous sommes fondés, nous avons supposé qu'elles ont été élaborées de façon raisonnable, sur la base d'hypothèses prenant en compte les meilleures estimations et appréciations disponibles de la direction de l'entité concernée en ce qui concerne les prévisions de performances opérationnelles et la situation financière future de SUEZ, SUEZ Environnement et de Gaz de France. Nous n'exprimons aucune opinion sur ces analyses ou prévisions, ou sur les hypothèses sur lesquelles elles sont fondées. Les prévisions qui nous ont été fournies par SUEZ, Suez Environnement et Gaz de France ont été préparées par les directions respectives de ces sociétés en 2007 sur la base d'hypothèses (notamment de taux de change et de prix des matières premières) qu'elles ont jugées pertinentes à cette date. Nous comprenons et supposons que ces prévisions sont les plus récentes qui aient été approuvées par les Conseils d'administration respectifs de Suez et de Gaz de France et, s'agissant des prévisions concernant SUEZ Environnement, par la direction de celle-ci. Aucune mise à jour ni analyse de sensibilité de ces prévisions (relatives notamment aux taux de change et aux prix des matières premières) ne nous a été fournie. Les directions de SUEZ et de Gaz de France nous ont confirmé qu'aucune mise à jour ou analyse de sensibilité n'avait été réalisée sur les prévisions 2008-2010.

Nous avons supposé que les conséquences fiscales de l'Opération seraient celles qui nous ont été décrites dans nos discussions avec les représentants et conseils de SUEZ ainsi que dans les documents qui nous ont été remis. Nous n'intervenons pas en tant qu'expert en matière juridique, réglementaire, comptable ou fiscal. Nous ne nous sommes pas engagés à fournir à SUEZ des conseils en matière juridique, réglementaire, comptable ou fiscal dans le cadre de l'Opération et nous nous sommes systématiquement fondés sur les appréciations des conseils de SUEZ pour toutes ces questions. Nous avons également supposé que la fusion et les autres engagements et opérations prévus dans le Projet de Traité de Fusion seraient réalisés conformément à ce qui y est prévu, sans aucune dérogation, modification ou aucun manquement; que le Projet de Traité de Fusion définitif ne sera pas substantiellement différent du projet qui nous a été communiqué, daté du 27 mai 2008, et que toute autorisation ou approbation administrative, réglementaire ou autre, requise aux fins de l'Opération, serait obtenue, sans effet négatif sur SUEZ, SUEZ Environnement ou Gaz de France ou sur les bénéfices escomptés de l'Opération. Nous comprenons en particulier que les conditions et engagements imposés par ces autorités réglementaires et mis en œuvre par SUEZ, SUEZ Environnement ou Gaz de France n'auraient aucun impact significatif sur SUEZ, SUEZ Environnement ou Gaz de France.

Cette opinion se fonde nécessairement sur les conditions économiques en vigueur à la date des présentes, y compris les conditions de marché et autres, ainsi que sur les informations qui nous ont été communiquées à cette même date. Il convient de noter que tout événement ultérieur pourrait affecter la présente opinion, et que nous ne sommes tenus à aucune obligation de mise à jour, de révision ou de confirmation de notre opinion. Cette opinion ne traite que du caractère équitable, d'un point de vue financier, pour les actionnaires de SUEZ de la Parité d'Echange. Nous n'émettons aucune opinion sur le caractère équitable de l'Opération vis-à-vis d'une quelconque personne, ni sur le caractère équitable de toute contrepartie reçue dans le cadre de l'Opération par les détenteurs de toute autre catégorie de titres, les créanciers ou toute autre partie prenante de SUEZ, ni sur la décision sous-jacente de SUEZ de réaliser l'Opération.

Nous n'exprimons aucune opinion dans les présentes sur le cours de bourse auquel les titres de l'une ou l'autre des Parties (en ce compris Suez Environnement) pourraient se négocier à un moment quelconque. D'autres facteurs postérieurs à la date des présentes pourraient affecter les activités des Parties, avant ou après la réalisation de l'Opération, y compris, sans que cela soit limitatif, (i) la cession totale ou partielle dans un laps de temps réduit après la réalisation de l'Opération des actions détenues dans l'Entité Issue de la Fusion ou dans Suez Environnement par leurs actionnaires respectifs, (ii) une évolution des taux d'intérêt en vigueur ou d'autres facteurs qui exercent

généralement une influence sur le cours de bourse des titres, (iii) une évolution défavorable de la situation actuelle des marchés de capitaux, (iv) une évolution défavorable des conditions financières, de l'activité, des actifs, des performances opérationnelles ou des perspectives futures des Parties, (v) une décision prise ou une restriction imposée par une autorité gouvernementale ou administrative, et (vi) l'accomplissement dans les délais de l'ensemble des actions nécessaires à la réalisation de l'Opération selon des modalités et conditions acceptables par toutes les parties intéressées. Aucune opinion n'est exprimée sur la question de savoir si une autre opération pourrait être plus avantageuse pour SUEZ. JPMorgan n'a pas été autorisée à solliciter et n'a sollicité aucune expression d'intérêt de la part d'un tiers quelconque concernant la cession de tout ou partie de SUEZ.

Nous avons agi en tant que conseil financier de SUEZ dans le cadre de l'Opération envisagée et nous recevrons une rémunération de la part de SUEZ en contrepartie de nos services. En outre, SUEZ s'est engagée à nous indemniser de certains passifs supportés dans le cadre de notre mission. Nous recevrons également une rémunération supplémentaire en cas de réalisation de l'Opération ou dans certaines autres circonstances. Nous attirons votre attention sur le fait que nous avons eu par le passé et que continuons à avoir d'importantes relations, en qualité notamment de conseil financier, avec SUEZ et Gaz de France. JPMorgan est notamment intervenue en tant que conseil financier de SUEZ, et a remis une opinion financière à l'attention de son Conseil d'administration, lors du rachat par celle-ci des actions détenues par les actionnaires minoritaires dans Electrabel le 9 août 2005 et dans le cadre de la première annonce par SUEZ de son projet de fusion avec Gaz de France en février 2006 ainsi que lors de l'annonce subséquente des termes révisés de la fusion en septembre 2007.

Dans le cadre de leurs activités courantes, les entités affiliées à JPMorgan peuvent être amenées à intervenir sur les titres de capital et de créance des Parties et de leurs affiliés respectifs, pour leur propre compte ou celui de leurs clients, et à détenir à tout moment des positions acheteuses ou vendeuses sur ces titres.

Sur la base, et sous réserve, de ce qui précède, nous estimons qu'à la date des présentes, la Parité d'Echange est équitable, d'un point de vue financier, pour les actionnaires de SUEZ.

La présente lettre est destinée exclusivement au Conseil d'administration de SUEZ dans le cadre, et aux fins, de son appréciation de l'Opération. Elle n'est pas délivrée à l'attention des actionnaires de SUEZ, SUEZ Environnement ou Gaz de France ou de toute personne autre que les membres du Conseil d'administration de SUEZ, et ne saurait conférer à l'un de ces actionnaires ou l'une de ces personnes un quelconque droit ou recours ou être utilisée à toute autre fin. La présente opinion ne constitue pas une recommandation à l'attention d'un actionnaire quelconque de SUEZ ou de Gaz de France sur la façon de voter ou d'agir par rapport à l'Opération ou toute autre question. Cette opinion peut être reproduite intégralement dans tout document d'information mis à la disposition des actionnaires de SUEZ dans le cadre de l'Opération, mais ne peut, en dehors de ce cas, être révélée, citée ou communiquée (en tout ou partie) par vous à un tiers quelconque, à quelque fin que ce soit, sans notre accord écrit et préalable.

Nous vous prions d'agréer, Mesdames, Messieurs, l'expression de notre considération distinguée.

J.P. MORGAN PLC

Par :

\_\_\_\_\_

Pascal J.F. Ravery

Vice Président, Investment Banking Europe



**Description de l'Avis de JPMorgan, conseil financier de Suez sur la parité**

**Opinion de JPMorgan, conseil financier de Suez**

Aux termes d'une lettre d'engagement en date du 2 mars 2006, telle qu'amendée, Suez a confié à JPMorgan un mandat de conseil financier dans le cadre de son projet de fusion avec Gaz de France.

Au cours de la séance du Conseil d'administration de Suez en date du 4 juin 2008, JPMorgan a rendu oralement son opinion au Conseil d'administration de Suez aux termes de laquelle, à cette date et sous réserve des hypothèses, procédures, facteurs, réserves et limites exposés dans cette opinion, la parité d'échange de 21 actions de Gaz de France contre 22 actions de Suez (autres que celles auto-détenues par Suez ou détenues par Gaz de France) et la distribution aux actionnaires de Suez de 65 % du capital de Suez Environnement (en proportion de leur détention dans le capital de Suez) immédiatement avant la fusion étaient équitables, d'un point de vue financier, pour les actionnaires de Suez. JPMorgan a confirmé son opinion orale du 4 juin 2008 en remettant, le même jour, son opinion écrite au Conseil d'administration selon laquelle les termes financiers de la fusion entre Suez et Gaz de France, étaient équitables, d'un point de vue financier, pour les actionnaires de Suez.

Cette opinion intègre des informations communiquées entre le 2 septembre 2007 et le 4 juin 2008, notamment les comptes annuels consolidés audités au 31 décembre 2007 de Suez et de Gaz de France et les documents de référence de Suez et de Gaz de France relatifs à l'exercice clos le 31 décembre 2007, ainsi que le contenu de discussions menées pendant la même période avec les directions respectives de Suez, de Suez Environnement et de GDF, et remplace l'opinion remise au Conseil d'administration de Suez le 2 septembre 2007, en préalable à l'annonce publique des termes modifiés de la fusion, le 3 septembre 2007. Il n'y a eu aucun changement significatif dans la conclusion exprimée dans l'opinion financière du 4 juin 2008 par rapport à celle figurant dans l'opinion financière du 2 septembre 2007.

L'annexe 8 du prospectus contient une traduction libre en français, pour information seulement, de la version originale en anglais de l'opinion écrite de JPMorgan, qui seule fait foi. Les actionnaires de Suez sont invités à lire intégralement la traduction française de l'opinion de JPMorgan, qui expose certaines des hypothèses retenues, les procédures suivies, les points examinés et les limites de sa revue. Le présent résumé de l'opinion de JPMorgan doit être lu dans son intégralité par référence au texte complet de l'opinion de JPMorgan. Conformément aux termes et conditions de sa lettre d'engagement, l'opinion de JPMorgan est destinée exclusivement au Conseil d'administration de Suez pour son information. Elle ne traite que de la parité d'échange dans le projet de fusion et de distribution des actions de la société Suez Environnement immédiatement avant la fusion proposée et ne constitue pas une recommandation pour les actionnaires de Suez sur la façon de voter ou d'agir lors de l'Assemblée Générale Extraordinaire de Suez.

Il est rappelé que JPMorgan n'a pas agi en tant qu'expert indépendant (et ne peut être considéré comme tel) en application des articles 261-1 et suivant du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers et que son opinion ne peut, ni ne doit, en conséquence, être qualifiée et considérée comme une "attestation d'équité" au sens de la réglementation précitée.

Aux fins de l'établissement de la présente opinion, JPMorgan a notamment examiné :

- une version du projet de traité relatif à la fusion-absorption de Suez par Gaz de France en date du 27 mai 2008 ;
- certaines informations publiques relatives aux activités de Suez et Gaz de France, y compris Suez Environnement, filiale de Suez, et de certaines autres sociétés exerçant des activités que JPMorgan a jugées comparables, ainsi que des informations et des prévisions publiées par des analystes financiers ;
- les cours de bourse actuels et passés des actions de Suez et de Gaz de France et les cours de bourse de certaines autres sociétés cotées que JPMorgan a jugées pertinentes ;
- les comptes annuels consolidés audités de Suez et de Gaz de France relatifs à l'exercice clos le 31 décembre 2007 ;
- les documents de référence de Suez et de Gaz de France relatifs à l'exercice clos le 31 décembre 2007 ;
- certaines informations comptables et financières fournies par Suez concernant Suez Environnement permettant de déterminer la valeur des fonds propres de Suez Environnement sur la base de la valeur d'entreprise ;



- certaines analyses financières et prévisions internes préparées par les directions respectives de Suez, Suez Environnement et Gaz de France concernant les activités respectives de Suez, Suez Environnement et Gaz de France sur la période 2008 à 2010.

JPMorgan a en outre procédé à d'autres études et analyses financières et pris en compte d'autres informations que JPMorgan a jugées appropriées aux fins de la présente opinion.

JPMorgan s'est également entretenue avec certains membres de la direction de Suez, Suez Environnement et Gaz de France, concernant les activités actuelles et passées, la situation financière et les perspectives et activités futures de Suez, de Suez Environnement et de Gaz de France, respectivement, et notamment leurs estimations à long terme de la performance financière de Suez, Suez Environnement et Gaz de France, respectivement. JPMorgan s'est aussi entretenue avec la direction de Suez quant aux effets de l'opération sur la situation financière et les perspectives futures de Suez et de Suez Environnement, et sur certaines autres questions que JPMorgan a jugées nécessaires ou appropriées dans le cadre de ses analyses.

JPMorgan s'est fondée sur et a supposé, sans effectuer de vérification indépendante ou assumer une quelconque obligation ou responsabilité à ce titre, le caractère complet et exact de l'ensemble des informations disponibles au niveau du public ou qui ont été fournies à JPMorgan par ou pour le compte de Suez, Suez Environnement ou Gaz de France et leurs représentants et conseils respectifs, ou sur lesquelles JPMorgan s'est entretenue avec eux ou qu'elle a examinées par ailleurs. JPMorgan n'a pas vérifié le caractère complet et exact de l'ensemble de ces informations et JPMorgan n'a procédé à aucune évaluation ou estimation d'un quelconque élément d'actif ou de passif, et aucune évaluation ou estimation de cette nature ne lui a été fournie. JPMorgan n'a pas non plus évalué la solvabilité de Suez, de Suez Environnement, Gaz de France ou de l'entité issue de la fusion au regard des lois en matière de sauvegarde, redressement ou faillite des entreprises ou toute autre législation similaire. S'agissant des analyses et prévisions financières qui lui ont été communiquées ou sur lesquelles elle s'est entretenue et fondée, JPMorgan a supposé qu'elles ont été élaborées de façon raisonnable, sur la base d'hypothèses reflétant les meilleures estimations et appréciations disponibles de la direction de l'entité concernée en ce qui concerne les prévisions de performances opérationnelles et la situation financière future de Suez, de Suez Environnement et de Gaz de France. JPMorgan n'exprime aucune opinion sur ces analyses ou prévisions, ou sur les hypothèses sur lesquelles elles sont fondées. Les prévisions qui ont été fournies à JPMorgan par Suez, Suez Environnement et Gaz de France ont été préparées par les directions respectives de ces sociétés en 2007 sur la base d'hypothèses (notamment de taux de change et de prix des matières premières) qu'elles ont jugées pertinentes à cette date. JPMorgan a considéré et supposé que ces prévisions sont les plus récentes qui ont été approuvées par les Conseils d'administration respectifs de Suez et de Gaz de France et, s'agissant des prévisions concernant Suez Environnement, par la direction de Suez Environnement. Aucune mise à jour ni analyse de sensibilité de ces prévisions (relatives notamment aux taux de change et aux prix des matières premières) n'a été fournie à JPMorgan. Les directions de Suez, Suez Environnement et Gaz de France ont confirmé à JPMorgan qu'aucune mise à jour ou analyse de sensibilité n'avait été réalisée sur les prévisions 2008-2010.

JPMorgan a supposé que les conséquences fiscales de l'opération seraient celles qui ont été décrites dans nos discussions avec les représentants et conseils de Suez, ainsi que dans les documents qui lui ont été remis. JPMorgan n'intervient pas en tant qu'expert en matière juridique, réglementaire, comptable ou fiscal. JPMorgan s'est engagée à fournir à Suez aucun conseil en matière juridique, réglementaire, comptable ou fiscal dans le cadre de l'opération et s'est systématiquement fondée sur les appréciations des conseils de Suez pour toutes ces questions. JPMorgan a également supposé que l'opération et les autres engagements et opérations prévus dans le projet de traité de fusion seraient réalisés conformément à ce qui y est prévu, sans aucune dérogation, modification ou aucun manquement, et que le projet de traité de fusion définitif ne sera pas substantiellement différent du projet qui lui a été communiqué, daté du 27 mai 2008. JPMorgan a supposé en outre que toute autorisation ou approbation administrative, réglementaire ou autre, requise pour la réalisation de l'opération, serait obtenue, sans effet négatif sur Suez, Suez Environnement ou Gaz de France ou sur les bénéfices escomptés de l'opération. JPMorgan a considéré en particulier que les conditions et engagements imposés par ces autorités réglementaires et mis en œuvre par Suez, Suez Environnement ou Gaz de France n'auraient aucun impact significatif sur Suez, Suez Environnement ou Gaz de France.

L'opinion de JPMorgan se fonde sur les conditions économiques en vigueur à la date de son opinion, y compris les conditions de marché et autres, ainsi que sur les informations communiquées à cette même date à JPMorgan par Suez, Suez Environnement et Gaz de France. Tout événement ultérieur pourrait affecter l'opinion de JPMorgan, et JPMorgan n'est tenue à aucune obligation de mise à jour, de révision ou de confirmation de notre opinion. L'opinion de JPMorgan ne traite que du caractère équitable, d'un point de vue financier, pour les actionnaires de Suez, de la parité d'échange et JPMorgan n'exprime aucune opinion sur le caractère équitable de l'opération vis-à-vis d'une quelconque personne, ni sur le caractère équitable de toute contrepartie reçue dans le cadre de l'opération par les

détenteurs de toute autre catégorie de titres, les créanciers ou toute autre partie-prenante de Suez, ni sur la décision sous-jacente de Suez de réaliser l'opération. JPMorgan n'exprime aucune opinion sur le cours de bourse auquel les titres de Suez, de Suez Environnement ou de Gaz de France pourraient se négocier à un moment quelconque. Aucune opinion n'est exprimée sur la question de savoir si une autre opération pourrait être plus avantageuse pour Suez.

Les principales analyses réalisées par JPMorgan dans le cadre de la préparation de son opinion écrite en date du 4 juin 2008 sont résumées ci-dessous. Certains résumés de ces analyses financières comportent des informations sous forme de tableaux. Afin de comprendre pleinement les analyses financières auxquelles JPMorgan a eu recours, les tableaux doivent être lus à la lumière du texte les accompagnants. Les tableaux ne constituent pas, à eux seuls, une description complète des analyses financières menées.

### ***Résumé de certaines analyses financières effectuées par JPMorgan***

La parité d'échange de 21 actions Gaz de France contre 22 actions Suez (soit 0.9545 actions Gaz de France contre une action Suez) et la distribution aux actionnaires de Suez de 65 % du capital de Suez Environnement en proportion de leur détention dans le capital de Suez immédiatement avant la fusion sont désignées ensemble ci-après dans cette section sous le terme de "parité d'échange". Suez, après distribution de 65 % du capital de Suez Environnement est désignée ci-après dans cette section sous le terme "Suez Ajusté".

#### ***Analyse historique de la parité d'échange***

*Analyse au 30 mai 2008.* Afin d'apporter une information et une perspective générale sur l'évolution relative des cours historiques des actions de Suez et de Gaz de France, JPMorgan a analysé les cours de bourse à la clôture des actions de Gaz de France et de Suez au 30 mai 2008 et la moyenne des cours de bourse à la clôture, pondérés des volumes quotidiens, sur les périodes de un mois, trois mois et six mois précédant cette date ainsi que depuis l'annonce de l'opération le 3 septembre 2007.

Dans ces calculs, les cours de bourse de l'action Suez ont été ajustés pour tenir compte de la distribution proposée aux actionnaires de Suez, immédiatement avant la fusion, de 65 % du capital de Suez Environnement. La valeur des fonds propres correspondant à 65 % du capital de Suez Environnement a été estimée par la méthode des multiples de sociétés cotées comparables tels que décrits ci-après et exprimés dans une fourchette.

JPMorgan a fait les observations suivantes :

<b><u>Période</u></b>	<b><u>Fourchette de parité d'échange</u></b>
Dernier cours de l'action à la clôture — 30 mai 2008. . . . .	0.93 - 0.96 x
Moyenne 1 mois . . . . .	0.92 - 0.95 x
Moyenne 3 mois . . . . .	0.90 - 0.94 x
Moyenne 6 mois . . . . .	0.91 - 0.95 x
Depuis le 3 septembre 2007. . . . .	0.91 - 0.95 x

Sur la base de ces analyses, la parité d'échange entre Suez (après ajustement pour tenir compte de la scission de 65 % de Suez Environnement) et Gaz de France s'établit dans une fourchette comprise entre 0.90x et 0.96x, comparé à la parité d'échange proposée de 0.9545x.

*Analyse au 28 août 2007.* Par ailleurs, JPMorgan a examiné les cours de bourse à la clôture des actions de Gaz de France et de Suez le 28 août 2007 ainsi que la moyenne des cours de bourse à la clôture, pondérée par les volumes, sur les périodes de un mois, trois mois et six mois précédant cette date en utilisant les mêmes méthodes et ajustements que ceux décrits dans la section précédente. Le 28 août 2007 correspond au dernier jour de cotation avant que les rumeurs de marché concernant les termes modifiés de l'opération ne commencent à affecter les cours de bourse de Suez et de Gaz de France.

JPMorgan a fait les observations suivantes :

<b><u>Période</u></b>	<b><u>Fourchette de parité d'échange</u></b>
Dernier cours de l'action à la clôture — 28 août 2007 . . . . .	0.92 - 0.96 x
Moyenne 1 mois . . . . .	0.92 - 0.96 x
Moyenne 3 mois . . . . .	0.92 - 0.96 x
Moyenne 6 mois . . . . .	0.93 - 0.97 x

Sur la base de ces analyses, la parité d'échange entre Suez (après ajustement pour tenir compte de la scission de 65 % de Suez Environnement) et Gaz de France s'établit dans une fourchette comprise entre 0.92x et 0.97x, comparé à la parité d'échange proposée de 0.9545x.

### Multiples de sociétés comparables — Approche consolidée

JPMorgan a comparé les performances financières et opérationnelles de Suez Energy (correspondant à Suez à l'exclusion du pôle Environnement), Suez Environnement et Gaz de France avec l'information publique sur certaines sociétés que JPMorgan a jugé pertinentes au regard de leurs activités comparées à celles de Suez Energy, Suez Environnement et Gaz de France.

Les sociétés sélectionnées par JPMorgan sont les suivantes :

- Sociétés européennes de distribution d'eau et de traitement des déchets : Veolia Environnement, Sécché Environnement, Shanks, Lassila & Tikanoja, Severn Trent, United Utilities et Northumbrian Water Group ;
- Sociétés européennes intégrées d'électricité et de gaz : EDF, E.ON, RWE, Iberdrola, Fortum, Verbund, Scottish and Southern Energy, EDP, Gas Natural et Centrica ;
- Sociétés européennes de distribution de gaz : Snam Rete Gas, National Grid et Enagas ; et
- Sociétés d'exploration et d'exploitation de gaz naturel en Mer du Nord : Dana Petroleum and Venture Production.

Ces sociétés ont notamment été sélectionnées parce qu'elles présentent certaines caractéristiques similaires à celles de Suez Energy, Suez Environnement ou Gaz de France. Cependant, aucune des sociétés sélectionnées n'est identique ou directement comparable à Suez Energy, Suez Environnement ou Gaz de France. En conséquence, JPMorgan a émis un certain nombre d'hypothèses et de jugements concernant les différences au niveau des caractéristiques financières et opérationnelles des sociétés sélectionnées et les autres facteurs pouvant avoir un impact sur la valorisation boursière de ces sociétés.

Pour chaque société sélectionnée, JPMorgan a calculé la valeur d'entreprise divisée par l'EBITDA estimé pour les exercices clos au 31 décembre 2008 et 31 Décembre 2009 (ci-après, le "multiple de valeur d'entreprise/EBITDA").

- La valeur d'entreprise d'une société donnée a été calculée à partir de la valeur boursière de ses fonds propres (calculée à partir de la moyenne des cours de bourse sur un mois au 30 mai 2008 et d'un nombre d'actions dilué déterminé par application de la méthode dite des "treasury shares") augmentée de l'endettement de la société, de certaines provisions et réserves assimilables à de la dette ainsi que des participations minoritaires, et diminuée du montant de la trésorerie disponible, des valeurs mobilières de placement, des investissements financiers et des participations mises en équivalence au 31 décembre 2007 (données actualisées sur la base de certaines informations de marché publiques).
- Les estimations d'EBITDA pour chacune des sociétés concernées ont été faites sur la base d'estimations publiques récentes d'analystes financiers.

A partir de différents échantillons de sociétés sélectionnées, des multiples moyens de valeur d'entreprise/EBITDA ont été appliqués aux prévisions d'EBITDA de Suez Energy, Suez Environnement et Gaz de France (telles qu'elles ont été fournies à JPMorgan par les directions de Suez Energy, Suez Environnement et Gaz de France pour les exercices clos au 31 décembre 2008 et 31 décembre 2009) afin d'en déduire les valeurs d'entreprise correspondantes.

JPMorgan a calculé la valeur induite des fonds propres de Suez Energy, Suez Environnement et Gaz de France en retranchant de la valeur d'entreprise de chacune de ces sociétés le montant de l'endettement net de la trésorerie disponible, des intérêts minoritaires et de certaines provisions assimilables à de la dette, et en réintégrant le montant des investissements financiers et des participations mises en équivalence au 31 décembre 2007 (données actualisées sur la base de certaines informations publiques de marché).

Sur la base des hypothèses exposées ci-dessus, la parité d'échange entre la valeur induite des fonds propres par action de Suez Ajusté et de Gaz de France s'établit dans une fourchette comprise entre 0.84x et 1.03x, avec une hypothèse de variation de +/-10 % par rapport au point médian, comparé à la parité d'échange proposée de 0.9545.

### Actualisation des flux de trésorerie — 2008-2010

JPMorgan a utilisé la méthode d'actualisation des flux de trésorerie afin de calculer une fourchette de parités d'échange induites. Cette méthode ne prend pas en compte l'impact des synergies éventuelles qui pourraient découler de l'opération.

L'actualisation des flux de trésorerie est une méthode classique de valorisation d'une société qui consiste à estimer et à calculer la valeur actuelle des flux de trésorerie disponibles futurs d'une société. Le terme "flux de trésorerie disponibles" correspond aux flux de trésorerie de la société avant prise en compte des coûts liés au service de la

dette ; le terme “valeur actuelle” correspond à la valeur actuelle d’un ou plusieurs flux de trésorerie disponibles de la société, obtenue en actualisant ce ou ces flux par application d’un taux d’actualisation prenant en compte des hypothèses macro-économiques, des estimations de risque, le coût d’opportunité du capital, les rendements escomptés et d’autres facteurs pertinents, tous spécifiques à la société concernée. L’expression “valeur terminale” correspond à la valeur de tous les flux de trésorerie disponibles futurs d’une société à compter d’une certaine date.

JPMorgan a calculé les flux de trésorerie disponibles escomptés pour Suez Energy, Suez Environnement et Gaz de France sur la période 2008 à 2010 sur la base des prévisions financières préparées par les directions de Suez Energy, Suez Environnement et Gaz de France.

JPMorgan a également calculé les valeurs terminales de Suez Energy, Suez Environnement et Gaz de France à la fin de la période d’un an expirant au 31 décembre 2010 en appliquant un taux de croissance à l’infini des flux de trésorerie disponibles de 2 % pour Suez Energy, 2,25 % pour Suez Environnement et 2 % pour Gaz de France. Les flux de trésorerie disponibles et les valeurs terminales ont ensuite été actualisés en appliquant un taux d’actualisation de 7,2 % pour Suez Energy, 6,8 % pour Suez Environnement et 6,6 % pour Gaz de France afin de déterminer les valeurs d’entreprises correspondantes.

Pour parvenir à la parité d’échange estimée, JPMorgan a calculé la valeur des fonds propres de Suez Energy, Suez Environnement et Gaz de France en retranchant de la valeur d’entreprise de chacune de ces sociétés le montant de l’endettement net de la trésorerie disponible, des intérêts minoritaires et de certaines provisions assimilables à de la dette, et en réintégrant le montant des investissements financiers et des participations mises en équivalence au 31 décembre 2007 (données actualisées sur la base de certaines informations publiques de marché).

Sur la base des hypothèses exposées ci-dessus, la parité d’échange entre la valeur induite des fonds propres par action de Suez Ajusté et de Gaz de France s’établit dans une fourchette comprise entre 0.85x et 1.04x, avec une hypothèse de variation de +/-10 % par rapport au point médian, comparé à la parité d’échange proposée de 0.9545.

#### Analyse des cours cibles d’analystes

En complément des méthodes de valorisation décrites ci-dessus, JPMorgan a examiné les objectifs de cours des analystes financiers considérant qu’ils constituent un point de repère pertinent pour apprécier la parité d’échange. JPMorgan estime que l’analyse des objectifs de cours des analystes financiers n’est pas une méthode de valorisation en tant que telle ; les éléments ci-après sont donc présentés seulement à titre d’illustration.

L’analyse est fondée sur les objectifs de cours publiés après l’annonce des termes révisés de la fusion le 3 septembre 2007. Seuls les analystes financiers publiant des objectifs de cours pour Gaz de France et Suez ainsi qu’une valeur de fonds propres pour Suez Environnement ont été pris en compte.

Pour chaque analyste, la parité d’échange induite a été calculée en utilisant l’objectif de cours pour Gaz de France et l’objectif de cours pour Suez moins 65 % de la valeur des fonds propres par action de Suez Environnement délivrée par cet analyste.

Sur la base des hypothèses exposées ci-dessus, la parité d’échange entre la valeur induite des fonds propres par action de Suez Ajusté et de Gaz de France s’établit dans une fourchette comprise entre 0.91x et 1.02x, comparé à la parité d’échange proposée de 0.9545x.

#### Synthèse

La synthèse de l’analyse des parités d’échange entre la valeur induite des fonds propres par action de Suez Ajusté et de Gaz de France est la suivante :

	<u>Fourchette des parités d’échange</u>
Parité d’échange historique — au 30 mai 2008 . . . . .	0.90 - 0.96 x
Parité d’échange historique — au 28 août 2008 . . . . .	0.92 - 0.97 x
Multiple des sociétés comparables — approche consolidée . . . . .	0.84 - 1.03 x
Analyse des flux de trésorerie actualisés — 2008-2010 . . . . .	0.85 - 1.04 x
Analyse des cours cibles d’analystes — à titre d’illustration seulement . . . . .	0.91 - 1.02 x

#### Autres méthodes

En complément des méthodes d’évaluation présentées ci-dessus, JPMorgan a procédé à certaines autres analyses financières que JPMorgan a jugées appropriées aux fins de la présente opinion, entre autres une analyse des multiples des sociétés comparables avec une approche par parties et une actualisation des flux de trésorerie sur une période plus longue.

## Divers

Dans le cadre de la préparation de son opinion au Conseil d'administration de Suez, JPMorgan a réalisé un certain nombre d'analyses financières et comparatives, parmi lesquelles figurent celles décrites ci-dessus. La synthèse des analyses ci-dessus ne constitue pas une description complète des analyses ou des informations prises en considération par JPMorgan. La rédaction d'une opinion financière est un processus complexe qui ne se prête pas nécessairement à une analyse restreinte ou synthétique. JPMorgan estime que la synthèse ci-dessus et les analyses qui y sont décrites constituent un ensemble indivisible et que se restreindre à la synthèse ou aux analyses qui précèdent ou se focaliser sur certaines informations présentées sous forme de tableau, sans les prendre en considération dans leur ensemble ou sans tenir compte de la partie narrative de ces analyses, pourrait donner une vision incomplète des réflexions sous-jacentes à son opinion et à ses analyses. L'ordre de présentation des analyses ci-dessus ne traduit pas l'importance relative ou le poids qui leur a été donné par JPMorgan. Pour établir son opinion, JPMorgan n'a pas donné de prépondérance à telle ou telle analyse ou facteur considéré et n'a pas formé d'opinion sur la question de savoir si une analyse ou un facteur particulier (positif ou négatif), pris isolément, confirmait ou non son opinion. Au contraire, JPMorgan a pris en compte l'ensemble des facteurs et des analyses effectuées pour établir son opinion. Les analyses fondées sur des prévisions de résultats futurs sont par nature incertaines, étant soumises à de nombreux facteurs ou événements indépendants du contrôle des parties et leurs conseils. En conséquence, les prévisions et les analyses utilisées ou effectuées par JPMorgan ne préjugent pas nécessairement des performances futures, qui peuvent s'éloigner significativement, à la hausse comme à la baisse, des résultats découlant de ces estimations. De plus, les analyses de JPMorgan ne sont ni des évaluations ni des travaux ayant pour objet de déterminer les montants auxquels pourraient se négocier ces activités. Comme expliqué dans la synthèse ci-dessus, aucune des sociétés sélectionnées pour les besoins de l'analyse n'est identique à Suez, Suez Environnement ou Gaz de France. Néanmoins, les sociétés sélectionnées l'ont été parce qu'il s'agit de sociétés cotées dont les opérations et les activités sont susceptibles d'être considérées comme similaires à celles de Suez, Suez Environnement ou Gaz de France pour les besoins de l'analyse de JPMorgan. Ces analyses reposent nécessairement sur des considérations et appréciations complexes concernant les différences entre les caractéristiques financières et opérationnelles des sociétés sélectionnées ainsi que les autres facteurs susceptibles de différencier ces sociétés par rapport à Suez, Suez Environnement et Gaz de France. Sauf indication contraire, les informations quantitatives présentées ci-dessus, dans la mesure où elles sont fondées sur des données de marché, sont fondées sur des données de marché existantes en date du 30 mai 2008 ou avant cette date et ne reflètent pas nécessairement les conditions de marché actuelles.

L'opinion et les analyses financières de JPMorgan n'ont constitué qu'un des nombreux éléments pris en considération par Suez dans son évaluation de l'opération et ne doivent pas être considérées comme un facteur décisif de la position du Conseil d'administration ou de la direction de Suez sur l'opération.

Dans le cadre de leurs activités courantes, JPMorgan et ses affiliés sont régulièrement amenés à évaluer des entreprises et des titres dans le cadre de fusions-acquisitions, d'investissements à finalité passive ou de prise de contrôle, de souscriptions, de placements secondaires de titres cotés ou non cotés, de placements privés et d'évaluations patrimoniales, financières ou autres.

JPMorgan a été choisie par Suez comme l'un de ses conseils financiers en raison de ses qualifications, de sa réputation et de son expérience en matière d'évaluation d'activités et de valeurs mobilières dans le cadre de fusions-acquisitions et de ses relations antérieures avec Suez. Suite à l'annonce de la transaction et aux étapes franchies, JPMorgan a droit à une commission de 6 666 666 euros et, en cas de réalisation de l'opération, à une commission additionnelle de 8 333 333 euros, en contrepartie de ses services de conseil financier. De plus, Suez s'est engagée à rembourser à JPMorgan les frais raisonnablement supportés par elle dans le cadre des services rendus et d'indemniser JPMorgan de passifs supportés dans le cadre de sa mission.

JPMorgan et ses affiliés ont régulièrement fourni des services de banque d'investissement ou de banque de financement à Suez, Gaz de France et à leurs affiliés respectifs et ont reçu des commissions en contrepartie de ces services. Ces services incluent pour les années 2005, 2006, 2007 et 2008 (jusqu'à ce jour) (i) la coordination globale en qualité de teneur de livre et de chef de file international de l'introduction en bourse de Glow Energy Public Company Limited en avril 2005 pour un montant de 267 millions de dollars, (ii) l'intervention en qualité de conseil financier de Suez et la remise d'une opinion financière à l'attention de son Conseil d'administration dans le cadre du rachat par Suez des actions détenues par les actionnaires minoritaires d'Electrabel en août 2005, (iii) l'intervention en qualité de co-teneur de livres dans le cadre de la cession par Suez d'une participation de 19 % dans Colbun pour 445 millions de dollars US en mai 2006, (iv) l'intervention en qualité de co-teneur de livres dans le cadre de la cession par bloc d'une participation de 9.5 % détenue par Suez dans Colbun pour 220 millions de dollars US en Mai 2006, (v) l'intervention en qualité de co-teneur de livres dans le cadre de l'introduction en bourse de Neuf Cegetel S.A. sur Euronext Paris pour un montant de 1,169 millions de dollars US en octobre 2006, et (vi) des activités de

conseil en matière de défense anti-OPA en 2005. Dans le cadre de leurs activités courantes, JPMorgan et ses affiliés peuvent être amenées à intervenir sur les titres de capital et de créance de Suez, Gaz de France et Suez Environnement et de leurs affiliés respectifs, pour leur propre compte ou celui de leurs clients, et à détenir à tout moment des positions acheteuses ou vendeuses sur ces titres.



## Annexe 9 –

### Avis Merrill Lynch, conseil financier de Gaz de France sur la parité

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

*Ce document est une traduction libre en français de l'avis de Merrill Lynch émis en langue anglaise et joint à ce document. Cette traduction a été réalisée aux seules fins de faciliter la lecture du document et n'a aucune valeur juridique. Seule la version anglaise fait foi et, en cas de différence entre la traduction française et l'original en langue anglaise, ce dernier prévaudra.*

Conseil d'administration  
Gaz de France S.A.  
23 rue Philibert Delorme  
75840 Paris Cedex 17  
France

le 4 juin 2008

Mesdames, Messieurs les administrateurs,

Gaz de France S.A. (« Gaz de France ») et Suez S.A. (« Suez ») se proposent de conduire un projet de fusion conformément aux termes et conditions décrits dans le Traité de Fusion qui doit être conclu entre Gaz de France et Suez (le « Traité de Fusion »), aux termes duquel Suez sera absorbée par Gaz de France dans le cadre d'une opération (la « Fusion ») par laquelle 22 actions ordinaires existantes de Suez, d'une valeur nominale de 2 euros chacune (les « Actions Suez »), seront échangées contre 21 actions ordinaires (la « Parité d'Echange ») de Gaz de France, d'une valeur nominale de 1 euro chacune (les « Actions Gaz de France »). Concomitamment à la Fusion, Suez procédera à l'apport-distribution de 65 % du capital de Suez Environnement, la filiale de Suez détenant ses actifs relatifs à l'eau et aux déchets, à ses actionnaires.

Vous nous avez demandé si, à notre avis, la Parité d'Echange est équitable d'un point de vue financier pour Gaz de France.

A cet effet, nous avons notamment :

1. Examiné certaines informations financières et commerciales accessibles au public concernant Gaz de France, Suez et Suez Environnement, que nous avons estimées pertinentes ;
2. Examiné les comptes de Gaz de France, Suez et Suez Environnement pour l'exercice 2007 ;
3. Examiné certaines informations, notamment les dernières projections financières à moyen terme disponibles relatives à l'activité, aux résultats, cash flows, actifs, passifs et perspectives de Gaz de France, Suez et Suez Environnement, ainsi que le montant et le calendrier des économies de coûts, et des coûts et synergies y afférents qui devraient résulter de la Fusion (les « Synergies Envisagées »), telles qu'elles nous ont été fournies respectivement par Gaz de France et Suez ;
4. Réalisé des diligences, y compris sous forme de discussions avec des membres de la direction de Gaz de France, Suez et Suez Environnement concernant les éléments visés aux points 1, 2 et 3 ci-avant, ainsi qu'en ce qui concerne leurs activités et perspectives respectives avant et après prise en compte de la Fusion et des Synergies Envisagées ;
5. Etudié les cours de bourse et multiples de valorisation des Actions Gaz de France et des Actions Suez et comparé ceux-ci avec ceux de certaines sociétés cotées que nous avons considérées pertinentes ;
6. Etudié les résultats des opérations de Gaz de France, Suez et Suez Environnement et comparé ceux-ci avec ceux de certaines sociétés cotées que nous avons considérées pertinentes ;
7. Participé à des discussions et négociations entre des représentants de Gaz de France et de Suez et leurs conseils financiers et juridiques ;
8. Etudié l'impact potentiel pro forma de la Fusion ;
9. Pris connaissance du projet de Traité de Fusion en date du 30 mai 2008 ;
10. Pris connaissance du projet d'accord de « coopération et de fonctions partagées » entre Suez et Suez Environnement en date du 17 avril 2008 ; et
11. Examiné d'autres études financières et analyses et pris en compte d'autres éléments que nous avons estimés nécessaires, notamment notre évaluation des conditions générales économiques, monétaires et de marché.

Pour les besoins des présentes, nous nous sommes fondés sur les informations qui nous ont été communiquées, ont été mises à notre disposition, évoquées avec nous ou revues par nos soins ou pour notre compte ou qui sont accessibles au public et avons considéré qu'elles étaient exactes et complètes. Nous n'avons pas vérifié ces informations de façon indépendante ni entrepris une évaluation ou valorisation indépendante de l'un quelconque

des actifs ou passifs de Gaz de France, Suez ou Suez Environnement. Nous n'avons pas eu communication de telles évaluations ou valorisations et n'avons pas procédé à l'appréciation de la solvabilité ou la valeur de marché de Gaz de France, Suez ou Suez Environnement en application de quelque loi que ce soit relative à la faillite, à l'insolvabilité ou à d'autres aspects de nature similaire. De plus, nous n'avons pas effectué d'inspection physique des biens immobiliers et installations de Gaz de France, Suez ou Suez Environnement. En ce qui concerne les informations relatives aux projections financières et les Synergies Envisagées qui nous ont été fournies ou qui ont été évoquées avec nous par Gaz de France ou Suez, nous avons considéré qu'elles ont été préparées de façon raisonnable et qu'elles reflètent les meilleures estimations actuellement disponibles et l'opinion de la direction de Gaz de France et de Suez sur les performances financières futures attendues de Gaz de France et de Suez, le cas échéant, et sur les Synergies Envisagées. Nous avons également considéré que la version définitive du Traité de Fusion sera substantiellement similaire au dernier projet que nous avons revu et que la Fusion sera réalisée conformément aux termes de ce projet de Traité de Fusion. Nous avons considéré que l'apport-distribution de 65 % de Suez Environnement aux actionnaires de Suez concomitant à la Fusion sera réalisé à des conditions normales de marché, conformément au projet d'accord de « coopération et de fonctions partagées » que nous avons revu, sur la base des comptes de Suez Environnement les plus récents qui nous ont été fournis et que l'apport-distribution n'aura pas un impact négatif significatif (notamment d'un point de vue fiscal) sur la situation financière de Gaz de France, de Suez ou de leurs actionnaires respectifs.

Notre avis est nécessairement fondé sur les conditions économiques et de marché, ainsi que sur toute autre condition, telles qu'elles existent et peuvent être évaluées, et sur l'information mise à notre disposition, à la date des présentes. Nous avons considéré que dans le cadre de l'obtention des autorisations ou agréments réglementaires et autres autorisations qui seront nécessaires (contractuellement ou autrement) à la Fusion, aucune restriction et notamment aucune obligation de céder ou autre modification (autre que celles demandées par la Commission Européenne en novembre 2006) ne seront imposées qui auraient un effet défavorable significatif sur les bénéfices escomptés de la Fusion.

Nous intervenons en qualité de banque conseil de Gaz de France dans le cadre de la Fusion et recevrons à ce titre une rémunération de la part de Gaz de France pour nos services, dont une part significative dépend de la réalisation de la Fusion. De plus, Gaz de France a accepté de nous indemniser pour certaines responsabilités découlant de notre engagement. Nous avons par le passé fourni des conseils et prestations de nature financière à Gaz de France et à Suez et continuons actuellement de le faire en ce qui concerne des sujets sans rapport avec la Fusion, et avons perçu, et pourrons percevoir des rémunérations pour ces services. Par ailleurs, dans le cours normal de nos affaires, nous pouvons être amenés à intervenir de façon active sur les Actions Gaz de France et sur d'autres valeurs mobilières émises par Gaz de France, ainsi que sur les Actions Suez et sur d'autres valeurs mobilières émises par Suez, pour notre propre compte ou pour le compte de clients et, de ce fait, nous pouvons être amenés à détenir des positions à terme à l'achat ou à la vente sur ces valeurs mobilières.

Notre avis ne porte pas sur le bien fondé de la décision de Gaz de France de s'engager dans la Fusion et ne constitue pas une recommandation faite aux actionnaires de Gaz de France sur le sens du vote qu'ils doivent émettre sur l'ensemble de la Fusion ou tout autre sujet qui lui est lié. Nous n'exprimons aucune opinion sur les cours auxquels les titres de Gaz de France ou de Suez Environnement pourront être négociés à la suite de la réalisation de la Fusion. Le présent avis remplace et annule dans sa totalité l'avis que nous avons remis au Conseil d'administration de Gaz de France le 2 septembre 2007. En rendant cet avis, nous n'exprimons aucun avis ou opinion en ce qui concerne le caractère équitable (financier ou autre) du montant ou de la nature ou de tout autre aspect de toute rémunération due à ou devant être perçue par tout dirigeant, administrateur ou salarié de toute partie à la Fusion, ou toute catégorie au sein de ces personnes, en ce qui concerne la Parité d'Echange. L'émission de notre avis a été autorisée par le Comité de *Fairness Opinion* de Merrill Lynch.

Compte tenu et sous réserve de ce qui précède, notre avis est qu'à la date des présentes, la Parité d'Echange est équitable d'un point de vue financier pour Gaz de France.

Nous vous prions d'agréer, Messieurs les administrateurs, l'expression de nos sentiments distingués.

MERRILL LYNCH CAPITAL MARKETS (FRANCE) S.A.S

## **Annexe 10 –**

### **Avis Lazard Frères, conseil financier de Gaz de France sur la parité**

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**



*Ce document est une traduction libre en français de l'avis de Lazard Frères émis en langue anglaise et joint à ce document. Cette traduction a été réalisée aux seules fins de faciliter la lecture du document et n'a aucune valeur juridique. Seule la version anglaise fait foi et, en cas de différence entre la traduction française et l'original en langue anglaise, ce dernier prévaudra.*

Conseil d'administration  
Gaz de France S.A  
23 rue Philibert Delorme  
75840 Paris Cedex 17  
France

le 4 juin 2008

Mesdames, Messieurs les administrateurs,

Nous comprenons que Gaz de France S.A. (« **Gaz de France** ») et Suez S.A. (« **Suez** ») se proposent de fusionner conformément aux termes et conditions prévus dans le traité de fusion qui doit être conclu entre Gaz de France et Suez (le « **Traité de Fusion** »), aux termes duquel Suez sera absorbée par Gaz de France dans le cadre d'une opération (la « **Fusion** ») au titre de laquelle 22 actions ordinaires existantes de Suez, d'une valeur nominale de 2 euros chacune (les « **Actions Suez** ») seront échangées contre 21 actions ordinaires de Gaz de France, d'une valeur nominale de 1 euro chacune (les « **Actions Gaz de France** ») (la « **Parité de Fusion** »). Concomitamment à la Fusion, Suez procédera à l'apport-distribution de 65 % du capital de Suez Environnement, sa filiale détenant les actifs dans le domaine de l'eau et des déchets, en faveur de ses actionnaires.

Vous nous avez demandé un avis sur le caractère équitable d'un point de vue financier de la Parité de Fusion pour Gaz de France.

À cet effet, nous avons notamment :

1. Examiné certaines informations financières et commerciales publiques concernant Gaz de France, Suez et Suez Environnement que nous avons estimées pertinentes ;
2. Examiné les comptes de Gaz de France, Suez et Suez Environnement pour l'exercice 2007 ;
3. Examiné certaines informations, notamment les dernières projections financières à moyen terme disponibles relatives à l'activité, aux résultats, flux financiers, actifs, passifs et perspectives de Gaz de France, Suez et Suez Environnement ainsi que le montant et le calendrier des économies et les coûts et synergies escomptées de la Fusion (les « **Synergies Escomptées** »), qui nous ont été respectivement communiquées par Gaz de France et Suez ;
4. Réalisé des diligences, y compris sous forme de discussions avec la direction de Gaz de France, Suez et Suez Environnement, concernant les éléments visés aux points 1, 2 et 3 ci-dessus, ainsi qu'en ce qui concerne les activités et perspectives respectives de Gaz de France, Suez et Suez Environnement avant et après prise en compte de la Fusion et des Synergies Escomptées ;
5. Étudié les cours de bourse et multiples de valorisation des Actions Gaz de France et des Actions Suez et comparé ceux-ci avec ceux de certaines sociétés cotées que nous avons considérées pertinentes ;
6. Étudié les résultats opérationnels de Gaz de France, Suez et Suez Environnement et comparé ceux-ci avec ceux de certaines sociétés cotées que nous avons considérées pertinentes ;
7. Participé à certaines discussions et négociations entre les représentants de Gaz de France et de Suez et leurs conseils financiers et juridiques respectifs ;
8. Étudié l'impact potentiel pro forma de la Fusion ;
9. Pris connaissance du projet en date du 30 mai 2008 du Traité de Fusion ;
10. Pris connaissance du projet d'accord « de coopération et de fonctions partagées » entre Suez et Suez Environnement en date du 17 avril 2008 ; et
11. Examiné d'autres études financières et analyses et pris en compte les autres éléments que nous avons estimés nécessaires, notamment notre évaluation des conditions générales économiques, monétaires et de marché.

Pour les besoins des présentes, nous nous sommes fondés sur les informations qui nous ont été communiquées, ont été mises à notre disposition, évoquées avec nous ou revues par nos soins ou pour notre compte ou qui sont accessibles au public et avons considéré qu'elles étaient exactes et complètes. Nous n'avons pas vérifié ces informations de façon indépendante, ni effectué une évaluation ou une valorisation indépendante de l'un quelconque des actifs ou passifs de Gaz de France, Suez ou Suez Environnement. Nous n'avons par ailleurs pas eu

communication de telles évaluations ou valorisations et n'avons pas procédé à l'évaluation de la solvabilité ou de la valeur de marché de Gaz de France, Suez ou Suez Environnement conformément à des dispositions légales relatives à la faillite, à l'insolvabilité ou à des procédures similaires. De plus, nous n'avons pas effectué d'inspection physique des immeubles ou installations de Gaz de France, Suez ou Suez Environnement. En ce qui concerne les projections financières et les Synergies Escomptées qui nous ont été communiquées ou qui ont été évoquées avec nous par Gaz de France ou Suez, nous avons supposé qu'elles ont été préparées de façon raisonnable et qu'elles reflètent les meilleures estimations actuellement disponibles et l'opinion de la direction de Gaz de France ou de Suez en ce qui concerne les performances financières futures attendues de Gaz de France ou, le cas échéant, Suez et les Synergies Escomptées. A cet égard, bien que certaines hypothèses sous-jacentes de Gaz de France et de Suez diffèrent des conditions actuelles de marché, Gaz de France et Suez ont confirmé la validité des projections financières et des Synergies Escomptées fondées sur ces hypothèses. Nous avons également pris pour hypothèse que la version définitive du Traité de Fusion, lorsqu'il sera signé, sera similaire dans toutes ses dispositions importantes au dernier projet que nous avons revu et que la Fusion sera réalisée conformément aux termes de ce projet, sans modification ou renonciation significative.

Notre avis est nécessairement fondé sur les conditions économiques, de marché, ainsi que sur toute autre condition, telles qu'elles existent et peuvent être évaluées et sur l'information mise à notre disposition, à la date des présentes. Nous ne sommes tenus d'aucune obligation de mettre à jour ou de réviser le présent avis sur la base de circonstances ou d'événements qui interviendraient après la date des présentes. Nous avons supposé que dans le cadre de l'obtention des autorisations réglementaires ou autres agréments nécessaires (contractuellement ou autrement) au titre de la Fusion, aucune restriction et notamment aucune obligation de désinvestissement ou autres modifications (autres que celles imposées par la Commission Européenne en novembre 2006) qui auraient un effet significatif défavorable sur les bénéfices escomptés de la Fusion ne seront imposées. Nous avons pris pour hypothèse que l'apport-distribution de 65 % du capital de Suez Environnement aux actionnaires de Suez concomitamment à la réalisation de la Fusion sera réalisé à des conditions normales, conformément au projet d'accord « de coopération et de fonctions partagées » que nous avons revu et sur la base des comptes de Suez Environnement les plus récents qui nous ont été communiqués et que l'apport-distribution n'aura pas d'impact significatif négatif (notamment d'un point de vue fiscal) sur la situation financière de Gaz de France, Suez ou de leurs actionnaires respectifs.

Nous intervenons en qualité de conseils financiers de Gaz de France dans le cadre de la Fusion et recevons à ce titre une rémunération de la part de Gaz de France pour nos services dont une part significative dépend de la réalisation de la Fusion. Nous recevons également une rémunération dans le cadre de la remise de cet avis, en cas de réalisation de la Fusion. Par ailleurs, Gaz de France a accepté de nous indemniser au titre de certains dommages que nous pourrions supporter dans le cadre de notre intervention. Nous avons par le passé fourni des conseils et prestations de nature financière à Gaz de France et à Suez, et pourrions continuer à le faire, et avons reçu, et pourrions continuer à recevoir, des rémunérations pour ces services. Par ailleurs, dans le cours normal de nos affaires, nous et les sociétés de notre groupe pouvons être amenés à intervenir de façon active sur les Actions Gaz de France et sur d'autres valeurs mobilières émises par Gaz de France ainsi que sur les Actions Suez et sur d'autres valeurs mobilières émises par Suez, pour notre propre compte ou pour le compte de clients et, de ce fait, nous pouvons être amenés à détenir des positions à terme à l'achat ou à la vente sur ces valeurs mobilières.

Le présent avis est destiné au Conseil d'administration de Gaz de France dans le cadre de son appréciation de la Fusion. Le présent avis doit être interprété au regard des usages en cours en France. Il ne sera possible de s'en prévaloir qu'à la condition expresse qu'il soit interprété au regard des usages en cours en France et conformément au droit français.

Le présent avis ne porte pas sur le bien-fondé de la décision de Gaz de France de réaliser la Fusion et ne constitue pas une recommandation à l'attention des actionnaires sur le sens du vote qu'ils doivent émettre sur la Fusion ou sur les sujets qui lui sont liés. Nous n'exprimons aucun avis sur les conséquences fiscales ou autres qui pourraient résulter de la Fusion et notre avis ne porte pas sur les aspects juridiques, fiscaux, réglementaires ou comptables pour lesquels nous comprenons que Gaz de France a obtenu les conseils considérés comme nécessaires de professionnels qualifiés. Nous n'exprimons aucune opinion ou avis sur les caractéristiques ou sur les autres aspects ou conséquences de la Fusion (autres, dans la limite expressément indiquée dans les présentes, que la Parité de Fusion), notamment, sans que cela soit exhaustif, sur la forme ou la structure de la Fusion ou tout contrat ou accord conclu ou envisagé dans le cadre de la Fusion, notamment l'apport-distribution proposé de Suez Environnement. Nous n'exprimons aucun avis sur les cours auxquels les actions de Gaz de France, Suez ou Suez Environnement seront négociées à une quelconque date après la date des présentes. Cet avis annule et remplace en totalité la lettre que nous avons adressée au Conseil d'administration de Gaz de France le 2 septembre 2007.

Compte tenu et sous réserve des éléments mentionnés ci-dessus, nous sommes d'avis que, à la date des présentes, la Parité de Fusion est équitable d'un point de vue financier pour Gaz de France.

Nous vous prions d'agréer, Messieurs les administrateurs, l'expression de nos sentiments distingués.

---

Lazard Frères

**Avis des conseils financiers de Gaz de France sur la parité**

***Avis de Merrill Lynch***

Le 4 juin 2008, Merrill Lynch a remis son avis écrit au conseil d'administration de Gaz de France selon lequel, sur le fondement et sous réserve des facteurs et hypothèses décrits dans cet avis, des sujets examinés et des limites de la revue décrits dans cet avis, à la date de cet avis, la parité d'échange était équitable d'un point de vue financier pour Gaz de France. Cet avis a remplacé et a annulé dans son intégralité la lettre remise au conseil d'administration de Gaz de France en date du 2 septembre 2007. Cette opinion intègre des informations communiquées entre le 2 septembre 2007 et le 4 juin 2008, notamment les comptes annuels consolidés audités au 31 décembre 2007 de Suez et de Gaz de France et les documents de référence de Suez et de Gaz de France relatifs à l'exercice clos le 31 décembre 2007, ainsi que le contenu de discussions menées pendant la même période avec les directions respectives de Suez, de Suez Environnement et de Gaz de France, et annule et remplace l'opinion remise au Conseil d'administration de Gaz de France le 2 septembre 2007, préalablement à l'annonce publique des termes modifiés de la fusion, le 3 septembre 2007. Il n'y a eu aucun changement significatif dans la conclusion exprimée dans l'opinion financière du 4 juin 2008 par rapport à celle figurant dans l'opinion financière du 2 septembre 2007.

**Le texte entier de l'avis écrit de Merrill Lynch en date du 4 juin 2008, lequel indique les hypothèses envisagées, les procédures suivies, les sujets examinés et les limitations quant à la revue entreprise relativement à l'avis est joint en Annexe 9 et intégré par renvoi dans le présent prospectus. L'avis de Merrill Lynch est destiné au conseil d'administration de Gaz de France et ne porte que sur le caractère équitable de la fusion d'un point de vue financier pour Gaz de France. Il ne porte sur aucun autre aspect de la fusion et ne constitue pas une recommandation faite aux détenteurs d'actions ordinaires Suez, d'ADS Suez ou d'actions ordinaires Gaz de France sur le sens du vote qu'ils doivent émettre sur la fusion, l'émission d'actions ordinaires Gaz de France ou tout autre sujet. En outre, il n'exprime aucune opinion sur les cours auxquels les actions ordinaires de Gaz de France ou de Suez Environnement pourront être négociées à la suite de la réalisation de la fusion. Le résumé présenté ci-après ne saurait en aucun cas se substituer au texte intégral de l'avis de Merrill Lynch auquel il est renvoyé expressément. Il est vivement conseillé aux actionnaires de lire l'avis de Merrill Lynch attentivement et dans son intégralité.**

Afin de rendre l'avis décrit ci-dessus et de réaliser les analyses financières y afférentes, Merrill Lynch a notamment :

- examiné certaines informations financières et commerciales accessibles au public concernant Gaz de France, Suez et Suez Environnement, qu'elle a estimées pertinentes ;
- examiné les comptes de Gaz de France, Suez et Suez Environnement pour l'exercice 2007 ;
- examiné certaines informations, notamment les dernières projections financières à moyen terme disponibles relatives à l'activité, aux résultats, cash flows, actifs, passifs et perspectives de Gaz de France, Suez et Suez Environnement, ainsi que le montant et le calendrier des économies de coûts, et des coûts et synergies y afférents qui devraient résulter de la fusion (les « Synergies Envisagées »), telles qu'elles lui ont été fournies respectivement par Gaz de France et Suez ;
- réalisé des diligences, y compris sous forme de discussions avec des membres de la direction de Gaz de France, Suez et Suez Environnement concernant les éléments visés aux points ci-avant, ainsi qu'en ce qui concerne leurs activités et perspectives respectives avant et après prise en compte de la fusion et des Synergies Envisagées ;
- étudié les cours de bourse et multiples de valorisation des actions ordinaires Gaz de France et des actions ordinaires Suez et comparé ceux-ci avec ceux de certaines sociétés cotées que Merrill Lynch a considérées pertinentes ;
- étudié les résultats des opérations de Gaz de France, Suez et Suez Environnement et comparé ceux-ci avec ceux de certaines sociétés cotées que Merrill Lynch a considérées pertinentes ;
- participé à des discussions et négociations avec des représentants de Gaz de France et de Suez et leurs conseils financiers et juridiques ;
- étudié l'impact potentiel pro forma de la fusion ;
- pris connaissance du projet de traité de fusion en date du 30 mai 2008 ;
- pris connaissance du projet d'accord de « coopération et de fonctions partagées » entre Suez et Suez Environnement en date du 17 avril 2008 ; et

- examiné d'autres études financières et analyses et pris en compte les autres éléments que Merrill Lynch a estimés nécessaires, notamment son évaluation des conditions générales économiques, monétaires et de marché.

Afin d'établir son avis, Merrill Lynch s'est fondée sur les informations qui lui ont été communiquées, ont été mises à sa disposition, évoquées avec elle ou revues par ses soins ou pour son compte ou qui sont accessibles au public et a considéré qu'elles étaient exactes et complètes. Elle n'a pas vérifié ces informations de façon indépendante ni entrepris une évaluation ou valorisation indépendante de l'un quelconque des actifs ou passifs de Gaz de France, Suez ou Suez Environnement. Merrill Lynch n'a pas eu communication de telles évaluations ou valorisations et n'a pas procédé à l'appréciation de la solvabilité ou la valeur de marché de Gaz de France, Suez ou Suez Environnement en application de quelque loi que ce soit relative à la faillite, à l'insolvabilité ou à d'autres aspects de nature similaire. De plus, Merrill Lynch n'a pas effectué d'inspection physique des immeubles et installations de Gaz de France, Suez ou Suez Environnement. En ce qui concerne les informations relatives aux projections financières et les Synergies Envisagées qui ont été fournies à ou qui ont été évoquées avec Merrill Lynch par Gaz de France ou Suez, Merrill Lynch a considéré qu'elles ont été préparées de façon raisonnable et qu'elles reflétaient, à ce moment là, les meilleures estimations disponibles et l'opinion de la direction de Gaz de France ou de Suez sur les performances financières futures attendues de Gaz de France ou de Suez, le cas échéant, et les Synergies Envisagées.

Merrill Lynch a également considéré que la version définitive du traité de fusion était substantiellement similaire au dernier projet qu'elle a revu et que la fusion serait réalisée conformément aux termes de ce projet de traité de fusion.

Merrill Lynch a également considéré que l'apport-distribution de 65 % de Suez Environnement aux actionnaires de Suez concomitant à la fusion sera réalisé à des conditions normales de marché, conformément au projet d'accord de « coopération et de fonctions partagées » qu'elle a revu, sur la base des comptes de Suez Environnement les plus récents qui lui ont été fournis et que l'apport-distribution n'aura pas un impact négatif significatif (notamment d'un point de vue fiscal) sur la situation financière de Gaz de France, de Suez ou de leurs actionnaires respectifs.

Merrill Lynch a également considéré que dans le cadre de l'obtention des autorisations ou agréments réglementaires et autres autorisations qui seront nécessaires (contractuellement ou autrement) à la fusion, aucune restriction et notamment aucune obligation de céder ou autre modification (autre que celles demandées par la Commission Européenne en novembre 2006) ne seront imposées qui auraient un effet défavorable significatif sur les bénéfices escomptés de la fusion.

L'avis de Merrill Lynch a nécessairement été fondé sur les conditions économiques et de marché, ainsi que sur toute autre condition, telles qu'elles existaient et pouvaient être évaluées, et sur l'information mise à la disposition de Merrill Lynch, à la date de l'avis.

#### *Avis de Lazard Frères*

Le 4 juin 2008, Lazard Frères a remis son avis écrit au conseil d'administration de Gaz de France selon lequel, sur le fondement et sous réserve des facteurs et hypothèses décrits dans cet avis, des sujets examinés et des limites de la revue décrits dans cet avis, à la date de cet avis, la parité d'échange était équitable d'un point de vue financier pour Gaz de France. Cet avis a remplacé et a annulé dans son intégralité la lettre remise au conseil d'administration de Gaz de France en date du 2 septembre 2007. L'opinion du 4 juin 2008 intègre des informations communiquées entre le 2 septembre 2007 et le 4 juin 2008, notamment les comptes annuels consolidés audités au 31 décembre 2007 de Suez et de Gaz de France et les documents de référence de Suez et de Gaz de France relatifs à l'exercice clos le 31 décembre 2007, ainsi que le contenu de discussions menées pendant la même période avec les directions respectives de Suez, de Suez Environnement et de Gaz de France, et annule et remplace la lettre remise au Conseil d'administration de Gaz de France le 2 septembre 2007, préalablement à l'annonce publique des termes modifiés de la fusion, le 3 septembre 2007. Il n'y a eu aucun changement significatif dans la conclusion exprimée dans l'opinion financière du 4 juin 2008 par rapport à celle figurant dans la lettre du 2 septembre 2007.

**Le texte entier de l'avis écrit de Lazard Frères en date du 4 juin 2008, lequel indique les hypothèses envisagées, les procédures suivies, les sujets examinés et les limites quant à la revue entreprise relativement à l'avis est joint en Annexe 10 et intégré par renvoi dans le présent prospectus. L'avis de Lazard Frères est destiné au conseil d'administration de Gaz de France et ne porte que sur le caractère équitable de la fusion d'un point de vue financier pour Gaz de France. Il ne porte sur aucun autre aspect de la fusion et ne constitue pas une recommandation faite aux détenteurs d'actions ordinaires Suez, d'ADS Suez ou d'actions ordinaires Gaz de France sur le sens du vote qu'ils doivent émettre sur la fusion, l'émission d'actions ordinaires Gaz de**

**France ou tout autre sujet. Il n'exprime aucune opinion sur les conséquences fiscales ou autres qui pourraient résulter de la fusion et cet avis ne porte pas sur les aspects juridiques, fiscaux, réglementaires ou comptables pour lesquels Lazard Frères a compris que Gaz de France a obtenu les conseils que ce dernier a considérés comme nécessaires de la part de professionnels qualifiés. L'avis de Lazard Frères n'exprime aucune opinion ou avis sur les caractéristiques ou sur les autres aspects ou conséquences de la fusion (à l'exception de la parité d'échange dans les conditions expressément indiquées dans ledit avis), notamment, sans que cela soit exhaustif, sur la forme ou la structure de la fusion ou tout contrat ou accord conclu ou envisagé dans le cadre de la fusion, notamment l'apport-distribution proposé de Suez Environnement. En outre, il n'exprime aucune opinion sur les cours auxquels les actions ordinaires de Gaz de France, de Suez ou de Suez Environnement pourront être négociées postérieurement à la date de l'avis de Lazard Frères. Le résumé présenté ci-après ne saurait en aucun cas se substituer au texte intégral de l'avis de Lazard Frères auquel il est renvoyé expressément. Il est vivement conseillé aux actionnaires de lire l'avis de Lazard Frères attentivement et dans son intégralité.**

En vue de rendre l'avis décrit ci-dessus et de réaliser les analyses financières y afférentes, Lazard Frères a notamment :

- examiné certaines informations financières et commerciales publiques concernant Gaz de France, Suez et Suez Environnement, qu'elle a estimées pertinentes ;
- examiné les comptes de Gaz de France, Suez et Suez Environnement pour l'exercice 2007 ;
- examiné certaines informations, notamment les dernières projections financières à moyen terme disponibles relatives à l'activité, aux résultats, flux financiers, actifs, passifs et perspectives de Gaz de France, Suez et de Suez Environnement, ainsi que le montant et le calendrier des Synergies Envisagées, telles qu'elles lui ont été fournies respectivement par Gaz de France et Suez ;
- réalisé des diligences, y compris sous forme de discussions avec des membres de la direction de Gaz de France, Suez et Suez Environnement concernant les éléments visés aux points ci-avant, ainsi qu'en ce qui concerne leurs activités et perspectives respectives avant et après prise en compte de la fusion et des Synergies Envisagées ;
- étudié les cours de bourse et multiples de valorisation des actions ordinaires Gaz de France et des actions ordinaires Suez et comparé ceux-ci avec ceux de certaines sociétés cotées que Lazard Frères a considérées pertinentes ;
- étudié les résultats opérationnels de Gaz de France, Suez et Suez Environnement et comparé ceux-ci avec ceux de certaines sociétés cotées que Lazard Frères a considérées pertinentes ;
- participé à des discussions et négociations avec des représentants de Gaz de France et de Suez et leurs conseils financiers et juridiques ;
- étudié l'impact potentiel pro forma de la fusion ;
- pris connaissance du projet de traité de fusion en date du 30 mai 2008 ;
- pris connaissance du projet d'accord de « coopération et de fonctions partagées » entre Suez et Suez Environnement en date du 17 avril 2008 ; et
- examiné d'autres études financières et analyses et pris en compte les autres éléments que Lazard Frères a estimés nécessaires, notamment son évaluation des conditions générales économiques, monétaires et de marché.

Afin d'établir son avis, Lazard Frères s'est fondée sur les informations qui lui ont été communiquées, ont été mises à sa disposition, évoquées avec elle ou revues par ses soins ou pour son compte ou qui sont accessibles au public et a considéré qu'elles étaient exactes et complètes. Lazard Frères n'a pas vérifié ces informations de façon indépendante ni entrepris une évaluation ou valorisation indépendante de l'un quelconque des actifs ou passifs de Gaz de France, Suez ou Suez Environnement. Lazard Frères n'a pas eu communication de telles évaluations ou valorisations et n'a pas procédé à l'appréciation de la solvabilité ou la valeur de marché de Gaz de France, Suez ou Suez Environnement en application de quelque loi que ce soit relative à la faillite, à l'insolvabilité ou à d'autres aspects de nature similaire. De plus, Lazard Frères n'a pas effectué d'inspection physique des immeubles et installations de Gaz de France, Suez ou Suez Environnement. En ce qui concerne les projections et les Synergies Envisagées qui ont été fournies à ou qui ont été évoquées avec Lazard Frères par Gaz de France ou Suez, Lazard Frères a considéré qu'elles ont été préparées de façon raisonnable et qu'elles reflétaient les meilleures estimations disponibles et l'opinion de la direction de Gaz de France ou de Suez sur les performances financières futures attendues de Gaz de France ou de Suez, le cas échéant, et les Synergies Envisagées. A cet égard, bien que certaines



hypothèses sous-jacentes de Gaz de France et de Suez diffèrent des conditions actuelles de marché, Gaz de France et Suez ont confirmé la validité des projections et des Synergies Envisagées fondées sur ces hypothèses.

Lazard Frères a également considéré que la version définitive du traité de fusion, lorsqu'il sera signé, était similaire dans toutes ses dispositions importantes au dernier projet qu'elle a revu et que la fusion serait réalisée conformément aux termes de ce projet de traité de fusion.

En outre, Lazard Frères a considéré que l'apport-distribution de 65 % de Suez Environnement aux actionnaires de Suez concomitant à la fusion sera réalisé à des conditions normales, conformément au projet d'accord de « coopération et de fonctions partagées » qu'elle a revu, sur la base des comptes de Suez Environnement les plus récents qui lui ont été fournis et que l'apport-distribution n'aura pas un impact négatif significatif (notamment d'un point de vue fiscal) sur la situation financière de Gaz de France, de Suez ou de leurs actionnaires respectifs.

Lazard Frères a également supposé que dans le cadre de l'obtention des autorisations réglementaires ou autres agréments nécessaires (contractuellement ou autrement) au titre de la fusion, aucune restriction et notamment aucune obligation de désinvestissement ou autres modifications (autres que celles imposées par la Commission Européenne en novembre 2006) qui auraient un effet défavorable significatif sur les bénéfices escomptés de la fusion ne seront imposées.

L'avis de Lazard Frères a nécessairement été fondé sur les conditions économiques et de marché, ainsi que sur toute autre condition, telles qu'elles existaient et pouvaient être évaluées, et sur l'information mise à la disposition de Lazard Frères, à la date de l'avis. Lazard Frères n'a été tenu d'aucune obligation de mettre à jour ou de réviser son avis sur la base de circonstances ou d'événements intervenant après la date de l'avis.

L'avis de Lazard Frères doit être interprété au regard des usages en cours en France et il ne sera possible de s'en prévaloir qu'à la condition expresse qu'il soit interprété au regard des usages en cours en France et qu'il soit soumis au droit français.

#### ***Analyses financières utilisées par Merrill Lynch et Lazard Frères***

Les paragraphes suivants sont un résumé des principales analyses financières présentées par Merrill Lynch et Lazard Frères au conseil d'administration de Gaz de France le 4 juin 2008 en relation avec la fusion.

Ces analyses ont également servi de fondement pour une partie substantielle de leurs avis respectifs remis à cette date. Le résumé suivant ne prétend pas cependant constituer une description complète des analyses financières réalisées par Merrill Lynch et Lazard Frères, et l'ordre des analyses décrites ne reflète pas l'importance ou le poids respectif donné à ces analyses par Merrill Lynch et Lazard Frères. Certains résumés d'analyses financières incluent des informations présentées sous forme de tableau. Les tableaux doivent être lus conjointement avec le texte entier de chaque résumé et ne constituent pas, à eux seuls, une description complète des analyses financières de Merrill Lynch et de Lazard Frères. Sauf s'il est indiqué autrement, les informations quantitatives suivantes, dans la mesure où elles sont fondées sur des données de marché, sont fondées sur des données de marché telles qu'elles existaient au ou avant le 16 mai 2008 et ne représentent pas nécessairement les conditions de marché actuelles.

#### ***Méthodes utilisées pour déterminer la parité***

Une analyse du rapport des valeurs des capitaux propres par action de Gaz de France et de Suez après distribution de 65 % de Suez Environnement (« Suez Ajusté ») a été menée pour apprécier la parité d'échange. La valeur par action de Suez Ajusté est appréhendée à partir de la valeur des fonds propres de Suez diminuée de 65 % de la valeur des fonds propres de Suez Environnement.

#### ***Analyse des cours et moyennes de cours de bourse***

Merrill Lynch et Lazard Frères ont analysé la parité sur la base des cours de bourse de Suez et Gaz de France au 16 mai 2008.

Merrill Lynch et Lazard Frères ont également analysé la parité sur la base des cours des sociétés avant les rumeurs concernant les nouvelles modalités de l'opération ayant affecté les cours de Suez et de Gaz de France, c'est-à-dire sur une période se terminant le 28 août 2007.

#### ***Analyse au 16 mai 2008***

La parité d'échange a été analysée sur la base des cours de bourse au 16 mai 2008 (cours de clôture inclus) et des moyennes 1 mois, 3 mois, 6 mois (cours de clôture inclus) précédents cette date ainsi que la moyenne depuis l'annonce du projet de fusion le 3 septembre 2007 et le 16 mai 2008 (moyennes des cours de clôture pondérés par les

volumes). La valeur par action de Suez Ajusté a été déterminée à partir de la valeur par action de Suez diminuée de 65 % de la valeur rapportée à une action Suez Environnement. La valeur par action de Suez Environnement est basée sur les multiples des sociétés cotées comparables divisé par le nombre d'action de Suez (cf section Analyse de la valorisation par multiples de sociétés cotées comparables).

Les parités obtenues au 16 mai 2008 sont résumées dans le tableau ci-après :

	<b>Parité induite<sup>1</sup></b>
<i>Dernier cours</i> . . . . .	0.91x - 0.94x
<i>Moyenne 1 mois</i> . . . . .	0.90x - 0.93x
<i>Moyenne 3 mois</i> . . . . .	0.90x - 0.94x
<i>Moyenne 6 mois</i> . . . . .	0.93x - 0.97x
<i>Depuis l'annonce</i> . . . . .	0.94x - 0.97x

Source : informations de marché ; Note : les moyennes des cours de bourse sont pondérées des volumes quotidiens

L'analyse des cours de bourse au 16 mai 2008 fait ressortir une parité comprise dans une fourchette de 0,90x à 0,97x.

#### Analyse au 28 août 2007

L'analyse des parités a été effectuée sur la base des cours des sociétés avant les rumeurs concernant les nouvelles modalités de l'opération ayant affecté les cours de Suez et de Gaz de France, c'est-à-dire sur une période se terminant le 28 août 2007 (cours de clôture inclus).

La méthodologie de valorisation est identique à précédemment et la valorisation sous-jacente de Suez Environnement au 28 août 2007 a été estimée sur la base de la valorisation au 28 août 2007 par la méthode des multiples des sociétés cotées comparables (cf section Analyse de la valorisation par multiples de sociétés cotées comparables).

Les parités obtenues au 28 août 2007 sont résumées dans le tableau ci-après :

	<b>Parité induite</b>
<i>Dernier cours</i> . . . . .	0.92x - 0.96x
<i>Moyenne 1 mois</i> . . . . .	0.92x - 0.96x
<i>Moyenne 3 mois</i> . . . . .	0.93x - 0.97x
<i>Moyenne 6 mois</i> . . . . .	0.94x - 0.97x

Source : informations de marché ; Note : les moyennes des cours de bourse sont pondérées des volumes quotidiens

Au 28 août 2007, l'analyse des cours de bourse fait ressortir une parité comprise dans une fourchette de 0,92x à 0,97x.

#### **Analyse des cours cibles d'analystes financiers**

Merrill Lynch et Lazard Frères ont analysé les cours cibles de Suez et Gaz de France publiés par un large échantillon d'analystes financiers. Les rapports des objectifs de cours publiés par les analystes financiers fournissent une référence pertinente d'appréciation de la parité de fusion, compte tenu du nombre important de bureaux de recherche suivant chacune des deux sociétés et publiant des recommandations et des cours cibles.

L'analyse a été réalisée sur la base des cours cibles publiés post annonce du projet de fusion, uniquement à partir d'un échantillon d'analystes publiant des cours cibles à la fois pour Gaz de France, Suez et une valorisation explicite de Suez Environnement.

La valeur de Suez Ajusté a ainsi été obtenue en retranchant des cours cibles de Suez 65 % de la valorisation explicite de Suez Environnement. Cette analyse a été effectuée analytiquement par analyste.

<sup>1</sup> Le dividende de 1.36€ versé le 9 mai 2008 a été réintégré au cours de l'action Suez entre le 9 mai et le 16 mai 2008 par souci de comparabilité avec le cours de Gaz de France, Gaz de France n'ayant à cette date pas encore versé son dividende

Les parités induites au 16 mai 2008 sont résumées ci-dessous :

<u>Parité induite</u>	
Min	Max
0.91x	1.02x

Source : Rapports de recherche, Bloomberg

### *Analyse de la valorisation par multiples de sociétés cotées comparables.*

Merrill Lynch et Lazard Frères ont analysé et comparé certaines informations financières de Gaz de France, Suez et Suez Environnement aux informations financières, ratios et multiples de sociétés cotées comparables.

Cette méthode consiste à estimer la valeur par action Gaz de France et Suez Ajusté sur la base des multiples de sociétés cotées comparables en termes (i) de profil d'activités, (ii) de zone géographique où les activités sont exercées et (iii) de taille.

Les agrégats utilisés pour déterminer la valeur par action sont issus des trajectoires financières des deux sociétés.

Les multiples boursiers retenus pour l'analyse sont basés sur l'EBITDA des sociétés selon la définition retenue pour le nouveau groupe (résultat d'exploitation avant dotation aux amortissements et provisions, avant charges non décaissées relatives à l'actionnariat salariés, avant dépenses de renouvellement des ouvrages en concession, excluant la quote part des résultats des sociétés mises en équivalence). Ces multiples sont en effet privilégiés par la communauté financière pour apprécier la valeur des sociétés du secteur de Gaz de France, Suez et Suez Environnement.

La référence aux multiples de chiffre d'affaires a été écartée dans la mesure où ces derniers ne permettent pas la prise en compte des différences de niveaux de rentabilité des sociétés de l'échantillon.

Les multiples de résultat opérationnel ont aussi été écartés en raison de la forte hétérogénéité des politiques d'amortissement des sociétés retenues dans l'échantillon.

Les multiples de résultat net (PER) présentent de fortes hétérogénéités en raison de politiques d'amortissements et de provisions et de structures de bilan très différentes entre sociétés. C'est pourquoi il s'agit d'un critère de valorisation généralement peu utilisé par les analystes de recherche qui suivent les secteurs d'activités de Gaz de France et Suez. Les multiples de résultat net n'ont donc pas été retenus dans le cadre de l'analyse de la parité.

Les multiples ont été calculés comme suit pour chacune des sociétés comparables :

- Capitalisation boursière sur la base du cours de bourse au 16 mai 2008 et du nombre d'actions dilué selon la méthode des *Treasury shares*<sup>2</sup>;
- Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres sur la base des derniers éléments de bilan publiés par les sociétés et de mises à jour de marché ;
- Consensus des prévisions d'EBITDA sur la base des notes de recherche récentes.

### Comparables boursiers retenus pour Gaz de France

Gaz de France se distingue de la plupart de ses comparables boursiers notamment du fait de l'importance de son activité Amont (exploration-production). Afin de prendre en compte cette spécificité, l'approche retenue consiste à déterminer un multiple moyen pondéré (en fonction de la contribution à l'EBITDA) entre un échantillon de sociétés européennes intégrées (production d'électricité, gestion d'infrastructures et commercialisation d'électricité et de gaz) et un échantillon de sociétés spécialisées en exploration-production.

La pondération retenue est de 25 % pour le multiple moyen des sociétés spécialisées en exploration-production et de 75 % pour le multiple moyen des sociétés européennes intégrées, conformément à la pondération de l'EBITDA fournie par Gaz de France.

<sup>2</sup> Utilisation des produits liés à la souscription des nouvelles actions pour le rachat d'actions sur le marché

## Multiples boursiers Gaz de France

	VE/EBITDA	
	2008	2009
<b>Intégrés / Commercialisation / Infrastructure</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>Moyenne Intégrés/Comm./Infrastructure</b> .....	<b>8,1x</b>	<b>7,5x</b>
<b>Amont</b>		
Dana .....	4,3x	5,2x
Venture .....	3,6x	3,1x
<b>Moyenne Amont</b> .....	<b>4,0x</b>	<b>4,1x</b>
<b>Moyenne Pondérée</b> .....	<b>7,1x</b>	<b>6,7x</b>

### Comparables boursiers retenus pour Suez

La valeur de Suez Ajusté a été déterminée à partir des multiples issus d'échantillons spécifiques de sociétés comparables à l'activité énergie de Suez et à Suez Environnement.

Pour les activités énergie de Suez, l'échantillon retenu se compose de sociétés européennes intégrées dans la génération d'électricité, la gestion d'infrastructures et la commercialisation d'électricité en Europe.

## Multiples boursiers SUEZ

	VE/EBITDA	
	2008	2009
<b>Intégrés</b>		
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>Moyenne Intégrés</b> .....	<b>9,9x</b>	<b>8,9x</b>

Pour Suez Environnement, la valorisation a été effectuée sur la base du multiple de Veolia Environnement, qui est considéré comme le meilleur comparable.

Veolia Environnement est en effet le co-leader mondial avec Suez Environnement sur le marché de l'eau et des déchets, et possède le profil d'activités le plus comparable, à la fois en termes de taille, de présence géographique, et de mix d'activités.

Les multiples des autres principales sociétés européennes du secteur de l'eau et des déchets sont également présentés à titre illustratif (à l'exception des sociétés sous offres ou tentatives de rachat ou dont le cours fait actuellement l'objet d'une forte spéculation). Comme l'illustre le tableau ci-dessous, le multiple de Veolia Environnement se situe dans la fourchette des multiples des autres sociétés.

## Multiples boursiers SUEZ Environnement

	VE/EBITDA	
	2008	2009
<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

La parité calculée sur la base des multiples d'EBITDA ressort dans une fourchette de 0,85x à 1,03x.

### *Analyse de la valorisation par actualisation des flux de trésorerie (DCF)*

Merrill Lynch et Lazard Frères ont évalué la parité d'échange résultant de la valorisation de Gaz de France et Suez Ajusté en utilisant la méthode de valorisation par actualisation des flux de trésorerie.

Cette méthode consiste à déterminer la valeur de l'actif économique ou valeur d'entreprise d'une société par actualisation des flux de trésorerie disponibles. Elle a été mise en œuvre sur la base des trajectoires financières 2007-2010 de Gaz de France et de Suez.

L'horizon des projections a été limité à 2010 compte tenu, au-delà d'un horizon de 3 ans, de la moindre fiabilité des forwards comme prévisions de prix des énergies et de la trop forte volatilité des cash flow induite. Ce choix conduit à conférer un poids très important à la valeur terminale dans la valorisation totale des sociétés. En conséquence, les résultats obtenus sont très dépendants des hypothèses retenues pour calculer la valeur terminale.

La valeur d'entreprise est obtenue par actualisation au 1er janvier 2008 des flux de trésorerie futurs au coût moyen pondéré du capital et comprend la valeur actualisée sur l'horizon explicite des flux de trésorerie 2008-2010, ainsi qu'une valeur terminale déterminée par actualisation à l'infini d'un flux de trésorerie normatif. Il convient de noter que cette analyse DCF est très sensible aux hypothèses faites en ce qui concerne la valeur terminale.

Des analyses de sensibilité aux valeurs obtenues de Gaz de France et Suez Ajusté ont été effectuées sur le coût du capital, et le taux de croissance à l'infini.

Sur la base de ces analyses, la parité implicite ressort dans une fourchette de 0.86x à 1.05x.

Il est à noter que les projections financières utilisées dans le cadre de cette analyse sont sujettes à fluctuations et, par conséquent, les résultats réels peuvent être substantiellement différents.

La préparation d'une *fairness opinion* est un processus complexe et ne peut pas nécessairement faire l'objet d'une analyse partielle ou d'une description résumée. Merrill Lynch et Lazard Frères estiment que le résumé décrit ci-dessus et leurs analyses doivent être considérées comme un tout et en sélectionner des parties, sans prendre en compte les analyses comme un tout, pourrait créer une vision incomplète des procédés sous-tendant les analyses de Merrill Lynch et de Lazard Frères et leurs avis respectifs. Aux fins d'aboutir à leurs avis respectifs, Merrill Lynch et Lazard Frères ont pris en compte les résultats de l'ensemble de leurs analyses et n'ont pas conféré un poids particulier à aucun facteur ou analyse examiné par eux. Au contraire, Merrill Lynch et Lazard Frères ont procédé à la détermination du caractère équitable sur le fondement de leur expérience et de leur opinion professionnelle après avoir examiné les résultats de l'ensemble de leurs analyses. Aucune société ou activité utilisée dans les analyses ci-dessus à titre de comparaison est directement comparable à Gaz de France, Suez ou Suez Environnement, et l'évaluation des résultats de ces analyses n'est pas totalement mathématique; au contraire, cela requiert des considérations complexes et des opinions sur les caractéristiques financières et d'exploitation et d'autres facteurs qui pourraient affecter les opérations, le cours de bourse ou les autres valeurs des sociétés, des segments de marché ou des opérations faisant l'objet de l'analyse.

Merrill Lynch et Lazard Frères ont préparé ces analyses afin que Merrill Lynch et Lazard Frères puissent fournir leurs avis respectifs au conseil d'administration de Gaz de France en ce qui concerne le caractère équitable, d'un point de vue financier, de la parité d'échange pour Gaz de France. Ces analyses ne prétendent pas constituer des évaluations et ne reflètent pas nécessairement les prix auxquels les activités et les titres pourraient effectivement être vendus. Les analyses fondées sur des projections de résultats futurs ne révèlent pas nécessairement les résultats futurs effectifs, qui peuvent être significativement plus ou moins favorables que ce qui est suggéré par ces analyses. Ces analyses étant de façon inhérente soumises à des incertitudes, celles-ci étant fondées sur de nombreux facteurs

ou événements hors du contrôle des parties ou de leurs conseils respectifs, ni Gaz de France, ni Suez, ni Merrill Lynch, ni Lazard Frères ni toute autre personne n'accepte une quelconque responsabilité si les résultats futurs sont significativement différents des projections.

La parité d'échange a été déterminée grâce à des négociations menées dans des conditions normales de marché entre Gaz de France et Suez et a été approuvée par le conseil d'administration de Gaz de France. Merrill Lynch et Lazard Frères ont conseillé Gaz de France durant ces négociations. Cependant, ni Merrill Lynch et ni Lazard Frères n'ont recommandé une parité d'échange spécifique à Gaz de France ou au conseil d'administration de Gaz de France et n'ont pas indiqué qu'une parité d'échange spécifique constituait la seule parité d'échange appropriée pour la fusion.

Ainsi que cela a été expliqué plus haut, les avis de Merrill Lynch et de Lazard Frères au conseil d'administration de Gaz de France ont constitué deux des nombreux facteurs pris en compte par le conseil d'administration de Gaz de France pour déterminer s'il convenait d'approuver le traité de fusion. Le résumé qui précède n'entend pas constituer une description complète des analyses réalisées par Merrill Lynch et Lazard Frères relativement à leurs fairness opinions respectives et ne saurait en aucun cas se substituer au texte intégral des avis écrits de Merrill Lynch et de Lazard Frères, joints respectivement en Annexes 9 et 10, et auxquels il est renvoyé expressément.

Merrill Lynch et ses sociétés affiliées, dans le cadre de leur activité de banque d'investissement, réalisent continuellement des analyses financières concernant des entreprises et leurs titres dans le cadre de fusions et acquisitions, de placements, d'appels d'offre concurrentiels, de distributions secondaires de titres cotés et non cotés, de placements privés ou de toute autre opération ainsi que dans un but patrimonial, commercial ou de toute autre nature. Merrill Lynch et ses sociétés affiliées sont intervenues en qualité de conseil financier de Gaz de France en ce qui concerne, et ont participé à certaines des négociations aboutissant à, l'opération envisagée par le traité de fusion. En outre, Merrill Lynch et ses sociétés affiliées ont fourni certaines prestations de banque d'investissement à Gaz de France de temps à autre, Merrill Lynch et ses sociétés affiliées peuvent également être amenées à fournir des prestations de banque d'investissement à Gaz de France, Suez et leurs sociétés affiliées dans le futur. En ce qui concerne les prestations de banque d'investissement décrites ci-dessus, Merrill Lynch et ses sociétés affiliées ont perçu, et pourront percevoir, une rémunération. Merrill Lynch conseille actuellement Gaz de France en ce qui concerne la mise en œuvre des mesures convenues avec la Commission européenne concernant la Belgique (notamment la vente de son contrôle conjoint dans SPE et la vente de la participation majoritaire de Suez dans Distrigaz). En outre, Merrill Lynch conseille actuellement Gaz de France en ce qui concerne des sujets sans rapport avec la fusion avec Suez.

Merrill Lynch fait partie d'un groupe financier dont les activités comprennent, entre autre, des activités de salle de marché et des transactions sur le marché des matières premières menées tant pour le compte de ses clients que pour son compte propre, des offres d'actions ou d'obligations, la gestion de fonds, le financement, la recherche, l'investissement pour compte propre et le conseil financier. Dans le cours normal de ces activités, Merrill Lynch et ses sociétés affiliées peuvent être amenées à fournir de telles prestations à Gaz de France, Suez et leurs sociétés affiliées respectives, peuvent être amenées à intervenir de façon active sur les titres de capital et de dette (ou des titres dérivés y afférents) de Gaz de France, Suez ou de leurs sociétés affiliées respectives pour leur propre compte et pour le compte de leurs clients et peuvent être amenées à détenir des positions à terme à l'achat ou à la vente sur ces valeurs mobilières.

Le conseil d'administration de Gaz de France a sélectionné Merrill Lynch comme son conseil financier car Merrill Lynch est un établissement financier internationalement reconnu et, dans le cadre de son activité de banque d'investissement, réalise de façon régulière des valorisations d'entreprises et de titres dans le cadre de fusions et acquisitions. Aux termes d'une lettre-contrat en date du 26 juillet 2006 (et prorogée ultérieurement), Gaz de France a engagé Merrill Lynch pour intervenir en qualité de conseil financier relativement à la fusion. Selon les termes de cette lettre d'engagement, Gaz de France a déjà versé à Merrill Lynch une rémunération de 5 millions d'euros à la signature de la lettre-contrat mentionnée ci-dessus. Cette lettre-contrat prévoit aussi, en cas de réalisation de l'opération, le versement d'une rémunération additionnelle de 13 millions d'euros lors de la réalisation de la fusion avec Suez, complétée éventuellement par une rémunération additionnelle de 4 millions d'euros ainsi que par une éventuelle rémunération additionnelle de 3 millions d'euros payable à la discrétion de Gaz de France. En outre, Gaz de France a accepté de rembourser à Merrill Lynch certaines de ses dépenses raisonnables, notamment les honoraires et débours d'avocat et toutes taxes sur la valeur ajoutée, les ventes, le chiffre d'affaire, la consommation ou assimilées applicables dans quelque juridiction que ce soit (s'il y a lieu), et d'indemniser Merrill Lynch et certaines personnes liées pour différentes responsabilités, notamment certaines responsabilités au titre des lois fédérales concernant les valeurs mobilières.



Lazard Frères et ses sociétés affiliées, dans le cadre de leur activité de banque d'investissement, réalisent continuellement des analyses financières concernant des entreprises et leurs titres dans le cadre de fusions et acquisitions, de placements, d'appels d'offre concurrentiels, de distributions secondaires de titres cotés et non cotés, de placements privés ou de toute autre opération ainsi que dans un but patrimonial, commercial ou de toute autre nature. Lazard Frères et ses sociétés affiliées sont intervenues en qualité de conseil financier de Gaz de France en ce qui concerne, et ont participé à certaines des négociations aboutissant à, l'opération envisagée par le traité de fusion. En outre, Lazard Frères et ses sociétés affiliées ont fourni certaines prestations de banque d'investissement à Gaz de France de temps à autre, Lazard Frères et ses sociétés affiliées peuvent également être amenés à fournir des prestations de banque d'investissement à Gaz de France, Suez et leurs sociétés affiliées respectives dans le futur. En ce qui concerne les prestations de banque d'investissement décrites ci-dessus, Lazard Frères et ses sociétés affiliées ont perçu, et pourront percevoir, une rémunération.

Lazard Frères fait partie d'un groupe qui exerce, à travers ses sociétés affiliées, notamment des activités de trading de valeurs mobilières, de gestion d'actifs et d'investissements, de conseil patrimonial, de gestion des risques, de couverture, de financement et de courtage pour les sociétés et les personnes physiques. Dans le cours normal de ces activités, Lazard Frères et ses sociétés affiliées peuvent être amenées à fournir de telles prestations à Gaz de France, Suez et leurs sociétés affiliées respectives, peuvent être amenées à intervenir de façon active sur les titres de capital et de dette (ou des titres dérivés y afférents) de Gaz de France, Suez ou de leurs sociétés affiliées respectives pour leur propre compte et pour le compte de leurs clients et peuvent être amenées à détenir à tout moment des positions à l'achat ou à la vente sur ces valeurs mobilières.

Le conseil d'administration de Gaz de France a sélectionné Lazard Frères comme son conseil financier car elle constitue une banque d'investissement internationalement reconnue et, dans le cadre de son activité de banque d'investissement, réalise de façon régulière des valorisations des entreprises et des titres dans le cadre de fusions et acquisitions. Aux termes d'une lettre-contrat en date du 20 septembre 2006, telle que modifiée par une lettre en date du 2 septembre 2007, Gaz de France a engagé Lazard Frères pour intervenir en qualité de conseil financier relativement à la fusion. Selon les termes de cette lettre d'engagement, Gaz de France a déjà versé à Lazard Frères une rémunération de 5 millions d'euros. Cette lettre-contrat prévoit aussi, en cas de réalisation de l'opération, le versement d'une rémunération additionnelle d'un montant maximum de 12 millions d'euros lors de la réalisation de la fusion avec Suez, complétée éventuellement par une rémunération de 2 millions d'euros payable à la discrétion de Gaz de France. En outre, Gaz de France a accepté de rembourser à Lazard Frères certaines de ses dépenses raisonnables, notamment les honoraires et débours d'avocat et toutes taxes sur la valeur ajoutée, les ventes, le chiffre d'affaires la consommation ou assimilées applicables dans quelque juridiction que ce soit (s'il y a lieu), et d'indemniser Lazard Frères et certaines personnes liées pour différentes responsabilités, notamment certaines responsabilités au titre des lois fédérales concernant les valeurs mobilières.

## Annexe 12 – Chiffre d'affaires de Gaz de France au 1<sup>er</sup> trimestre 2008

« Le Groupe Gaz de France a réalisé au 1<sup>er</sup> trimestre 2008 un chiffre d'affaires de 10 376 millions d'euros, en progression de 15 % par rapport au 1<sup>er</sup> trimestre 2007.

L'activité du Groupe s'est déroulée dans un contexte climatique sensiblement moins défavorable qu'au 1<sup>er</sup> trimestre 2007. A climat moyen, la progression du chiffre d'affaires s'établit à 10 %. De même, les conditions de marché se sont révélées porteuses. Enfin, les tarifs réglementés de distribution publique du gaz naturel en France ont été augmentés de 0,173 c€/kWh en moyenne au 1<sup>er</sup> janvier 2008.

A l'**international**, le chiffre d'affaires du Groupe atteint 3 966 millions d'euros, en progression de 19 % par rapport au 1<sup>er</sup> trimestre 2007. Il représente 38 % du chiffre d'affaires de Gaz de France contre 37 % pour la même période en 2007.

Au 1<sup>er</sup> trimestre, Gaz de France a poursuivi son développement avec notamment l'acquisition de la plus grande centrale à cycle combiné gaz d'Europe (Teesside en Grande-Bretagne), réalisée conjointement avec Suez.

**Gaz de France confirme son objectif<sup>1</sup> financier 2008**, à savoir de viser un excédent brut opérationnel de 6,1 milliards d'euros, en ligne avec l'objectif fixé pour la période 2005-2008 d'une progression moyenne de 10 % par an. Cet objectif suppose que les tarifs de vente du gaz naturel en France reflètent pleinement les coûts de fourniture correspondants. Il s'entend également à climat moyen sur l'année 2008 et hors évolution significative des prix des produits pétroliers.

### Chiffre d'affaires trimestriel par segment

<u>En millions d'euros</u>	<u>T1 2008</u>	<u>T1 2007 retraité<sup>2</sup></u>	<u>Var. %</u>
<b>Fourniture Energie &amp; Services</b>			
Exploration — Production . . . . .	622	407	+ 53 %
Achat-Vente d'Energie . . . . .	7 972	6 949	+ 15 %
Services . . . . .	530	530	+ 0 %
<b>Infrastructures</b>			
Transport Stockage . . . . .	632	576	+ 9,7 %
Distribution France . . . . .	1 047	1 006	+ 4,1 %
Transport Distribution International . . . . .	1 799	1 657	+ 8,6 %
Eliminations & autres . . . . .	-2 226	-2 072	
<b>TOTAL GROUPE</b> . . . . .	<b>10 376</b>	<b>9 053</b>	<b>+ 15 %</b>
<b>à climat moyen</b> . . . . .			<b>+ 10 %</b>

### Analyse du chiffre d'affaires à fin mars 2008

#### Fourniture Energie & Services

- Exploration-Production : très forte progression du chiffre d'affaires du fait de l'augmentation de la production et d'un environnement de prix favorable

Le chiffre d'affaires du Segment **Exploration-Production** s'élève à 622 millions d'euros contre 407 millions d'euros pour la même période en 2007, en hausse de 53 % (45 % à périmètre constant<sup>3</sup>).

Cette évolution résulte de la progression de la production d'hydrocarbures amorcée en fin 2007 avec les mises en production de nouveaux champs en Norvège (Snøvit notamment), au Royaume-Uni et aux Pays-Bas.

<sup>1</sup> Cet objectif ne constitue pas une prévision compte tenu du projet de fusion en cours avec Suez dont la réalisation est prévue au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2008. En effet, la configuration du Groupe sera considérablement modifiée par rapport à celle qui prévalait au moment de la fixation des objectifs pour la période 2005-2008.

<sup>2</sup> Retraité des reclassements entre segments liés à la poursuite de la mise en place de la nouvelle organisation, cf. Annexe 1 du communiqué de presse publié sur le site Internet de Gaz de France.

<sup>3</sup> Le chiffre d'affaires du 1<sup>er</sup> trimestre 2008 intègre les productions des champs d'Efog (qui fait l'objet d'une intégration proportionnelle depuis le 1<sup>er</sup> février 2007), d'Enerci (non consolidé lors de la publication du chiffre d'affaires du 1<sup>er</sup> trimestre 2007) et d'Alam El Shawish (acquis en fin d'année 2007).

Ainsi, la production totale d'hydrocarbures progresse de 26 % (24 % à périmètre constant) à 13,2 Mbep sur le 1<sup>er</sup> trimestre 2008 contre 10,5 Mbep (y compris Efog<sup>3</sup>) sur la même période en 2007.

Cette évolution bénéficie également d'un environnement de prix favorable à l'activité :

- le prix moyen du Brent en €/bl est en hausse de 46 % par rapport au 1<sup>er</sup> trimestre de l'année 2007 ;
- le prix moyen du gaz naturel en €/MWh sur le NBP (Royaume-Uni) a doublé sur la même période.

En matière d'exploration, 5 nouveaux puits ont été forés au cours du 1<sup>er</sup> trimestre 2008 dont 3 avec succès.

Comme annoncé, la production consolidée 2008 du Groupe devrait être proche de 50 Mbep.

- **Achat-Vente d'Energie** : une progression de 15 % du chiffre d'affaires à 7 972 millions d'euros

L'activité du segment **Achat-Vente d'Energie** s'est inscrite, sur le 1<sup>er</sup> trimestre 2008, dans un environnement caractérisé par :

- des conditions climatiques moins défavorables qu'au 1<sup>er</sup> trimestre 2007 (– 6,6 TWh au 1<sup>er</sup> trimestre 2008 contre –14 TWh au 1<sup>er</sup> trimestre 2007) ;
- l'augmentation des tarifs administrés du gaz naturel de 0,173 c€/kWh en moyenne au 1<sup>er</sup> janvier 2008 ;
- de conditions de marché permettant de tirer profit du portefeuille d'approvisionnement.

Le chiffre d'affaires du segment **Achat-Vente d'Energie** s'établit à 7 972 millions d'euros contre 6 949 millions d'euros, en progression de 15 % (10 % à climat moyen).

- **Ventes de gaz naturel**

Les ventes de gaz du segment Achat-Vente d'Energie s'élèvent à 224 TWh, en augmentation de 16 TWh par rapport au 1<sup>er</sup> trimestre 2007. Elles progressent de 9 TWh à climat moyen.

Les ventes aux clients particuliers en France sont de 58 TWh contre 52 TWh au 1<sup>er</sup> trimestre 2007. Elles sont stables à climat moyen et hors effet de l'année bissextile.

Depuis le 1<sup>er</sup> juillet 2007, 257 000 clients ont souscrits aux offres de marché gaz du Groupe avec une accélération au cours du 1<sup>er</sup> trimestre 2008 où 180 000 nouveaux contrats ont été signés.

Les ventes à la clientèle d'affaires et aux grands comptes en France s'établissent à 95 TWh à fin mars 2008, en progression de 2 TWh par rapport au 1<sup>er</sup> trimestre 2007. Hors effet climat, ces ventes diminuent de 1 TWh par rapport à 2007 principalement sur la clientèle d'affaires.

Cette diminution est plus que compensée par la poursuite du développement commercial hors de France. En Europe, les ventes sont en progression de 4 TWh à 37 TWh<sup>4</sup>.

Les ventes court terme et autres ventes (dont GNL) augmentent de 5 TWh pour atteindre 35 TWh.

- **Ventes d'électricité**

Les ventes d'électricité du segment s'élèvent à 5,8 TWh sur le premier trimestre 2008, en hausse de 1,4 TWh par rapport à 2007.

Depuis le 1<sup>er</sup> juillet 2007, le Groupe a conquis près de 150 000 nouveaux clients particuliers en électricité avec plus de 100 000 nouveaux contrats signés au cours du 1<sup>er</sup> trimestre 2008.

Le développement du Groupe au cours du 1<sup>er</sup> trimestre 2008 en matière de production d'électricité s'est poursuivi avec :

- l'acquisition de la centrale de Teesside en Grande-Bretagne (puissance totale installée de 1 875 MW) ;
- le rachat de la société éolienne Nass & Wind Technologie avec 34 MW de puissance installée et un portefeuille de projets de 1 500 MW.

- **Services** : un chiffre d'affaires en progression de 6 % à périmètre constant

Le chiffre d'affaires du segment **Services** s'élève à 530 millions d'euros à fin mars 2008, stable par rapport au 1<sup>er</sup> trimestre 2007.

---

<sup>4</sup> Après le reclassement dans le segment Transport Distribution International de GDF ESS, les ventes Europe du 1<sup>er</sup> trimestre 2007 s'élèvent à 33 TWh (35 TWh publiés).

A périmètre constant, le chiffre d'affaires du segment est en hausse de 6 %. Cette évolution s'explique par le dynamisme de l'activité en France, au Royaume-Uni et au Benelux.

A la fin du 1<sup>er</sup> trimestre 2008, Gaz de France est entré en négociation exclusive avec la société italienne A2A pour la cession du groupe Cofathec Coriance.

### **Infrastructures**

- *Transport-Stockage : des revenus en progression de 9,7 %*

Le chiffre d'affaires du segment **Transport-Stockage** s'établit à 632 millions d'euros au 1<sup>er</sup> trimestre 2008 contre 576 millions d'euros sur la même période en 2007, en hausse de 9,7 %. Cette progression résulte de la hausse des souscriptions, de l'évolution des prix des stockages et du succès des ventes aux enchères de stockage.

Ces activités ont poursuivi leur développement commercial avec :

- la vente des capacités de transport sur la liaison Nord-Sud française, effective début 2009, qui contribuera à la réduction du nombre de zones d'équilibrage ;
- la vente coordonnée de capacités de transport entre la zone Sud de GRTgaz et la zone TIGF, pour la période commençant au 1<sup>er</sup> avril 2009 ;
- les ventes aux enchères de capacités de stockage pour un total de 7 TWh contre 5,7 TWh en 2007 (y compris capacités restituables) ;
- l'actualisation de l'offre d'accès des tiers aux stockages avec une progression des prix de 2,8 % à compter du 1<sup>er</sup> avril 2008.

Enfin, suite à un accident survenu en février 2008 sur le chantier du terminal de Fos Cavaou, la mise en service prévisionnelle du nouveau terminal est prévue pour le 1<sup>er</sup> semestre 2009.

- *Distribution : un niveau d'activité favorisé par le retour à de meilleures conditions climatiques*

Le chiffre d'affaires du segment **Distribution France** ressort à 1 047 millions d'euros au 1<sup>er</sup> trimestre 2008 contre 1 006 millions d'euros sur la même période en 2007. Cette progression de 4,1 % résulte pour l'essentiel du retour à des conditions climatiques moins défavorables.

Les volumes de gaz acheminés sont en croissance de 8,7 TWh, dont 7,5 TWh du fait du climat, le solde étant principalement lié à l'effet de l'année bissextile.

Au 1<sup>er</sup> trimestre, la Commission de Régulation de l'Energie (CRE) a proposé un nouveau tarif de distribution (ATRD 3). Ce nouveau tarif devrait entrer en vigueur le 1<sup>er</sup> juillet 2008.

La proposition de la CRE prévoit une progression de +5,6 % du tarif au 1<sup>er</sup> juillet 2008, un mécanisme de prise en compte des risques volume et prix des énergies, des incitations à la productivité et à la qualité de service. Le taux de rémunération de la base d'actifs régulés devrait passer de 7,25 % à 6,75 % (taux réel avant impôt). Ce nouveau tarif sera valable pour une période de 4 ans.

- *Transport Distribution International : poursuite de la progression des ventes*

Le chiffre d'affaires du segment **Transport Distribution International** s'établit au 1<sup>er</sup> trimestre 2008 à 1 799 millions d'euros, en progression de 8,6 % par rapport à la même période en 2007 (1 657 millions d'euros).

Cette évolution intègre les effets de la dépréciation de la livre sterling ainsi que des changements de méthodes de comptabilisation : intégration globale des activités de commercialisation en Italie depuis le 1<sup>er</sup> octobre 2007 (mises en équivalence au 1<sup>er</sup> trimestre 2007) et en sens contraire mises en équivalence de Gasag, au 1<sup>er</sup> trimestre 2008, et de SPE en fin d'année 2007 (intégrations proportionnelles auparavant).

Hors ces deux effets, le chiffre d'affaires progresse de 7,8 % sous l'effet de :

- la hausse du prix du gaz sur le marché britannique ;
- les augmentations tarifaires intervenues, notamment en Roumanie et en Hongrie ;
- un climat plus froid que celui du premier trimestre 2007 (-2 TWh au 1<sup>er</sup> trimestre 2008 contre -4 TWh au 1<sup>er</sup> trimestre 2007). »

## Annexe 13 –

### Table de concordance

Figurent dans le présent tableau de concordance, en regard de chacune des rubriques prévues par l'Annexe III du Règlement (CE) numéro 809/2004 de la Commission Européenne du 29 avril 2004, les numéros du ou des paragraphes et de la ou des pages auxquelles sont mentionnées les informations relatives à chacune de ces rubriques dans le présent document.

<u>N°</u>	<u>Libellé des rubriques figurant dans le Règlement</u>	<u>Paragraphe(s)</u>
<b>1</b>	<b>PERSONNES RESPONSABLES</b>	
	Déclarer toutes les personnes responsables des informations contenues dans le prospectus et, le cas échéant, de certaines parties de celui-ci — auquel cas ces parties doivent être indiquées. Lorsque les personnes responsables sont des personnes physiques, y compris des membres des organes d'administration, de direction ou de surveillance de l'émetteur, indiquer leur nom et leur fonction; lorsqu'il s'agit de personnes morales, indiquer leur dénomination et leur siège statutaire.	1.1.1 et 1.2.1
	Fournir une déclaration des personnes responsables du prospectus attestant que, après avoir pris toute mesure raisonnable à cet effet, les informations contenues dans le prospectus sont, à leur connaissance, conformes à la réalité et ne comportent pas d'omissions de nature à en altérer la portée.	1.1.2 et 1.2.2
	Le cas échéant, fournir une déclaration des personnes responsables de certaines parties du prospectus attestant que, après avoir pris toute mesure raisonnable à cet effet, les informations contenues dans la partie du prospectus dont elles sont responsables sont, à leur connaissance, conformes à la réalité et ne comportent pas d'omissions de nature à en altérer la portée.	
	<b>FACTEURS DE RISQUE</b>	
	Mettre en évidence, dans une section intitulée «facteurs de risque», les facteurs de risque influant sensiblement sur les valeurs mobilières offertes et/ou admises à la négociation, aux fins de l'évaluation du risque de marché lié à ces valeurs mobilières.	3.1
	<b>INFORMATIONS DE BASE</b>	
	<i>Déclaration sur le fonds de roulement net</i>	
	Fournir une déclaration de l'émetteur attestant que, de son point de vue, son fonds de roulement net est suffisant au regard de ses obligations actuelles ou, dans la négative, expliquant comment il se propose d'apporter le complément nécessaire.	3.2.3
	<i>Capitaux propres et endettement</i>	
	Fournir une déclaration sur le niveau des capitaux propres et de l'endettement (qui distingue les dettes cautionnées ou non et les dettes garanties ou non) à une date ne remontant pas à plus de quatre-vingt-dix jours avant la date d'établissement du document. L'endettement inclut aussi les dettes indirectes et les dettes éventuelles.	3.2.5
	<i>Intérêt des personnes physiques et morales -participant à l'émission/l'offre</i>	
	Décrire tout intérêt, y compris les intérêts conflictuels, pouvant influencer sensiblement sur l'émission/l'offre, en identifiant chacune des personnes concernées et en indiquant la nature de cet intérêt.	3.2.6

<u>N°</u>	<u>Libellé des rubriques figurant dans le Règlement</u>	<u>Paragraphe(s)</u>
	<i>Raisons de l'offre et utilisation du produit</i>	
	Mentionner les raisons de l'offre et, le cas échéant, le montant net estimé du produit, ventilé selon les principales utilisations prévues, par ordre décroissant de priorité. Si l'émetteur a conscience que le produit estimé ne suffira pas à financer toutes les utilisations envisagées, indiquer le montant et la source du complément nécessaire. Des informations détaillées sur l'emploi du produit doivent être fournies, notamment lorsque celui-ci sert à acquérir des actifs autrement que dans le cadre normal des affaires, à financer l'acquisition annoncée d'autres entreprises ou à rembourser, réduire ou racheter des dettes.	<b>Non applicable</b>
	<b>INFORMATION SUR LES VALEURS MOBILIÈRES DEVANT ÊTRE OFFERTES/ADMISES À LA NÉGOCIATION</b>	
	Décrire la nature et la catégorie des valeurs mobilières offertes et/ou admises à la négociation, et donner le code ISIN (numéro international d'identification des valeurs mobilières) ou tout autre code d'identification.	2.2.5(c)
	Mentionner la législation en vertu de laquelle les valeurs mobilières ont été créées.	2.2.5(d)
	Indiquer si les valeurs mobilières ont été émises sous la forme de titres nominatifs ou au porteur, physiques ou dématérialisés. Dans le dernier cas, donner le nom et l'adresse de l'entité chargée des écritures nécessaires.	2.2.5(e)
	Indiquer dans quelle monnaie l'émission a eu lieu.	2.2.5(f)
	Décrire les droits attachés aux valeurs mobilières, y compris toute restriction qui leur est applicable, et les modalités d'exercice de ces droits :	2.2.5(g)
	droit à dividendes :	2.2.5(g)
	date(s) fixe(s) à laquelle (auxquelles) le droit prend naissance,	2.2.5(g)
	délai de prescription et mention de la personne au profit de qui cette prescription opère,	2.2.5(g)
	restrictions sur les dividendes et procédures applicables aux détenteurs de titres non résidents,	2.2.5(g)
	taux ou mode de calcul du dividende, périodicité et nature cumulative ou non du paiement,	2.2.5(g)
	droit de vote,	2.2.5(g)
	droit préférentiel de souscription de titres de même catégorie,	2.2.5(g)
	droit de participation au bénéfice de l'émetteur,	2.2.5(g)
	droit de participation à tout excédent en cas de liquidation,	2.2.5(g)
	clauses de rachat,	2.2.5(g)
	clauses de conversion.	2.2.5(g)
	Dans le cas d'une nouvelle émission, fournir une déclaration contenant les résolutions, les autorisations et les approbations en vertu desquelles les valeurs mobilières ont été ou seront créées et/ou émises.	2.2.5(g)
	Dans le cas d'une nouvelle émission, indiquer la date prévue de cette émission.	2.2.5(g)
	Décrire toute restriction imposée à la libre négociabilité des valeurs mobilières.	2.2.5(g)
	Indiquer l'existence de toute règle relative aux offres publiques d'achat obligatoires ainsi qu'au retrait obligatoire et au rachat obligatoire applicable aux valeurs mobilières.	2.2.5(g)



<u>N°</u>	<u>Libellé des rubriques figurant dans le Règlement</u>	<u>Paragraphe(s)</u>
	Mentionner les offres publiques d'achat lancées par des tiers sur le capital de l'émetteur durant le dernier exercice et l'exercice en cours. Le prix ou les conditions d'échange et le résultat de ces offres doivent aussi être indiqués.	2.2.5(g)
	Pour le pays où l'émetteur a son siège statutaire et le ou les pays où l'offre est faite ou l'admission à la négociation recherchée :	
	fournir des informations sur toute retenue à la source applicable au revenu des valeurs mobilières,	2.2.2 et 2.2.3
	indiquer si l'émetteur prend éventuellement en charge cette retenue à la source.	2.2.2 et 2.2.3
	<b>CONDITIONS DE L'OFFRE</b>	
	<i>Conditions, statistique de l'offre, calendrier prévisionnel et modalités d'une demande de souscription</i>	
	Énoncer les conditions auxquelles l'offre est soumise.	Non applicable
	Indiquer le montant total de l'émission/de l'offre, en distinguant celles des valeurs mobilières qui sont proposées à la vente et celles qui sont proposées à la souscription. Si le montant n'est pas fixé, décrire les modalités et le délai selon lesquels le montant définitif sera annoncé au public.	Non applicable
	Indiquer le délai, en mentionnant toute modification possible, durant lequel l'offre sera ouverte et décrire la procédure de souscription.	Non applicable
	Indiquer quand, et dans quelles circonstances, l'offre peut être révoquée ou suspendue et si cette révocation peut survenir après le début de la négociation.	Non applicable
	Décrire toute possibilité de réduire la souscription et le mode de remboursement des sommes excédentaires versées par les souscripteurs.	Non applicable
	Indiquer le montant minimum et/ou maximum d'une souscription (exprimé soit en nombre de valeurs mobilières, soit en somme globale à investir).	Non applicable
	Indiquer le délai durant lequel une demande de souscription peut être retirée, sous réserve que les investisseurs soient autorisés à retirer leur souscription.	Non applicable
	Décrire la méthode et indiquer les dates limites de libération et de livraison des valeurs mobilières.	Non applicable
	Décrire intégralement les modalités de publication des résultats de l'offre et indiquer la date de cette publication.	Non applicable
	Décrire la procédure d'exercice de tout droit préférentiel de souscription, la négociabilité des droits de souscription et le traitement réservé aux droits de souscription non exercés.	Non applicable
	<i>Plan de distribution et allocation des valeurs mobilières</i>	
	Mentionner les diverses catégories d'investisseurs potentiels auxquels les valeurs mobilières sont offertes. Si l'offre est faite simultanément sur les marchés de plusieurs pays, et si une tranche a été ou est réservée à certains d'entre eux, indiquer quelle est cette tranche.	Non applicable
	Dans la mesure où cette information est connue de l'émetteur, indiquer si ses principaux actionnaires ou des membres de ses organes d'administration, de direction ou de surveillance entendent souscrire à l'offre, ou si quiconque entend prendre une souscription de plus de 5 %.	Non applicable
	Information pré-allocation	
	Indiquer la division de l'offre par tranche : tranches respectivement réservées aux investisseurs institutionnels, aux petits investisseurs et aux salariés de l'émetteur et toute autre tranche.	Non applicable

<u>N°</u>	<u>Libellé des rubriques figurant dans le Règlement</u>	<u>Paragraphe(s)</u>
	Indiquer les conditions dans lesquelles le droit de reprise peut être exercé, la taille maximale d'une telle reprise et tout pourcentage minimal applicable aux diverses tranches.	Non applicable
	Indiquer la méthode d'allocation ou les méthodes applicables à la tranche des petits investisseurs et à celle des salariés de l'émetteur, en cas de sur-souscription de ces tranches.	Non applicable
	Décrire tout traitement préférentiel prédéterminé qui doit être accordé, lors de l'allocation, à certaines catégories d'investisseurs ou à certains groupes (y compris les programmes concernant les amis ou les membres de la famille) ainsi que le pourcentage de l'offre réservé à cette fin et les critères d'inclusion dans ces catégories ou ces groupes.	Non applicable
	Indiquer si le traitement réservé aux souscriptions ou aux demandes de souscription lors de l'allocation peut dépendre de l'entreprise par laquelle ou via laquelle elles sont faites.	Non applicable
	Le cas échéant, indiquer le montant cible minimal de chaque allocation dans la tranche des petits investisseurs.	Non applicable
	Indiquer les conditions de clôture de l'offre et la date à laquelle celle-ci pourrait être close au plus tôt.	Non applicable
	Indiquer si les souscriptions multiples sont admises ou non et, lorsqu'elles ne le sont pas, quel traitement leur sera réservé.	Non applicable
	Décrire la procédure de notification aux souscripteurs du montant qui leur a été alloué et indiquer si la négociation peut commencer avant cette notification.	Non applicable
	Sur-allocation et rallonge:	
	(a) Mentionner l'existence éventuelle et la taille de tout dispositif de sur-allocation et/ou de rallonge.	Non applicable
	(b) Indiquer la durée de vie du dispositif de sur-allocation et/ou de rallonge.	Non applicable
	(c) Indiquer toute condition régissant l'emploi du dispositif de sur-allocation ou de rallonge.	Non applicable
	<i>Fixation du prix</i>	
	Indiquer le prix auquel les valeurs mobilières seront offertes. Si le prix n'est pas connu ou s'il n'existe pas de marché établi et/ou liquide pour les valeurs mobilières, indiquer la méthode de fixation du prix de l'offre, en mentionnant qui en a défini les critères ou en est officiellement responsable. Indiquer le montant de toute charge et de toute taxe spécifiquement imputées au souscripteur ou à l'acheteur.	Non applicable
	Décrire la procédure de publication du prix de l'offre.	Non applicable
	Si les actionnaires de l'émetteur jouissent d'un droit préférentiel de souscription et que ce droit se voit restreint ou supprimé, indiquer la base sur laquelle le prix de l'émission est fixé si les actions doivent être libérées en espèces ainsi que les raisons et les bénéficiaires de cette restriction ou suppression.	Non applicable
	Lorsqu'il existe ou pourrait exister une disparité importante entre le prix de l'offre au public et le coût réellement supporté en espèces par des membres des organes d'administration, de direction ou de surveillance, ou des membres de la direction générale, ou des apparentés, pour des valeurs mobilières qu'ils ont acquises lors de transactions effectuées au dernier exercice, ou qu'ils ont le droit d'acquérir, inclure une comparaison entre la contrepartie exigée du public dans le cadre de l'offre au public et la contrepartie en espèces effectivement versée par ces personnes.	Non applicable

<u>N°</u>	<u>Libellé des rubriques figurant dans le Règlement</u>	<u>Paragraphe(s)</u>
	<i>Placement et prise ferme</i>	
	Donner le nom et l'adresse du ou des coordinateur(s) de l'ensemble de l'offre et de ses différentes parties et, dans la mesure où cette information est connue de l'émetteur ou de l'offreur, sur les placeurs concernés dans les différents pays où l'offre a lieu.	Non applicable
	Donner le nom et l'adresse des intermédiaires chargés du service financier et ceux des dépositaires dans chaque pays concerné.	Non applicable
	Donner le nom et l'adresse des entités qui ont convenu d'une prise ferme et de celles qui ont convenu de placer les valeurs mobilières sans prise ferme ou en vertu d'une convention de placement pour compte. Indiquer les principales caractéristiques des accords passés, y compris les quotas. Si la prise ferme ne porte pas sur la totalité de l'émission, indiquer la quote-part non couverte. Indiquer le montant global de la commission de placement et de la commission de garantie (pour la prise ferme).	Non applicable
	Indiquer quand la convention de prise ferme a été ou sera honorée.	Non applicable
	<b>ADMISSION À LA NÉGOCIATION ET MODALITÉS DE NÉGOCIATION</b>	
	Indiquer si les valeurs mobilières offertes font ou feront l'objet d'une demande d'admission à la négociation, en vue de leur distribution sur un marché réglementé ou sur des marchés équivalents — les marchés en question devant alors être nommés. Cette circonstance doit être mentionnée sans donner pour autant l'impression que l'admission à la négociation sera nécessairement approuvée. Si elles sont connues, les dates les plus proches auxquelles les valeurs mobilières seront admises à la négociation doivent être indiquées.	2.2.5(c)
	Mentionner tous les marchés réglementés ou tous les marchés équivalents sur lesquels, à la connaissance de l'émetteur, sont déjà négociées des valeurs mobilières de la même catégorie que celles qui doivent être offertes ou admises à la négociation.	2.2.5(c)
	Si, simultanément ou presque simultanément à la création des valeurs mobilières pour lesquelles l'admission sur un marché réglementé est demandée, des valeurs mobilières de même catégorie sont souscrites ou placées de manière privée, ou si des valeurs mobilières d'autres catégories sont créées en vue de leur placement public ou privé, indiquer la nature de ces opérations ainsi que le nombre et les caractéristiques des valeurs mobilières sur lesquelles elles portent.	Non applicable
	Fournir des informations détaillées sur les entités qui ont pris l'engagement ferme d'agir en qualité d'intermédiaires sur les marchés secondaires et d'en garantir la liquidité en se portant acheteurs et vendeurs; décrire les principales conditions de leur engagement.	Non applicable
	Stabilisation: lorsqu'un émetteur ou un actionnaire souhaitant vendre a octroyé une option de sur-allocation, ou qu'il est autrement proposé d'engager éventuellement des actions de stabilisation du prix en relation avec une offre :	Non applicable
	Mentionner le fait que la stabilisation pourrait être engagée, qu'il n'existe aucune assurance qu'elle le sera effectivement et qu'elle peut être stoppée à tout moment ;	Non applicable
	indiquer le début et la fin de la période durant laquelle la stabilisation peut avoir lieu ;	Non applicable
	communiquer l'identité du responsable de la stabilisation dans chaque pays concerné, à moins que cette information ne soit pas connue au moment de la publication ;	Non applicable
	mentionner le fait que les activités de stabilisation peuvent aboutir à la fixation d'un prix de marché plus élevé que celui qui prévaudrait autrement.	Non applicable

<u>N°</u>	<u>Libellé des rubriques figurant dans le Règlement</u>	<u>Paragraphe(s)</u>
	<b>DÉTENTEURS DE VALEURS MOBILIÈRES SOUHAITANT LES VENDRE</b>	
	Donner le nom et l'adresse professionnelle de toute personne ou entité offrant de vendre ses valeurs mobilières ; indiquer la nature de toute fonction ou autre relation importante par laquelle les vendeurs potentiels ont été liés à l'émetteur ou l'un quelconque de ses prédécesseurs ou apparentés durant les trois dernières années.	Non applicable
	Indiquer le nombre et la catégorie des valeurs mobilières offertes par chacun des détenteurs souhaitant vendre.	Non applicable
	Convention de blocage:	Non applicable
	identifier les parties concernées ;	Non applicable
	décrire le contenu de la convention et les exceptions qu'elle contient ;	Non applicable
	indiquer la durée de la période de blocage.	Non applicable
	<b>DÉPENSES LIÉES À L'ÉMISSION/À L'OFFRE</b>	
	Indiquer le montant total net du produit de l'émission/de l'offre et donner une estimation des dépenses totales liées à l'émission/à l'offre.	3.3
	<b>DILUTION</b>	
	Indiquer le montant et le pourcentage de la dilution résultant immédiatement de l'offre.	3.4
	En cas d'offre de souscription à des actionnaires existants, indiquer le montant et le pourcentage de la dilution résultant immédiatement de leur éventuel refus de souscrire.	Non applicable
	<b>INFORMATIONS COMPLÉMENTAIRES</b>	
	Si des conseillers ayant un lien avec l'offre sont mentionnés dans la note relative aux valeurs mobilières, inclure une déclaration précisant la qualité en laquelle ils ont agi.	Non applicable
	Préciser quelles autres informations contenues dans la note relative aux valeurs mobilières ont été vérifiées ou examinées par des contrôleurs légaux et quand ceux-ci ont établi un rapport. Reproduire ce rapport ou, avec l'autorisation de l'autorité compétente, en fournir un résumé.	3.2.5 4.2 5.2
	Lorsqu'une déclaration ou un rapport attribué(e) à une personne intervenant en qualité d'expert est inclus(e) dans la note relative aux valeurs mobilières, indiquer le nom de cette personne, son adresse professionnelle, ses qualifications et, le cas échéant, tout intérêt important qu'elle a dans l'émetteur. Si cette déclaration ou ce rapport a été produit à la demande de l'émetteur, joindre une déclaration précisant que ce document a été inclus ainsi que la forme et le contexte dans lesquels il a été inclus, avec mention du consentement de la personne ayant avalisé le contenu de cette partie de la note relative aux valeurs mobilières.	Annexes 1 à 11
	Lorsque des informations proviennent d'une tierce partie, fournir une attestation confirmant que ces informations ont été fidèlement reproduites et que, pour autant que l'émetteur le sache et soit en mesure de l'assurer à la lumière des données publiées par cette tierce partie, aucun fait n'a été omis qui rendrait les informations reproduites inexacts ou trompeuses. En outre, identifier la ou les source(s) d'information.	Non applicable