RENE RICOL
2, avenue Hoche
75008 Paris

DOMINIQUE LEDOUBLE
99, boulevard Haussmann
75008 Paris

VINCENT BAILLOT
7, rue du Parc de Clagny
78000 Versailles

Greffe du Tribunal de
Commerce de Paris
I M R
30 JUIN 2008
N° DE DEPOT

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 la société GAZ DE FRANCE

Rapport des commissaires à la fusion sur la valeur 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. PRESENTATION DE L'OPERATION 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) 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 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 génèrera 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, 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 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'Emission » 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 1er 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
Dont Participations	*38 203 586 120*	*2 509 397 987*	*35 694 188 133*
Dont Autres titres immobilisés	*1 204 180 261*	*396 800*	*1 203 783 461*
Dont Créances rattachées à des participations	*240 716 265*	*240 713 686*	*2 579*
Dont Autres immobilisations financières	*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
Montant total au 31/12/2007 des actifs de Suez apportés	**40 528 295 733**	**2 791 297 723**	**37 736 998 010**

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
Montant total au 31/12/2007 du passif pris en charge	**943 831 672**

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 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 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 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 1er 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)
Actif net apporté avant correction	**36 793 166 338**
Prix d'émission des augmentations de capital depuis le 1er 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)
Montant de l'actif net apporté	**29 187 602 056**

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)[1] 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).

---

[1] Avant les retraitements liés aux distributions de la période intercalaire, diminué de l'intégralité desdites distributions

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[2] 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 EFFECTUEES 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 ;
- 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.

[2] Avant les retraitements liés aux distributions de la période intercalaire, diminué de l'intégralité desdites distributions

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 évènements 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 2ème 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. APPRECIATION 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 1er 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