

OFFRE PUBLIQUE DE REPRISE

conformément à l'article 513 du Code des Sociétés

par la société anonyme de droit français

BNP Paribas

dont le siège social est établi Boulevard des Italiens, 16 à 75009 Paris (France)
immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le n° 662 042 449

agissant de concert avec

la société anonyme de droit français SOCIETE GENERALE COMMERCIALE ET FINANCIERE
et
la société anonyme de droit luxembourgeois PARIBAS TRUST LUXEMBOURG

portant sur toutes les actions ordinaires et VVPR

qui ne sont pas encore en la possession directe ou indirecte de l'Offrant et des personnes qui agissent de concert avec lui,

de

COBEPA

au Prix de EUR 69,20 par action, coupons n° 12 et suivants attachés

L'Offre est valable du 11 décembre au 24 décembre 2003 inclus

Les bulletins d'acceptation de l'Offre doivent être déposés du 11 décembre au 24 décembre 2003, aux guichets de Petercam, où le prospectus et le bulletin d'acceptation sont disponibles, ou par l'intermédiaire de toute autre institution financière.

Les Actions COBEPA non détenues par cette société, SGCF et PARIBAS TRUST Luxembourg, qui ne seraient pas apportées à l'Offre seront, à l'issue de la période de l'Offre Publique de Reprise, transférées de plein droit à BNP PARIBAS, avec consignation du prix.

Organisée par

Petercam

Etablissement guichet

Le prospectus est disponible en néerlandais et en français. En cas de divergences entre les versions française et néerlandaise, la version française fera foi. Les traductions ont été effectuées sous la responsabilité de BNP PARIBAS.

Le prospectus peut être obtenu au siège de Petercam S.A., 19 Place Sainte-Gudule à 1000 Bruxelles, ou sur simple demande téléphonique auprès de Petercam (02/229.64.46).

Le présent prospectus est également disponible sur Internet, mais uniquement à titre d'information, aux adresses suivantes :
<http://invest.bnpparibas.com> et <http://www.petercam.be>

TABLE DES MATIERES

Chapitre I - Définitions.....	4
Chapitre II - Contexte et motifs de l'opération.....	5
Chapitre III - Informations générales.....	6
1. AVIS ADRESSÉ PAR L'OFFRANT À LA COMMISSION BANCAIRE ET FINANCIÈRE.....	6
2. RAPPORT DE L'EXPERT INDÉPENDANT.....	6
3. AVIS DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE COBEPA.....	6
4. APPROBATION PAR LA COMMISSION BANCAIRE ET FINANCIÈRE.....	6
5. DÉCLARATION DE CONFORMITÉ.....	6
6. CONTRÔLE DES COMPTES ANNUELS.....	7
7. LIMITATIONS.....	7
7.1. GÉNÉRALITÉS.....	7
7.2. EXCLUSIONS.....	7
Chapitre IV - Renseignements relatifs à l'Offre Publique de Reprise.....	9
1. DÉCISION DE PROCÉDER À L'OFFRE PUBLIQUE DE REPRISE PAR BNP PARIBAS.....	9
2. CONTEXTE LÉGAL.....	9
Chapitre V - Objet, prix, conditions et modalités de l'Offre Publique de Reprise.....	10
1. OBJET DE L'OFFRE.....	10
2. PRIX OFFERT.....	10
3. PÉRIODE DE L'OFFRE.....	10
4. MODALITÉS DE L'OFFRE.....	10
5. ENGAGEMENT DE MENER L'OFFRE À SON TERME.....	11
6. DISPONIBILITÉ.....	11
7. DATE DE PUBLICATION DES RÉSULTATS DE L'OFFRE.....	11
8. DATE DE PAIEMENT ET MODALITÉS PRATIQUES.....	11
9. CONSÉQUENCES DE L'OFFRE.....	12
10. FRAIS.....	12
Chapitre VI – Justification du Prix offert.....	13
1. JUSTIFICATION DU PRIX OFFERT PAR BNP PARIBAS.....	13
2. CALCUL DE L'ACTIF NET RÉÉVALUÉ.....	15
2.1 TITRES COTÉS EN BOURSE.....	15
2.2 TITRES NON COTÉS.....	17
2.3 FONDS DE ROULEMENT NET.....	23
2.4 LATENCES FISCALES SUR LES RÉSERVES IMMUNISÉES.....	23

2.5 SYNTHÈSE DE L'ANR	25
3. APPRÉCIATION DU PRIX SELON DIFFÉRENTS CRITÈRES	27
3.1 COMPARAISON DU PRIX AU COURS DE BOURSE DE L'ACTION COBEPA	27
3.2 COMPARAISON À LA VALEUR INTRINSÈQUE DE COBEPA	28
3.3 DÉCOTE DES PRINCIPAUX HOLDINGS COTÉS SUR EURONEXT BRUSSELS	29
3.4 DÉCOTE HISTORIQUE DE COBEPA	30
4. MÉTHODES NON RETENUES	31
Chapitre VII - Avis rendu par le Conseil d'Administration de la S.A. COBEPA en sa séance du 4 septembre 2003 sur le projet de prospectus de l'Offre Publique de Reprise en application de l'article 47, 3° de l'arrêté royal du 8 novembre 1989	32
Chapitre VIII - Réponses apportées par l'Offrant aux questions et observations formulées par un actionnaire, transmises par la CBF	34
Chapitre IX – Présentation de BNP PARIBAS, de SGCF et de PARIBAS TRUST LUXEMBOURG	38
1. BNP PARIBAS	38
2. SGCF	40
4. PARIBAS TRUST LUXEMBOURG	44
Chapitre X – Présentation de COBEPA.....	46

Annexe 1 - Rapport d'ING en qualité d'expert indépendant

Annexe 2 - Transactions sur les titres COBEPA depuis le 1er septembre 2002 par l'Offrant et les sociétés qui lui sont liées

Annexe 3 - Rapport annuel 2002 de COBEPA et comptes sociaux au 31 décembre 2002

Annexe 4 - Comptes semestriels (sous forme consolidée) de COBEPA au 30 juin 2003 et communiqué de presse

Annexe 5 - Extraits du rapport EVCA de juin 2003

Bulletins d'acceptation

Chapitre I - Définitions

Actions COBEPA ou Actions	Actions COBEPA ordinaires ou VVPR, sans mention de valeur nominale, représentatives du capital de COBEPA, coupons n° 12 et suivants attachés.
Apporteur	Actionnaire de COBEPA apportant ses Actions à l'Offre et recevant le Prix offert dans les conditions prévues dans l'Offre.
BNP PARIBAS	La société anonyme de droit français dont le siège social est établi Boulevard des Italiens 16 à 75009 Paris (France).
COBEPA	La société anonyme de droit belge « COBEPA » dont le siège social est établi au Park Atrium, rue de la Chancellerie, 2 bte 1 à 1000 Bruxelles.
Jour Ouvrable	Jour ouvrable dans le secteur bancaire en Belgique.
Offrant	La personne morale qui réalise la présente Offre, soit la SA de droit français BNP PARIBAS.
Offre ou Offre Publique de Reprise	L'Offre Publique de Reprise d'Actions lancée par BNP PARIBAS sur toutes les actions COBEPA qui ne sont pas directement ou indirectement en sa possession ou en celle de SGCF et de PARIBAS TRUST Luxembourg qui agissent de concert avec l'Offrant, soit 682.271 actions COBEPA.
PARIBAS TRUST LUXEMBOURG	La société anonyme de droit luxembourgeois, dont le siège social est établi Avenue de la Porte Neuve, 23 à L2227 Luxembourg. Celle-ci agit de concert avec l'Offrant.
Prix offert ou Prix	EUR 69,20 par Action COBEPA ordinaire ou VVPR, coupons n° 12 et suivants attachés.
SOCIETE GENERALE COMMERCIALE ET FINANCIERE ou SGCF	Société anonyme de droit français dont le siège social est établi Avenue de l'Opéra, 41 à 75002 Paris (France). Celle-ci agit de concert avec l'Offrant.

Chapitre II - Contexte et motifs de l'opération

Au cours de l'exercice 2000, BNP PARIBAS a proposé aux actionnaires de COBEPA d'être associés à l'ensemble des activités de *private equity* du groupe en faisant de COBEPA le vecteur central des investissements futurs propres du groupe dans tous nouveaux fonds européens dont le groupe serait le sponsor. COBEPA se voyait offrir la possibilité de co-investir aux côtés des fonds en fonction des opportunités. En raison de ces nouvelles orientations, et tout en envisageant favorablement la présence significative d'autres actionnaires à ses côtés et en souhaitant les associer à sa stratégie, BNP PARIBAS avait proposé aux actionnaires de COBEPA, qui ne souhaiteraient pas accompagner ces développements, l'opportunité de céder leurs titres contre espèces avec une prime importante par rapport au cours de bourse.

L'offre publique d'acquisition s'est déroulée du 21 août au 8 septembre 2000. En application de l'article 32 de l'arrêté royal du 8 novembre 1989, l'offre a été rouverte du 18 septembre au 6 octobre 2000.

Le résultat de cette opération n'a pas répondu au souhait de BNP PARIBAS qu'une part significative de l'actionariat de COBEPA reste associée à cette nouvelle politique. En effet, à l'issue de cette opération, la participation du groupe BNP PARIBAS s'élevait à 98,4 % des actions représentatives du capital de COBEPA.

Récemment, quelques actionnaires détenant des blocs significatifs d'actions de COBEPA d'une taille excédant les capacités d'absorption du marché ont émis le souhait de trouver une liquidité pour leurs actions.

Dans un tel contexte, l'Offrant a considéré que le maintien de la cotation de sa filiale n'avait plus de valeur ajoutée. L'Offrant qui détient, directement ou indirectement, plus de 95% des Actions, a donc décidé, conformément à l'article 513 du Code des Sociétés, agissant de concert avec SGCF et PARIBAS TRUST LUXEMBOURG, de procéder à une Offre Publique de Reprise sur toutes les Actions qu'il ne détient pas directement ou indirectement avec les personnes agissant de concert avec lui.

Il est rappelé que de son côté le Conseil d'Administration de COBEPA a décidé le 16 juillet 2003 de lancer une offre publique de reprise sur les actions de la SA IBEL que COBEPA ne détient pas encore.

Chapitre III - Informations générales

1. AVIS ADRESSE PAR L'OFFRANT A LA COMMISSION BANCAIRE ET FINANCIERE

BNP PARIBAS a, en date du 4 septembre 2003, conformément au prescrit de l'article 18 de la loi du 22 avril 2003 relative aux offres publiques de titres et au prescrit de l'article 46 de l'arrêté royal du 8 novembre 1989 relatif aux offres publiques d'acquisition et aux modifications du contrôle des sociétés, adressé à la Commission bancaire et financière, un avis l'informant de son souhait d'acquérir la totalité des Actions COBEPa non encore détenues par BNP PARIBAS et les personnes qui agissent de concert avec lui.

Cet avis a été rendu public par la Commission bancaire et financière par publication dans la presse le 6 septembre 2003, conformément à l'article 56 de l'arrêté royal du 8 novembre 1989 précité.

2. RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT

Un rapport appréciant la pertinence, au regard des critères d'évaluation usuellement retenus, de la ou des méthodes d'évaluation utilisées par l'Offrant pour évaluer la société et justifier le prix de reprise, et confirmant que le Prix offert permet de sauvegarder les intérêts des porteurs des Actions qui font l'objet de l'Offre, a été établi conformément à l'article 47, 2°, de l'arrêté royal du 8 novembre 1989 précité, par ING, agissant en qualité d'expert indépendant.

Ce rapport figure en annexe au présent prospectus.

3. AVIS DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE COBEPa

L'avis rendu par le Conseil d'Administration de COBEPa, conformément à l'article 47 de l'arrêté royal du 8 novembre 1989 précité, figure au chapitre VII.

4. APPROBATION PAR LA COMMISSION BANCAIRE ET FINANCIERE

Le présent prospectus a été approuvé par la Commission bancaire et financière le 9 décembre 2003, conformément à l'article 14 de la loi du 22 avril 2003 relative aux offres publiques de titres et à l'article 48 de l'arrêté royal du 8 novembre 1989 relatif aux offres publiques d'acquisition et aux modifications du contrôle des sociétés.

Cette approbation ne comporte aucune appréciation de l'opportunité et de la qualité de l'Offre, ni de la situation financière de celui qui la réalise.

5. DECLARATION DE CONFORMITE

BNP PARIBAS, représenté par son Directeur financier, Philippe Bordenave, assume l'entière responsabilité du présent prospectus. BNP PARIBAS atteste qu'à sa connaissance, les informations qui y figurent sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée.

6. CONTROLE DES COMPTES ANNUELS

Les comptes sociaux et les comptes consolidés de COBEPA, arrêtés au 31 décembre 2000, ont été établis conformément aux principes comptables généralement acceptés en Belgique et ont été certifiés sans réserve par les commissaires de COBEPA, Klynveld Peat Marwick Goerdeleer, Réviseurs d'Entreprises SCRL représentée par PP. Berger et Y. Merlin et Deloitte & Touche, Réviseurs d'Entreprises SCRL, représentée par M. Denayer.

Les comptes sociaux et les comptes consolidés de COBEPA, arrêtés au 31 décembre 2001, ont été établis conformément aux principes comptables généralement acceptés en Belgique et ont été certifiés sans réserve par les commissaires de COBEPA, Arthur Andersen SCCRL, Réviseur d'entreprises, représentée par Ludo De Keulenaer, et PricewaterhouseCoopers SCCRL, Réviseur d'entreprises, représentée par Robert Peirce.

Les comptes sociaux et les comptes consolidés de COBEPA, arrêtés au 31 décembre 2002, ont été établis conformément aux principes comptables généralement acceptés en Belgique et ont été certifiés sans réserve par les commissaires de COBEPA, Deloitte & Partners SC s.f.d. SCRL, commissaire, Berkenlaan 8b, 1831 Diegem - Belgique, représentée par Ludo De Keulenaer, et par la SCCRL PriceWaterhouseCoopers, Woluwedal 18, 1932 Sint-Stevens-Woluwe - Belgique, représentée par Robert Peirce.

Les comptes semestriels de COBEPA au 30 juin 2003 ont été arrêtés par le Conseil d'Administration le 16 juillet 2003, après avoir fait l'objet d'une revue limitée par le commissaire de COBEPA, la SCCRL PriceWaterhouseCoopers, commissaire, Woluwedal 18, 1932 Sint-Stevens-Woluwe - Belgique, représentée par Robert Peirce.

Le rapport du commissaire établi à cette occasion mentionne :

"Nous avons procédé à l'examen limité de l'information semestrielle au 30 juin 2003 de la COMPAGNIE BENELUX PARIBAS SA, qui fait apparaître un total du bilan d'EUR 2.835.590 milliers et un bénéfice consolidé, part du Groupe, de la période allant du 1er janvier 2003 au 30 juin 2003 d'EUR 255.590 milliers. Notre mission se situait dans le cadre de l'information périodique des sociétés cotées en Bourse. Conformément aux normes et recommandations de l'Institut des Réviseurs d'Entreprises, nos contrôles ont consisté principalement en l'analyse, la comparaison et la discussion des informations comptables et financières qui nous ont été communiquées et ont donc été moins étendus que ceux requis pour la certification de comptes annuels.

Cet examen n'a pas révélé d'éléments nécessitant des corrections significatives aux données chiffrées du rapport semestriel."

7. LIMITATIONS

7.1. GENERALITES

Le présent prospectus a été approuvé uniquement en Belgique et l'Offre est destinée à être présentée uniquement sur le marché belge.

La diffusion du présent prospectus, l'Offre et l'acceptation de l'Offre peuvent être soumises dans certaines juridictions à des limitations légales. Les personnes qui entrent en possession du présent prospectus doivent s'informer de ces limitations et s'y conformer. BNP PARIBAS n'assume aucune responsabilité pour toute infraction à ces limitations par qui que ce soit.

7.2. EXCLUSIONS

L'Offre ne s'applique ni aux Etats-Unis d'Amérique ni au Canada ni aux pays autres que la Belgique dans lesquels elle serait soumise à des restrictions, ni directement ni indirectement, et le présent prospectus ne peut être diffusé ou envoyé ni aux Etats-Unis d'Amérique, ni au Canada, ni dans les pays autres que la Belgique où l'Offre serait soumise à des restrictions, ni par l'utilisation de la poste de ces pays, ni par un autre moyen, ni par le biais du commerce inter étatique ou étranger, ni par le

biais de toute institution d'une bourse nationale de valeurs mobilières de ces pays. Ceci comprend aussi, notamment, les transmissions par fax, télex, téléphone et les transmissions électroniques. En conséquence, aucun exemplaire ou copie du présent prospectus, ni aucun autre document en rapport avec le présent prospectus ou avec l'Offre, ne peut être envoyé, transmis ou diffusé, de quelque façon que ce soit, dans ces pays.

Le présent prospectus ne constitue pas une Offre portant sur la vente de valeurs mobilières aux Etats-Unis d'Amérique, au Canada, ou dans d'autres pays que la Belgique.

Chapitre IV - Renseignements relatifs à l'Offre Publique de Reprise

1. DECISION DE PROCEDER A L'OFFRE PUBLIQUE DE REPRISE PAR BNP PARIBAS

BNP PARIBAS a décidé de lancer une Offre Publique de Reprise sur les 682.271 Actions COBEPA que BNP PARIBAS ne détient pas encore directement ou indirectement ou avec les personnes qui agissent de concert avec lui, soit 1,5 % du capital de COBEPA.

2. CONTEXTE LEGAL

Comme indiqué précédemment, BNP PARIBAS, agissant de concert avec SGCF et PARIBAS TRUST LUXEMBOURG, détient plus de 95 % des actions existantes de COBEPA¹. BNP PARIBAS a, en vertu de l'article 513 du Code des Sociétés, la faculté d'acquérir les titres COBEPA encore répandus dans le public par le biais d'une Offre Publique de Reprise.

En effet, l'article 513, § 1, du Code des Sociétés dispose que:

"Toute personne physique ou morale qui, agissant seule ou de concert, détient 95 % des titres conférant le droit de vote d'une société anonyme ayant fait ou faisant publiquement appel à l'épargne, peut acquérir la totalité des titres conférant le droit de vote de cette société à la suite d'une offre de reprise.

A l'issue de la procédure, les titres non présentés, que le propriétaire se soit ou non manifesté, sont réputés transférés de plein droit à cette personne avec consignation du prix. Les titres au porteur non présentés sont convertis de plein droit en titres nominatifs et sont à l'intervention du conseil d'administration inscrits au registre des titres nominatifs.

A l'issue de l'offre de reprise, la société ne sera plus considérée comme ayant fait ou faisant publiquement appel à l'épargne, à moins que des obligations émises par cette société ne soient encore répandues dans le public."

L'Offre Publique de Reprise est soumise :

- à la loi du 22 avril 2003 sur les offres publiques de titres ;
- au chapitre II de la loi du 2 mars 1989 relative à la publicité des participations importantes dans les sociétés cotées en Bourse et réglementant les offres publiques d'acquisition ; et
- aux chapitres I et IV de l'arrêté royal du 8 novembre 1989 relatif aux offres publiques d'acquisition et aux modifications du contrôle des sociétés modifié par l'arrêté royal du 11 juin 1997.

¹ Dont dont 3.882 actions VVPR et 25.101 actions ordinaires détenues par Cobepa elle-même, soit au total 28.983 actions Cobepa.

Chapitre V - Objet, prix, conditions et modalités de l'Offre Publique de Reprise

1. OBJET DE L'OFFRE

La procédure d'Offre Publique de Reprise porte sur toutes les Actions COBEPA encore en circulation, soit 682.271 Actions COBEPA dont 622.896 Actions ordinaires et 59.375 Actions VVPR, non détenues directement et indirectement par BNP PARIBAS et les personnes agissant de concert avec l'Offrant, soit sur 1,5 % des Actions représentatives du capital et des droits de vote de COBEPA. L'Offre ne porte donc pas sur les actions de COBEPA détenues par Paribas Trust Luxembourg, SGCF et COBEPA².

COBEPA n'a pas émis de titres non représentatifs du capital, de titres donnant droit à la souscription ou à l'acquisition de titres représentatifs ou non du capital ou à la conversion en de tels titres, à l'exception du coupon n° 26 de l'ancienne action COBEPA.

Les détenteurs des anciens coupons n° 26 qui disposent de la parité requise aux termes des conditions de l'attribution pour obtenir une action gratuite soit 40 coupons n° 26, peuvent continuer à se présenter auprès de la Banque Dexia (tél. 02/222.99.61) agissant pour compte de COBEPA pour recevoir cinq actions COBEPA nouvelles³. Munis des actions correspondantes ils pourront se présenter soit à l'Offre soit auprès de Petercam pendant six mois après la clôture de l'Offre pour obtenir le paiement du Prix soit ultérieurement auprès de la Caisse des Dépôts et Consignations à Bruxelles.

Les coupons au porteur n° 26 de l'ancienne action COBEPA ne font pas l'objet de l'Offre Publique de Reprise.

L'Offre est émise et sera réalisée par BNP PARIBAS selon les modalités décrites ci-après.

2. PRIX OFFERT

L'Offrant propose aux actionnaires de COBEPA de lui céder leurs Actions COBEPA coupons n° 12 et suivants attachés au Prix de EUR 69,20 par Action COBEPA. L'Offre et l'engagement de BNP PARIBAS de la mener à son terme n'existent qu'à ce prix.

3. PERIODE DE L'OFFRE

L'Offre Publique de Reprise aura lieu du 11 décembre au 24 décembre 2003 inclus.

Les résultats de l'Offre Publique de Reprise seront publiés dans la presse financière au plus tard le 31 décembre 2003.

4. MODALITES DE L'OFFRE

L'Offre Publique de Reprise est soumise aux modalités suivantes :

- › L'acceptation doit être signifiée au moyen du bulletin d'acceptation joint au présent prospectus. Le bulletin d'acceptation de l'Offre doit être déposé au plus tard le 24 décembre 2003 à 16 h, heure de Bruxelles, accompagné, le cas échéant, des Actions au porteur et/ou des certificats d'Actions nominatives et des pouvoirs de vendeur de l'Apporteur, auprès des

² Pour rappel, Cobepa détient 28.983 actions propres.

³ Pour rappel, en 1994, l'action ancienne COBEPA a été divisée par 5.

guichets de Petercam où le prospectus est disponible. La remise des bulletins d'acceptation et des Actions peut également être effectuée auprès de tout autre établissement ou intermédiaire financier. Ces derniers doivent se conformer aux modalités citées dans le prospectus.

- › Les acceptations de l'Offre sont irrévocables.
- › Toute augmentation du prix de l'Offre bénéficie aux titulaires d'Actions qui ont accepté l'Offre avant ladite augmentation.
- › Les acceptations de l'Offre introduites avant la publication du prospectus ne lient pas les détenteurs des Actions COBEPA concernés.
- › Au cas où les Actions COBEPA appartiendraient à deux ou plusieurs copropriétaires, le bulletin d'acceptation devra être signé conjointement par chacun d'eux. Les bulletins qui concernent des Actions sur lesquelles a été constitué un usufruit devront être signés conjointement par le nu-propriétaire et par l'usufruitier. Les bulletins relatifs à des Actions nanties devront être signés conjointement par le propriétaire et le créancier-gagiste, cette signature conjointe emportant accord sur les instructions de paiement mentionnées dans le bulletin d'acceptation.

5. ENGAGEMENT DE MENER L'OFFRE A SON TERME

Conformément à l'article 45, 5°, de l'arrêté royal du 8 novembre 1989, BNP PARIBAS a pris l'engagement, pour ce qui dépend d'elle, de mener l'Offre à son terme aux conditions, prix et modalités stipulés aux points 2 à 4 ci-avant et de s'abstenir, dès l'envoi de l'avis à la Commission bancaire et financière prévu à l'article 46 dudit arrêté royal, d'acquérir des Actions faisant l'objet de l'Offre à des conditions différentes de celle-ci, sauf si elle en faisait bénéficier tous les destinataires de l'Offre.

BNP PARIBAS s'engage à accepter toutes les Actions COBEPA apportées.

6. DISPONIBILITE

BNP Paribas, succursale de Belgique, atteste que les fonds nécessaires à la réalisation de l'Offre sont disponibles.

7. DATE DE PUBLICATION DES RESULTATS DE L'OFFRE

Conformément aux dispositions de l'article 27 de l'Arrêté Royal du 8 novembre 1989, les résultats de l'Offre seront publiés dans la presse économique et financière belge dans les cinq Jours Ouvrables suivant la clôture de l'Offre.

8. DATE DE PAIEMENT ET MODALITES PRATIQUES

Le Prix des Actions acquises sera mis à la disposition des vendeurs à partir du 5 janvier 2004.

Les sommes détenues pour compte des porteurs d'Actions non présentées seront déposées auprès de Petercam pendant une durée de six mois à dater de la clôture de l'Offre. Elles seront ensuite transférées à la Caisse des Dépôts et Consignations. Les modalités pratiques du retrait des fonds seront ultérieurement communiquées par Petercam aux anciens porteurs par voie de presse.

9. CONSEQUENCES DE L'OFFRE

A l'issue de la période de l'Offre de Reprise, les Actions COBEPA non apportées à l'Offre seront transférées de plein droit à BNP PARIBAS, avec consignation du prix après 6 mois, en faveur des anciens propriétaires auprès de la Caisse des Dépôts et Consignations. Les Actions au porteur seront converties en Actions nominatives. Les statuts de COBEPA seront modifiés en conséquence et COBEPA ne sera plus considérée comme société faisant ou ayant fait publiquement appel à l'épargne.

A la clôture de l'Offre, les Actions COBEPA seront radiées d'office de la cote.

10. FRAIS

La taxe belge sur les opérations de bourse, qui s'applique à l'occasion de l'apport d'Actions dans le cadre de l'Offre, sera prise en charge par BNP PARIBAS. Cette taxe s'élève à 0,17 % sur la valeur des Actions COBEPA et est plafonnée à 250 EUR, par bulletin d'acceptation. Les éventuelles taxes à l'étranger seront prises en charge par l'Apporteur.

Aucun frais ne sera porté à charge de l'Apporteur apportant ses titres directement aux guichets de Petercam. Toutefois, les coûts éventuellement imputés par les intermédiaires financiers autres que Petercam seront à charge de l'Apporteur.

Chapitre VI – Justification du Prix offert

Remarque liminaire : les notes figurant en bas de page sous les numéros 4 à 7, 9, 13 à 17, 19, 20, 21 (en partie), 22 et 24 constituent des précisions introduites en réponse à des questions posées par la CBF.

BNP PARIBAS propose aux actionnaires de COBEPA un prix de EUR 69,20 par Action ordinaire ou VVPR COBEPA, coupons n° 12 et suivants attachés⁴.

1. JUSTIFICATION DU PRIX OFFERT PAR BNP PARIBAS

S'agissant d'une Offre Publique de Reprise sur une société holding, BNP PARIBAS a fixé le Prix par référence à l'Actif Net Réévalué (ANR), critère le plus approprié dans ce cas.

Aucune décote n'a été appliquée globalement sur l'actif net réévalué, bien que le marché applique traditionnellement une décote sur les sociétés holding et qu'une décote soit fréquemment également prise en compte dans le cadre d'une offre publique ordinaire d'acquisition sur une société holding.

Chaque élément de l'actif et du passif consolidés a été évalué suivant les méthodes les plus appropriées avec la marge d'appréciation inhérente à toute évaluation.

L'ANR, bien qu'évalué ligne à ligne, aboutit à une valeur globale permettant d'établir un Prix d'offre qui sauvegarde les intérêts des porteurs de titres.

Le Prix fixé sur cette base revêt donc un caractère global et forfaitaire.

L'actif net réévalué au 22 août 2003⁵ a été établi en retenant les principes suivants⁶ :

- pour les participations dans des sociétés cotées : la moyenne des cours de bourse de clôture des 20 séances précédant la date d'évaluation ;
- pour les participations dans des sociétés non cotées :
 - lorsqu'une transaction récente et significative⁷ a eu lieu avec un tiers, la valorisation découlant de cette transaction,

⁴ Les actions VVPR et ordinaires jouissent vis-à-vis de la société de droits identiques et représentent la même quote-part de son capital et donc de sa valeur. Elles ne se différencient qu'en fonction de leur régime fiscal qui dépend de la situation personnelle de l'actionnaire qui en est titulaire. Le droit à un précompte mobilier réduit (qui ne concerne que les personnes pour lesquelles le précompte est un impôt définitif) n'est en outre qu'un droit éventuel futur. Une valorisation distincte des actions ordinaires et VVPR n'est pas usuelle et ne se justifie pas compte tenu des observations ci-avant et de la méthode de valorisation retenue.

⁵ La date du 22 août a été retenue pour être la plus proche possible de la date du dépôt de l'offre. L'offrant a souhaité en effet que l'actif net réévalué prenne en compte les cours de bourse les plus récents possible tout en finalisant le projet de prospectus, (notamment la partie justification du prix de l'offre), à une date compatible avec le travail de l'expert indépendant ainsi qu'avec la préparation matérielle du Conseil d'Administration.

⁶ Cobepa détenant le contrôle d'Ibel et de Paribas Deelnemingen, ces sociétés ont été valorisées par transparence : tous les actifs et passifs et en particulier les participations ont été valorisés individuellement. Il a été tenu compte de la part des tiers qui a été déduite.

⁷ Les transactions récentes retenues par COBEPA pour fixer sa valeur intrinsèque concernent en pratique les dernières transactions intervenues. Elles ont eu lieu depuis 2000. COBEPA a vérifié à chaque arrêté de comptes que les valorisations ainsi obtenues ne sont pas excessives.

- à défaut, les méthodes usuelles d'évaluation les plus appropriées dans chaque cas ;
- › les participations dans les fonds de private equity ont fait l'objet de méthodes de valorisation spécifiques décrites ci-après ;
- › des latences fiscales ont été prises en compte, principalement sur les réserves immunisées et sur les plus-values taxables.

2. CALCUL DE L'ACTIF NET REEVALUE

2.1 TITRES COTES EN BOURSE

Les titres cotés en bourse sont repris à la moyenne des cours de bourse de clôture des vingt dernières séances précédant et incluant la date du 22 août 2003.

Pour plusieurs participations cotées, une décote d'illiquidité pourrait se justifier. En effet, dans le rapport « EVCA Guidelines » de juin 2003, l'EVCA (association européenne des capital-risqueurs) recommande de tenir compte de diverses décotes allant de 10 à 35% pour une participation cotée, en fonction de son importance, de sa liquidité ou de restrictions éventuelles de cession (traduction libre):

« Pour les investissements cotés non soumis à des restrictions de cession, un niveau de décote de 10 à 20% est recommandé, à fixer par le gestionnaire et à appliquer de façon constante. Toutefois, si le nombre d'actions détenues est faible par rapport aux volumes de transactions trimestriels (inférieur à 10%), la décote peut être réduite.

Pour les investissements cotés soumis à des restrictions ou lock-up, une décote de minimum 25% devrait être appliquée et plus importante si le lock-up est significatif.

Que le titre soit ou non soumis à une restriction de cession, si le nombre de titres détenu est élevé par rapport aux volumes de transactions trimestriels (plus de 30%), une décote complémentaire de 5 à 10% devrait être appliquée. »

Le tableau ci-dessous reprend en colonne (4), sur base des volumes moyens des 6 derniers mois, le nombre de jours de bourse nécessaires pour céder la totalité des titres détenus. Pour certaines participations (Pargesa, D'Ieteren, Sapec, Sodisco, Buhrmann pref., CNP et les strips VVPR Almanij), il apparaît que leur liquidité exprimée en nombre de jours de bourse est très faible et donc qu'une cession de ces participations dans le marché aurait une influence significativement négative sur leur cours.

	(1) Actions détenues	(2) % Capital détenu	(3) Volume moyen par jour (en nombre d'actions)	(4) Jours de bourse (4) = (1)/(3)
Pargesa ⁽¹⁾	202.803	13,40%	258	786
D'Ieteren	456.958	8,26%	8.224	56
Sapec	254.950	20,11%	682	374
Power	4.726.200	2,14%	205.146	23
Sodisco	7.905.544	39,97%	26.786	295
Avis Europe	3.850.000	0,66%	1.618.548	2
Versatel	5.934.992	1,30%	3.686.986	2
GBL	983.061	0,71%	116.690	8
Buhrmann Ord.	1.697.471	1,28%	1.219.312	1
Buhrmann Pref.	6.566.403	12,32%	838	7.836
CNP	202.712	1,04%	1.573	129
Aegon	3.448.152	0,23%	12.357.012	1
Almanij	26.870	0,01%	86.022	1
Almanij Strips VVPR	1.576.879	n.d.	1.893	833
OPG	279.284	2,04%	19.037	15
Devoteam	61.500	0,67%	15.812	4

(1) Par ailleurs, le groupe Cobepa détient 424.675 actions nominatives de valeur nominale de CHF 100 (pour une valeur nominale de CHF 1.000 pour les actions au porteur).

Compte tenu de ce qui précède, il serait donc justifié d'appliquer pour ces sociétés une décote d'illiquidité.

Les principales participations cotées sont décrites dans le rapport annuel 2002 de COBEPa (voir annexe).

Valorisations des participations cotées

en EUR millions	Valeur	ANR ⁽²⁾
	intrinsèque ⁽¹⁾ 22 août 2003	22 août 2003
Pargesa	447,1	440,1
Power	126,5	109,5
D'Ieteren	70,7	64,2
GBL	41,8	39,8
Aegon	39,7	38,4
Buhrmann	33,0	31,5
CNP	21,1	20,8
Saptec	12,0	12,3
Sodisco	12,1	11,4
OPG	8,8	8,4
Versatel *	8,4	8,3
Avis Europe	5,7	5,4
Almanij	3,0	3,0
Devoteam *	0,3	0,3
Total	830,3	793,3

(1) La valeur intrinsèque au 22 août est calculée par l'Offrant selon la méthode appliquée par COBEPA. Pour le calcul de la valeur intrinsèque, les participations cotées sont valorisées au dernier cours de clôture.

(2) Etabli sur la base de la moyenne des 20 derniers cours de clôture au 22 août 2003

* Participations détenues via Paribas Deelnemingen dont Cobepa détient 75% et Ibel 25%

S'agissant de Power, il est précisé qu'une latence fiscale de EUR 13,6 millions⁸ a été prise en compte pour les titres détenus par l'intermédiaire de la holding canadienne PPL, sur la plus-value latente que l'estimation ci-avant contient.

L'essentiel de la participation dans Aegon a été cédé début 2003, dégageant une plus-value de EUR 69,4 millions. De même, la participation dans Mobistar et la quasi-totalité des titres Ipso LSG ont été cédés dans le courant de 2003, dégageant une plus-value globale de EUR 109,3 millions.

Les titres détenus en propre par COBEPA ont été traités comme s'ils avaient été annulés.

L'application d'une décote moyenne de 15% aux participations peu liquides (Pargesa, D'Ieteren, Saptec, Sodisco, Buhrmann pref., CNP et les strips VVPR Almanij) conduirait à une réduction de l'ANR de EUR 85,7 millions, soit EUR 1,93 par action. Bien qu'il eut été légitime d'appliquer une telle décote, l'Offrant a décidé dans le cadre de son appréciation globale de ne pas retenir cette hypothèse et de ne pas appliquer de décote.

L'ANR des titres cotés en bourse, calculé sans décote, s'établit à EUR 793,3 millions.

⁸ Calcul au taux de 18,31% en vigueur au Canada sur ces plus-values.

2.2 TITRES NON COTES

2.2.1 Titres de sociétés non cotées

L'ANR des sociétés non cotées a été établi sur la base de la valeur intrinsèque calculée par COBEPA⁹ ajustée pour certaines lignes n'ayant pas fait l'objet de transaction récente, lorsque l'évolution des performances des sociétés concernées depuis leur acquisition le justifiait.

Un tel ajustement a été pratiqué dans deux cas :

- Dicobel : en l'absence de sociétés directement comparables cotées en bourse ou de multiples de transactions, l'Offrant a valorisé Dicobel sur la base d'un multiple de 8 fois l'Ebitda estimé pour 2003, qui paraît constituer une valorisation favorable pour une société non cotée dans le secteur des services spécialisés ; ce multiple correspond à la médiane des multiples des sociétés cotées ci-après.

Aucune décote n'a été prise en compte pour refléter le caractère non coté de Dicobel, l'illiquidité de la participation de COBEPA ou encore le caractère minoritaire de celle-ci.

Multiples de Sociétés Comparables Cotées¹⁰

- Il y a peu de sociétés dans le secteur des services professionnels qui sont directement comparables à Belron.
- Un large échantillon de sociétés a été identifié, sur la base de certains éléments du business model de Belron (exemples : utilisateurs finaux, services dans le secteur automobile, réparation, etc...). Les multiples auxquels sont valorisées ces sociétés sont repris dans le tableau ci-après.

Société	EV / EBITDA	
	2003E	2004E
A Novo	4,9x	4,7x
Apogee	7,2x	6,5x
Autozone	11,3x	n/a
Avis Europe	4,5x	4,2x
Buhrmann	9,1x	8,0x
Bunzl	9,0x	8,4x
Genuine Parts	9,6x	9,3x
Hagemeyer	10,5x	11,4x
Hays	8,2x	7,8x
Mitie Group	7,8x	7,0x
PHS	9,1x	8,0x
RAC	6,4x	6,6x
Securicor Group	6,2x	5,8x
Serco Group	12,2x	9,7x
Sixt	4,4x	4,2x
Teleplan	3,8x	3,3x
Médiane	8,0x	7,0x
Moyenne	7,8x	7,0x

Source: rapports financiers des sociétés, communiqués de presse, rapports de recherche

- Ariane Beheer / Tieman : application de multiples de marché (valeur moyenne obtenue en appliquant des multiples de 6x l'Ebitda et 8x l'EBIT aux résultats estimés 2003).

En outre, le *put* relatif à Navpart a été valorisé à la valeur actuelle de son prix d'exercice. Les actions Navpart non couvertes par le *put* ont été valorisées en référence à une proposition de transaction.

⁹ La définition de cette notion est fournie au chapitre VI, point 3.2, du projet de prospectus.

¹⁰ Cette comparaison a été introduite en réponse à une question de la CBF.

Les principales participations non cotées sont décrites dans le rapport annuel de COBEPA (voir annexe).

Diverses participations ont fait l'objet de réductions de valeur. Parmi celles-ci, deux sont en faillite et deux sont en voie de liquidation. Ces participations ont toutes fait des pertes importantes depuis plusieurs années et, pour des raisons propres à chacune d'elle ou au marché sur lequel elles opèrent, offrent une faible visibilité¹¹.

Valorisations des participations non cotées

en EUR millions	Valeur intrinsèque 22 août 2003	Actif net réévalué 22 août 2003	Méthode de valorisation de l'ANR
Dicobel actions	91,0	137,0	Multiples
Dicobel créance	34,3	34,3	Principal et intérêts capitalisés d'une créance
Erbe	72,2	71,1	Valeur intrinsèque : cours de bourse de CNP par transparence
Swets & Zeitlinger *	46,3	46,3	Valeur intrinsèque : transaction récente
Fortales	46,7	44,8	Valeur intrinsèque : cours de bourse de Fortis par transparence + trésorerie nette
Elis	23,9	23,9	Valeur intrinsèque : prix d'acquisition + retraitement aux normes belges
Zetes	16,9	16,9	Valeur intrinsèque : transaction récente
Groupe JOSI	13,5	13,5	Valeur intrinsèque : fonds propres
Navpart *	9,8	9,6	Valeur actuelle du put exercable en 2005 + proposition de transaction pour les actions libres
Cie Centrale 1909	8,8	8,8	Valeur intrinsèque : fonds propres
Winterthur	8,3	8,3	Valeur intrinsèque : prix du put
Ariane Beheer / Tieman *	3,7	8,0	Multiples
Vegrobeheer *	7,5	7,5	Valeur intrinsèque : valeur comptable nette
VUM	7,2	7,2	Valeur intrinsèque : transaction récente
Bibit *	4,6	4,6	Valeur intrinsèque : transaction récente
Royal Sens *	3,6	3,6	Valeur intrinsèque : prix d'acquisition
Spaas	2,5	3,2	Prix d'acquisition
Trend Design *	2,1	2,1	Valeur intrinsèque : actualisation des flux à recevoir
Tijd	1,4	1,4	Valeur intrinsèque : transaction récente
Cofim	1,0	1,0	Valeur intrinsèque
Euroscreen	0,5	0,7	Transaction récente
Flagey	0,5	0,5	Valeur intrinsèque : prix d'acquisition
UCO Engineering (en liq.)	0,4	0,4	Valeur intrinsèque : valeur comptable nette
Autres (a)	0,7	0,7	Valeur intrinsèque
Immobilier	3,8	4,1	Valeur intrinsèque + réévaluation d'un terrain
TOTAL	411,1	459,5	

* Participations détenues via Paribas Deelnemingen dont Cobepa détient 75% et Ibel 25%

(a) Acriter, Ancorabel/NDS, Dehnert & Janssen, Essentium Holding, Fibercorp, Flanders Expo, GRI, Interxion, Sopex, Van Ginneke & Mostaard, Vercomnet, Waasland Koopcentrum, Wright Technologies et Xplanation¹².

2.2.2 Investissements dans les fonds de private equity

COBEPA détient des parts dans deux fonds de private equity, PAI LBO Fund et PAI Europe III, ainsi que des parts donnant droit à une partie du *carried interest* du fonds PAI EUROPE III.

Ces fonds sont décrits en détail dans le rapport annuel 2002 de COBEPA (voir annexe 3).

¹¹ Cette précision a été apportée en réponse à la demande de la CBF.

¹² Cette précision a été apportée en réponse à la demande de la CBF.

Les fonds sont des entités (Limited Partnerships ou FCPR¹³) dans lesquelles les investisseurs s'engagent pour un certain montant qui est appelé au fur et à mesure de la réalisation des investissements. Les produits de cession sont immédiatement restitués aux investisseurs. Les investisseurs ont droit à 80% des plus-values, 20% revenant au sponsor des fonds et aux managers (*carried interest*).

a. PAI LBO Fund

COBEPA détient 11,6% des parts du fonds PAI LBO Fund. Ce fonds a été lancé en juillet 1998. Sa période d'investissement a été close le 31 décembre 2000. Au 22 août 2003, les fonds appelés ont été remboursés à concurrence de 93% suite aux cessions déjà effectuées.

Il est rappelé que PAI LBO Fund a appelé EUR 606 millions pour un engagement¹⁴ global des investisseurs de EUR 650 millions, soit EUR 70,2 millions appelés sur un engagement de EUR 75,2 millions pour COBEPA. PAI LBO Fund a principalement investi dans 12 opérations de LBO, décrites dans le rapport annuel 2002 de COBEPA (voir annexe). Depuis le 1er janvier 2003, une cession a été réalisée (Michel Thierry) ayant conduit à une distribution de EUR 14 millions pour COBEPA, déjà incluse dans le fonds de roulement. Deux autres cessions (Frans Bonhomme et Ceva) ont fait l'objet d'un accord et doivent intervenir prochainement (la valeur de ces deux transactions ayant déjà été prise en compte dans la valeur de PAI LBO Fund retenue pour l'établissement de la valeur intrinsèque de COBEPA).

Il est rappelé que COBEPA n'est pas détenteur de parts de *carried interest* dans PAI LBO Fund.

¹³ Un FCPR (Fonds Commun de Placement à Risque) – tel que défini dans l'article L.214-20 du Code Monétaire et Financier français – est une copropriété de valeurs mobilières. Dénué de la personnalité juridique, le FCPR est géré par une Société de Gestion agréée par la COB. L'actif d'un FCPR doit être investi au moins à hauteur de 50 % en titres donnant accès directement ou indirectement au capital de sociétés non cotées en bourse, en parts de SARL ou parts de FCPR. Un Limited Partnership est une structure juridique anglo-saxonne (en l'occurrence de droit anglais) qui doit être enregistrée conformément au "Limited Partnership Act" de 1907 comparable à une association en participation. La détention d'un intérêt dans le partnership confère aux limited partners un droit sur les profits réalisés au cours de la vie du partnership, un droit à remboursement de leur capital en cas de dissolution et à toute plus-value résiduelle. Un Limited Partnership n'a pas de personnalité juridique.

¹⁴ L'engagement d'un investisseur dans un fonds est le montant maximal que l'investisseur pourra investir dans le fonds. Il s'engage irrévocablement lors de la création de fonds à apporter toute somme appelée par la société de gestion du fonds, dans la limite de son engagement. L'engagement est libéré progressivement en fonction des besoins du fonds, pour financer les investissements et les dépenses lui incombant aux termes du règlement du fonds.

Le tableau ci-dessous reprend différentes valeurs de la quote-part de COBEPA dans PAI LBO Fund.

En EUR millions	Montants bruts	Provisions pour <i>carried interest</i> ^{(a) 15}	Montants nets	Méthode
Valeur comptable dans les livres de COBEPA au 30 juin 2003	42,3	7,4	34,9	Les normes comptables belges conduisent à prendre en compte les intérêts courus sur les investissements portant intérêt.
Quote-part de l'actif net du fonds au 30 juin 2003 ¹⁶	36,0			
Valeur intrinsèque au 22 août 2003	56,0	10,2	45,8	La valeur intrinsèque inclut les revalorisations liées aux cessions de Frans Bonhomme et de Ceva (respectivement EUR 6,9 millions et EUR 6,8 millions)
Valeur théorique calculée par l'Offrant	60,9	10,2	50,7	Dans ce calcul de « valeur théorique », l'offrant a pris pour hypothèse que les investissements de PAI LBO Fund dégageraient en moyenne une rentabilité annuelle de 25 % sur les investissements réalisés, correspondant aux objectifs du fonds. Il a été tenu compte dans ce calcul de l'ensemble des flux d'investissements effectués depuis la création du fonds ainsi que des cessions réalisées ou connues à la date d'évaluation. Ces flux financiers passés ont été complétés pour le futur de produits de cession étalés linéairement jusqu'à fin 2005, de sorte que le TRI de l'ensemble des flux d'investissement / cession s'élevaient à 25 %. Les règles de distribution du fonds ont été appliquées aux flux futurs ainsi définis. Leur actualisation au taux annuel de 15 % aboutit à la valeur théorique calculée par l'Offrant. ^{17 18}

(a) Dans le calcul de la valeur intrinsèque, les provisions pour *carried interest* dû aux détenteurs des droits sont reprises en déduction du fonds de roulement. Cette méthodologie a été également appliquée dans le calcul de l'ANR.

Dans le cadre de son appréciation globale du Prix, l'Offrant a retenu la valeur la plus élevée de EUR 60,9 millions.

La société de gestion de PAI LBO Fund a informé l'Offrant qu'une transaction récente intervenue en août 2003 à l'issue d'un processus d'enchères et portant sur une participation significative de PAI LBO Fund avait été conclue entre deux investisseurs institutionnels tiers de premier rang pour une valeur inférieure à celle retenue par l'Offrant.

¹⁵ Au 30 juin 2003, les plus-values et résultats dégagés par PAI LBO Fund, après retraitement aux normes comptables belges, amenaient Cobepa à provisionner EUR 7,4 millions à cette date au titre des droits à *carried interests*. La valeur intrinsèque calculée au 22 août tient compte de l'annonce, des cessions des participations dans Frans Bonhomme et Ceva. Cette évaluation a donc consisté à prendre par avance pleinement les effets de ces opérations :

- comptabilisation de la plus-value brute revenant à Cobepa, soit respectivement EUR 6,9 millions et EUR 6,8 millions.
- comptabilisation de la quote-part de plus-value revenant aux détenteurs de droits à *carried interest*, soit un montant égal à 20 % de 6,9 + 6,8 = EUR 2,8 millions.

Au total, à l'issue des cessions Frans Bonhomme et Ceva, la provision pour *carried* est augmentée de EUR 2,8 millions, passant ainsi de EUR 7,4 millions à EUR 10,2 millions.

¹⁶ La quote-part d'actif net dont il est question correspond au produit de la valeur de l'actif net du fonds tel qu'il ressort des comptes du fonds par le pourcentage de détention dans le fonds.

¹⁷ Le TRI (taux de rendement interne) est le taux d'actualisation pour lequel la valeur actuelle nette d'une série de flux financiers est nulle. Pour le calcul de la valeur théorique de PAI LBO Fund, l'Offrant a pris pour hypothèse que les investissements effectués par le fonds dégageraient une rentabilité annuelle globale de 25 %. Ce taux correspond au taux de rentabilité des investissements généralement attendus par les investisseurs en fonds de private equity. Les flux futurs, liés aux cessions des participations encore détenues par PAI LBO Fund, n'ont été actualisés qu'au taux de 15 % dans la mesure où le fonds étant arrivé à maturité, le niveau de risques est plus faible qu'à la constitution. Ce taux est plus favorable que les taux couramment pratiqués par les investisseurs spécialisés dans le rachat de positions secondaires.

¹⁸ Cette précision a été introduite en réponse à une question de la CBF.

b. PAI Europe III

b.1 Investissement dans PAI EUROPE III hors droits à *carried interest*

COBEPA s'est engagée à hauteur de EUR 250 millions, soit pour 13,5% du fonds PAI EUROPE III, dont la période de souscription a pris fin en juin 2002. Le fonds PAI EUROPE III est investi au 22 août 2003 à concurrence de 44 %.

Le tableau ci-dessous reprend différentes valeurs de la quote-part de COBEPA dans PAI Europe III.

en EUR millions	Montants investis	Valeur comptable dans les livres de COBEPA au 30 juin 2003 ^(a)	Quote-part de l'actif net du fonds au 30 juin 2003 ^(b)	Valeur intrinsèque COBEPA au 22 août 2003
	107,9	102,0	94,2	102,0

(a) Les normes comptables belges conduisent à prendre en compte les intérêts courus sur les investissements portant intérêt.

(b) La différence entre l'actif net et les montants investis s'explique par la prise en compte des frais de gestion et de provisions pour réduction de valeur dans le calcul de l'actif net.

Dans le cadre de son appréciation globale du Prix, l'Offrant a retenu la valeur la plus élevée de EUR 107,9 millions.

Du fait du stade relativement précoce du fonds, une valorisation au niveau des montants investis peut être considérée comme favorable. En effet, les fonds supportent en début de vie des frais de gestion, alors que les perspectives de liquidité sont encore lointaines et incertaines. Ceci explique que les acheteurs de positions secondaires, compte tenu des objectifs de rentabilité qu'ils retiennent, n'acquiescent des positions dans des fonds en début de vie qu'au plus à la valeur nominale¹⁹. On observera que l'actualisation des flux après déduction du *carried interest* à un taux égal au rendement attendu aboutit à une valeur inférieure au montant nominal.

De fait, la société de gestion de PAI Europe III a informé l'Offrant que deux transactions entre des investisseurs institutionnels de premier rang portant sur des participations significatives de PAI Europe III avaient été conclues en juillet et en août 2003 pour des valeurs inférieures à celle retenue, l'une de ces transactions résultant d'un processus d'enchères.

b.2 Droits à *carried interest*

Les droits au *carried interest* dans le fonds PAI EUROPE III correspondent à une quote-part de plus-value égale à 20% des plus-values dégagées par le fonds après que le fonds aura remboursé intégralement les apports initiaux des investisseurs et servi à ces derniers un revenu prioritaire correspondant à un taux interne de rentabilité (TRI) de 8%.

COBEPA détient un quart des droits au *carried interest* du fonds PAI EUROPE III.

Compte tenu du caractère subordonné des droits au *carried interest*, leur perception ne peut intervenir qu'en fin de vie du fonds (de 5 à 10 ans après sa création) et est affectée d'une incertitude élevée. L'Offrant n'a pas connaissance d'un marché secondaire de parts de droits au *carried interest*. En toute logique, il n'y aurait pas lieu de valoriser ces droits à ce stade de la vie du fonds. Toutefois, un calcul théorique peut être effectué en retenant les hypothèses suivantes:

¹⁹ La valeur nominale dont il est question correspond au produit du nombre de parts du fonds émises par la valeur nominale unitaire des parts du fonds. Ce montant correspond également aux sommes appelées par le fonds, c'est-à-dire le montant de l'investissement en numéraire effectué par l'investisseur.

- › le fonds est intégralement investi en 5 ans, correspondant à sa période d'investissement statutaire ;
- › les investissements dégagent un TRI théorique brut de 25%. Le taux de 25% de rendement des investissements correspond à l'objectif de rentabilité retenu lors de la commercialisation des fonds. Depuis lors, les conditions de marché ont été sensiblement modifiées (baisse des taux d'intérêt, dégradation de l'environnement économique,...) et les objectifs de rentabilité dans le marché du private equity ont ainsi eu tendance à s'ajuster à la baisse ;
- › les désinvestissements sont effectués suivant un échéancier théorique et sont immédiatement distribués conformément au règlement des fonds ;
- › les flux perçus au titre des droits au *carried interest* sont actualisés au taux de 30%. Ce taux est justifié par le fait que le *carried interest* est subordonné au remboursement intégral aux investisseurs de leur investissement initial augmenté d'un revenu prioritaire au taux annuel composé de 8%. La perception du *carried interest* est de ce fait affectée d'un degré d'incertitude particulièrement élevé à ce stade de la vie du fonds.

Cette valorisation théorique aboutit à une valeur de EUR 32,9 millions²⁰. Dans le cadre de son appréciation globale du Prix, l'Offrant a retenu cette valeur théorique pour établir l'ANR, malgré son degré d'incertitude élevé.

L'Offrant a en outre pris pour hypothèse que les produits perçus au titre des droits à *carried interest* seraient placés sous le régime fiscal des plus values exonérées.

b.3 Récapitulation

en EUR millions	Montants investis	Valeur comptable au 30 juin 2003	Valeur intrinsèque au 22 août 2003	ANR au 22 août 2003
Montants nets				
- Investissements hors <i>carried interest</i>	107,9	102,0	102,0	107,9
- Droits à <i>carried interest</i>	2,2	2,0	2,0	32,9
Provisions pour <i>carried interest</i>	1,4	1,4	1,4	1,4
Montants bruts	111,5	105,4	105,4	142,2

Dans le cadre du calcul de l'ANR, les parts détenues par COBEPA dans le fonds PAI EUROPE III ont été valorisées à EUR 142,2 millions.

²⁰ A la demande de la CBF, il est précisé ce qui suit :

Le développement qui suit explique de manière simplifiée comment s'articule le calcul de valorisation des droits à *carried interest* de COBEPA dans PAI Europe III.

Le fonds PAI Europe III rassemble un montant d'engagements de EUR 1.800 millions. En faisant l'hypothèse favorable qu'il sera intégralement investi, que les investissements dégageront un TRI de 25 %, qu'ils seront conservés 5 ans, et compte tenu des frais supportés par le fonds, la plus-value finale du fonds s'élèverait à environ EUR 3.300 millions, dégagée entre la sixième et la dixième année de vie du fonds. Les titulaires de *carried* auraient droit à 20 % de cette plus-value dont un quart pour COBEPA. La période d'investissement s'étalant sur 5 ans, les investissements étant conservés 5 ans également, sa perception interviendrait en moyenne 8 ans et demi après la création du fonds, compte tenu du caractère subordonné du versement du *carried interest*. Dans la mesure où le fonds est créé depuis 2 ans et demi, le *carried* serait perçu en moyenne dans 6 ans. Actualisé à 30 %, un flux de EUR 165 millions perçu dans 6 ans a une valeur de : $165 / (1.30)^6 = \text{EUR } 34,2 \text{ millions}$. Le calcul précis, effectué trimestriellement, en tenant compte des règles précises de distribution aux différents porteurs de parts aboutit à EUR 32,9 millions.

2.3 FONDS DE ROULEMENT NET

Ce poste se compose principalement des liquidités et des quasi-liquidités (avances, placements à court terme, actions propres et titres de placement) sous déduction des dettes et provisions.

Le fonds de roulement au 30 juin 2003 a été ajusté de la façon suivante :

- › Les intérêts courus réduits des frais de fonctionnement encourus et calculés après impôts ont été estimés sur une période de deux mois et ajoutés aux « Placements en banque » ;
- › Le portefeuille de placements a été valorisé à la moyenne des cours de bourse de clôture des vingt dernières séances précédant et incluant la date du 22 août 2003 ;
- › Les provisions pour *carried interest* ont été augmentées suite à la cession de CEVA ;
- › Le produit de la vente de la participation dans Editeco et de titres Sapec a été ajouté aux « Placements en banque ».

A la suite de ces ajustements, le fonds de roulement se compose comme suit (en EUR millions) :

Placements en banque	1.682,9
Créances sur des sociétés	10,0
Portefeuille de placements	33,2
Autres débiteurs à court terme	41,8
Dettes bancaires	-16,4
Dettes sur sociétés liées	-2,2
Autres dettes à court terme	-25,9
Provisions	-15,2
Provisions pour <i>carried interests</i>	-11,6
Fonds de roulement ^{21 22}	<u>1.696,6</u>

2.4 LATENCES FISCALES SUR LES RESERVES IMMUNISEES

Pour la détermination de l'actif net réévalué de COBEPA, BNP PARIBAS a tenu compte des latences fiscales qui affecteront les fonds propres du groupe COBEPA dès lors que le caractère intangible des réserves immunisées ne sera plus assuré. En effet, un impôt sur les réserves immunisées sera dû dès lors que les montants en question seront restitués aux actionnaires.

Pour calculer ces latences, les réserves immunisées²³ ont été réduites à concurrence de la revalorisation du capital des sociétés concernées. Les réserves immunisées ont également été réduites du montant des pertes fiscales existant au 31 décembre 2002,

²¹ Les titres Telenet comprenant des actions Telenet Holdco (chaque action étant estimée à 25 EUR), des avances remboursables en espèces et des créances remboursables en titres sont repris dans le fonds de roulement à une valeur nette globale de EUR 6,1 millions.

²² Le fonds de roulement a été calculé par sommation de ses éléments sans y inclure les actions propres, qui, par construction, n'ont pas eu à être valorisées. L'actif net réévalué par action a été calculé en divisant l'ANR incluant le fonds de roulement déterminé comme indiqué ci-dessus par le nombre total d'actions réduit du nombre des actions propres.

²³ La notion de réserves immunisées vise de manière générale les bénéfices réservés qui sont provisoirement exonérés de l'impôt des sociétés. Ces bénéfices deviennent imposables dans la mesure où les conditions nécessaires pour leur immunité ne sont plus respectées, et notamment la condition d'intangibilité de l'article 190 du C.I.R. 1992 qui impose que ces bénéfices soient portés et maintenus à un ou plusieurs comptes distincts du passif du bilan et ne servent de base ni au calcul de la dotation annuelle à la réserve légale, ni à des rémunérations ou attributions quelconques (par exemple sous la forme de dividende ou de boni de liquidation). Le montant de ces réserves immunisées, compte tenu de la revalorisation du capital, a été vérifié pour COBEPA et Ibel par Deloitte & Touche.

dans la mesure où celles-ci peuvent être imputées sur les réserves immunisées. Après revalorisation du capital et imputation des pertes fiscales, les réserves immunisées du groupe COBEPA ont été ramenées à EUR 281,7 millions.

Le calcul de la valeur des latences fiscales (EUR 71,8 millions) a été effectué par application, à la base imposable (EUR 281,7 millions), du taux ordinaire d'impôt des sociétés actuellement en vigueur (33,99%), le résultat étant forfaitairement réduit de 25%.

2.5 SYNTHÈSE DE L'ANR

La valorisation selon l'actif net réévalué part du groupe aboutit à une valeur de EUR 3.078,9 millions, soit EUR 69,13 par action.

en EUR millions	ANR	
	22 août 2003	Méthode d'évaluation de l'ANR
Pargesa	440,1	Cours de bourse
Dicobel	171,3	Multiples + créance avec intérêts capitalisés
PAI Europe III	142,2	Montants investis et actualisation des droits à <i>carried interest</i>
Power	109,5	Cours de bourse - latence fiscale
Erbe	71,1	Valeur intrinsèque : cours de bourse de CNP par transparence
D'Ieteren	64,2	Cours de bourse
PAI LBO Fund	60,9	Valeur théorique sur base d'une actualisation
Swets & Zeitlinger	46,3	Valeur intrinsèque : transaction récente
Fortales	44,8	Valeur intrinsèque : cours de bourse de Fortis par transparence + trésorerie nette
GBL	39,8	Cours de bourse
Aegon	38,4	Cours de bourse
Buhrmann	31,5	Cours de bourse
Elis	23,9	Valeur intrinsèque : prix d'acquisition + retraitement aux normes belges
CNP	20,8	Cours de bourse
Zetes ²⁴	16,9	Valeur intrinsèque : transaction récente
Groupe JOSI	13,5	Valeur intrinsèque : fonds propres
Saptec	12,3	Cours de bourse
Sodisco	11,4	Cours de bourse
Navpart	9,6	Valeur actuelle du put exerçable en 2005 + proposition de transaction pour les actions libres
Cie Centrale 1909	8,8	Valeur intrinsèque : fonds propres
OPG	8,4	Cours de bourse
Winterthur	8,3	Valeur intrinsèque : prix du put
Versatel	8,3	Cours de bourse
Ariane Beheer / Tieman	8,0	Multiples
Vegrobeheer	7,5	Valeur intrinsèque : valeur comptable nette
VUM	7,2	Valeur intrinsèque : transaction récente
Avis Europe	5,4	Cours de bourse
Bibit	4,6	Valeur intrinsèque : transaction récente
Royal Sens	3,6	Valeur intrinsèque : prix d'acquisition
Spaas	3,2	Prix d'acquisition
Almanij	3,0	Cours de bourse
Trends Design	2,1	Valeur intrinsèque : actualisation des flux à recevoir
Tijd	1,4	Valeur intrinsèque : transaction récente
Cofim	1,0	Valeur intrinsèque
Euroscreen	0,7	Transaction récente
Flagey	0,5	Valeur intrinsèque : prix d'acquisition
UCO Engineering (en liq.)	0,4	Valeur intrinsèque : valeur comptable nette
Devoteam	0,3	Cours de bourse
Autres	0,7	Valeur intrinsèque
Immobilier	4,1	Valeur intrinsèque + réévaluation d'un terrain
Latences fiscales	-71,8	
Fonds de roulement	1.696,6	
Total	3.080,8	
ANR part du groupe	3.078,9	
<i>Nb de titres</i>	<i>44.537.619</i>	
Total par titre (EUR)	69,17	
ANR part du groupe	69,13	

²⁴ Pour mémoire, l'investissement total de Cobepa dans Zetes est évalué à EUR 16,9 millions. Il comprend un investissement en actions et un investissement dans une obligation subordonnée avec warrant. Les actions Zetes détenues par Cobepa sont estimées à EUR 10,4 millions sur la base d'une transaction récente. A 100%, la société est donc évaluée à EUR 38,9 millions, soit à des multiples EV/EBITDA et EV/EBITA de respectivement 7,9x et 14,6x sur la base du budget 2003 de Zetes. La valeur nominale de l'obligation subordonnée avec warrant retenue dans le cadre de l'évaluation de Zetes (EUR 6,5 millions) est donc légèrement plus élevée que la valorisation séparée des deux éléments constitutifs de l'obligation avec warrant, soit EUR 6,053 millions pour l'obligation et EUR 0,424 million pour le warrant.

Au total, l'ANR diffère de la valeur intrinsèque qui ne prend pas en compte tous les éléments de valorisation de l'actif et du passif. Les principales différences portent sur les éléments suivants :

- › la valorisation de diverses participations dont principalement: Dicobel, Power et Ariane Beheer / Tieman ;
- › des latences fiscales sur les réserves immunisées, intégrées dans le calcul de l'actif net réévalué, tandis que le calcul de la valeur intrinsèque n'en tient pas compte ;
- › de la valorisation de PAI Europe III qui comprend en outre, dans l'ANR, une valorisation des droits au carried interest ;
- › du calcul d'une moyenne de cours de bourse pour déterminer la valorisation des sociétés cotées dans le cas de l'ANR ;
- › les actions propres sont considérées dans l'ANR comme si elles avaient été annulées, en sorte que le fonds de roulement est diminué à due concurrence dans le calcul de l'ANR.

L'impact de la prise en compte dans le calcul de l'ANR des latences fiscales est compensé par la revalorisation de Dicobel et d'Ariane Beheer / Tieman suite aux performances récentes réalisées par ces sociétés ainsi que par la valorisation des investissements dans les fonds et des droits au *carried interest*.

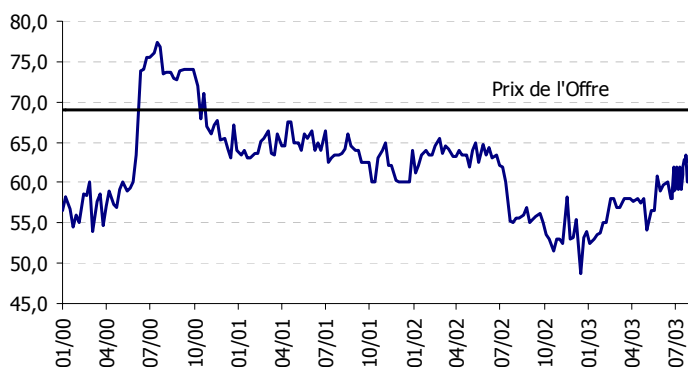
3. APPRECIATION DU PRIX SELON DIFFERENTS CRITERES

Le Prix proposé par BNP PARIBAS peut être apprécié en le comparant à différents critères, notamment :

- › le cours de bourse de l'action COBEPA ;
- › la valeur intrinsèque de COBEPA ;
- › la décote appliquée aux principaux holdings cotés sur Euronext Brussels ;
- › la décote historique de COBEPA.

3.1 COMPARAISON DU PRIX AU COURS DE BOURSE DE L'ACTION COBEPA

Cours de bourse de l'action ordinaire de COBEPA (EUR)



Source : Bloomberg

Le cours de l'action VVPR a suivi une évolution similaire à celle de l'action ordinaire. Toutefois, du fait de son illiquidité, le cours de l'action VVPR n'est pas représentatif. En effet, les volumes traités en actions VVPR sont sensiblement inférieurs à ceux des actions ordinaires : 29 titres par jour ont été échangés en moyenne au cours des 6 mois précédant le 22 août 2003²⁵.

EUR	Cours action ordinaire	Prime (%)	Cours action VVPR	Prime (%)
Cours au 22 août 2003	60,7	14%	58,5	18%
Moyenne des cours sur 1 mois	61,0	13%	58,5	18%
Moyenne des cours sur 3 mois	60,0	15%	58,0	19%

Source : Bloomberg

Le Prix proposé par l'Offrant présente une prime comprise entre 13 et 15% par rapport au cours de l'action ordinaire et de 18 à 19% par rapport au cours de l'action VVPR.

²⁵ Cette précision a été apportée à la demande de la CBF.

Décomposition de la valeur intrinsèque de COBEPA

en EUR millions	Valeur intrinsèque 30 juin 2003	Valeur intrinsèque 22 août 2003	Méthode d'évaluation Valeur Intrinsèque
Pargesa	425,2	447,1	Cours de bourse
Dicobel	125,3	125,3	Prix d'acquisition + prêt avec intérêts capitalisés
PAI Europe III	105,4	105,4	Prix d'acquisition + retraitement aux normes belges
Power	124,7	126,5	Cours de bourse
Erbe	67,3	72,2	Cours de bourse CNP par transparence
D'Ieteren	57,0	70,7	Cours de bourse
PAI LBO Fund	49,2	56,0	Prix d'acquisition + retraitement aux normes belges
Swets & Zeitlinger	46,3	46,3	Transaction récente
Fortales	42,5	46,7	Cours de bourse Fortis par transparence + trésorerie
GBL	38,7	41,8	Cours de bourse
Aegon	30,1	39,7	Cours de bourse
Buhrmann	28,5	33,0	Cours de bourse
Elis	23,9	23,9	Prix d'acquisition + retraitement aux normes belges
CNP	19,7	21,1	Cours de bourse
Zetes	16,9	16,9	Transaction récente
Groupe JOSI	13,5	13,5	Fonds propres
Saptec	13,0	12,0	Cours de bourse
Sodisco	8,8	12,1	Cours de bourse
Navpart	9,8	9,8	Valorisation du put exerçable en 2005
Cie Centrale 1909	8,8	8,8	Fonds propres
OPG	7,4	8,8	Cours de bourse
Winterthur	8,3	8,3	Prix du put
Versatel	6,7	8,4	Cours de bourse
Ariane Beheer / Tieman	3,7	3,7	Valeur comptable nette
Vegrobeheer	7,5	7,5	Valeur comptable nette
VUM	7,2	7,2	Transaction récente
Avis Europe	5,2	5,7	Cours de bourse
Editeco	5,0		Multiples
Bibit	4,6	4,6	Transaction récente
Royal Sens	3,6	3,6	Prix d'acquisition
Spaas	2,5	2,5	Valeur de mise en équivalence
Almanij	1,3	3,0	Cours de bourse ⁽¹⁾
Trends Design	2,1	2,1	Actualisation selon les flux à recevoir
Tijd	1,4	1,4	Transaction récente
Cofim	1,0	1,0	Valeur comptable
Euroscreen	0,5	0,5	Transaction récente
Flagey	0,5	0,5	Prix d'acquisition
UCO Engineering (en liq.)	0,4	0,4	Valeur comptable
Devoteam	0,3	0,3	Cours de bourse
Autres	0,7	0,7	
Cobepa	1,9	1,9	
Immobilier	3,8	3,8	Expertise
Fonds de Roulement	1.687,7	1.696,6	
Total	3.017,9	3.101,3	
<i>Nb de titres</i>	<i>44.566.602</i>	<i>44.566.602</i>	
Total par titre (EUR)	67,72	69,59	

(1) Au 30 juin 2003, les strips VVPR étaient valorisés à leur coût d'acquisition.

La valeur intrinsèque établie par l'Offrant au 22 août 2003 correspond à la valeur intrinsèque calculée par COBEPA au 30 juin 2003, corrigée pour les cours de bourse au 22 août 2003 et pour le fonds de roulement.

Au 22 août 2003, la valeur intrinsèque s'élève à EUR 69,59 par action. Le Prix de l'Offre s'élève à EUR 69,20 par action.

La valeur intrinsèque de COBEPA est établie sur la base des fonds propres des sociétés intégrées, corrigés des plus ou moins-values latentes sur le portefeuille titres et les immeubles.

Pour le calcul de la valeur intrinsèque, le portefeuille titres détenu directement ou via les sociétés intégrées globalement est valorisé au cours de Bourse pour les titres cotés et à leur valeur d'acquisition ou de souscription pour les titres non cotés,

éventuellement corrigée des réductions de valeur actées ou le cas échéant revalorisées sur la base de transactions récentes impliquant des tiers.

Le patrimoine immobilier, soit principalement le patrimoine de Mosane, a été valorisé sur la base d'une estimation effectuée en 2002 à l'occasion de l'OPRA sur Mosane. Les actions propres sont valorisées à leur valeur intrinsèque.

3.3 DECOTE DES PRINCIPAUX HOLDINGS COTES SUR EURONEXT BRUSSELS

Il est rappelé que l'actionnaire n'a normalement accès qu'au cours de bourse.

Traditionnellement, le cours de bourse des holdings présente une décote par rapport à la valeur intrinsèque qui s'explique notamment par :

- › les frais de fonctionnement entraînés par la gestion du portefeuille ;
- › les impôts à payer par la société ;
- › les frais de transactions sur participations ;
- › la volatilité du portefeuille.

Société	Date	Décote du cours par rapport à la valeur intrinsèque estimée
Almanij	14 juillet 2003	29,6%
CNP	31 juillet 2003	32,3%
GBL	1 août 2003	19,3%
GIMV	25 juillet 2003	38,3%
Sofina	30 juin 2003	35,2%
Moyenne		31,0%

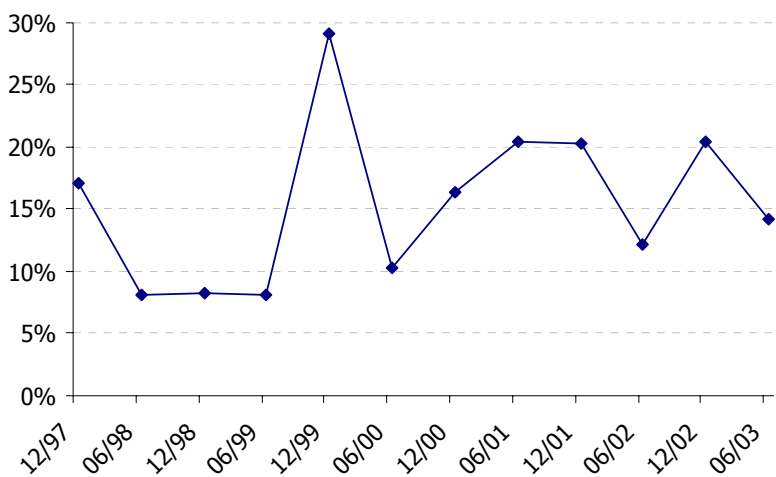
Source: sociétés concernées et Petercam Research pour Almanij et Sofina

Le Prix proposé par l'Offrant présente une décote minimale (0,6%) par rapport à la valeur intrinsèque.

3.4 DECOTE HISTORIQUE DE COBEPA

Il est observé qu'historiquement le cours de l'action COBEPA a toujours été affecté d'une décote par rapport à sa valeur intrinsèque. Depuis le 31 décembre 1997, la décote moyenne s'établit à 15% de la valeur intrinsèque.

Décote du cours de bourse de l'action COBEPA par rapport à sa valeur intrinsèque



4. METHODES NON RETENUES

La méthode des transactions comparables n'est pas applicable au cas particulier de la présente opération compte tenu de la composition spécifique des actifs de COBEPA.

La comparaison sur la base des multiples est une méthode qui n'est pas applicable à une société holding.

Pour la même raison, la méthode d'actualisation des cash flows libres futurs n'est pas applicable à la présente opération.

La méthode du Dividend Discount Model (DDM) ne peut pas être retenue pour la même raison.

Chapitre VII - Avis rendu par le Conseil d'Administration de la S.A. COBEPA en sa séance du 4 septembre 2003 sur le projet de prospectus de l'Offre Publique de Reprise en application de l'article 47, 3° de l'arrêté royal du 8 novembre 1989

Le Conseil d'Administration de COBEPA s'est réuni le 4 septembre 2003.

Etaient présents Messieurs P. de Courcel, A.D. de Sèze, J.M. Fabre, P. Bordenave, G. Frère, D. Hoenn et C. Varin, Monsieur P. de Courcel assistant à la réunion par téléphone comme le prévoient les statuts.

Monsieur D. Mégret était représenté par Monsieur D. Hoenn.

Le Conseil d'Administration a pris connaissance du projet de prospectus d'Offre Publique de Reprise (projet du 4 septembre 2003) par lequel BNP PARIBAS (l'Offrant) propose aux titulaires de leur acheter toutes les Actions COBEPA encore en circulation, soit 711.254 actions (1,6 % du capital) non encore détenues par l'Offrant et les personnes qui agissent de concert avec lui, au Prix de EUR 69,20 par action.

Chaque actionnaire recevra un paiement intégral en espèces à concurrence de EUR 69,20 par action COBEPA apportée.

Le Conseil d'Administration de COBEPA a pris connaissance par ailleurs du rapport de l'expert indépendant désigné conformément à la loi, ING Belgique. ING Belgique a présenté son rapport au présent Conseil d'Administration au cours duquel les Administrateurs ont pu poser toutes les questions qu'ils ont jugées pertinentes.

Aux termes de l'article 47, 3°, de l'arrêté royal du 8 novembre 1989 relatif aux offres publiques d'acquisition et aux modifications du contrôle des sociétés, le Conseil d'Administration de COBEPA est appelé à donner son avis, (1) en indiquant si à son sens le projet de prospectus établi par l'Offrant ne présente pas de lacunes ou ne contient pas d'informations susceptibles d'induire en erreur les titulaires de titres de COBEPA, (2) en donnant son appréciation à propos du rapport de l'expert indépendant et (3) en indiquant s'il estime que le Prix permet ou non de sauvegarder les intérêts des porteurs de titres.

Il est rappelé dans un souci de complète information des destinataires du présent avis, que le Conseil d'Administration se compose de huit membres dont les qualités sont rappelées au chapitre X du prospectus.

Avis du Conseil d'Administration sur le projet de prospectus

Après examen du projet de prospectus et délibération, le Conseil d'administration estime, en ce qui concerne COBEPA, qu'à son sens le projet de prospectus établi par BNP PARIBAS, ne présente pas de lacune et ne contient pas d'informations susceptibles d'induire en erreur les actionnaires de COBEPA.

Avis du Conseil d'Administration sur le rapport de l'expert et sur le Prix

Le rapport établi par ING Belgique en qualité d'expert indépendant n'appelle pas d'observation de la part du Conseil d'Administration.

Les conclusions de ce rapport sont les suivantes :

Conclusions de ING Belgique quant à la méthodologie d'évaluation des actions COBEPA

« L'Offrant a utilisé un ensemble de méthodes d'évaluation afin de calculer l'ANR de Cobepa. Les méthodes adoptées par l'Offrant sont, selon ING, pertinentes au regard des critères d'évaluation usuellement retenus et conviennent pour l'évaluation de Cobepa et la justification du Prix de l'OPR. »

Appréciation de ING Belgique quant au respect des intérêts des porteurs de titres

« De même, ING estime que le Prix de l'OPR est effectivement de nature à sauvegarder les intérêts des porteurs d'Actions. »

Après avoir débattu de la manière dont a été établi et justifié le Prix offert et avoir pris connaissance de l'avis de ING Belgique en qualité d'expert indépendant et vu les modalités de l'Offre, le Conseil d'administration de COBEPA estime à l'unanimité que le prix offert par BNP PARIBAS permet de sauvegarder les intérêts des porteurs de titres.

Le présent avis a été rendu à l'unanimité des administrateurs présents ou représentés.

Chapitre VIII - Réponses apportées par l'Offrant aux questions et observations formulées par un actionnaire, transmises par la CBF

Selon les informations reçues de la part de la CBF, un seul actionnaire a formulé des questions ou observations quant à l'Offre Publique de Reprise de BNP Paribas sur COBEPA.

Ces observations peuvent se résumer comme suit :

- a) La convention d'assistance entre PAI Management et COBEPA en 2001 et sa modification en 2002 ont-elles été conclues dans le respect des articles 523 et 524 du Code des sociétés ?

Dans ce contexte, MM. P. de Courcel et G. Frère sont-ils indépendants ?

- b) La réduction de la rémunération de COBEPA résultant de la modification apportée en 2002 à cette convention n'influence-t-elle pas le prix de l'OPR ?
- c) Pourquoi la valorisation attribuée au potentiel de perception du carried interest relatif au fonds PAI Europe III, calculé sur la base d'un taux de rendement interne de 25%, est-elle actualisée à un taux de 30%, qui par ailleurs diffère du taux de 15% utilisé pour valoriser les flux de cession du fonds PAI LBO Fund ?
- d) Pourquoi le droit à co-investissement de COBEPA en relation avec PAI Europe III n'est-il pas valorisé ?
- e) Qui est PAI Partners ?

a) Les articles 523 et 524 du Code des sociétés dont l'objet et les conditions d'application sont différents, ne s'appliquent en aucun cas aux rapports entre BNP Paribas et COBEPA, compte tenu du § 3 de ces dispositions. COBEPA est en effet détenue à plus de 95% par BNP Paribas. Tel était aussi le cas de PAI management lors de la conclusion et de la modification de la convention d'assistance.

De manière générale, ils ne s'appliquent pas non plus à un avis du conseil d'administration.

La convention d'assistance conclue le 27 avril 2001 entre PAI Management, alors filiale à 100% de BNP, et COBEPA ne devait donc pas être soumise aux procédures visées par les articles précités.

Cette convention a été adaptée en juillet 2002 au motif que les bases financières qui avaient servi de calcul à sa conclusion se sont avérées différentes dans la pratique. Ceci a été exposé en détail aux pages 17 et 18 du rapport annuel 2002 de COBEPA, ainsi qu'en réponse aux questions formulées par un actionnaire lors de l'assemblée générale ordinaire de COBEPA du 25 avril 2003.

Lors de cette adaptation, les articles 523 et 524 du Code des sociétés n'étaient, conformément au § 3 de chacune de ces dispositions, pas plus applicables, PAI Management et COBEPA étant toutes deux toujours détenues à plus de 95% par BNP Paribas.

Toutefois la cession future de 51% du capital de PAI Management à ses cadres dirigeants ayant été annoncée par BNP Paribas et reprise par la presse, COBEPA a appliqué, par analogie, mais sans y être tenue, la procédure de l'article 523, § 1^{er}, du Code des sociétés. C'est sur cette base que MM. de Seze, Fabre, Mégret et Varin, figurant parmi les futurs actionnaires de PAI Management, se sont abstenus, comme le rapport annuel précité 2002 de COBEPA l'indique.

M. Gérald Frère et M. Patrick de Courcel (responsable de l'audit chez AXA jusqu'en 2002 date à laquelle il a pris sa retraite) n'ayant aucun intérêt au sens de l'article 523 du Code des sociétés, ont participé au vote, dans le contexte de l'application analogique – faite sans obligation légale – de l'article 523 du Code des sociétés.

L'article 524 du Code des sociétés, qui prévoit dans certains cas l'intervention d'administrateurs indépendants, n'était pas applicable en vertu de son § 3, de sorte que toute discussion sur la qualification donnée à MM. Gérald Frère et Patrick de Courcel est sans pertinence.

Aucun grief ne peut donc être fondé sur les articles 523 et 524 du Code des sociétés.

b) La méthode de valorisation retenue dans le cadre de l'OPR est celle de l'actif net réévalué (« ANR »). L'expert indépendant a confirmé que cette méthode d'évaluation était pertinente dans le cadre de l'offre publique de reprise de BNP Paribas sur COBEPA.

Une telle méthode n'est pas basée sur les flux de revenus. Il n'a du reste pas été tenu compte non plus des frais de fonctionnement.

Dans ce contexte, la rémunération de COBEPA pour la convention d'assistance conclue avec PAI Management est sans pertinence ou substance.

c) Le choix de taux d'actualisation différenciés pour la valorisation des parts de PAI LBO Fund (15 %) et la valorisation des droits de COBEPA au carried interest de PAI Europe III (30 %) a pour but de rendre compte du niveau de risque très différent de parts d'investissement et de droits à carried interest.

Il convient de rappeler que l'investissement en Private Equity est par nature affecté d'un degré de risque élevé, contrepartie d'une recherche de rendements également élevés.

1. Le taux de 15 % correspond à l'actualisation des flux de cession du fonds PAI LBO Fund qui a clôturé sa période d'investissement depuis bientôt 3 ans. L'incertitude porte donc uniquement sur les dates et valeurs de cession des participations encore en portefeuille. Les distributions doivent intervenir dans un avenir proche, probablement entre 2004 et 2006.

2. Le taux de 30 % appliqué à l'actualisation au droit éventuel à carried interest dans PAI Europe III est justifié par le niveau de risque considérablement plus élevé des flux pris en compte dans ce calcul.

En effet, le droit à carried interest est un droit au partage de la plus-value du fonds (à ce stade théorique) **subordonné au remboursement des apports des investisseurs et au revenu prioritaire** (TRI de 8%) servi aux investisseurs. Ce caractère subordonné justifie l'utilisation d'un taux d'actualisation supérieur au rendement attendu des investissements.

Au surplus, le fonds PAI Europe III n'a pas encore clôturé sa période d'investissement, il n'est investi qu'à hauteur de 45 % après 2 ans et demi.

Les flux financiers pris en compte prennent pour hypothèse que le fonds sera intégralement investi en 5 ans. Si le fonds devait ne pas investir l'intégralité des engagements reçus, le potentiel de plus-values et donc de droits à carried s'en trouverait réduit.

Enfin, la majorité des investissements n'étant pas encore effectuée, le potentiel de revalorisation des actifs et leur niveau de risque ne peut être apprécié.

d) Le « droit à co-investissement » ne saurait être valorisé. Il est purement virtuel car dépendant des opportunités qui sont absolument imprévisibles. Au demeurant il ne s'agit pas d'un droit, mais d'une possibilité offerte à Cobepa qui est seule à bénéficier des co-investissements qui seraient proposés au groupe BNP Paribas, étant précisé que la possibilité de co-investir peut également être offerte à d'autres investisseurs importants des fonds.

e) PAI management, précédemment détenue à 100% par BNP Paribas, a été cédée à Financière PAI, société par actions simplifiée, le 22 octobre 2002.

PAI management, société par actions simplifiée, a été renommée PAI partners par décision de l'associé unique Financière PAI en date du 14 avril 2003. Financière PAI est elle-même détenue, depuis le 22 octobre 2002, à 51 % par Financière PAI partners, société par actions simplifiée détenue par les cadres dirigeants de PAI partners, et à 49 % par BNP Paribas.

PAI partners est une société de gestion de portefeuille agréée par la Commission des Opérations de Bourse dont la vocation principale est de gérer/conseiller des Fonds de Private Equity (FCPR en particulier). PAI partners conseille également BNP Paribas pour la gestion de son portefeuille.

COBEPa détient une part importante du portefeuille existant de participations industrielles de BNP Paribas et doit être le vecteur des investissements à venir de BNP Paribas en Private Equity que ce soit au travers de Fonds gérés/conseillés par les équipes de PAI partners et celles de l'ex-BNP, ou de co-investissements aux côtés des fonds.

Les équipes de COBEPa assurent le suivi du portefeuille existant de COBEPa.

Certains collaborateurs de COBEPa conseillent et assistent PAI partners pour la recherche et la réalisation éventuelle d'investissements au BENELUX par les Fonds gérés par PAI partners, étant entendu que la réalisation d'un investissement impliquerait très significativement les équipes françaises de PAI partners et que COBEPa ne supporte aucun coût de transaction (honoraires, ...). Cette mission fait l'objet d'une convention entre PAI partners et COBEPa, révisée en juillet 2002 comme annoncé en avril 2002, aux termes de laquelle la rémunération annuelle de COBEPa a été fixée au montant le plus important de :

- EUR 750.000,
- 0,75 % du prix de revient, net d'éventuelles provisions, des participations acquises par le Fonds PAI EUROPE III au BENELUX et conservées en portefeuille.

La note de l'actionnaire minoritaire, transmise par la CBF, contient *in fine* certaines observations se rapportant à l'offre de BNP Paribas sur COBEPa de 2000, plutôt qu'à la présente offre publique de reprise. Elles sont donc sans pertinence dans le cadre de la présente offre de reprise.

Toutefois ces commentaires révèlent un véritable malentendu quant à la compréhension du texte de la page 131 du rapport annuel 2001 de BNP Paribas, faisant état de plus-values supplémentaires de 200 mios EUR dans le chef de BNP Paribas. Le passage mentionné du rapport annuel 2001 de BNP Paribas (« 200 mios EUR de plus-values supplémentaires réalisées en

contrepartie de l'acquisition des minoritaires de Cobepa ») signifie simplement qu'en 2000, le groupe BNP Paribas a souhaité accélérer son programme de cessions de participations détenues par l'ensemble de sa branche de private equity afin de contribuer au financement de l'offre publique d'acquisition sur COBEPA. Les plus-values résultant de ces cessions supplémentaires n'ont que très marginalement concerné des actifs de COBEPA. COBEPA a quant à elle appliqué la politique de gestion de son portefeuille, telle qu'exposée dans le prospectus de l'offre de 2000, et les résultats en ont été présentés de manière détaillée dans la communication financière de cette société.

Chapitre IX – Présentation de BNP PARIBAS, de SGCF et de PARIBAS TRUST LUXEMBOURG

1. BNP PARIBAS

Dénomination

BNP PARIBAS

Constitution

Société fondée suivant décret du 26 mai 1966

Siège social

Boulevard des Italiens, 16 - F-75009 Paris (France)

Forme juridique

Société anonyme de droit français agréée en qualité de banque en application des dispositions du Code Monétaire et Financier (Livre V, Titre 1^{er}) relatives aux établissements du secteur bancaire

Registre du Commerce

Registre du commerce et des sociétés de Paris 662 042 449

Exercice social

Du 1^{er} janvier au 31 décembre

Objet social

Article 3 des statuts :

BNP PARIBAS a pour objet, dans les conditions déterminées par la législation et la réglementation applicable aux établissements de crédit ayant reçu l'agrément du Comité des Etablissements de Crédit et des Entreprises d'Investissement en tant qu'établissement de crédit, de fournir ou d'effectuer avec toutes personnes physiques ou morales, tant en France qu'à l'étranger :

- tous services d'investissement,
- tous services connexes aux services d'investissement,
- toutes opérations de banque,
- toutes opérations connexes aux opérations de banque,
- toutes prises de participations,

au sens du Livre III, Titre 1^{er} relatif aux opérations de banque, et Titre II relatif aux services d'investissement et leurs services connexes, du Code Monétaire et Financier.

BNP PARIBAS peut également à titre habituel, dans les conditions définies par la réglementation bancaire, exercer toute autre activité ou effectuer toutes autres opérations que celles visées ci-dessus et notamment toutes opérations d'arbitrage, de courtage et de commission.

D'une façon générale, BNP PARIBAS peut effectuer, pour elle-même et pour le compte de tiers ou en participation, toutes opérations financières, commerciales, industrielles ou agricoles, mobilières ou immobilières pouvant se rapporter directement ou indirectement aux activités ci-dessus énoncées ou susceptibles d'en faciliter l'accomplissement.

Durée

Article 1 des statuts :

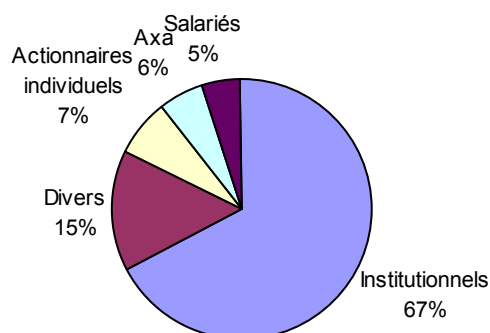
Quatre-vingt dix neuf années à compter du 17 septembre 1993 (soit jusqu'au 17 septembre 2092)

Capital social

Article 4 des statuts :

Le capital social est fixé à EUR 1.806.343.230. Il est divisé en 903.171.615 actions de 2 euros de nominal chacune entièrement libérées.

Actionnariat de BNP Paribas au 31 décembre 2002



2. SGCF

Dénomination

Société Générale Commerciale et Financière

Constitution

Société fondée le 18 août 1943

Siège social

Avenue de l'Opéra, 41 - F-75002 Paris (France)

Forme juridique

Société Anonyme de droit français

Registre du Commerce

Registre du commerce et des sociétés de Paris 572 055 457

Exercice social

Du 1^{er} janvier au 31 décembre

Objet social

Article 2 des statuts

La Société a pour objet principal de concourir au financement d'entreprises industrielles et commerciales sous forme d'apports en fonds propres, d'avances d'actionnaire ou d'obligations convertibles, ou de faciliter le recours de ces entreprises à l'épargne, l'élargissement de leur capital ou son reclassement.

Elle pourra faire en tous pays, soit elle-même, soit pour le compte de tiers, ou en participation avec des tiers, toutes opérations financières, commerciales, industrielles, mobilières et immobilières, et aux effets ci-dessus constituer toutes entreprises, prendre toutes participations.

Durée

Article 5 des statuts

La durée de la société est fixée à 99 années à compter du jour de sa constitution définitive, sauf les cas de dissolution anticipée ou prorogation prévus aux présents statuts.

Capital social

Article 6 des statuts

Le capital social est fixé à € 183.180.740 et divisé en 9.159.037 actions de € 20 chacune, toutes de la même catégorie et entièrement libérées.

Actionnariat

SGCF est détenue indirectement à 99,99% par BNP Paribas.

Fusion envisagée

Il est actuellement envisagé que SGCF fasse l'objet d'une fusion par absorption de la part de la société anonyme de droit française Société Centrale d'Investissements. Dès lors que cette fusion devrait intervenir avant la fin de l'année en cours, les détails suivants relatifs à la Société Centrale d'Investissements sont également fournis ci-après.

Société Centrale d'Investissements

Dénomination

Société Centrale d'Investissements

Constitution

Société fondée le 1^{er} janvier 1886

Siège social

Avenue de l'Opéra, 41 - F-75002 Paris (France)

Forme juridique

Société anonyme de droit français

Registre du Commerce

Registre du commerce et des sociétés de Paris 552 117 251

Exercice social

Du 1^{er} janvier au 31 décembre

Objet social

Article 3 des statuts :

La Société a pour objet, en France et à l'étranger :

- la prise de participation dans toutes entreprises industrielles commerciales ou non, créées ou à créer,
- l'acquisition, la souscription, la gestion de tous titres et valeurs,
- et, plus généralement, directement ou indirectement, toutes opérations mobilières, immobilières, financières, commerciales ou industrielles, pouvant se rattacher aux objets précités ou pouvant favoriser les affaires de la Société.

Durée

Article 5 des statuts

Quatre-vingt dix années à compter du 18 mai 1976 (soit jusqu'au 18 mai 2066, sauf dissolution anticipée ou prorogation)

Capital social

Article 6 des statuts

Le capital social est fixé à € 38.731.740. Il est divisé en 2.582.116 actions de 15 euros de nominal chacune entièrement libérées.

Actionnariat

La Société Centrale d'Investissements est détenue indirectement à 100% par BNP Paribas.

4. PARIBAS TRUST LUXEMBOURG

Dénomination

Paribas Trust Luxembourg S.A.

Constitution

Le 8 décembre 1988 sous la dénomination de FIPALUX INTERNATIONAL S.A.

Fusion par absorption le 30 juin 1988 de Paribas Trust Company par FIPALUX INTERNATIONAL SA, qui a modifiée à la suite sa dénomination en PARIBAS TRUST LUXEMBOURG SA.

Siège social

23 Avenue de la Porte Neuve
L 2227 Luxembourg

Forme juridique

Société Anonyme sous droit luxembourgeois

Registre du Commerce

B 29 445 (Luxembourg)

Exercice social

Du 1 janvier au 31 décembre

Objet social

Article 4 des statuts coordonnés au 21 décembre 1998

La société a pour objet la participation, sous quelque forme que ce soit, dans toutes sociétés commerciales, industrielles, financières ou autres, luxembourgeoises ou étrangères, l'acquisition de tous titres et droits par voie de participation, d'apport, de souscription, de prise ferme ou d'option d'achat, de négociation et de toute autre manière et notamment l'acquisition de brevets et licences, leur gestion et leur mise en valeur, l'octroi aux entreprises auxquelles elle s'intéresse, de tous concours, prêts, avances ou garanties, enfin toute activité et toutes opérations généralement quelconques se rattachant directement ou indirectement à son objet, sans vouloir bénéficier du régime fiscal spécial prévu par la loi du 31/07/29 sur les sociétés de participations financières.

Durée

Article 2 des statuts coordonnés au 21 décembre 1998

La société est constituée pour une durée illimitée à compter de l'acte constitutif. Elle pourra être dissoute par décision de l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires statuant comme en matière de modification des statuts.

Capital social

Article 5 des statuts coordonnés au 21 décembre 1998

Le capital social est fixé à EUR 21.250.000 représenté par 850.000 actions sans désignation de valeur nominale.

Actionariat

Paribas Trust Luxembourg est une filiale à 100% de BNP Paribas Luxembourg, elle-même détenue directement et indirectement à 100% par BNP Paribas SA.

Chapitre X – Présentation de COBEPA

RENSEIGNEMENTS DE CARACTERE GENERAL CONCERNANT LA SOCIETE

Dénomination et siège social

COBEPA SA - Compagnie Benelux Paribas

Le siège social de la société est établi rue de la Chancellerie 2 boîte 1 à 1000 Bruxelles. Le siège social de la société peut être transféré ailleurs en Belgique par décision du Conseil d'Administration.

Date de constitution, durée

COBEPA a été constituée par acte du 4 décembre 1957, publié à l'Annexe au Moniteur belge du 13 décembre de la même année sous le numéro 30446.

Les statuts ont été modifiés à plusieurs reprises et en dernier lieu suivant procès-verbal dressé par le Notaire Edwin Van Laethem à Ixelles, à l'intervention du Notaire Jean-Louis Jeghers à Liège, le 26 avril 2002.

La durée de la société est illimitée.

Législation sous laquelle la société fonctionne et forme juridique adoptée

La société a la forme d'une société anonyme de droit belge et est régie par le Code des sociétés.

Objet social

La société a pour objet, en Belgique et à l'étranger, l'achat, la vente, la cession, l'échange et la gestion de toutes valeurs mobilières, actions, parts sociales, obligations, fonds d'Etat, de tous biens et droits mobiliers et immobiliers; la prise de participations, sous quelque forme que ce soit, dans toutes sociétés et entreprises industrielles, commerciales, agricoles, financières, immobilières et autres entreprises existantes ou à créer, ainsi que tous investissements et opérations financières, à l'exception de celles réservées par la loi aux banques de dépôt.

La société peut acquérir et mettre en location tous matériels, machines, équipements ou moyens de transport, et en faciliter l'usage et/ou l'acquisition par des tiers, sous quelque forme que ce soit.

La société peut notamment acquérir, par voie d'achat, d'échange, d'apport, de souscription, de prise ferme, d'option d'achat ou de toute autre manière, tous titres, valeurs, créances et droits incorporels; participer à toutes associations et fusions; gérer et mettre en valeur son portefeuille de titres et participations, notamment par l'administration, la surveillance, le contrôle, la documentation, l'assistance financière ou autre des sociétés et entreprises dans lesquelles elle est intéressée; réaliser ou liquider ces valeurs par voie de cession, de vente ou autrement.

Elle peut consentir des prêts et ouvertures de crédits ainsi que conférer toutes cautions à des tiers, même dans toutes affaires qui sortent de l'objet social ou de l'énumération précitée.

La société peut réaliser, tant pour son compte que pour le compte d'autrui, en tous lieux et de toutes les manières, tous actes ou opérations financières, commerciales, industrielles et immobilières se rapportant directement ou indirectement à son objet social ou propres à contribuer à sa réalisation.

Registre du commerce et TVA

La société est inscrite au Registre du commerce de Bruxelles sous le numéro 277.595 et est soumise à la TVA sous le numéro BE 403 233 750.

Lieux où peuvent être consultés les documents sociaux

Les statuts coordonnés de la société peuvent être consultés au Greffe du Tribunal de Commerce de Bruxelles et au siège social. Les comptes annuels sont déposés à la centrale des bilans de la Banque Nationale de Belgique. Les décisions de nomination et de révocation des membres des organes de la société sont publiées aux Annexes au Moniteur Belge. Les avis financiers concernant la société sont publiés dans la presse financière. Les autres documents accessibles au public peuvent être consultés au siège social de la société. Le rapport annuel de la société est envoyé chaque année aux actionnaires nominatifs ainsi qu'à tout actionnaire au porteur qui souhaite le recevoir.

Composition du Conseil d'administration

PRÉSIDENT

Amaury-Daniel de Seze (2002-2005) *

Président depuis le 20 novembre 2000.

Président de PAI partners, membre du Comité Exécutif BNP Paribas.

Autres mandats importants : Président de CPI, Administrateur d'Eiffage, Power Corporation (Canada), Pargesa Holding, Groupe Bruxelles Lambert, Gras Savoye, Publicis et Groupe Industriel Marcel Dassault.

ADMINISTRATEUR DÉLÉGUÉ

Christian Varin (2001-2004) *

Membre du Comité Exécutif de PAI partners.

Autres mandats importants : Administrateur de Sapec, D'Ieteren, Dicobel, Groupe Josi, Keytrade Bank et Fortales, Administrateur délégué de CPI.

ADMINISTRATEURS

Philippe Bordenave (20/11/2000-2003) *

Directeur Financier de BNP Paribas.

Autres mandats importants : Administrateur de CooperNeff Group Inc., BNP Paribas Equities France et BNP Paribas Luxembourg.

Patrick de Courcel (2001-2004)

Ancien Directeur de l'Audit du Groupe Axa.

Autre mandat important : Administrateur Axa NL.

Jean-Marie Fabre (2001-2004) *

Membre du Comité Exécutif de PAI partners.

Autres mandats importants : Administrateur de Sagal, Eiffage et EAZ/Antargaz.

Gérald Frère (2000-2003)

Administrateur délégué de Frère Bourgeois.

Autres mandats importants : Président du Comité Exécutif et Administrateur délégué de Groupe Bruxelles Lambert - Président du Conseil d'Administration de Compagnie Nationale à Portefeuille,

Président du Conseil d'Administration de TVI, Administrateur et membre du Comité de Direction de Pargesa Holding, Administrateur de Erbe, Corporation Financière Power, RTL Group, Société Générale de Belgique, Régent à la Banque Nationale de Belgique.

Dominique Hoenn (2000-2003) *

Senior adviser de BNP Paribas.

Autres mandats importants : Administrateur de BNP Paribas Luxembourg, BNP Paribas (Suisse), Vice Président d'Euronext NV

Dominique Mégret (2000-2003) *

Directeur Général de PAI partners.

Autres mandats importants : Administrateur de Eiffage, Sagal, Keolis, United Biscuits et Yoplait.

PRÉSIDENT HONORAIRE

François Morin

Ancien Vice-Président du Conseil de Surveillance Compagnie Financière de Paribas.

* Emanant du groupe BNP Paribas.

Capital souscrit

Le capital social a été converti en EUR par décision de l'Assemblée Générale ordinaire du 30 avril 1999.

Le capital social s'élève à EUR 267.228.287,90 (deux cent soixante-sept millions deux cent vingt-huit mille deux cent quatre-vingt sept EUROS nonante EUROCENT) et est entièrement libéré. Il est représenté par 44.566.602 actions sans mention de valeur nominale dont 35.433.976 actions ordinaires et 9.132.626 actions VVPR. Les droits attachés aux actions sont les suivants :

Droit de vote aux Assemblées Générales

Chaque action donne droit à une voix.

Droit de préférence en cas d'augmentation de capital

En cas d'augmentation de capital par souscription en espèces, les actions nouvelles doivent être offertes par préférence aux actionnaires, au prorata du nombre d'actions que ceux-ci possèdent le jour de l'émission, conformément aux prescriptions légales.

L'Assemblée Générale peut néanmoins supprimer ou limiter le droit de souscription préférentielle dans l'intérêt social et dans le respect des conditions prescrites par le Code des Sociétés ou déroger au délai d'exercice du droit de souscription préférentielle. Lorsque le Conseil d'Administration propose de limiter ou de supprimer le droit de souscription préférentielle, il justifie sa proposition dans un rapport détaillé, portant notamment sur le prix d'émission et sur les conséquences financières de l'opération pour les actionnaires. Un rapport est établi par le Commissaire, par lequel il déclare que les informations financières et comptables contenues dans le rapport du Conseil d'Administration sont correctes. Ces rapports sont déposés au Greffe du Tribunal de Commerce.

Le Conseil d'Administration a, dans tous les cas, la faculté de conclure des conventions avec tous tiers, aux clauses et conditions qu'il avisera, en vue d'assurer la souscription de tout ou partie des titres à émettre.

Répartition du bénéfice

Le bénéfice net est affecté comme suit :

Il est prélevé tout d'abord au moins 5 % pour la réserve légale jusqu'à ce qu'elle atteigne 10 % du capital social.

Le solde recevra l'affectation que lui donnera l'Assemblée Générale sur proposition du Conseil d'Administration.

Liquidation

En cas de liquidation, l'actif net, après paiement de toutes les dettes, charges et frais de liquidation, est réparti également entre toutes les parts sociales. Si toutes les parts sociales ne sont pas libérées dans une égale proportion, les liquidateurs rétablissent l'équilibre soit par des appels de fonds, soit par une répartition préalable.

Capital autorisé

Il n'existe pas de capital autorisé.

Parts non représentatives du capital, obligations convertibles

Il n'existe ni parts non représentatives du capital, ni obligations convertibles, ni options sur le capital de la société.

Conditions de modification du capital et des droits respectifs des diverses catégories d'actions

Les statuts ne prévoient pas de conditions plus restrictives que les prescriptions légales en matière de modification du capital.

Opérations de modification du capital des trois derniers exercices

Par décision de l'assemblée générale du 28 avril 2000, 3.455.201 actions propres dont 402.789 actions VVPR ont été annulées ramenant le nombre d'actions de 48.021.803 à 44.566.602.

Personnes connues de la société et exerçant un contrôle sur elle

Suite aux annulations d'actions, à l'OPA (Offre Publique d'Acquisition) mise en œuvre par BNP PARIBAS en 2000 et à l'apport par BNP PARIBAS de 32.698.454 titres COBEPA à SGCF en date du 3 mai 2001, le capital de la SA COBEPA est détenu à hauteur de 98,4 % par BNP PARIBAS et ses filiales SGCF et PARIBAS TRUST LUXEMBOURG.

Actions propres

Au 31 décembre 2000, COBEPA détenait 2.596 actions propres, acquises pour un montant total de EUR 151.346,57 soit un prix moyen de EUR 58,30 par titre. Au 31 décembre 2001, COBEPA détenait toujours 2.596 actions propres. En 2002, 11.630 actions propres ont été acquises pour un montant total de EUR 661.624,92, soit un prix moyen de EUR 56,89 par action. 14.757 actions propres ont été acquises en 2003 par COBEPA pour un montant total de EUR 837.232,86, soit un prix moyen de EUR 56,73 par action.

Ni BNP PARIBAS ni SGCF ni PARIBAS TRUST LUXEMBOURG ni une autre société liée à BNP PARIBAS n'ont acquis pour compte propre aucune Action COBEPA au cours des 12 derniers mois.

Evolution du cours de bourse de COBEPA

Au cours des 12 derniers mois précédant l'Offre, le cours de l'Action ordinaire COBEPA a évolué comme suit :

	cours moyen EUR	cours le plus élevé EUR	cours le plus bas EUR	volume journalier moyen (actions)
Septembre 2002	55,57	56,10	55,00	58
Octobre 2002	53,22	56,20	50,80	115
Novembre 2002	53,62	58,25	51,50	113
Décembre 2002	53,87	55,50	48,70	288
Janvier 2003	53,42	54,00	52,50	151
Février 2003	56,12	58,00	53,80	291
Mars 2003	57,57	58,00	56,50	290
Avril 2003	58,14	59,00	57,50	208
Mai 2003	57,14	60,90	54,10	129
Juin 2003	59,18	60,90	56,70	59
Juillet 2003	60,85	63,50	59,00	137
Août 2003 (jusqu'au 22 août 2002)	60,34	61,40	60,00	44

Au cours des 12 derniers mois précédant l'Offre, le cours de l'Action VVPR COBEPA a évolué comme suit :

	cours moyen EUR	cours le plus élevé EUR	cours le plus bas EUR	volume journalier moyen (actions)
Septembre 2002	53,30	53,30	53,30	0
Octobre 2002	52,55	53,30	50,50	3
Novembre 2002	51,98	53,50	50,50	50
Décembre 2002	52,48	54,00	51,10	16
Janvier 2003	53,55	54,00	53,00	1
Février 2003	53,85	57,00	50,50	38
Mars 2003	62,50	67,40	57,10	99
Avril 2003	57,54	60,00	57,10	9
Mai 2003	55,82	58,00	55,20	4
Juin 2003	58,39	60,00	57,25	7
Juillet 2003	57,74	60,00	57,25	23
Août 2003 (jusqu'au 22 août 2002)	58,34	60,00	58,25	4

Annexe 1 - Rapport d'ING en qualité d'expert indépendant

Annexe 2 - Transactions sur les titres COBEPA depuis le 1er septembre 2002 par l'Offrant et les sociétés qui lui sont liées

Achats de titres propres par Cobepa depuis le 1^{er} septembre 2002 jusqu'au 31 décembre 2002

Date	Volume	Cours de clôture (EUR)	Date	Volume	Cours de clôture (EUR)
2/09/2002	36	55,6	11/10/2002	68	53,55
4/09/2002	93	55,7	14/10/2002	19	53
5/09/2002	5	55,7	15/10/2002	22	53
6/09/2002	100	55,1	16/10/2002	30	53
9/09/2002	17	55,2	18/10/2002	100	53
11/09/2002	50	55,2	18/10/2002	25	53
12/09/2002	100	55	21/10/2002	100	52
16/09/2002	18	55,1	22/10/2002	200	51,004
20/09/2002	100	55,765	29/10/2002	88	52
23/09/2002	80	55,9	29/10/2002	12	51,5
24/09/2002	4,593	55,9	30/10/2002	100	52
25/09/2002	9	56,1	4/11/2002	9	51,5
26/09/2002	1	56,1	5/11/2002	60	51,97
1/10/2002	39	56,2	8/11/2002	78	52
2/10/2002	100	55	22/11/2002	200	52
3/10/2002	100	55	4/12/2002	204	53,6
7/10/2002	21	55,1	5/12/2002	268	53,15
8/10/2002	100	55,1	6/12/2002	209	53,15
8/10/2002	100	55	19/12/2002	206	54,2
9/10/2002	100	53,55	20/12/2002	300	54
10/10/2002	100	53,6	27/12/2002	200	53,2
			TOTAL 2002	11.630	

Achats de titres propres par Cobepa en 2003

Date	Volume	Cours de clôture (EUR)	Date	Volume	Cours de clôture (EUR)
16/01/2003	734	53,15	27/02/2003	719	56,65
17/01/2003	100	53	28/02/2003	116	58
21/01/2003	36	53,5	4/03/2003	175	57
22/01/2003	20	53,5	5/03/2003	1680	58
23/01/2003	166	53,5	7/03/2003	150	57
24/01/2003	120	53,6	11/03/2003	24	56,5
27/01/2003	61	53,8	12/03/2003	255	57
28/01/2003	19	53,8	13/03/2003	240	57,375
29/01/2003	24	53,8	14/03/2003	200	57
30/01/2003	75	53,8	18/03/2003	150	57
31/01/2003	255	53,8	19/03/2003	50	58
3/02/2003	17	53,8	27/03/2003	130	58
4/02/2003	250	53,8	28/03/2003	1050	58
5/02/2003	164	55	2/04/2003	106	58
6/02/2003	99	55	4/04/2003	185	58
7/02/2003	168	55	9/04/2003	400	57,66
10/02/2003	353	55	10/04/2003	100	58
11/02/2003	200	54,8	11/04/2003	580	57,75
12/02/2003	19	55	16/04/2003	177	58
13/02/2003	79	56	17/04/2003	295	58
14/02/2003	267	55	24/04/2003	50	58
17/02/2003	141	57,47	25/04/2003	18	57,5
18/02/2003	387	57,38	29/04/2003	246	58,15
19/02/2003	250	57	5/05/2003	243	58
20/02/2003	100	57	8/05/2003	400	54,1
21/02/2003	1119	58	14/05/2003	162	56,5
24/02/2003	400	58	19/05/2003	315	56,02
25/02/2003	300	57,5	20/05/2003	195	56,5
26/02/2003	275	57,5	23/05/2003	80	56,5
24/03/2003	4	57,5			
25/03/2003	51	57,98	TOTAL 2003	14.757	

Annexe 3 – Rapport annuel 2002 de COBEPA et comptes sociaux au 31 décembre 2002

Annexe 4 – Comptes semestriels (sous forme consolidée) de COBEPA au 30 juin 2003 et communiqué de presse

ACTIF	30 juin 2003	31 décembre 2002 (après répartition)
<i>(en milliers d'EUR)</i>		
Actifs immobilisés	1.078.707	1.156.759
I. Frais d'établissement	146	225
II. Immobilisations incorporelles	30	59
III. Ecarts de consolidation	1.619	4.086
IV. Immobilisations corporelles	3.498	4.390
A. Terrains et constructions	2.456	2.490
B. Installations, machines et outillage	24	541
C. Mobilier et matériel roulant	106	313
D. Location-financement et droits similaires	913	1.046
V. Immobilisations financières	1.073.414	1.147.999
A. Entreprises mises en équivalence		
1. Participations	99.827	107.321
B. Autres entreprises		
1. Participations, actions et parts	885.256	949.018
2. Créances	88.331	91.660
Actifs circulants	1.756.883	1.573.008
VI. Créances à plus d'un an	4.808	8.762
B. Autres créances	4.808	8.762
VII. Stocks et commandes en cours d'exécution	104	111
A. Stocks	104	111
5. Immeubles destinés à la vente	30	37
4. Acomptes versés	74	74
VIII. Créances à un an au plus	37.847	14.299
A. Créances commerciales	737	2.016
B. Autres créances	37.110	12.283
IX. Placements de trésorerie	1.706.348	1.543.945
A. Actions propres		
1. détenues par la société mère	1.802	813
B. Autres placements	1.704.546	1.543.132
X. Valeurs disponibles	1.125	1.124
XI. Comptes de régularisation	6.652	4.767
Total de l'actif	2.835.590	2.729.767

PASSIF	30 juin 2003	31 décembre 2002 (après répartition)
<i>(en milliers d'EUR)</i>		
Capitaux propres	2.721.189	2.478.489
I. Capital	267.228	267.228
A. Capital souscrit	267.228	267.228
II. Primes d'émission	500.631	500.631
IV. Réserves consolidées	1.931.703	1.676.161
V. Ecarts de consolidation	8.341	8.341
VI. Ecarts de conversion	13.286	26.128
Intérêts de tiers	27.590	27.906
VIII. Intérêts de tiers	27.590	27.906
Provisions, impôts différés et latences fiscales	15.225	19.414
IX. A. Provisions pour risques et charges	15.225	19.381
1. Pensions et obligations similaire	3.462	4.194
2. Charges fiscales	286	287
4. Autres risques et charges	11.477	14.900
B. Impôts différés et latences fiscales	-	33
Dettes	71.586	203.958
X. Dettes à plus d'un an	958	958
A. Dettes financières	958	958
3. Dettes de location-financement et assimilées	958	958
XI. Dettes à un an au plus	55.132	174.655
A. Dettes à un an au plus échéant dans l'année	88	177
B. Dettes financières	17.280	40.841
1. Etablissements de crédit	15.387	39.924
2. Autres emprunts	1.893	917
C. Dettes commerciales	995	430
1. Fournisseurs	995	430
D. Acomptes reçus sur commandes	13	10
E. Dettes fiscales, salariales et sociales	22.097	14.723
1. Impôts	20.912	12.807
2. Rémunérations et charges sociales	1.185	1.916
F. Autres dettes	14.659	118.474
XII. Comptes de régularisation	15.496	28.345
Total du passif	2.835.590	2.729.767

CHARGES	30 juin 2003	31 décembre 2002
<i>(en milliers d'EUR)</i>	(6 mois)	(12 mois)
A. Charges des dettes	351	2.314
B. Autres charges financières	1.363	8.463
Bbis. Amortissements sur écarts de consolidation positifs	2.467	255
C. Services et biens divers	4.021	6.906
D. Rémunérations, charges sociales et pensions	1.946	4.775
E. Charges diverses courantes	71	246
F. Amortissements et réductions de valeur sur frais d'établissement, sur immobilisations incorporelles et corporelles	315	870
G. Réductions de valeur	5.370	53.231
1. sur immobilisations financières	4.100	43.456
2. sur actifs circulants	1.270	9.775
H. Provisions pour risques et charges	-73	9.535
I. Moins-values sur réalisations	4.862	36.696
2. d'immobilisations financières	4.467	30.755
3. d'actifs circulants	395	5.941
J. Charges exceptionnelles	63	3.321
K. Impôts	14.064	22.443
Kbis. Quote-part dans le résultat des entreprises mises en équivalence		5.097
L. Bénéfice de l'exercice	256.238	245.092
Lbis. Part de tiers dans le résultat	648	-251
Lter. Part du groupe dans le résultat	255.589	245.343
TOTAL	291.059	399.245

PRODUITS	30 juin 2003	31 décembre 2002
<i>(en milliers d'EUR)</i>	<i>(6 mois)</i>	<i>(12 mois)</i>
A. Produits des immobilisations financières	26.609	30.876
1. dividendes	24.698	27.928
2. intérêts	1.911	2.047
B. Produits des actifs circulants	22.282	43.463
C. Autres produits financiers	10.281	15.676
D. Produits des services prestés	839	2.274
E. Autres produits d'exploitation	3	84
G. Reprises de réductions de valeur	14.386	11.477
1. sur immobilisations financières	12.594	4.130
2. sur actifs circulants	1.792	7.348
H. Reprises de provision pour risques et charges	3.330	13.969
I. Plus-values sur réalisation	207.202	159.350
1. d'immobilisations incorporelles et corporelles	11	285
2. d'immobilisations financières	206.480	156.004
3. d'actifs circulants	712	3.060
J. Produits exceptionnels	1.162	2.293
K. Régularisation d'impôts et reprises de provisions fiscales	2.395	5.414
Kbis. Quote-part dans le résultat des entreprises mises en équivalence	2.569	114.369
TOTAL	291.059	399.245

Communiqué de presse du 16 juillet 2003

RÉSULTATS DU PREMIER SEMESTRE 2003 (NON AUDITES)

Les comptes du premier semestre 2003 ont été arrêtés par le Conseil d'Administration réuni le 16 juillet 2003.

1. Activités du semestre

Au cours du 1^{er} semestre, Cobepa a cédé 1.750.000 titres Aegon, ainsi que ses participations dans Mobistar, NHG et Zenitel.

A la suite de la cession de l'investissement dans Michel Thierry, Cobepa a reçu une distribution de PAI LBO Fund. PAI LBO Fund a également annoncé la cession de l'investissement dans Frans Bonhomme. Cette opération sera réalisée après approbation des autorités de la concurrence.

2. Résultats consolidés

Le résultat financier récurrent, composé principalement des dividendes et des résultats issus de la trésorerie, s'élève à EUR 48,4 millions.

Le résultat en capital net des réductions de valeur s'établit à EUR 220,5 millions, y compris la contribution des fonds.

Ces éléments conduisent à dégager un résultat net, part du groupe, de EUR 255,6 millions.

3. Valeur intrinsèque

La valeur intrinsèque par action au 30 juin 2003 s'élève à EUR 67,7.

4. Perspectives pour l'exercice en cours

Les perspectives de l'exercice dépendent de l'évolution des marchés financiers, des possibilités de cessions et du dénouement d'opérations en cours.

RÉSULTATS CONSOLIDÉS DU GROUPE COBEP (1^{ER} SEMESTRE)

En millions EUR

EN SYNTHÈSE	2002	2003
Dividendes et intérêts du portefeuille immobilisé	23,1	26,6
Résultats financiers et produits des actifs circulants	21,6	21,8
Résultat financier récurrent	44,7	48,4
Produits de services et de gestion	2,8	0,8
Coûts de fonctionnement	- 7,4	- 6,3
<i>Autre résultat récurrent</i>	<i>- 4,6</i>	<i>- 5,5</i>
Résultat en capital	23,2	220,5
Résultat courant des sociétés mises en équivalence	2,3	1,9
Résultat exceptionnel des sociétés mises en équivalence	106,3	0,7
Amortissement des écarts de consolidation	- 0,3	- 2,5
Résultat exceptionnel	11,8	4,5
<i>Résultat avant impôts</i>	<i>183,4</i>	<i>268,0</i>
Impôts	- 7,7	- 11,7
Résultat après impôts	175,7	256,3
Intérêts de tiers	- 0,1	- 0,7
Résultat net part du groupe	175,6	255,6
Nombre de titres	44.566.602	44.566.602
<i>Résultat par titre en EUR</i>	<i>3,9</i>	<i>5,7</i>

Annexe 5 - Extraits du rapport EVCA de juin 2003

Investissements cotés

« Les investissements cotés devraient être valorisés au cours moyen du dernier jour de cotation de la période de valorisation, avec les décotes suivantes (si applicable) :

- pour les investissements cotés non soumis à des restrictions de cession, un niveau de décote de 10 à 20% est recommandé, à fixer par le gestionnaire et à appliquer de façon constante. Toutefois, si le nombre d'actions détenues est faible par rapport aux volumes de transactions trimestriels (inférieur à 10%), la décote peut être réduite ;
- pour les investissements cotés soumis à des restrictions ou lock-up, une décote de minimum 25% devrait être appliquée et plus importante si le lock-up est significatif ;
- que le titre soit ou non soumis à une restriction de cession, si le nombre de titres détenu est élevé par rapport aux volumes de transactions trimestriels (plus de 30%), une décote complémentaire de 5 à 10% devrait être appliquée. »

Investissements non cotés

« Il est recommandé d'appliquer deux méthodes de valorisation pour des investissements non cotés :

la Valeur Conservatrice [...]

la Valeur de Marché Equitable (« fair market value ») : « Le montant estimé auquel un actif pourrait être échangé à la date de valorisation entre un acheteur et un vendeur motivés dans une transaction « at arm's length », après une phase de marketing appropriée, pour laquelle les parties agissent chacune en connaissance, de façon prudente et sans contrainte. »

L'indication de la Valeur de Marché Equitable la plus appropriée est probablement une transaction indépendante avec un tiers durant la période de valorisation. En l'absence d'une telle transaction durant la période de valorisation :

a. Pour des investissements générant des revenus et soit un résultat, soit un cash flow positif :

Il serait inhabituel de réévaluer à la hausse un investissement durant la période initiale suivant l'investissement (généralement 12 mois).

Par après, si l'investissement est comparable à des sociétés appliquant des règles comptables similaires, ayant des activités, taille et rentabilité similaires et ayant une valorisation établie, la Valeur de Marché Equitable d'un investissement peut être déterminée par référence à la moyenne de multiples price/earnings (P/E), price/cash flow (P/CF), entreprise value/résultat opérationnel avant intérêts (EV/Ebit) et avant amortissements (EV/Ebitda) d'un échantillon le plus large possible de comparables pertinents. [...]

Dans le cas où le gestionnaire ne peut trouver des sociétés comparables, deux autres méthodes de valorisation sont suggérées :

- référence à la moyenne de multiples de sous-secteurs pertinents ; ou
- le gestionnaire peut appliquer les multiples réels payés lors de l'investissement aux derniers chiffres de l'investissement.

Toutes les valorisations basées sur des multiples de comparables devraient subir une décote pour tenir compte de l'illiquidité de l'investissement. Il est recommandé qu'un niveau de décote soit appliqué sur tous les investissements non cotés d'un portefeuille, indépendamment de leur situation. Ce niveau devrait être fixé par le gestionnaire et appliqué de façon consistante. Il est recommandé que la décote soit d'au minimum 25%. Toute variation dans l'application de cette décote devrait être indiquée et expliquée clairement.

b. Pour des investissements générant ou non des revenus mais sans soit un résultat, soit un cash flow positif :

la Valeur Conservatrice devrait être utilisée comme Valeur de Marché Equitable. »

Bulletins d'acceptation

**BULLETIN D'ACCEPTATION DE L'OFFRE PUBLIQUE DE REPRISE
SUR LES ACTIONS COBEPA
à compléter en double exemplaire**

Je, soussigné, (nom et prénom), domicilié à (numéro) (rue)..... (localité et code postal) (pays)....., après avoir pris connaissance des conditions et des modalités de l'Offre Publique de Reprise portant sur toutes les actions COBEPA encore en circulation, décrite dans le prospectus y relatif, déclare vouloir céder sans réserve à BNP PARIBAS Actions, coupons n° 12 et suivants attachés, dont je suis propriétaire, à raison de EUR 69,20 par Action COBEPA.

Cette acceptation est inconditionnelle et irrévocable.

A cet effet, je dépose par la présente les Actions au porteur COBEPA suivant le bordereau de dépôt ci-joint, et/ou les certificats d'inscription nominative des Actions COBEPA, conjointement avec une autorisation de vendre et, le cas échéant, une procuration.

Par la présente, j'autorise l'Etablissement guichet, agissant en mon nom et pour mon compte, à transférer mes Actions COBEPA à BNP PARIBAS.

En ce qui concerne les Actions COBEPA nominatives, je demande que celles-ci fassent l'objet d'une déclaration de transfert dans le registre des Actions nominatives de COBEPA, et je donne procuration à l'Etablissement guichet et/ou chacun des membres du Conseil d'administration de COBEPA aux fins d'effectuer et de signer, en mon nom et pour mon compte, une déclaration de transfert de mes Actions COBEPA.

Pour être valable, un exemplaire du présent bulletin d'acceptation doit être déposé, directement ou par le biais d'une institution financière ou d'un intermédiaire financier, auprès de l'Etablissement guichet et ce, au plus tard le 24 décembre 2003 avant 16 heures, heure de Bruxelles.

La taxe belge sur les opérations de bourse liée à l'Offre Publique de Reprise sur les Actions de COBEPA sera prise en charge par BNP PARIBAS. Les éventuelles taxes à l'étranger seront prises en charge par l'Apporteur. Aucun frais ne sera porté à charge de l'Apporteur apportant ses Actions directement à l'Etablissement guichet. Toutefois, les coûts éventuellement imputés par les intermédiaires financiers autres que l'Etablissement guichet seront à charge de l'Apporteur.

Le paiement en espèces sera :

- crédité sur mon compte bancaire n° : auprès de.....
- mis à disposition en espèces à l'Etablissement guichet.

Je déclare avoir consulté les listes des Actions COBEPA frappées d'opposition ou menacées de déchéance et déclare accepter par avance les conséquences attachées au dépôt des valeurs mentionnées sur ces listes, même après avoir effectué mon dépôt.

Fait en deux exemplaires à (lieu), le (date)



Signature de l'intermédiaire financier

Signature de l'Apporteur

BORDEREAU DE DEPOT des Actions ordinaires COBEPA,
coupons n° 12 et suivants attachés
(l'inscription doit se faire dans l'ordre numérique)

Numéros	Nombre	Numéros	Nombre	Numéros	Nombre
..... à à .....	.....	..... à .....	.....
..... à à .....	.....	..... à .....	.....
..... à à .....	.....	..... à .....	.....
..... à à .....	.....	..... à .....	.....
..... à à .....	.....	..... à .....	.....
..... à à .....	.....	..... à .....	.....
..... à à .....	.....	..... à .....	.....
A reporter	A reporter	.....	Total	.....

BORDEREAU DE DEPOT des Actions VVPR COBEPA,
coupons n° 12 et suivants attachés
(l'inscription doit se faire dans l'ordre numérique)

Numéros	Nombre	Numéros	Nombre	Numéros	Nombre
..... à à .....	.....	..... à .....	.....
..... à à .....	.....	..... à .....	.....
..... à à .....	.....	..... à .....	.....
..... à à .....	.....	..... à .....	.....
..... à à .....	.....	..... à .....	.....
..... à à .....	.....	..... à .....	.....
..... à à .....	.....	..... à .....	.....
A reporter	A reporter	.....	Total	.....

**BULLETIN D'ACCEPTATION DE L'OFFRE PUBLIQUE DE REPRISE
SUR LES ACTIONS COBEPA
à compléter en double exemplaire**

Je, soussigné, (nom et prénom), domicilié à (numéro) (rue)..... (localité et code postal) (pays)....., après avoir pris connaissance des conditions et des modalités de l'Offre Publique de Reprise portant sur toutes les actions COBEPA encore en circulation, décrite dans le prospectus y relatif, déclare vouloir céder sans réserve à BNP PARIBAS Actions, coupons n° 12 et suivants attachés, dont je suis propriétaire, à raison de EUR 69,20 par Action COBEPA.

Cette acceptation est inconditionnelle et irrévocable.

A cet effet, je dépose par la présente les Actions au porteur COBEPA suivant le bordereau de dépôt ci-joint, et/ou les certificats d'inscription nominative des Actions COBEPA, conjointement avec une autorisation de vendre et, le cas échéant, une procuration.

Par la présente, j'autorise l'Etablissement guichet, agissant en mon nom et pour mon compte, à transférer mes Actions COBEPA à BNP PARIBAS.

En ce qui concerne les Actions COBEPA nominatives, je demande que celles-ci fassent l'objet d'une déclaration de transfert dans le registre des Actions nominatives de COBEPA, et je donne procuration à l'Etablissement guichet et/ou chacun des membres du Conseil d'administration de COBEPA aux fins d'effectuer et de signer, en mon nom et pour mon compte, une déclaration de transfert de mes Actions COBEPA.

Pour être valable, un exemplaire du présent bulletin d'acceptation doit être déposé, directement ou par le biais d'une institution financière ou d'un intermédiaire financier, auprès de l'Etablissement guichet et ce, au plus tard le 24 décembre 2003 avant 16 heures, heure de Bruxelles.

La taxe belge sur les opérations de bourse liée à l'Offre Publique de Reprise sur les Actions de COBEPA sera prise en charge par BNP PARIBAS. Les éventuelles taxes à l'étranger seront prises en charge par l'Apporteur. Aucun frais ne sera porté à charge de l'Apporteur apportant ses Actions directement à l'Etablissement guichet. Toutefois, les coûts éventuellement imputés par les intermédiaires financiers autres que l'Etablissement guichet seront à charge de l'Apporteur.

Le paiement en espèces sera :

- crédité sur mon compte bancaire n° : auprès de.....
- mis à disposition en espèces à l'Etablissement guichet.

Je déclare avoir consulté les listes des Actions COBEPA frappées d'opposition ou menacées de déchéance et déclare accepter par avance les conséquences attachées au dépôt des valeurs mentionnées sur ces listes, même après avoir effectué mon dépôt.

Fait en deux exemplaires à (lieu), le (date)



Signature de l'intermédiaire financier

Signature de l'Apporteur

BORDEREAU DE DEPOT des Actions ordinaires COBEPA,
coupons n° 12 et suivants attachés
(l'inscription doit se faire dans l'ordre numérique)

Numéros	Nombre	Numéros	Nombre	Numéros	Nombre
..... à à .....	.....	..... à .....	.....
..... à à .....	.....	..... à .....	.....
..... à à .....	.....	..... à .....	.....
..... à à .....	.....	..... à .....	.....
..... à à .....	.....	..... à .....	.....
..... à à .....	.....	..... à .....	.....
..... à à .....	.....	..... à .....	.....
A reporter	A reporter	.....	Total	.....

BORDEREAU DE DEPOT des Actions VVPR COBEPA,
coupons n° 12 et suivants attachés
(l'inscription doit se faire dans l'ordre numérique)

Numéros	Nombre	Numéros	Nombre	Numéros	Nombre
..... à à .....	.....	..... à .....	.....
..... à à .....	.....	..... à .....	.....
..... à à .....	.....	..... à .....	.....
..... à à .....	.....	..... à .....	.....
..... à à .....	.....	..... à .....	.....
..... à à .....	.....	..... à .....	.....
..... à à .....	.....	..... à .....	.....
A reporter	A reporter	.....	Total	.....