



**KPMG Bedrijfsrevisoren**  
Bourgetlaan 40  
1130 Brussel  
België

Tel. +32 2 708 43 00  
Fax +32 2 708 43 99  
www.kpmg.be

**InBev NV/SA**

**Verslag van de commissaris bij de  
kapitaalverhoging door een inbreng in  
natura (Artikel 602 van het Wetboek van  
Vennootschappen)**

februari 2005

EH/pv

© 2005 KPMG Bedrijfsrevisoren, a Belgian member firm of KPMG International, a Swiss cooperative. All rights reserved. [Printed in Belgium]

## **Inhoud**

1	Opdracht	1
2	Beschrijving van de inbreng	2
2.1	Achtergrond van de verrichting	2
2.2	Ingebrachte activa, cash optie	5
2.3	Waardering van de ingebrachte activa	7
3	Waardering van de inbreng in natura	9
4	Uitgevoerde controleprocedures	10
5	Conclusies	11

## 1 Opdracht

Ingevolge artikel 602 van het Wetboek van Vennootschappen heeft de Raad van Bestuur van InBev NV/SA (hierna 'InBev') ons, als commissaris van de vennootschap, verzocht verslag uit te brengen bij de kapitaalverhoging door een inbreng in natura.

Terzake bepaalt artikel 602 van het Wetboek van Vennootschappen het volgende:

*"Ingeval een kapitaalverhoging een inbreng in natura omvat, maakt de commissaris of, voor vennootschappen waar die er niet is, een bedrijfsrevisor aangewezen door de raad van bestuur, vooraf een verslag op.*

*Dat verslag heeft inzonderheid betrekking op de beschrijving van elke inbreng in natura en op de toegepaste methoden van waardering. Het verslag moet aangeven of de waardebeoordelingen waartoe deze methoden leiden, ten minste overeenkomen met het aantal en de nominale waarde of, bij gebreke van een nominale waarde, de fractiewaarde en, in voorkomend geval, met het agio van de tegen de inbreng uit te geven aandelen. Het verslag vermeldt welke werkelijke vergoeding als tegenprestatie voor de inbreng wordt verstrekt.*

*In een bijzonder verslag, waarbij het in het eerste lid bedoelde verslag wordt gevoegd, zet de raad van bestuur uiteen waarom zowel de inbreng als de voorgestelde kapitaalverhoging van belang zijn voor de vennootschap en eventueel ook waarom afgeweken wordt van de conclusies van het bijgevoegde verslag.*

*Het bijzondere verslag van de raad van bestuur en het bijgevoegde verslag worden neergelegd op de griffie van de rechtbank van koophandel, overeenkomstig artikel 75.*

*Wanneer tot verhoging van het kapitaal wordt besloten door de algemene vergadering, overeenkomstig artikel 581, worden de in het derde lid genoemde verslagen in de agenda vermeld. Een afschrift ervan kan worden verkregen overeenkomstig artikel 535.*

*Het ontbreken van de verslagen bedoeld in dit artikel heeft de nietigheid van de beslissing van de algemene vergadering tot gevolg."*

## 2 Beschrijving van de inbreng

### 2.1 Achtergrond van de verrichting

De voornaamste doelstelling van de door InBev geplande kapitaalverhoging bestaat erin te voldoen aan de vereisten onder Braziliaans recht (zoals vermeld in paragraaf 4 hieronder) die van toepassing zijn als gevolg van de combinatie van InBev (onder haar vroegere naam Interbrew), een vennootschap opgericht naar Belgisch recht, en Companhia de Bebidas das Américas-AmBev (hierna 'AmBev'), een vennootschap opgericht naar Braziliaans recht, zoals werd aangekondigd op 3 maart 2004.

De combinatie van beide groepen werd voltooid op 27 augustus 2004 tijdens een Buitengewone Algemene Vergadering van Aandeelhouders die de onrechtstreekse inbreng in InBev van 8.253.913.260 gewone aandelen<sup>1</sup> van AmBev aangehouden door BRC S.à.R.L. (hierna 'BRC'), in ruil voor 141.712.000 nieuwe gewone aandelen van InBev. Rekening houdend met het bestaan van minderheidsaandeelhouders op het niveau van één van de vier dochtervennootschappen van BRC (een vennootschap genaamd Empresa de Administração e Participações SA, ECAP<sup>2</sup> (hierna 'ECAP') ), bedraagt de onrechtstreekse eigendom van AmBev aandelen 8.199.047.952 gewone aandelen, exclusief minderheidsbelangen op het niveau van de dochtervennootschappen.

Door middel van een verbonden overeenkomst, eveneens afgesloten op 27 augustus 2004, bracht InBev onrechtstreeks de volledige 100% van haar Canadese brouwerij- en distributieactiviteiten (Labatt Brewing Company Ltd., hierna 'Labatt') bij AmBev in, en ten gevolge van deze transactie verkreeg een 100% dochtervennootschap van InBev 7.866.181.882 nieuw uitgegeven gewone AmBev aandelen en 11.398.181.319 nieuw uitgegeven preferente AmBev aandelen.

Als gevolg van de transacties die werden voltooid op 27 augustus 2004 verkreeg InBev een meerderheid van de stemrechten in AmBev. Deze wijziging in de controle van AmBev resulteert in de verplichting, volgens Braziliaans recht, om een verplicht openbaar bod ('mandatory tender offer' of 'MTO') uit te brengen op alle overige gewone aandelen van AmBev die nog niet in het bezit zijn van InBev, en dit aan een prijs die minimaal overeen komt met 80% van de ruilverhouding die werd gebruikt bij de hierboven omschreven inbrengtransactie tussen BRC en InBev.

---

<sup>1</sup> AmBev's gewone aandelen hebben stemrecht en zijn genoteerd op de Stock Exchange in Sao Paulo (AMBV3.SA) en in New York (ABV-C). AmBev heeft eveneens preferente aandelen uitgegeven die genoteerd zijn in Sao Paulo (AMBV4.SA) en als ADR's in New York (ABV).

<sup>2</sup> Op 27 augustus 2004 was ECAP onrechtstreeks een 98,64% dochtervennootschap van BRC (als gevolg van opeenvolgende aankopen van aandelen was per einde december 2004 het eigendomspercentage 98,73%).

Met uitzondering van de ongeveer 3,8 miljard gewone aandelen van AmBev die in handen zijn van de Fundação Antonio e Helena Zerrenner<sup>3</sup> (een Braziliaanse stichting die voornamelijk instaat voor de gezondheidsuitkeringen aan AmBev werknemers en hun personen ten laste), zal de MTO (die zal bestaan uit een 'aandeel voor aandeel'-optie en een cash optie<sup>4</sup>) bijgevolg betrekking hebben op alle resterende uitstaande gewone aandelen van AmBev (zijnde 3.643.945.408 aandelen<sup>5</sup>) behalve dat de 'aandeel voor aandeel'-optie van de MTO geen betrekking zal hebben op de 60.730.600 eigen aandelen onrechtstreeks aangehouden door AmBev waardoor deze dus enkel betrekking zal hebben op een totaal van 3.583.214.808 gewone aandelen van AmBev, wat 15,25%<sup>6</sup> van het totaal aantal gewone aandelen vertegenwoordigt.

In ons verslag van 30 juli 2004, met betrekking tot de inbreng transactie tussen BRC en InBev die werd voltooid op 27 augustus 2004, werd de geschatte toename van het economisch belang<sup>7</sup> en van de stemrechten van InBev in AmBev ingevolge de MTO als volgt bepaald:

	Geschat %	
	Stemrecht	Economisch belang
- voorafgaand aan de MTO	69 %	48 %
- na de MTO (indien voor 100 % geslaagd)	84 %	54 %

Als gevolg van opeenvolgende programma's van inkoop van eigen aandelen ("share buyback programs") kocht AmBev preferente aandelen aan en verminderde zo het totaal aantal aandelen. Rekening houdend met de programma's van inkoop van eigen aandelen van 2004 bedroeg het totaal aantal aandelen van AmBev op 31 oktober 2004<sup>8</sup>:

<sup>3</sup> Fundação Antonio e Helena Zerrenner is één van de partijen betrokken bij de aandeelhoudersovereenkomst met InBev, betreffende AmBev, en heeft zich ertoe verbonden haar aandelen niet aan te bieden in het kader van de MTO

<sup>4</sup> Zie punt 2.2 hierna

<sup>5</sup> Inclusief 6.006.448 aandelen in handen van bestuurders en kaderleden en 60.730.600 eigen aandelen in handen van AmBev

<sup>6</sup> In vergelijking met een totaal van 23.558.245.274, rekening houdend met de 7.866.181.882 aandelen verkregen als vergoeding voor de inbreng van de Labatt activa in AmBev

<sup>7</sup> Gewone en preferente aandelen

<sup>8</sup> Informatie betreffende eigen aandelen is gebaseerd op de kwartaalrapportering van 30 september 2004 aan de Braziliaanse Beurscommissie ('CVM'). Totaal aantal preferente aandelen bedroeg 33.519.497(000) en aantal eigen aandelen bedroeg 1.951.726(000). Rekening houdend met de vernietiging op 6 oktober 2004 van 800.000(000) preferente aandelen die deel uitmaakten van de eigen aandelen, werd het betreffend aantal aandelen verminderd tot 1.151.726(000).

	Aantal aandelen (in duizenden)		
	Totaal	Eigen aandelen	Totaal (exclusief eigen aandelen)
Gewoon	23.558.245	60.731	23.497.514
Preferent	32.719.496	1.151.726	31.567.770
	<u>56.277.741</u>	<u>1.212.457</u>	<u>55.065.284</u>

Op basis van deze aandeleninformatie, zal een geslaagde MTO voor InBev resulteren in een stembelang van 84% en een economisch belang van 54% in AmBev. Aangezien het laatste aangekondigde programma van inkoop van eigen aandelen van start ging op 14 september 2004 (beperkt tot R\$ 500<sup>9</sup> miljoen en een termijn van 365 dagen), kunnen deze percentages nog een weinig wijzigen tot aan de datum van de Buitengewone Algemene Vergadering van Aandeelhouders, maar verwacht wordt dat de impact hiervan in het kader van deze transactie als te verwaarlozen kan worden beschouwd.

<sup>9</sup> R\$" verwijst naar Braziliaanse Real (BRL); de wisselkoers bedroeg op 6 december 2004 ongeveer EUR 0,275 = 1 R\$.

## 2.2 Ingebrachte activa, cash optie

Ingevolge artikel 254-A van de Braziliaanse vennootschapswetgeving n° 6,404/76 heeft AmBev op 12 oktober 2004 de markt op de hoogte gebracht van InBev's filing met de Comissão de Valores Mobiliários (hierna CVM) teneinde goedkeuring te bekomen van de voorwaarden van de MTO.

De definitieve voorwaarden van de MTO werden door de CVM goedgekeurd op 9 februari 2005. De MTO zal plaats vinden tussen 14 februari 2005 en 29 maart 2005. Verrekening van de cash MTO (zoals hierna beschreven) wordt verwacht op of rond de vijfde dag na de afronding van de MTO, de verrekening van de Stock MTO (zoals hierna beschreven) wordt later verwacht, dwz tussen 60 en 90 dagen na afronding van de MTO, omwille van de redenen vermeld in punt 2.3 van het verslag van de Raad van Bestuur.

Overeenkomstig de voorwaarden van de MTO, zal InBev aan de gewone aandeelhouders van AmBev volgende keuzemogelijkheid bieden:

- (i) ruil van gewone AmBev aandelen tegen InBev aandelen, tegen een ruilverhouding van 80 % van de ruilverhouding die werd overeen gekomen met de vroegere meerderheidsaandeelhouder van AmBev ("Stock MTO"), wat overeenkomt met 13,827166 InBev aandelen per 1.000 AmBev aandelen (er zullen aan de gewone aandeelhouders van AmBev die hun aandelen in het kader van de MTO aanbieden geen fracties van InBev aandelen worden toegekend, in de plaats daarvan zullen zij een bedrag in Braziliaanse Reais ontvangen dat overeenstemt met de proportionele fractie van de prijs van de Cash MTO (zie hierna)); of
- (ii) een betaling in R\$ ter waarde van EUR 353,28 per 1.000 AmBev aandelen ("Cash MTO").

De Stock MTO zal worden uitgevoerd met nieuw uitgegeven InBev aandelen of bestaande InBev aandelen.

De bijzondere voorwaarden van de MTO zoals deze zijn vastgelegd overeenkomstig de Braziliaanse wetgeving zijn als volgt:

1 Stock MTO:

- Met als basis de transactie van 27 augustus 2004:  
141.712.000 InBev aandelen = 8.199.047.952 AmBev aandelen<sup>10</sup> of 0,017284 InBev aandelen per AmBev aandeel ( of anders gesteld, 57,86 AmBev aandelen voor 1 InBev aandeel);
- 80% hiervan komt neer op 0,013827 InBev aandelen per AmBev aandeel (of anders, 72,32 AmBev aandelen voor 1 InBev aandeel);
- Een 100% geslaagde "Stock MTO" zal leiden tot een vergoeding van 49.545.705 InBev aandelen voor inbreng van 3.583.214.808 gewone AmBev aandelen.

2 Cash MTO:

- Met als basis de transactie van 27 augustus 2004 waarbij de slotkoers van het aandeel InBev EUR 25,55 per aandeel bedroeg;
- 80% hiervan bedraagt EUR 20,44 per InBev aandeel;
- per AmBev aandeel wordt dit EUR 0,35328 (of EUR 353,28 per duizend) of EUR 20,44 x 0,017284.

Het definitief aantal nieuw uit te geven aandelen (kapitaalverhoging) of bestaande aandelen van InBev zal worden bepaald door de optie die elke houder van gewone aandelen verkiest. InBev verwacht dat haar beslissing met betrekking tot de keuzemogelijkheid van afhandeling in aandelen zal worden genomen in de dagen die volgen op het einde van de MTO.

De groep InBev omvat dochtervennootschappen die zijn gespecialiseerd in financiering en holdingactiviteiten. De cash MTO zal worden uitgevoerd door InBev Holding Brazil, een dochtervennootschap van InBev opgericht onder Braziliaans recht. De Stock MTO zal worden uitgevoerd door Interbrew International BV (Nederland), de belangrijkste investeringsmaatschappij binnen de groep en houder, rechtstreeks of onrechtstreeks, van de meerderheid van alle InBev dochtervennootschappen, indien er geen nieuwe aandelen worden uitgegeven.

Enkel in geval van uitgifte van nieuwe aandelen zal er sprake zijn van een inbreng van gewone AmBev aandelen in InBev die zullen worden vergoed door middel van een kapitaalverhoging overeenkomstig Artikel 602 van het Wetboek van Vennootschappen.

<sup>10</sup> Onrechtstreekse deelneming rekening houdend met ECAP minderheidsaandeel.

### 2.3 Waardering van de ingebrachte activa

De ingebrachte activa zullen bestaan uit een aantal AmBev aandelen gewaardeerd aan 80% van de overeengekomen waarde op het moment van de afronding van de transactie op 27 augustus 2004. Op basis van de voorgestelde vergoeding in cash zijn de AmBev aandelen gewaardeerd aan EUR 353,28 per 1.000 aandelen, zoals uiteengezet in punt 2.2.

De voorgestelde prijs bij afhandeling in cash is niet wezenlijk verschillend van recent genoteerde marktprijzen:

Datum	Wisselkoers 1\$R (interbankkoers)	Slotkoers van AmBev aandeel (gewone aandelen) – per 1.000 aandelen		InBev aandelen prijs in EUR	Ruilverhou- ding aantal AmBev aandelen per 1 InBev aandeel
		In locale munt	In EUR		
27/08/04	0,27960	\$R 1.200,00	335,52	25,55	76,2
21/01/05	0,27927	\$R 1.375,00	384,00	27,10	70,6
Toename in aandelenprijs			+14,45%	+6,06 %	

Zoals weergegeven in het verslag van de Raad van Bestuur, zal de voorgestelde ruil bij een "Stock MTO" neerkomen op 3.583.214.808 AmBev aandelen voor 49.545.705 nieuw uitgegeven InBev aandelen (in de veronderstelling van een 100 % "Stock MTO" met uitgifte van nieuwe InBev aandelen), aantal aandelen berekend zoals weergegeven in punt 2.2.

Op basis van een aandelenpijzenvork voor InBev tussen EUR 25,71 per aandeel (gemiddelde over de laatste 12 maanden) en EUR 27,10 per aandeel (slotkoers op 21 januari 2005), zal de waarde van de inbreng variëren tussen EUR 1.274 miljoen en EUR 1.343 miljoen.

De MTO maakt deel uit van een aantal verbonden maar toch afzonderlijke transacties, die mede bepaald worden door de waardering van AmBev en Labatt. Deze waarderungen werden bepaald door een project-team onder leiding van InBev's management, bestaande uit leden van InBev's 'mergers & acquisitions' afdeling en financiële afdeling, en bijgestaan door externe adviseurs, zoals internationale zakenbanken. Het gebruikte waarderingmodel is gebaseerd op een discounted cash-flow waarderingmethode, gebruik makend van projected cash-flows voor de jaren 2004 tot 2013, inclusief een restwaardeberekening<sup>11</sup>.

Op datum van dit verslag zijn er geen aanwijzingen dat er eventueel wijzigingen dienen te worden aangebracht aan de initiële assumpties.

Met een initiële waarde van EUR 9 miljard voor AmBev (exclusief Labatt) en EUR 4,2 miljard voor Labatt als vertrekpunt, hebben we de waarderingstabel zoals deze werd opgenomen in ons verslag van 30 juli 2004 als volgt aangepast teneinde rekening te houden met de MTO (in de veronderstelling van een 100 % "Stock MTO" met uitgifte van nieuwe InBev aandelen) en een aangepast economisch belang (voornamelijk als gevolg van de programma's van inkoop van eigen aandelen).

	<u>EUR miljoen</u>
1. Waarde van de AmBev aandelen	
EUR 9 miljard x 56,4 %	5.076
2. Verlies aan eigendom in Labatt	
EUR 4,2 miljard x 43,6 %	-1.831
3. <u>Plus</u> : synergie-effecten	<u>2.230</u>
Waarde van de inbreng 27 augustus 2004 + MTO	<u><u>5.475</u></u>
Kapitaalverhoging:	
• 27 augustus 2004	3.342
• MTO (aan de slotkoers van 21 januari 2005)	<u>1.343</u>
Waarde van de nieuw uit te geven InBev aandelen	<u><u>4.685</u></u>

Op basis van het bovenstaande kunnen we besluiten dat de waarde van ingebrachte AmBev aandelen minstens gelijk is aan de waarde van de nieuw uit te geven InBev aandelen (kapitaal + uitgiftepremie).

<sup>11</sup> Voor verdere details, verwijzen we naar ons verslag van 10 juli 2004 (met betrekking tot de inbreng in natura van 27 augustus 2004).

### 3 Waardering van de inbreng in natura

De Raad van Bestuur stelt voor de inbreng te vergoeden door de uitgifte van maximaal 49.545.705 InBev aandelen (wat overeenstemt met een 100 % "Stock MTO" met uitgifte van nieuwe InBev aandelen) gebruikmakend van een ruilverhouding van 72,321 AmBev aandelen per InBev aandeel.

Het uiteindelijk bedrag van de kapitaalverhoging zal afhankelijk zijn van het aantal aandeelhouders dat ervoor opteert zijn gewone AmBev aandelen om te ruilen voor InBev aandelen, eerder omschreven als de "Stock MTO" alsook van de beslissing van de Raad van Bestuur in de dagen volgend op het einde van de MTO, of de Stock MTO zal worden ingevuld met nieuw uitgegeven en/of bestaande InBev aandelen. Zoals beschreven in het verslag van de Raad van Bestuur zal tijdens een Buitengewone Algemene Vergadering van Aandeelhouders worden gevraagd om aan de Raad van Bestuur de beslissingsbevoegdheid toe te kennen om, na afloop van de MTO, te beslissen hoeveel gewone AmBev aandelen InBev zal aanvaarden als inbreng in natura in ruil voor nieuwe InBev aandelen, ter verhoging van haar kapitaal, en om vast te stellen wat het uiteindelijke bedrag van de kapitaalverhoging en het aantal nieuw uit te geven InBev aandelen zal zijn. Ongeacht het bedrag van de kapitaalverhoging, zal de geplande Stock MTO slechts kunnen doorgaan mits de nodige goedkeuringen vereist door de Braziliaans wisselcontroles worden ontvangen. Er wordt verwacht dat deze goedkeuringen zullen worden ontvangen ongeveer 60 dagen na de afronding van de MTO.

Het voorstel dat ter goedkeuring aan de Buitengewone Algemene Vergadering van Aandeelhouders zal worden voorgelegd bestaat uit een verhoging van het kapitaal ter vergoeding van maximaal 3.583.214.808 AmBev aandelen, resulterend in de uitgifte van maximaal 49.545.705 nieuwe InBev aandelen aan EUR 27,10 per aandeel (zijnde de slotkoers op 21 januari 2005, de datum waarop de waardering van de ruilverhouding werd herzien en gefinaliseerd als basis voor het verslag van de Raad van Bestuur).

Zoals aangegeven in het verslag van de Raad van Bestuur zal de beslissing van de Buitengewone Algemene Vergadering van Aandeelhouders van nul en generlei waarde worden voor het aantal aandelen, en de betrokken bedragen, dat boven het definitief aantal AmBev aandelen ligt dat ingebracht werd in de "Stock MTO" (in ruil voor nieuw uitgegeven aandelen van InBev).

De waarde van het maximal aantal nieuwe uit te geven aandelen als vergoeding voor de inbreng van gewone AmBev aandelen, waarvoor de goedkeuring van de Buitengewone Algemene Vergadering van Aandeelhouders wordt gevraagd, bedraagt EUR 1.342.688.605,50 (nieuw uitgegeven InBev aandelen aan EUR 27,10 per aandeel).

Wij zijn van oordeel dat de waarde van de ingebrachte activa minstens gelijk is aan het aantal en de fractiewaarde van de nieuw uitgegeven InBev aandelen (zijnde EUR 38.150.192,85) verhoogd met de uitgiftepremie van EUR 1.304.538.412,65.

## **4 Uitgevoerde controleprocedures**

We hebben volgende controleprocedures uitgevoerd of hebben ons erop gebaseerd:

- Audit van de geconsolideerde jaarrekening van InBev voor de voorbije drie jaren;
- Nazicht van de werkdocumenten van de externe auditor van AmBev betreffende de financiële staten van 2003 van AmBev (Braziliaanse GAAP);
- Nazicht door KPMG Corporate Finance van het waarderingsmodel van AmBev, inclusief evaluatie van de onderliggende veronderstellingen, gebruik makend van input vanwege KPMG Brazilië (nazicht van externe informatie zoals recente rapporten van analisten betreffende de waarde van de American Depositary Receipts van AmBev, die verhandeld worden op de New York Stock Exchange), vergelijking met recente transacties binnen dezelfde sector, evenals publicaties betreffende de belangrijkste gebruikte veronderstellingen;
- Audit van de Canadese en Amerikaanse financiële staten van Labatt voor de voorbije drie jaren;
- ISA 810 nazicht van de vooruitzichten voor 2004/2005/2006;
- Herziening van het nazicht van de initiële waarderings tussen 30 juli 2004 (verslag betreffende de inbreng van 27 augustus 2004) en de datum van dit verslag.

## 5 Conclusies

De kapitaalverhoging bestaat uit de uitgifte van maximaal 49.545.705 nieuwe gewone InBev aandelen aan de houders van gewone AmBev aandelen, die aanvaarden om hun aandelen aan te bieden in het kader van de Stock MTO, als vergoeding voor de inbreng in natura ter verhoging van het kapitaal van InBev. Het uiteindelijke bedrag van de kapitaalverhoging en het uiteindelijk aantal nieuwe uit te geven InBev aandelen zal slechts worden bepaald na het einde van de Stock MTO.

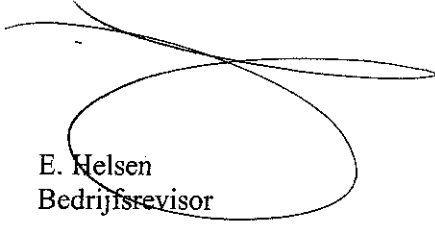
Bij het beëindigen van onze controlewerkzaamheden, zijn wij van oordeel dat:

- de verrichting werd nagezien overeenkomstig de normen uitgevaardigd door het Instituut der Bedrijfsrevisoren inzake inbreng in natura. De Raad van Bestuur van InBev is verantwoordelijk voor de waardering van de ingebrachte activa en voor de bepaling van het aantal door InBev nieuw uit te geven aandelen ter vergoeding van de inbreng in natura;
- de beschrijving van de inbreng in natura beantwoordt aan de normale vereisten van nauwkeurigheid en duidelijkheid;
- de voor de inbreng in natura weerhouden waarderingmethodes bedrijfseconomisch verantwoord zijn en leiden tot een waarde die tenminste overeenkomt met het aantal en de fractiewaarde van de uit te geven InBev aandelen verhoogd met de uitgiftepremie.

De vergoeding van de inbreng in natura zal maximaal 49.545.705 InBev aandelen bedragen, zonder vermelding van nominale waarde.

Wij willen er tenslotte aan herinneren dat onze opdracht er niet in bestaat een uitspraak te doen betreffende de rechtmatigheid en billijkheid van de verrichting. Ons verslag werd opgemaakt ter informatie van de lezer en kan enkel gebruikt worden in de context van de voorliggende transactie, zoals hiervoor beschreven.

Klynveld Peat Marwick Goedeler Bedrijfsrevisoren  
Commissaris  
vertegenwoordigd door



E. Nelsen  
Bedrijfsrevisor

Brussel, 25 februari 2005