



Groupe Delhaize SA/NV  
Rue Osseghem 53, 1080 Molenbeek-Saint-Jean (Bruxelles), Belgique  
Registre des Personnes Morales (Bruxelles) TVA: BE 0402.206.045

---

**Rapport spécial du Conseil d'Administration de Groupe Delhaize SA/NV  
sur la fusion transfrontalière entre Koninklijke Ahold N.V. et Groupe  
Delhaize SA/NV conformément à l'article 772/8 du Code des sociétés  
belge**

---

Mesdames, Messieurs,

Nous avons l'honneur de vous soumettre le présent rapport spécial relatif à la fusion transfrontalière par absorption proposée de Groupe Delhaize SA/NV (« **Delhaize** ») par Koninklijke Ahold N.V. (« **Ahold** ») conformément à la Directive 2005/56/CE du Parlement européen et du Conseil de l'Union européenne du 26 octobre 2005 sur les fusions transfrontalières des sociétés de capitaux (telle que modifiée), telle que mise en œuvre en Belgique dans le Titre *Vbis* du Livre XI (articles 772/1 à 772/14) du C. Soc. Belge (tel que défini ci-après) (la « **Fusion** »). Dans le cadre de la Fusion, Delhaize sera l'entité absorbée et Ahold sera l'entité absorbante.

Le Conseil d'Administration a approuvé ce rapport lors d'une réunion dûment convoquée tenue le 21 janvier 2016. Ce rapport sera signé par tous les membres du Conseil d'Administration.

Il est fait référence ci-après à Delhaize et Ahold collectivement comme les « **Sociétés qui Fusionnent** » et chacune d'elles comme une « **Société qui Fusionne** ».

Ce rapport doit être lu conjointement avec le Projet de Fusion, qui est joint en Annexe 1 de ce rapport.

## **1 Définitions**

Dans le présent rapport, les termes suivants auront la signification suivante, sauf interprétation contraire imposée par le contexte :

« **Actionnaires de Delhaize** » signifie les détenteurs d'Actions Ordinaires de Delhaize ;

« **Actions Ordinaires de Ahold** » signifie les actions ordinaires de Ahold ayant chacune une valeur nominale de 0,01 EUR ;

« **Actions Ordinaires de Delhaize** » signifie les actions ordinaires sans valeur nominale de Delhaize ;

« **ADSs** » signifie les actions américaines déposées (*American depositary shares*) confirmées par des certificats de dépôts américains (*American depositary receipts*) ;

« **ADSs de Ahold** » signifie les ADSs de Ahold ;

« **ADSs de Delhaize** » signifie les ADSs en circulation de Delhaize ;

« **AFM** » signifie l'Autorité néerlandaise des Marchés Financiers (*Stichting Autoriteit Financiële Markten*) ;

« **Attributions en Actions de Delhaize** » signifie, collectivement, les EU Options de Delhaize, les EU PSUs de Delhaize, les US Options de Delhaize et les US RSUs/PSUs de Delhaize ;

« **Autorisations Pertinentes en Matière de Concurrence** » signifie : (i) l'expiration ou la fin de la ou des périodes d'attente applicables prévues par le US Hart-Scott-Rodino Antitrust Improvements Act de 1976, tel que modifié, et toute prolongation de celles-ci, et par toute autre règle et réglementation applicables en vertu de celui-ci ; (ii) une décision en vertu des réglementations applicables de l'UE en matière de concurrence déclarant que la Fusion est compatible avec le marché commun ou, si une telle décision a été renvoyée (en tout ou en partie) à une autorité nationale de la concurrence d'un Etat membre de l'UE, l'autorisation requise d'une telle autorité nationale de la concurrence conformément à ses lois applicables en matière de concurrence ; (iii) une décision en vertu des lois serbes applicables en matière de concurrence autorisant la Fusion et/ou déclarant que la Fusion ne restreint pas, ne fausse pas ou n'empêche pas considérablement la concurrence sur le marché de la République de Serbie dans son ensemble ou dans une partie pertinente de celui-ci ; et (iv) une décision en vertu des lois applicables en matière de concurrence de la République du Monténégro autorisant la Fusion et/ou déclarant que la Fusion ne restreint pas, ne fausse pas ou n'empêche pas considérablement la concurrence sur le marché de la République du Monténégro dans son ensemble ou dans une partie pertinente de celui-ci ;

« **BofA Merrill Lynch** » signifie Merrill Lynch International ;

« **BPA** » a la signification visée à la section 7.2.1 ;

« **C. Civ. Néerlandais** » signifie le Code civil néerlandais (*Burgerlijk Wetboek*) ;

« **C. Soc. Belge** » signifie le Code des sociétés belge (*Wetboek van vennootschappen*) ;

« **Closing** » ou « **Date du Closing** » signifie le jour au cours duquel un notaire de droit civil néerlandais passe l'acte notarié néerlandais de Fusion transfrontalière ;

« **Conditions Suspensives** » signifie les conditions suspensives énoncées aux sections 4.1, 4.2 et 4.3 ;

« **Conseil d'Administration** » signifie le conseil d'administration de Delhaize ;

« **Conseil de Direction** » signifie le conseil de direction de Ahold ;

« **Conseil de Surveillance** » signifie le conseil de surveillance de Ahold ;

« **Conseils des Sociétés qui Fusionnent** » signifie le Conseil d'Administration et le Conseil de Direction ;

« **Contrepartie de la Fusion par ADS** » a la signification visée à la section 10.1.1(ii)(d) ;

« **Convention de Fusion** » signifie la convention de fusion conclue par Delhaize et Ahold le 24 juin 2015 relative à la combinaison stratégique de leurs activités ;

« **Conversion** » a la signification visée à la section 2.2 ;

« **Date Comptable** » a la signification visée à la section 2.3 ;

« **Delhaize Le Lion / De Leeuw** » a la signification visée à la section 2.2 ;

« **Détenteurs d'ADSs de Delhaize** » signifie les détenteurs d'ADSs de Delhaize ;

« **Deutsche Bank** » signifie Deutsche Bank AG, London Branch ;

« **EBITDA** » a la signification visée à la section 7.2.1;

« **Effet Défavorable Significatif** » sur Delhaize ou Ahold signifie tout changement, événement ou développement qui, pris individuellement ou conjointement avec tout autre changement, événement ou développement, a ou est raisonnablement susceptible d'avoir un effet défavorable significatif sur les activités, la situation financière ou le résultat d'exploitation soit du Groupe Ahold soit du Groupe Delhaize, selon le cas, ce qui suit n'étant toutefois pas pris en considération afin de déterminer si un Effet Défavorable Significatif a eu lieu :

- (i) tout changement, événement ou développement affectant globalement les secteurs d'activités dans lesquels le Groupe Ahold ou le Groupe Delhaize, respectivement, sont actifs ou tout changement, événement ou développement dans les conditions économiques globales ou réglementaires, les conditions législatives ou politiques, ou dans les conditions liées aux valeurs mobilières, conditions de crédit, conditions financières ou autres des marchés financiers, dans chaque cas aux Pays-Bas, en Belgique, en Grande-Bretagne, en Grèce, aux Etats-Unis ou dans toute autre juridiction, sauf, dans chaque cas, dans la mesure où un tel changement, événement ou développement affecte le Groupe Ahold ou le Groupe Delhaize, respectivement, d'une manière significativement disproportionnée en comparaison avec les autres entreprises actives dans la zone géographique pertinente et dans les secteurs d'activités dans lesquels le Groupe Ahold ou le Groupe Delhaize sont respectivement actifs ;
- (ii) tout changement, événement ou développement, dans la mesure où celui-ci résulte de la signature et de l'exécution de la Convention de Fusion ou de l'annonce publique, de l'existence ou de la clôture de la Fusion ou de toute autre opération prévue par le Convention de Fusion, y compris les litiges entre actionnaires et l'impact de tel changement ou développement sur les relations contractuelles ou autres d'une telle partie ou d'une quelconque de ses filiales avec ses employés, syndicats, clients, fournisseurs ou partenaires ;
- (iii) tout changement, événement ou développement, dans la mesure où celui-ci résulte de la non réalisation par le Groupe Ahold ou le Groupe Delhaize, respectivement, de toute prévision, projection, estimation ou prédiction interne ou publiée en termes de revenus, résultats ou de tout autre paramètre financier ou d'exploitation pour toute période (étant entendu que les faits et circonstances donnant lieu à une telle non réalisation peuvent être considérés comme constituant, et être pris en considération afin de déterminer si, un Effet Défavorable Significatif a eu lieu, si de tels faits et circonstances ne sont pas autrement décrits dans les paragraphes (i), (ii), ou (v) à (viii) de la présente définition) ;
- (iv) tout changement du ou dans le prix de marché, la notation de crédit (relative à Ahold, Delhaize ou leurs valeurs mobilières respectives) ou le volume des

opérations quant à leurs valeurs mobilières respectives (étant entendu que les faits et circonstances donnant lieu à un tel changement peuvent être considérés comme constituant, et être pris en considération afin de déterminer si, un Effet Défavorable Significatif a eu lieu, si de tels faits et circonstances ne sont pas autrement décrits dans les paragraphes (i), (ii), ou (v) à (viii) de la présente définition) ;

- (v) tout changement ou proposition de changement, après la date de la Convention de Fusion, des règles applicables, GAAP ou IFRS (ou, dans chaque cas, de leur interprétation faisant foi) ;
- (vi) les conditions géopolitiques, le déclenchement ou l'escalade d'hostilités, tout acte de guerre, de sabotage ou de terrorisme, ou toute intensification ou aggravation de tels actes de guerre, de sabotage ou de terrorisme en cours ou menaçant de se produire à la date de la Convention de Fusion, sauf dans la mesure où un tel changement, événement ou développement affecte le Groupe Ahold ou le Groupe Delhaize, respectivement, d'une manière significativement disproportionnée en comparaison avec les autres entreprises actives dans la zone géographique pertinente et dans les secteurs d'activités dans lesquels le Groupe Ahold ou le Groupe Delhaize sont respectivement actifs ;
- (vii) tout ouragan, tornade, inondation, tremblement de terre ou toute autre catastrophe naturelle, sauf dans la mesure où un tel changement, événement ou développement affecte le Groupe Ahold ou le Groupe Delhaize, respectivement, d'une manière significativement disproportionnée en comparaison avec les autres entreprises actives dans la zone géographique pertinente et dans les secteurs d'activités dans lesquels le Groupe Ahold ou le Groupe Delhaize sont respectivement actifs ; ou
- (viii) tout changement, événement ou développement, dans la mesure où celui-ci résulte de toute action par tout membre du Groupe Ahold ou du Groupe Delhaize, respectivement, expressément requise en vertu de la Convention de Fusion ;

« **EU Option de Delhaize** » signifie une option d'achat d'une Action Ordinaire de Delhaize, octroyée conformément aux EU Plans d'Intéressement de Delhaize;

« **EU Plans d'Intéressement de Delhaize** » signifie le Plan 2007 de Stock Options de Delhaize Groupe pour les Employés des Sociétés Non Américaines et le Plan Européen 2014 de Performance Stock Unit de Delhaize Groupe ;

« **EU PSU de Delhaize** » signifie un *restricted stock unit award* soumis à des conditions de performance quant aux Actions Ordinaires de Delhaize octroyé conformément aux EU Plans d'Intéressement de Delhaize ;

« **EV** » a la signification visée à la section 7.2.1 ;

« **Fondation Ahold** » a la signification visée à la section 4.3.1 ;

« **Fusion** » a la signification visée au premier paragraphe de ce rapport ;

« **Groupe Ahold** » signifie Ahold et ses filiales ;

« **Groupe Delhaize** » signifie Delhaize et ses filiales ;

« **Heure de Prise d'Effet** » a la signification visée à la section 2.1 ;

« **Hive-Down** » a la signification visée à la section 2.2 ;

« **Montant EU PSU de Delhaize** » signifie, quant à chaque EU PSU de Delhaize EU, la somme :

- (i) du résultat (A) du nombre d'Actions Ordinaires de Delhaize soumises au EU PSU de Delhaize applicable, sur la base des conditions de performance effectivement atteintes jusqu'à la fin de l'année calendaire qui précède immédiatement l'année durant laquelle l'Heure de Prise d'Effet survient (tel que raisonnablement déterminé par le Conseil d'Administration (ou, le cas échéant, tout comité du Conseil d'Administration en charge de l'administration des Plans d'Intéressement) avant l'Heure de Prise d'Effet), multiplié par (B) une fraction, dont le numérateur correspond au nombre d'années calendaires dans la période de *vesting* basée sur la performance du EU PSU de Delhaize applicable achevées avant l'année calendaire durant laquelle l'Heure de Prise d'Effet a lieu et dont le dénominateur correspond au nombre total d'années dans une telle période de *vesting* basée sur la performance, et
- (ii) du produit (a) du nombre d'Actions Ordinaires de Delhaize sujettes à un tel EU PSU de Delhaize, sur la base de la réalisation des objectifs cibles quant aux conditions de performance applicables, par (b) une fraction, dont le numérateur correspond au nombre d'années calendaires dans la période de *vesting* basée sur la performance du EU PSU de Delhaize applicable qui n'ont pas été achevées avant l'année calendaire durant laquelle l'Heure de Prise d'Effet a lieu et dont le dénominateur correspond au nombre total d'années dans une telle période de *vesting* basée sur la performance ;

« **Multiples EV/EBITDA** » a la signification visée à la section 7.2.1 ;

« **Multiples P/E** » a la signification visée à la section 7.2.1 ;

« **Neutre Fiscalement** » signifie que la Fusion sera qualifiée de « fusion » au sens de l'article 210, §1, 1° du Code belge des Impôts sur les Revenus de 1992 et bénéficiera : (i) du régime de report (*rollover regime*) de l'impôt des sociétés prévu par les articles 211 et 229, §4 du Code belge des Impôts sur les Revenus ; (ii) de l'exemption des droits d'enregistrement prévue par l'article 117, §1 du Code belge des droits d'enregistrement, d'hypothèque et de greffe du 30 novembre 1939 ; (iii) du régime de report (*rollover regime*) prévu par l'article 45, §1 du Code belge des Impôts sur les Revenus ; et (iv) du régime TVA prévu par les articles 11 et 18, §3 du Code belge de la TVA du 3 juillet 1969 ;

« **Obligations Belges** » a la signification visée à la section 10.2.2(i) ;

« **Obligations Institutionnelles** » a la signification visée à la section 10.2.2(i) ;

« **Obligations Retail** » a la signification visée à la section 10.2.2(i) ;

« **Obligations U.S.** » a la signification visée à la section 10.2.2(ii) ;

« **Option d'Achat de la Fondation Ahold** » a la signification visée à la section 7.1.1 ;

« **Plans d'Intéressement de Delhaize** » signifie, conjointement, les EU Plans d'Intéressement de Delhaize et les US Plans d'Intéressement de Delhaize ;

« **Prévisions de Delhaize** » signifie certaines analyses internes, prévisions financières et autres informations relatives à Delhaize, préparées par la direction de Delhaize pour les années civiles 2015 à 2018. Les projections financières non auditées de 2015 à 2017 ont

été raisonnablement préparées en décembre 2014 sur des bases qui reflètent les meilleures estimations disponibles et les évaluations de la direction de Delhaize à cette période concernant les futures performances financières de Delhaize, et ont été présentées au, et approuvées par, le Conseil d'Administration les 22 et 23 janvier 2015 dans le cadre du processus budgétaire et prévisionnel régulier annuel de Delhaize. Ces projections financières non auditées ont ensuite été mises à jour afin de refléter principalement les dernières performances commerciales et perspectives de Delhaize et les fluctuations dans les taux de change, et ont été extrapolées par Delhaize jusqu'en 2018<sup>1</sup>.

Le tableau suivant résume les projections financières non vérifiées sélectionnées pour Delhaize, y compris les revenus, EBITDA sous-jacents, les bénéfices sous-jacents avant intérêts et impôts (« **EBIT** »), les résultats nets sous-jacents, les dépenses en capital (« **Capex** »), les flux de trésorerie disponibles hors endettement (« **FCF** ») et les taux de croissance annuels cumulés correspondants (« **CAGR** »), pour l'ensemble des activités de Delhaize.

---

<sup>1</sup> Aux moments respectifs où les Prévisions de Delhaize ont été préparées, la direction de Delhaize considérait que de telles estimations et évaluations étaient raisonnables. En préparant les Prévisions de Delhaize, Delhaize a émis des suppositions et des estimations concernant les événements et évolutions futurs, y compris, parmi d'autres choses, le prix et la quantité des produits vendus, les coûts de production, les taux d'intérêts, les activités de financement d'entreprise, y compris le montant et le timing de l'émission de dettes, le timing et le montant des émissions d'actions ordinaires de Delhaize, le taux d'imposition effectif et le montant des frais généraux et administratifs. En outre, les Prévisions de Delhaize étaient basées sur des estimations et des évaluations réalisées par la direction au moment de leur préparation et concernent uniquement ces périodes, dans la mesure applicable. Le Conseil d'Administration a approuvé l'utilisation des Prévisions de Delhaize aux fins des délibérations du Conseil d'Administration et pour leur usage par Deutsche Bank et BofA Merrill Lynch relativement à leurs fairness opinions respectives.

**Projections financières non vérifiées sélectionnées pour Delhaize**

	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>15E – 18E CAGR</b>
	million € <sup>2</sup>				
<b>Revenus</b>	<b>24.598</b>	<b>25.866</b>	<b>27.048</b>	<b>28.130</b>	<b>4,6%</b>
<i>% croissance</i>	15,2%	5,2%	4,6%	4,0%	
<b>EBITDA sous-jacent<sup>3</sup></b>	<b>1.512</b>	<b>1.657</b>	<b>1.735</b>	<b>1.804</b>	<b>6,1%</b>
<i>% marge<sup>4</sup></i>	6,1%	6,4%	6,4%	6,4%	
<b>EBIT sous-jacent<sup>5</sup></b>	<b>838</b>	<b>959</b>	<b>1.024</b>	<b>1.065</b>	<b>8,3%</b>
<i>% marge<sup>4</sup></i>	3,4%	3,7%	3,8%	3,8%	
<b>Résultats nets sous-jacents<sup>6</sup></b>	<b>485</b>	<b>587</b>	<b>634</b>	<b>682</b>	<b>12,1%</b>
<b>Capex</b>	<b>(858)</b>	<b>(990)</b>	<b>(893)</b>	<b>(929)</b>	
<i>% de revenus</i>	3,5%	3,8%	3,3%	3,3%	
<b>FCF hors endettement<sup>7</sup></b>	<b>496</b>	<b>395</b>	<b>589</b>	<b>628</b>	

« **Projections Financières Concernant Ahold** » signifie les projections financières non auditées concernant Ahold pour les années civiles 2015 à 2018 décrites ci-dessous telles qu'elles ont été compilées par Delhaize sur la base d'une moyenne de prévisions d'analystes financiers de 2015 à 2017 émises entre le 27 mai 2015 et le 22 juin 2015 et d'autres informations accessibles au public concernant Ahold, et extrapolées par Delhaize pour 2018. Ni Delhaize, ni Deutsche Bank ni BofA Merrill Lynch n'a reçu, ou n'a eu accès à, des prévisions financières relatives à Ahold préparées par la direction de Ahold. Ahold a confirmé à Delhaize que les prévisions d'analystes financiers constituaient une base raisonnable à partir de laquelle les Projections Financières Concernant Ahold pouvaient être compilées et extrapolées. Par conséquent, la direction de Delhaize a considéré qu'au moment où les Projections Financières Concernant Ahold ont été compilées et extrapolées par Delhaize les prévisions d'analystes financiers d'Ahold constituaient une base raisonnable à partir de laquelle évaluer les futures performances financières de Ahold. Le Conseil d'Administration a approuvé l'utilisation des Projections Financières Concernant Ahold aux fins des délibérations du Conseil d'Administration et pour leur usage par Deutsche Bank et BofA Merrill Lynch relativement à leurs fairness opinions respectives.

Le tableau suivant résume les projections financières non auditées pour Ahold. Delhaize a informé Ahold que celles-ci avaient été utilisées par Delhaize, Deutsche Bank ou BofA

<sup>2</sup> Les montants en euro ont été calculés sur la base du taux de change de 1,00 € = 1,10 USD.

<sup>3</sup> EBITDA sous-jacent représente le résultat opérationnel sous-jacent ajusté afin d'ajouter la dépréciation et l'amortissement moins toute dépréciation ou amortissement qui ont été exclus du bénéfice opérationnel sous-jacent. Le bénéfice opérationnel sous-jacent représente le bénéfice opérationnel sans les frais de dépréciation des actifs immobilisés, les frais de réorganisation, les frais de fermeture de magasin, les gains/pertes sur cessions d'immobilisations et d'activités et les autres éléments que la direction de Delhaize considère comme n'étant pas représentatifs de la performance opérationnelle de Delhaize sur la période.

<sup>4</sup> % marge représente EBITDA sous-jacent ou EBIT sous-jacent, tel qu'applicable, comme un pourcentage des revenus.

<sup>5</sup> EBIT sous-jacent représente le bénéfice opérationnel sous-jacent.

<sup>6</sup> Les résultats nets sous-jacents représentent les résultats nets résultant de la poursuite des activités moins les participations ne donnant pas le contrôle (résultant de la poursuite des activités) et sans (i) les éléments exclus du bénéfice opérationnel afin de déterminer le bénéfice opérationnel sous-jacent, (ii) les coûts de financement non-récurrents importants (ex. les frais de refinancement de la dette) et les charges d'impôts sur le revenu (ex. des règlements fiscaux), et (iii) l'effet fiscal potentiel de tous ces éléments sur l'impôt sur le revenu et sur les participations ne donnant pas le contrôle.

<sup>7</sup> Le FCF hors endettement est calculé en additionnant l'EBIT sous-jacent, les réductions de valeurs et amortissements et variation du fonds de roulement net, moins les impôts, autres activités (nettes) et Capex.

Merrill Lynch, selon le cas, y compris les revenus, EBITDA, les bénéfices avant intérêt et impôt (« **EBIT** »), les résultats nets et les dépenses en capital (« **Capex** »), les flux de trésorerie disponibles hors endettement (« **FCF** ») et les taux de croissance annuels cumulés correspondants (« **CAGR** »), pour l'ensemble des activités de Ahold.

<b>Projections Financières Non Vérifiées Sélectionnées pour Ahold<sup>8</sup></b>					
	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>15E – 18E CAGR</b>
	million €				
<b>Revenus</b>	<b>37.488</b>	<b>38.437</b>	<b>39.526</b>	<b>40.514</b>	<b>2,6%</b>
% croissance	14,4%	2,5%	2,8%	2,5%	
<b>EBITDA</b>	<b>2.345</b>	<b>2.427</b>	<b>2.492</b>	<b>2.554</b>	<b>2,9%</b>
% marge <sup>9</sup>	6,3%	6,3%	6,3%	6,3%	
<b>EBIT</b>	<b>1.367</b>	<b>1.425</b>	<b>1.454</b>	<b>1.490</b>	<b>2,9%</b>
% marge <sup>8</sup>	3,6%	3,7%	3,7%	3,7%	
<b>Revenu net</b>	<b>869</b>	<b>933</b>	<b>964</b>	<b>1.023</b>	<b>5,6%</b>
<b>Capex</b>	<b>(886)</b>	<b>(983)</b>	<b>(1.025)</b>	<b>(1.051)</b>	
% de revenus	2,4%	2,6%	2,6%	2,6%	
<b>FCF hors endettement<sup>10</sup></b>	<b>1.203</b>	<b>1.135</b>	<b>1.139</b>	<b>1.163</b>	

« **Projet de Fusion** » signifie le projet commun de Fusion transfrontalière entre Delhaize, en tant que société absorbée, et Ahold, en tant que société absorbante ;

« **Projet de Scission** » a la signification visée à la section 2.2 ;

« **Prospectus** » a la signification visée à la section 5.2.10 ;

« **Prospectus US** » a la signification visée à la section 4.1.7 ;

« **PSU Converti** » a la signification visée à la sous-section (a) de la Section 2 de l'Annexe 6 ;

« **Rapport d'Echange** » a la signification visée à la section 7.5.1 ;

« **Ratio ADS de Delhaize** » a la signification visée à la section 10.1.1(ii)(d) ;

« **Remboursement du Capital Ahold** » a la signification visée à la section 2.6.3 ;

« **Résolutions Requises de Ahold** » a la signification visée à la section 4.1.1 ;

« **Ruling Fiscal pour la Fusion** » a la signification visée à la section 4.1.10 ;

« **Scission** » a la signification visée à la section 2.2 ;

« **Société Combinée** » signifie l'entité qui existera après la réalisation de la Fusion ; et

<sup>8</sup> Compilées par Delhaize sur la base d'une moyenne des prévisions d'analystes financiers de 2015 à 2017 émises entre le 27 mai 2015 et le 22 juin 2015 et sur la base d'autres informations accessibles au public concernant Ahold et extrapolées jusqu'en 2018 par Delhaize.

<sup>9</sup> % marge représente EBITDA ou EBIT, tel qu'applicable, comme un pourcentage des revenus.

<sup>10</sup> Le FCF hors endettement est calculé en additionnant l'EBIT sous-jacent, les réductions de valeurs et amortissements et variation du fonds de roulement net, moins les impôts, autres activités (nettes) et Capex.



« **US Option de Delhaize** » signifie une option, sous la forme d'un warrant, pour l'achat d'une ADS de Delhaize, octroyée conformément aux US Plans d'Intéressement de Delhaize ;

« **US Plans d'Intéressement de Delhaize** » signifie le Plan 2012 de Restricted Stock Unit de Delhaize America, LLC, en vigueur depuis le 24 mai 2012, et le US Plan d'Intéressement 2012 du Groupe Delhaize , en vigueur depuis le 24 mai 2012 ;

« **US RSU/PSU de Delhaize** » signifie un *restricted stock unit* relatif aux ADSs de Delhaize, qu'ils soient soumis ou non à des conditions de *vesting* liées à la performance, octroyé conformément aux US Plans d'Intéressement de Delhaize ;

« **Valeur ADS Delhaize** » signifie le dernier prix de vente publié des ADSs de Delhaize sur NYSE (tel que publié dans The Wall Street Journal ou, si non publié dans The Wall Street Journal, dans une autre source faisant autorité choisie de commun accord par Delhaize et Ahold) durant le dernier jour ouvrable complet avant la date de l'Heure de Prise d'Effet.

## 2 Description et conséquences juridiques de la Fusion

### 2.1 Fusion

Le Conseil d'Administration propose de procéder, selon les termes et aux conditions figurant dans le Projet de Fusion et dans ce rapport, à la Fusion, au terme de laquelle :

- 2.1.1 tous les actifs et passifs (*vermogen*) et relations juridiques de Delhaize seront transférés à Ahold par transmission universelle de patrimoine (*overgang onder algemene titel*) de sorte que Ahold se substituera automatiquement à Delhaize dans tous ses droits et obligations ;
- 2.1.2 les Actionnaires de Delhaize et/ou les Détenteurs d'ADSs de Delhaize deviendront actionnaires de Ahold et/ou détenteurs d'ADSs de Ahold ; et
- 2.1.3 Delhaize sera dissoute sans être mise liquidation et cessera donc d'exister.

La Fusion prendra effet à minuit (00:00), heure de l'Europe centrale, le premier jour suivant le jour du Closing (l'« **Heure de Prise d'Effet** »). A compter de l'Heure de Prise d'Effet, Ahold établira une succursale en Belgique et allouera à cette succursale tous les actifs et passifs et relations juridiques de Delhaize détenus par Delhaize avant l'Heure de Prise d'Effet et poursuivra, au travers de cette filiale, les activités commerciales qui étaient menées par Delhaize avant l'Heure de Prise d'Effet.

### 2.2 Hive-Down Post-Fusion

Aussi rapidement que possible après la réalisation de la Fusion, la Société Combinée a l'intention de réaliser une scission juridique (*afplitsing*) (la « **Scission** »). Ahold publiera conformément au droit néerlandais un projet de scission (*splitsingsvoorstel*) aux fins de la Scission (le « **Projet de Scission** »).

En vertu de la Scission, les actifs et passifs de (l'ancienne) Delhaize seront transférés à une filiale néerlandaise entièrement détenue par la Société Combinée qui sera constituée à l'occasion et en vertu de la Scission (« **Delhaize Le Lion / De Leeuw** »). Le Conseil de Direction entend décider de réaliser la Scission conformément à l'article 2:334ff du C. Civ. Néerlandais et au Projet de Scission.

Afin de changer la nationalité néerlandaise de Delhaize Le Lion / De Leeuw, la Société Combinée a l'intention, suite à la Scission, de transférer le siège de Delhaize Le Lion / De Leeuw (*zetel verplaatsing*) en Belgique par le biais d'une transformation de Delhaize Le Lion / De Leeuw en une société en commandite par actions (la « **Conversion** »). Après la Conversion, les activités de (l'ancienne) Delhaize seront menées directement par le biais de Delhaize Le Lion / De Leeuw au lieu d'une succursale belge.

La Société Combinée veillera à mettre en œuvre la Conversion aussi rapidement que possible après la Scission. La Conversion est soumise à (i) une procédure d'approbation interne au niveau de la Société Combinée ainsi que de Delhaize Le Lion / De Leeuw et (ii) la réalisation de certains aspects procéduraux conformément au droit applicable. En ce qui concerne (ii), Delhaize Le Lion / De Leeuw devra, entre autres, préparer et publier un projet distinct de transformation (*omzettingsvoorstel*) qui sera mis à disposition conformément au droit applicable.

Il est fait référence à la restructuration envisagée par le biais de la combinaison de la Scission et de la Conversion comme étant le « **Hive-Down** ».

### 2.3 Date comptable

Les informations financières relatives à Delhaize seront incorporées aux comptes annuels de Ahold à partir de l'Heure de Prise d'Effet, ce moment étant le moment à partir duquel, à des fins comptables, toutes les opérations de Delhaize seront considérées comme étant réalisées pour le compte de Ahold et seront traitées comme des opérations de Ahold. La Fusion n'aura donc aucune rétroactivité comptable. En conséquence, le dernier exercice complet de Delhaize se terminera dès lors le 31 décembre 2015, le dernier exercice se terminera le jour précédant celui au cours duquel l'Heure de Prise d'Effet surviendra (la « **Date Comptable** ») et les comptes définitifs à la Date Comptable seront établis.

### 2.4 Augmentation du capital dans le cadre de la Fusion

Dans le cadre de la Fusion, le capital social de Ahold sera augmenté d'un montant égal au (i) nombre d'Actions Ordinaires de Delhaize émises moins le nombre d'Actions Ordinaires de Delhaize détenues par Delhaize comme actions propres ou par Ahold, le cas échéant, dans chaque cas au moment de l'Heure de Prise d'Effet, multiplié par (ii) le Rapport d'Echange (qui est de 4,75 mais en ayant égard au fait que le nombre d'Actions Ordinaires de Ahold devant être attribuées aux actionnaires enregistrés auxquels il est fait référence à la section 10.1.1(ii), sous (iii) sera arrondi au nombre entier inférieur le plus proche), multiplié par (iii) la valeur nominale d'une Action Ordinaire de Ahold (qui est de 0,01 EUR).

### 2.5 Effets de la Fusion sur le montant du goodwill et les réserves de Ahold

Tout goodwill payé dans le cadre des échanges d'actions sera enregistré comme du goodwill dans les comptes consolidés de Ahold à l'Heure de Prise d'Effet. Un tel goodwill consistera en la différence entre la juste valeur des actifs et passifs individuels de Delhaize tels qu'acquis dans le cadre de la Fusion et la juste valeur des Actions Ordinaires de Ahold attribuées en échange des Actions Ordinaires de Delhaize. Le montant exact en question dépend notamment des cours de bourse réels à la Date du Closing.

Une estimation préliminaire du goodwill acquis devant être comptabilisé au bilan de la Société Combinée tel que calculé selon les cours de bourse du 11 novembre 2015 s'élève à 5.289 millions EUR.

En conséquence de la Fusion, les réserves librement distribuables de Ahold seront augmentées de la différence entre la juste valeur des Actions Ordinaires de Ahold attribuées dans le cadre de la Fusion et leur valeur nominale totale. Une estimation préliminaire de la juste valeur des Actions Ordinaires de Ahold attribuées dans le cadre de la Fusion, telle que calculée selon les cours de bourse du 11 novembre 2015, s'élève à 9.636 millions EUR.

## 2.6 Réduction du capital de Ahold

Immédiatement avant le Closing,

- 2.6.1 la valeur nominale des Actions Ordinaires de Ahold sera augmentée d'un montant comprenant un montant total d'environ un milliard d'euros (1.000.000.000 EUR) à l'aide des réserves de primes d'émission disponibles (librement distribuables) (*algemene agioreserve*) de Ahold d'un montant total d'environ un milliard d'euros (1.000.000.000 EUR) ;
- 2.6.2 suite à cette augmentation, un regroupement d'actions sera réalisé afin que le nombre d'Actions Ordinaires de Ahold soit réduit d'un nombre égal au nombre d'Actions Ordinaires de Ahold qui aurait pu être acquis à l'aide du Remboursement du Capital Ahold ; et
- 2.6.3 suite à ce regroupement d'actions, une diminution de la valeur nominale des Actions Ordinaires de Ahold aura lieu, et ensuite environ un milliard d'euros (1.000.000.000 EUR) de ce montant diminué sera remboursé aux détenteurs d'Actions Ordinaires de Ahold émises et en circulation. Le surplus du montant diminué sera ajouté aux réserves de primes d'émission de Ahold (le « **Remboursement du Capital Ahold** »).

## 2.7 Rachat d'actions

Si une partie ou la totalité des détenteurs d'actions de financement cumulatives préférentielles de Ahold (voir la section 7.1.1) décide de convertir ces actions de financement cumulatives préférentielles en Actions Ordinaires de Ahold avant le Closing, Ahold devra s'engager à réaliser un rachat d'actions avant le Closing afin de compenser l'augmentation du nombre d'Actions Ordinaires de Ahold résultant de cette conversion.

## 3 **Forme, dénomination sociale, siège social, siège statutaire et objet social de Ahold et de Delhaize**

### 3.1 La forme, la dénomination sociale, le siège social, le siège statutaire et l'objet social de Ahold sont les suivants et, à l'exception de la dénomination sociale, ne seront pas modifiés dans le cadre de la Fusion :

- 3.1.1 Forme : société anonyme de droit néerlandais (*naamloze vennootschap*).
- 3.1.2 Dénomination sociale : Koninklijke Ahold N.V. Il est proposé que la dénomination légale de Ahold soit changée en « Koninklijke Ahold Delhaize N.V. » à l'Heure de Prise d'Effet. Cette dénomination sociale est soumise à la demande de Ahold à Sa Majesté le Roi des Pays-Bas de confirmer (*bestendigen*) que le prédicat « *Koninklijke* » de Ahold est honoré. En l'absence d'une telle confirmation, il est proposé que la dénomination légale de Ahold soit modifiée en « Ahold Delhaize N.V. » à l'Heure de Prise d'Effet.

3.1.3 Siège social : Provincialeweg 11, 1506 MA Zaandam (commune de Zaanstad), Pays-Bas.

3.1.4 Siège statutaire : Zaandam, Pays-Bas.

3.1.5 Objet social : L'objet social de Ahold est de promouvoir ou de se joindre à d'autres pour la promotion de sociétés et d'entreprises, de prendre des participations dans des sociétés et entreprises, de financer des sociétés et entreprises, y compris d'octroyer des garanties et d'agir en tant que caution au profit de tiers en tant que sûreté pour des passifs de sociétés et d'entreprises avec lesquelles la société s'est jointe dans un groupe ou dans lesquelles la société possède une participation ou avec lesquelles la société collabore d'une quelconque autre manière, de pourvoir à l'administration et d'exploiter des sociétés qui sont engagées dans le commerce de gros et de détail de produits de consommation et de consommables et des sociétés fabriquant de tels produits, d'exploiter des restaurants et des sociétés engagées dans la prestation de services publics, y compris tous les actes et choses qui sont liés ou pouvant y contribuer au sens le plus large ainsi que de promouvoir, participer à, pourvoir à l'administration de et, le cas échéant, d'exercer des activités de toute autre nature.

**3.2** La forme, la dénomination sociale, le siège social et l'objet social de Delhaize sont les suivants :

3.2.1 Forme : société anonyme de droit belge (*naamloze vennootschap*).

3.2.2 Dénomination sociale : ETABLISSEMENTS DELHAIZE FRERES ET Cie « LE LION » (GROUPE DELHAIZE), en abrégé « GROUPE DELHAIZE ».

3.2.3 Siège social : 53 rue Osseghem, 1080 Molenbeek-Saint-Jean (Bruxelles), Belgique.

3.2.4 Objet social : L'objet social de Delhaize est le commerce de marchandises et denrées durables ou non, de vins et spiritueux, la fabrication et la vente de tous articles de grande consommation, de ménage et autres, ainsi que toutes activités de services. Dans ce cadre, Delhaize peut accomplir en Belgique ou à l'étranger, toutes opérations industrielles, commerciales, mobilières, immobilières ou financières de nature à favoriser ou étendre directement ou indirectement son industrie et son commerce. Elle peut également s'intéresser par toutes voies, dans toutes activités, entreprises ou sociétés, ayant un objet identique, analogue ou connexe ou qui sont de nature à favoriser le développement de son entreprise, à lui procurer des matières premières ou à faciliter l'écoulement de ses produits.

## 4 Conditions Suspensives

4.1 L'obligation respective de chaque Société qui Fusionne de mettre en œuvre la Fusion est subordonnée à la réalisation ou, dans la mesure autorisée par la loi applicable, à la renonciation par écrit (en tout ou partie, étant entendu que la partie ne faisant pas l'objet d'une renonciation devra être satisfaite d'une autre manière) par les Sociétés qui Fusionnent conjointement, au jour ou avant la Date du Closing, des conditions suivantes :

4.1.1 l'adoption par l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de Ahold ou, le cas échéant, toute assemblée extraordinaire ultérieure de Ahold, des résolutions suivantes (les « **Résolutions Requises de Ahold** ») :

- (i) l'approbation du Projet de Fusion (c'est-à-dire la décision de fusionner), avec effet à compter de l'Heure de Prise d'Effet ;
- (ii) la nomination de nouveaux membres du Conseil de Direction et du Conseil de Surveillance telle que prévue par la Convention de Fusion, avec effet à compter de l'Heure de Prise d'Effet et subordonnée à la prise d'effet de la Fusion ; et
- (iii) une modification des statuts de Ahold afin de mettre en œuvre la structure de gouvernance de Ahold énoncée dans la Convention de Fusion, avec effet depuis l'Heure de Prise d'Effet et subordonnée à la prise d'effet de la Fusion ;

4.1.2 l'adoption par l'assemblée générale des Actionnaires de Delhaize ou, le cas échéant, toute assemblée extraordinaire ultérieure de Delhaize des résolutions suivantes :

- (i) l'approbation du Projet de Fusion, avec effet à compter de l'Heure de Prise d'Effet ; et
- (ii) l'approbation de la Fusion transfrontalière par absorption de Delhaize par Ahold conformément aux termes du Projet de Fusion, avec effet depuis et subordonnée à l'Heure de Prise d'Effet, et donc de la dissolution sans liquidation de Delhaize ;

4.1.3 la réception des Autorisations Pertinentes en Matière de Concurrence ou, le cas échéant, l'expiration ou la fin des périodes d'attente applicables en lieu et place de telles autorisations en matière de concurrence ;

4.1.4 l'obtention par un notaire de droit civil (*notaris*) de Allen & Overy LLP, Amsterdam du certificat de pré-fusion délivré par le notaire belge de droit civil conformément aux lois belges applicables ;

4.1.5 les Actions Ordinaires de Ahold pouvant être émises au bénéfice des Actionnaires de Delhaize et des Détenteurs d'ADS de Delhaize dans le cadre de la Fusion ayant été approuvées pour leur admission et négociation sur les bourses Euronext Amsterdam et Euronext Brussels ;

4.1.6 le prospectus préparé et déposé auprès de l'AFM ayant été approuvé en vertu du droit néerlandais par l'AFM et ayant été transmis (*passported*) en Belgique, dans chaque cas, conformément aux lois applicables ;

4.1.7 la déclaration d'enregistrement sur le Formulaire F-4 (*Form F-4*) de Ahold, dont le prospectus américain fait partie (le « **Prospectus US** »), ayant été déclarée

effective par le U.S. Securities and Exchange Commission conformément au Securities Act de 1933, tel que modifié, et aucune injonction de cessation (*stop order*) suspendant l'effectivité d'une telle déclaration d'enregistrement n'étant en vigueur et aucune procédure à cette fin n'étant pendante ;

- 4.1.8 aucune opposition par des créanciers de Ahold n'ayant été déposée ou, si une telle opposition a été déposée, qu'elle ait été retirée, résolue ou levée par une décision de justice émanant du tribunal compétent aux Pays-Bas ayant force exécutoire ;
- 4.1.9 aucune entité gouvernementale d'une juridiction compétente n'ayant adopté, émis, promulgué, mis en œuvre ou ayant rendu une décision, une injonction, un jugement, un arrêté ou accompli une autre action, en vigueur, qui interdit ou rend illégale la clôture de la Fusion conformément aux termes de la Convention de Fusion ; et
- 4.1.10 Ahold et Delhaize ayant obtenu un ruling des autorités fiscales belges confirmant que la Fusion sera Neutre Fiscalement en droit belge sous réserve, le cas échéant, des conditions prévues par les lois et la pratique en matière de ruling applicables (le « **Ruling Fiscal pour la Fusion** »). Le Ruling Fiscal pour la Fusion a été obtenu le 13 octobre 2015.

4.2 En outre, chaque obligation de Ahold et de Delhaize de mettre en œuvre la Fusion est également subordonnée à la réalisation ou la renonciation (en tout ou partie, étant entendu que la partie ne faisant pas l'objet d'une renonciation devra être satisfaite d'une autre manière) par écrit par une telle Société qui Fusionne, au jour ou avant la Date du Closing, des conditions suivantes :

- 4.2.1 aucun changement, événement ou développement, pris individuellement ou dans leur ensemble, ayant eu ou étant raisonnablement susceptible d'avoir un Effet Défavorable Significatif quant à l'autre Société qui Fusionne n'ayant eu lieu depuis le 24 juin 2015, c'est-à-dire la date de la Convention de Fusion et persistant à la Date du Closing ;
- 4.2.2 les garanties de l'autre Société qui Fusionne (autres que les garanties spécifiques quant à son capital social ainsi que les garanties quant à l'absence d'événement ayant un Effet Défavorable Significatif sur ladite autre Société qui Fusionne entre, dans le cas de Ahold, le 28 décembre 2014 et, dans le cas de Delhaize, le 31 décembre 2014, et le 24 juin 2015, c'est-à-dire la date de la Convention de Fusion) étant exactes et complètes à compter de la Date du Closing, comme si celles-ci avait été données au jour et à compter de la Date du Closing (sauf dans la mesure où elles seraient expressément faites à une date antérieure, auquel cas à compter de ladite date antérieure), sous réserve des cas où le fait que les garanties de ladite Société qui Fusionne ne sont pas exactes ou complètes (sans égard à une quelconque limitation de l'« importance » ou de l'« Effet Défavorable Significatif » énoncée dans de telles autres garanties de la Société qui Fusionne), prises individuellement ou dans leur ensemble, n'a pas eu ou n'est raisonnablement pas susceptible d'avoir un Effet Défavorable Significatif quant à l'autre Société qui Fusionne ;
- 4.2.3 certaines garanties spécifiques de l'autre Société qui Fusionne quant à son capital social étant exactes et complètes, à tous égards importants (*in all material respects*), à la Date du Closing, comme si celles-ci avait été données au jour et à compter de la Date du Closing (sauf dans la mesure où elles seraient

expressément faites à une date antérieure, auquel cas à compter de ladite date antérieure) ;

**4.2.4** les garanties de l'autre Société qui Fusionne quant à l'absence d'événement ayant un Effet Défavorable Significatif sur une telle autre Société qui Fusionne entre, dans le cas de Ahold, le 28 décembre 2014 et, dans le cas de Delhaize, le 31 décembre 2014 et la date de la Convention de Fusion étant exactes et complètes à la date de la Convention de Fusion ; et

**4.2.5** l'autre Société qui Fusionne ayant exécuté, à tous égards importants (*in all material respects*), tous ses engagements, ses contrats et obligations qu'elle devait exécuter en vertu de la Convention de Fusion au jour ou avant la Date du Closing ;

et une telle Société qui Fusionne ayant reçu un certificat signé pour le compte de l'autre Société qui Fusionne par un mandataire de celle-ci daté de la Date du Closing certifiant que les conditions décrites dans la présente section 4.2 ont été réalisées.

**4.3** L'obligation de Delhaize de mettre en œuvre la Fusion est par ailleurs subordonnée à la réalisation ou la renonciation (en tout ou partie, étant entendu que la partie ne faisant pas l'objet d'une renonciation devra être satisfaite d'une autre manière) par écrit par Delhaize au jour ou avant la Date du Closing de la condition additionnelle suivante :

**4.3.1** la *Stichting Ahold Continuïteit* (la « **Fondation Ahold** ») (i) n'a pas exercé (en tout ou partie) l'Option d'Achat de la Fondation Ahold ou (ii) si la Fondation Ahold a exercé (en tout ou en partie) l'Option d'Achat de la Fondation Ahold, la Fondation Ahold a voté en faveur des Résolutions Requises de Ahold.

**4.4** Conformément à l'article 2:318 du C. Civ. Néerlandais, la Fusion doit être réalisée dans les six mois suivants l'annonce de la publication du Projet de Fusion dans un journal néerlandais de diffusion nationale. Si ce délai de six mois expire sans que la Fusion ne soit devenue effective, les Sociétés qui Fusionnent peuvent décider de publier un nouveau projet de fusion conformément aux lois et procédures applicables et sans préjudice de la section 4.5 ci-dessous.

**4.5** La Convention de Fusion peut également être résiliée par notification écrite de l'une des Sociétés qui Fusionnent à l'autre Société qui Fusionne si la Fusion n'a pas eu lieu avant le 15<sup>ème</sup> mois-anniversaire suivant la date de la Convention de Fusion.

**4.6** Si les Conditions Suspensives sont réalisées et sous réserve des règles applicables, la Fusion prendra effet à l'Heure de Prise d'Effet. Les Conseils des Sociétés qui Fusionnent auront tous les pouvoirs nécessaires afin de prendre connaissance de la (non) réalisation de ces Conditions Suspensives et de demander au notaire néerlandais de droit civil de passer l'acte notarié néerlandais de Fusion transfrontalière afin de mettre en œuvre la Fusion.

## **5 Objectif et justification de la Fusion**

Le Conseil d'Administration a évalué en détail la Convention de Fusion et les opérations y envisagées. Le 23 juin 2015, le Conseil d'Administration a approuvé les termes de, et les opérations envisagées par, la Convention de Fusion et a décidé de recommander de manière unanime l'approbation de la Fusion par les Actionnaires de Delhaize.

**5.1** Au cours de sa prise de décision le 23 juin 2015, le Conseil d'Administration a consulté le senior management de Delhaize et ses conseillers financiers et juridiques et a tenu compte de différents facteurs importants, positifs et négatifs, et des potentiels avantages et désavantages de la Fusion pour Delhaize et les autres parties prenantes de Delhaize. Le Conseil d'Administration a considéré que, envisagés dans leur ensemble, les facteurs suivants soutiennent sa décision d'approuver la Convention de Fusion :

**5.1.1** *Les avantages attendus de la Fusion.* La perspective que la combinaison des activités offrira un certain nombre d'opportunités stratégiques, y compris ce qui suit :

- (i) des marques locales fortes et réputées dans des régions complémentaires qui permettront à la Société Combinée d'être plus compétitive dans ses zones clés et de renforcer sa position globale sur le marché ;
- (ii) la création d'économies d'échelle dans ses régions clés, ce qui permettra d'investir davantage dans l'innovation et de répondre aux besoins changeants des clients ;
- (iii) la capacité de la Société Combinée à offrir une gamme étendue de produits et de services de haute qualité à des prix concurrentiels pour mieux répondre aux besoins changeants des clients, y compris en offrant une plus large sélection de produits de marque propre et en possédant une gamme plus étendue de formats de magasins et d'offres en ligne ;
- (iv) les flux de trésorerie importants attendus de la Société Combinée qui donneront à la Société Combinée une capacité accrue d'investir dans la future croissance et de délivrer des rendements attrayants à ses actionnaires ;
- (v) la capacité de la Société Combinée à créer des lieux de travail plus efficaces et de meilleures opportunités pour les collaborateurs, ainsi que sa capacité à investir davantage dans ses communautés ; et
- (vi) la capacité de la Société Combinée à tirer profit de valeurs et d'un héritage d'entrepreneuriat familial similaires, ainsi que des cultures complémentaires, des zones géographiques avoisinantes et l'effet de la combinaison de programmes de développement durable fructueux ;

**5.1.2** *Accroissement et synergies.* La perspective que la Fusion augmentera les bénéfices par action pour les anciens Actionnaires de Delhaize (en ce qui concerne les 4,75 Actions Ordinaires de Ahold devant être reçues pour chaque Action Ordinaire de Delhaize) pour les années civiles de 2016 à 2018 comparé à la propriété des Actions Ordinaires de Delhaize sur base indépendante, avec comme hypothèse le 31 décembre 2015 comme Date du Closing et en prenant en compte les synergies prévues sur une base annuelle de 500 millions EUR devant être entièrement réalisées au cours de la troisième année suivant la réalisation de la Fusion et le 1,0 milliard EUR de Remboursement du Capital Ahold et le regroupement d'actions, et avant de prendre en considération les coûts de mise en œuvre relatifs aux synergies, et la conviction que la combinaison des activités offre une plus grande valeur ajoutée au fil du temps pour les Actionnaires de Delhaize qu'une stratégie sur une base indépendante pour Delhaize.



Avec une Date du Closing prévue au 30 juin 2016, la direction de Delhaize prévoit que la Fusion continuera d'augmenter les bénéfices par action pour les anciens actionnaires de Delhaize (en ce qui concerne les 4,75 Actions Ordinaires de Ahold devant être reçues pour chaque Action Ordinaire de Delhaize) pour les années civiles de 2016 à 2018, par rapport à la propriété des Actions Ordinaires de Delhaize sur une base indépendante, et en prenant en compte les synergies prévues sur une base annuelle de 500 millions EUR, devant être entièrement réalisées au cours de la troisième année suivant la réalisation de la Fusion, et le 1,0 milliard EUR de Remboursement du Capital Ahold et le regroupement d'actions, et avant de prendre en considération les coûts de mise en œuvre relatifs aux synergies.

En outre, avec une Date du Closing prévue au 30 juin 2016, la direction de Delhaize prévoit que la Fusion (en prenant en compte les synergies prévues sur une base annuelle de 500 millions EUR devant être entièrement réalisées au cours de la troisième année suivant la réalisation de la Fusion et le 1,0 milliard EUR de Remboursement du Capital Ahold et le regroupement d'actions) offrira une plus grande création de valeur au fil du temps pour les Actionnaires de Delhaize qu'une stratégie sur une base indépendante pour Delhaize ;

- 5.1.3** *Les activités respectives de Ahold et de Delhaize.* Les informations historiques concernant les, et l'audit mené par la direction de Delhaize avec l'aide des conseillers de Delhaize relatif aux, activités respectives, conditions financières, résultats d'exploitation, bénéfices, propriétés, actifs, directions et perspectives de chacune de Ahold et Delhaize indépendamment et sur une base prévisionnelle combinée, ainsi qu'à l'environnement économique actuel et potentiel dans lequel Ahold et Delhaize opèrent, y compris les conditions économiques internationales, nationales et locales, l'environnement concurrentiel et réglementaire, et les effets potentiels de ces facteurs sur Ahold, Delhaize et la Société Combinée après la Fusion ;
- 5.1.4** *Rapport d'Échange.* Le fait que le Rapport d'Échange de 4,75 Actions Ordinaires de Ahold pour chaque Action Ordinaire de Delhaize est fixe, conformément aux principes sous-jacents de la structure « Fusion entre égaux » de la combinaison des activités ;
- 5.1.5** *Propriété pro forma de la Société Combinée.* Le fait que, sur la base des Actions Ordinaires de Ahold et des Actions Ordinaires de Delhaize en circulation le 24 juin 2015 et après avoir donné effet au Remboursement du Capital Ahold et au regroupement d'actions tels que décrits à la section 2.6, les Actionnaires de Delhaize possèderaient environ 39 % des actions ordinaires en circulation de la Société Combinée à la réalisation de la Fusion et continueraient à bénéficier d'éventuelles augmentations de valeur de la Société Combinée après la Fusion ;
- 5.1.6** *Les avis des conseillers financiers de Delhaize.* La présentation financière de Deutsche Bank et BofA Merrill Lynch, et leurs avis oraux respectifs transmis au Conseil d'Administration lors de sa réunion du 23 juin 2015, qui ont été ultérieurement confirmés par la délivrance de leurs opinions écrites respectives en date du 24 juin 2015, déclarant que, à la date de ces opinions, et sur la base de et conformément aux suppositions, limitations, qualifications et conditions décrites dans leurs opinions respectives, le rapport d'échange de 4,75 Actions Ordinaires de Ahold pour chaque Action Ordinaire de Delhaize qui doit être reçue dans le

cadre de la Fusion par les Actionnaires de Delhaize était équitable, d'un point de vue financier, pour les Actionnaires de Delhaize et pour les Détenteurs d'ADS de Delhaize<sup>11</sup>. Des copies de ces opinions écrites sont jointes en Annexe 4 et Annexe 5, respectivement ;

**5.1.7** *Structure de gouvernance de la Société Combinée.* La structure de gouvernance et de direction proposée de la Société Combinée envisagée par la Convention de Fusion, dont il est attendu qu'elle permette la continuité de la direction et une intégration efficace et en temps voulu des activités des deux sociétés, et reflète le fait que l'opération a été structurée en tant que « Fusion entre égaux » plutôt qu'en une acquisition de Delhaize par Ahold ou vice versa :

- (i) la Société Combinée sera gouvernée par un conseil à structure dualiste comprenant un conseil de surveillance et un conseil de direction, et la gestion journalière sera déléguée à un comité exécutif ;
- (ii) le conseil de surveillance sera composé de quatorze membres, dont sept membres désignés par Ahold et sept membres désignés par Delhaize ;
- (iii) le président du Conseil d'Administration et le président du Conseil de Surveillance deviendront le président et le vice-président, respectivement, du conseil de surveillance de la Société Combinée, et formeront ensemble la présidence du conseil de surveillance ;
- (iv) le chief executive officer de Ahold deviendra le chief executive officer de la Société Combinée et le chief executive officer de Delhaize deviendra le deputy chief executive officer et le chief integration officer de la Société Combinée ;
- (v) le chief financial officer de Ahold et le chief financial officer de Delhaize deviendront le chief financial officer et le chief operating officer Europe de la Société Combinée, respectivement ; et
- (vi) le conseil de direction de la Société Combinée sera composé du chief executive officer, du deputy chief executive officer, du chief financial officer et des chief operating officers U.S. et Europe; il sera composé paritairement de dirigeants de Ahold et Delhaize.

**5.1.8** *Les termes de la Convention de Fusion.* Les termes de la Convention de Fusion, y compris les conditions de la réalisation de la Fusion (dont l'une d'elles requiert que Ahold et Delhaize obtiennent une décision anticipée (« *ruling* ») des autorités fiscales belges confirmant que la Fusion bénéficiera de la neutralité fiscale par l'application des législations belges applicables) ; les circonstances en vertu desquelles la Convention de Fusion pourrait être résiliée ; l'impact d'une telle résiliation ; l'éventuel paiement par Ahold des frais de rupture de 150 millions EUR sous certaines circonstances ; et l'éventuel remboursement par Ahold de jusqu'à 30 millions EUR de frais remboursables raisonnables documentés et des dépenses supportées par Delhaize relativement à la préparation, à la négociation, à la réalisation et à l'exécution de la Convention de Fusion sous certaines circonstances ;

---

<sup>11</sup> Chacun de ces avis était réservé à l'usage et au bénéfice du Conseil d'Administration en relation avec sa contrepartie de la Fusion. Aucun de ces avis ne constitue une recommandation quant à la manière dont les Actionnaires de Delhaize ou les Détenteurs d'ADS de Delhaize devraient voter relativement à la Fusion ou à un autre sujet. La description ci-dessus de ces avis est donnée avec une référence au texte complet de ces avis, qui est joint en Annexe 4 et Annexe 5.

- 5.1.9** *Approbation des Actionnaires.* Les Actionnaires de Delhaize auront l'opportunité de voter sur la Fusion proposée et cette approbation de la Fusion proposée par les Actionnaires de Delhaize est une condition à l'obligation de Delhaize de réaliser la Fusion ; et
- 5.1.10** *Probabilité de réalisation.* La probabilité que la Fusion soit réalisée, à la lumière, entre d'autres choses, des conditions de la Fusion, des efforts requis afin d'obtenir les approbations réglementaires, et des dispositions de la Convention de Fusion en cas de divers manquements de Ahold.

**5.2** Le Conseil d'Administration a également envisagé certains facteurs potentiellement négatifs dans ses délibérations, y compris les facteurs suivants :

- 5.2.1** *Possible échec de bénéficier des avantages de la Fusion.* Le risque que les avantages stratégiques et autres attendus pour la Société Combinée suite à la réalisation de la Fusion, y compris les synergies estimées décrites ci-dessus, ne se réalisent pas ou se réalisent après plus de temps que prévu ;
- 5.2.2** *Possibles défis relatifs à l'intégration des activités.* Les potentiels défis et difficultés relatifs à l'intégration des opérations de Ahold et Delhaize, y compris les coûts requis afin d'obtenir les synergies attendues ;
- 5.2.3** *Rapport d'Échange fixe.* La possibilité que le Rapport d'Échange fixe puisse impliquer que les Actionnaires de Delhaize reçoivent moins de valeur de Ahold que ce qui avait été prévu si la valeur des Actions Ordinaires de Ahold diminue à compter de la date de signature de la Convention de Fusion ;
- 5.2.4** *Risque réglementaire.* Le risque que les autorités réglementaires, gouvernementales et de la concurrence puissent chercher à imposer des conditions ou empêcher ou retarder la Fusion, ou imposer des restrictions ou des exigences à l'exercice des activités de la Société Combinée après la réalisation de la Fusion ;
- 5.2.5** *Risque de non-réalisation.* La possibilité que la Fusion ne soit pas réalisée, y compris en raison de la non approbation par les Actionnaires de Delhaize de la Fusion proposée ou de la non approbation par les actionnaires de Ahold de la Fusion proposée ;
- 5.2.6** *Possible perturbation des activités de Delhaize.* La possible perturbation des activités de Delhaize qui peut résulter de la Fusion, la distraction de l'attention de la direction de Delhaize qui en résulterait et la perte potentielle des employés de Delhaize ;
- 5.2.7** *Les coûts et les dépenses liés à la Fusion.* Les coûts et les dépenses que Delhaize a supportés et supportera en relation avec la Fusion proposée, indépendamment de la réalisation ou non de la Fusion ;
- 5.2.8** *Les restrictions au fonctionnement des activités de Delhaize.* Les restrictions à l'exercice des activités de Delhaize avant la réalisation de la Fusion, ces restrictions exigeant de Delhaize de mener ses activités selon un cours normal et de manière cohérente avec l'ancienne pratique dans tous les aspects importants et conformément à des limitations spécifiques, ce qui peut retarder ou empêcher Delhaize de saisir certaines opportunités commerciales qui peuvent survenir pendant la réalisation de la Fusion ;

- 5.2.9 Propriété réduite.** Le fait que les Actionnaires de Delhaize détiendront environ 39 % des actions ordinaires en circulation de la Société Combinée et, en tant que tel, auront moins d'influence sur la Société Combinée que les Actionnaires actuels de Delhaize ont sur Delhaize ; et
- 5.2.10 Autres risques.** Les risques décrits dans « Facteurs de risque » dans le prospectus relatif à l'admission à la cotation et à la négociation des actions ordinaires représentant le capital de Ahold sur Euronext Amsterdam et Euronext Brussels (le « **Prospectus** »).

La discussion précédente à propos des informations et facteurs envisagés par le Conseil d'Administration n'est pas exhaustive, mais le Conseil d'Administration estime qu'elle inclut les facteurs significatifs envisagés par le Conseil d'Administration. Au regard de la grande variété de facteurs envisagés dans le cadre de l'évaluation de la Fusion et de la complexité de ces questions, le Conseil d'Administration n'a pas considéré qu'il était possible de, et n'a pas essayé de, quantifier ou d'attribuer des poids ou des valeurs relatives ou spécifiques à aucun de ces facteurs. Le Conseil d'Administration a plutôt envisagé sa position et sa recommandation comme étant basées sur une analyse globale et sur l'entièreté des informations qui lui ont été présentées et des facteurs qu'il a considérés.

Cette explication des justifications du Conseil d'Administration relatives à la Fusion et des autres informations présentées dans cette section 5 sont, par nature, prévisionnelles.

## **6 Description de la situation financière des Sociétés qui Fusionnent**

- 6.1** Il est fait référence au bilan consolidé de Ahold au 4 octobre 2015, qui est joint en Annexe 2 au présent rapport, pour une description des actifs et passifs de Ahold.
- 6.2** Il est fait référence au bilan de Delhaize au 30 septembre 2015, qui est joint en Annexe 3 au présent rapport, pour une description des actifs et passifs de Delhaize.

## **7 Rapport d'Échange**

### **7.1 Capital Social des Sociétés qui Fusionnent**

#### **7.1.1 Capital Social de Ahold**

Le 31 décembre 2015, le capital social souscrit de Ahold s'élevait à 11.027.882,37 EUR, divisé en (i) 834.373.134 Actions Ordinaires de Ahold ayant une valeur nominale de 0,01 EUR chacune, dont 15.901.905 Actions Ordinaires de Ahold étaient détenues par Ahold comme action propres et (ii) 268.415.103 actions de financement cumulatives préférentielles, toutes en circulation. Le 31 décembre 2015, 35.506.493 ADSs de Ahold étaient en circulation. Ahold a attribué à la Fondation Ahold une option d'achat afin d'acquérir un certain nombre d'actions cumulatives préférentielles représentant le capital social de Ahold avec une valeur de 500 EUR chacune, jusqu'à atteindre une valeur nominale totale égale à la valeur nominale de toutes les Actions Ordinaires de Ahold et toutes les actions de financement cumulatives préférentielles de Ahold, dans tous les cas émises et en circulation au moment de l'exercice de l'option moins la valeur nominale totale de toutes les actions cumulatives préférentielles détenues par la Fondation Ahold au même moment (l'« **Option d'Achat de la Fondation Ahold** »). Le 31 décembre 2015, aucune action cumulative préférentielle de ce type n'avait été émise. Sans

préjudice du regroupement d'actions décrit à la section 2.6, ceci entraînera une réduction du nombre total d'Actions Ordinaires de Ahold émises immédiatement avant le Closing.

#### 7.1.2 Capital Social de Delhaize

Le 31 décembre 2015, le capital social souscrit de Delhaize s'élevait à 52.002.476 EUR, divisé en 104.004.952 Actions Ordinaires de Delhaize sans valeur nominale, dont 446.082 Actions Ordinaires de Delhaize étaient détenues par Delhaize comme actions propres. Le 31 décembre 2015, 1.281.207 warrants Delhaize, représentant des Options de Delhaize US, étaient en circulation, chacun donnant droit à une action. Le 31 décembre 2015, 25.087.044 ADSs de Delhaize étaient en circulation.

### 7.2 Méthodes utilisées pour l'évaluation des Sociétés qui Fusionnent et la détermination du Rapport d'Échange et valeurs obtenues avec chacune des méthodes d'évaluation appliquées séparément

Le Conseil d'Administration a utilisé une série de méthodes d'évaluation généralement admises et d'autres analyses généralement admises, y compris une analyse de sociétés cotées sélectionnées (sections 7.2.1 et 7.2.4), une analyse d'actualisation des flux de trésorerie (sections 7.2.2 et 7.2.5), une analyse des valeurs relatives (section 7.2.7), une analyse de création de valeur (section 7.2.8) et une analyse des contributions relatives (section 7.2.9). En outre, le Conseil d'Administration a pris en compte certaines autres informations qui n'étaient pas envisagées dans le cadre de son analyse financière relative à l'évaluation des Sociétés qui Fusionnent et à la détermination du Rapport d'Échange, mais étaient référencées à des fins d'information (sections 7.2.3 et 7.2.6). Finalement, le Conseil d'Administration a également examiné et envisagé d'autres facteurs qu'il a estimés pertinents (section 7.2.10).

Sauf indication contraire, les informations quantitatives suivantes et, par conséquent, l'évaluation par le Conseil d'Administration des Sociétés qui Fusionnent et la détermination du Rapport d'Échange, dans la mesure où elles sont basées sur des données et/ou conditions financières, économiques, monétaires et de marché, sont basées sur des données et/ou conditions du marché comme elles existaient au ou avant le 23 juin 2015, qui est le jour avant la date à laquelle la Convention de Fusion a été conclue entre Delhaize et Ahold, par laquelle le Rapport d'Échange a été convenu entre elles. Il n'est pas nécessairement révélateur des conditions actuelles du marché. Le Conseil d'Administration a généralement arrondi les valeurs implicites par action des Actions Ordinaires de Delhaize et des Actions Ordinaires de Ahold à l'unité d'1 EUR la plus proche.

Les analyses fondées sur des estimations ou des prévisions de résultats futurs ne sont pas nécessairement révélatrices de valeurs ou résultats réels passés ou futurs, qui peuvent être dans une large mesure plus ou moins favorables que ce qui est suggéré par ces analyses. Comme ces analyses sont intrinsèquement soumises à des incertitudes, étant fondées sur un certain nombre de facteurs ou d'événements indépendants de la volonté de Delhaize, le Conseil d'Administration n'assume pas de responsabilité en cas de résultats futurs ou de valeurs réelles substantiellement différents de ceux annoncés par ces prévisions ou suppositions.

Aux fins de fournir son évaluation des Sociétés qui Fusionnent et de la détermination du Rapport d'Échange, le Conseil d'Administration a supposé que, dans tous les aspects

significatifs à son analyse, la Fusion et le Remboursement du Capital Ahold et le regroupement d'actions seront accomplis conformément aux termes de la Convention de Fusion, sans aucune renonciation, modification ou amendement à aucun terme, condition ou accord qui serait important à son analyse. Le Conseil d'Administration a également supposé que tous les consentements et approbations gouvernementaux, réglementaires ou autres, décharges et renonciations requis dans le cadre de l'accomplissement de la Fusion seraient obtenus et qu'en ce qui concerne l'obtention de toute approbation et tous consentement gouvernemental ou réglementaire et autres, décharges et renonciations nécessaires, aucun retard, aucune limitation ou restriction, aucun terme ou condition, y compris toute exigence de cession ou amendement ou modification, ne serait imposé qui serait important à l'analyse du Conseil d'Administration ou qui aurait un Effet Défavorable Significatif sur Delhaize, Ahold ou les avantages envisagés de la Fusion. En outre, le Conseil d'Administration a supposé que les détenteurs d'actions de financement cumulatives préférentielles de Ahold ne décideront pas de convertir ces actions en Actions Ordinaires de Ahold en totalité ou en partie avant le Closing. Cette supposition est fondée sur l'engagement de Ahold de procéder à un rachat d'actions avant le Closing, si un ou plusieurs ou tous les détenteurs d'actions de financement cumulatives préférentielles décident de convertir ces actions de financement cumulatives préférentielles en Actions Ordinaires de Ahold avant le Closing, afin de compenser l'augmentation du nombre d'Actions Ordinaires de Ahold résultant de cette conversion (voir section 2.7). Le Conseil d'Administration a également supposé que la valeur d'un ADS de Delhaize était d'un quart de la valeur d'une Action Ordinaire de Delhaize et que la valeur d'un ADS de Ahold était équivalente à la valeur d'une Action Ordinaire de Ahold, et n'a pris en compte aucun impact sur la valeur d'un ADS de Delhaize ou d'un ADS de Ahold relativement au fait que ces titres sont négociés sur des marchés différents, et dans des devises différentes que les actions ordinaires sous-jacentes respectives.

Toute mesure prise par le Conseil d'Administration à laquelle il est fait référence dans cette section 7.2 relativement à l'évaluation des Sociétés qui Fusionnent et du Rapport d'Échange a été menée avec l'aide de la direction de Delhaize et de ses conseillers financiers.

#### 7.2.1 Analyse de sociétés cotées sélectionnées – Delhaize

Le Conseil d'Administration a revu et comparé certaines informations financières et mesures d'évaluation fréquemment utilisées pour Delhaize avec les informations financières et les mesures d'évaluation correspondantes pour Ahold et les huit sociétés suivantes cotées en bourse et actives dans le secteur de la distribution alimentaire :

- Ingles Markets, Incorporated ;
- The Kroger Co. ;
- Carrefour SA ;
- Casino Guichard Perrachon S.A. ;
- Etablissementen Franz Colruyt N.V. ;
- WM Morrison Supermarkets PLC ;
- Metro AG ; et

- J. Sainsbury plc.

Bien que ni Ahold ni aucune des autres sociétés sélectionnées ne soit directement comparable à Delhaize, les sociétés concernées ont été choisies parce qu'il s'agit de sociétés cotées en bourse aux caractéristiques financières et de fonctionnement qui, aux fins de l'analyse, peuvent être considérées comme similaires à celles de Delhaize. Par conséquent, l'analyse des sociétés cotées en bourse n'a pas seulement été mathématique. Elle a nécessité des considérations complexes et des jugements qualitatifs, reflétés dans l'évaluation des Sociétés qui Fusionnent et la détermination du Rapport d'Échange par le Conseil d'Administration, concernant les différences dans les caractéristiques financières et de fonctionnement des sociétés sélectionnées et d'autres facteurs qui pourraient affecter la valeur boursière de ces sociétés.

Sur la base des cours de clôture des Actions Ordinaires de Delhaize et des Actions Ordinaires de Ahold au 8 mai 2015, le dernier jour ouvrable précédant les articles de presse indiquant que Ahold et Delhaize étaient engagées dans des discussions préliminaires concernant une potentielle opération de combinaison de leurs activités, et au 22 juin 2015, et sur la base des cours de clôture au 22 juin 2015 des actions ordinaires (« common stock » ou « ordinary shares », selon les cas), de chacune des autres sociétés sélectionnées, sur base d'informations contenues dans les plus récentes publications de Delhaize, Ahold et des autres sociétés sélectionnées et des estimations des analystes des bénéfices avant intérêts, impôts, dépréciation et amortissement (l'« **EBITDA** ») pour Delhaize, Ahold et les autres sociétés sélectionnées, du bénéfice net pour Delhaize et Ahold, et des bénéfices par actions (« **BPA** ») pour les autres sociétés sélectionnées, le Conseil d'Administration a calculé les multiples suivants pour Delhaize, Ahold et chacune des sociétés sélectionnées :

- cours (ou, dans le cas de Delhaize et Ahold, capitalisation boursière) comme un multiple des BPA 2015 envisagés (ou, dans le cas de Delhaize et Ahold, résultat net 2015 estimé) (les « **Multiples P/E** ») ; et
- valeur d'entreprise (l'« **EV** »), comme un multiple EBITDA 2015 estimé (les « **Multiples EV/EBITDA** »).

Aux fins de cette analyse, la valeur d'entreprise a été calculée comme la valeur totale des fonds propres plus la dette nette et les déficits de pension ajustés au taux d'imposition statutaire local, intérêts minoritaires et résultats des entreprises associées. En outre, la valeur d'entreprise de Ahold a été ajustée en fonction des rachats récents d'actions et de certains autres éléments considérées comme assimilés à de la dette et du cash, alors que la valeur d'entreprise de Delhaize a été ajustée pour tout montant de cash payé ou reçu pour régler des attributions en actions au personnel.

Les résultats de cette analyse sont résumés comme suit :

	2015E	
	P/E	EV/EBITDA
Ahold		
22 juin 2015	17,9x	7,3x

	8 mai 2015		16,2x	6,8x
<u>Delhaize</u>				
	22 juin 2015		17,3x	6,4x
	8 mai 2015		15,0x	5,8x
<u>Autres sociétés sélectionnées</u>				
États-Unis	Ingles Markets, Incorporated		16,1x	7,7x
	The Kroger Co.		19,2x	8,9x
Europe	Carrefour SA		17,7x	6,6x
	Casino Guichard Perrachon S.A.		14,9x	6,4x
	Etablissementen Franz Colruyt N.V.		17,5x	8,6x
	WM Morrison Supermarkets PLC		16,0x	7,4x
	Metro AG		17,3x	5,4x
	J. Sainsbury plc		12,5x	5,7x

Sur la base en partie des Multiples P/E et EV/EBITDA de Ahold et des autres sociétés sélectionnées décrites ci-dessus et en tenant compte de leur avis professionnels et de leur expérience (y compris de se concentrer sur les multiples de marché non affectés au 8 mai 2015 de Ahold au lieu des multiples au 22 juin 2015), le Conseil d'Administration a calculé des intervalles de valeur implicite estimée par Action Ordinaire de Delhaize en appliquant des multiples de capitalisation boursière à l'estimation par la direction de Delhaize du résultat net sous-jacent de 2015 de 15,0x à 16,5x, et des multiples de valeur d'entreprise à l'estimation par la direction de Delhaize de l'EBITDA sous-jacent de 2015 de 5,5x à 6,5x, résultant en des intervalles de valeur implicite d'environ 70 EUR à 77 EUR et de 67 EUR à 82 EUR par Action Ordinaire de Delhaize, respectivement.

Le Conseil d'Administration a relevé que la valeur implicite de la contrepartie de la Fusion à payer pour chaque Action Ordinaire de Delhaize était d'environ 88 EUR sur la base du rapport d'échange de 4,75 Actions Ordinaires de Ahold pour chaque Action Ordinaire de Delhaize et sur la base du cours de clôture de 18,62 EUR des Actions Ordinaires de Ahold le 22 juin 2015.

#### 7.2.2 Analyse d'actualisation des flux de trésorerie – Delhaize

Une analyse d'actualisation des flux de trésorerie vise à déterminer la valeur d'entreprise d'une société en actualisant les flux de trésorerie futurs. La dette financière nette et les éléments assimilés à de la dette sont déduits de la valeur d'entreprise, et les éléments assimilés à du cash sont ajoutés afin d'obtenir la valeur des fonds propres. Cette mesure d'évaluation est fortement influencée par (i) les projections relatives aux performances des sociétés, (ii) le coût moyen pondéré du capital pour actualiser les flux de trésorerie futurs et les valeurs terminales et (iii) le taux de croissance utilisé pour calculer la valeur terminale.



Le Conseil d'Administration a réalisé une analyse d'actualisation des flux de trésorerie de Delhaize en utilisant des informations contenues dans les Prévisions de Delhaize et les documents publics afin de calculer des intervalles de valeur implicite de Delhaize au 30 juin 2015. En réalisant l'analyse d'actualisation des flux de trésorerie, le Conseil d'Administration a appliqué un intervalle de taux d'actualisation de 7,0 % à 8,0 % aux (i) flux de trésorerie disponibles après impôts hors endettement qu'il est prévu que Delhaize génère durant les années civiles 2015 à 2018 et (ii) valeurs terminales estimées en utilisant un intervalle de taux de croissance de 0,75 % à 1,25 %.

Cette analyse a abouti à un intervalle de valeur implicite d'environ 75 EUR à 95 EUR par Action Ordinaire de Delhaize.

Le Conseil d'Administration a relevé que la valeur implicite de la contrepartie payable de la Fusion pour chaque Action Ordinaire de Delhaize était d'environ 88 EUR, sur la base du rapport d'échange de 4,75 Actions Ordinaires de Ahold pour chaque Action Ordinaire de Delhaize et du cours de clôture de 18,62 EUR des Actions Ordinaires de Ahold au 22 juin 2015.

### 7.2.3 Autres informations – Delhaize

Le Conseil d'Administration a pris en compte certaines autres informations qui n'ont pas été considérées comme faisant partie des analyses financières en ce qui concerne l'évaluation des Sociétés qui Fusionnent et la détermination du Rapport d'Échange, mais ont été référencées à des fins informatives, y compris, entre autres, ce qui suit :

- les cours de bourse historiques des Actions Ordinaires de Delhaize pendant la période des 52 semaines précédant le 8 mai 2015, le dernier jour ouvrable précédant les articles de presse indiquant que Ahold et Delhaize étaient engagés dans des discussions préliminaires concernant une potentielle opération de combinaison de leurs activités, qui ont reflété des prix intra journaliers pour les Actions Ordinaires de Delhaize pendant une telle période entre environ 48 EUR et 90 EUR par action. Le Conseil d'Administration a également observé que le cours de clôture moyen pour les Actions Ordinaires de Delhaize pendant cette période de 52 semaines était d'environ 62 EUR par action ;
- des objectifs de cours d'actions accessibles au public établis par des analystes financiers pour les Actions Ordinaires de Delhaize publiés pendant la période du 7 janvier 2015 au 7 mai 2015. Le Conseil d'Administration a relevé que les objectifs de cours émis par ces analystes financiers avec des objectifs de cours publiquement disponibles pour Delhaize mais également Ahold s'étendaient d'environ 60 EUR à environ 95 EUR par Action Ordinaire de Delhaize. Le Conseil d'Administration a également observé que la médiane des objectifs de cours émis par ces analystes avec des objectifs de cours publics fixés pour les deux sociétés était d'environ 77 EUR par Action Ordinaire de Delhaize ;
- le cours de clôture des Actions Ordinaires de Delhaize était de 72,39 EUR par action au 8 mai 2015, le dernier jour ouvrable précédant les articles de presse indiquant que Ahold et Delhaize étaient engagés dans des

discussions préliminaires concernant une potentielle opération de combinaison de leurs activités ; et

- le cours de clôture des Actions Ordinaires de Delhaize était de 81,20 EUR par action au 22 juin 2015, le dernier jour ouvrable précédant la réunion du Conseil d'Administration du 23 juin 2015.

#### 7.2.4 Analyse des sociétés cotées sélectionnées – Ahold

Le Conseil d'Administration a revu et comparé certaines informations financières et mesures d'évaluation fréquemment utilisées pour Ahold avec les informations financières et les mesures d'évaluations correspondantes pour Delhaize et les autres sociétés cotées en bourse actives dans le secteur de la distribution alimentaire décrites à la section 7.2.1 ci-dessus.

Bien que ni Delhaize ni aucune des autres sociétés sélectionnées ne soit directement comparable à Ahold, les sociétés concernées ont été choisies parce qu'il s'agit de sociétés cotées en bourse aux caractéristiques financières et de fonctionnement qui, aux fins de l'analyse, peuvent être considérées comme similaires à celles de Ahold. Par conséquent, l'analyse des sociétés cotées n'a pas seulement été mathématique. Elle a nécessité des considérations complexes et des jugements qualitatifs, reflétés dans l'évaluation des Sociétés qui Fusionnent et la détermination du Rapport d'Échange par le Conseil d'Administration, concernant les différences dans les caractéristiques financières et de fonctionnement des sociétés sélectionnées et d'autres facteurs qui pourraient affecter la valeur boursière de ces sociétés.

Sur la base en partie des Multiples P/E et EV/EBITDA de Delhaize et des autres sociétés sélectionnées décrites ci-dessus et en tenant compte de leurs avis professionnels et de leur expérience (y compris de se concentrer sur les multiples de marché non affectés au 8 mai 2015 de Delhaize, comparés aux multiples au 22 juin 2015), le Conseil d'Administration a calculé des intervalles de valeur implicite estimée par Action Ordinaire de Ahold en appliquant des multiples de capitalisation boursière au résultat net sous-jacent de 2015 estimé dans les Projections Financières Concernant Ahold de 16,0x à 17,5x et des multiples de valeur d'entreprise à l'EBITDA 2015 estimé dans les Projections Financières Concernant Ahold de 6,5x à 7,5x, résultant en des intervalles de valeur implicite d'environ 17 EUR à 18 EUR et de 16 EUR à 19 EUR par Action Ordinaire de Ahold, respectivement.

#### 7.2.5 Analyse d'actualisation des flux de trésorerie – Ahold

Le Conseil d'Administration a réalisé une analyse d'actualisation des flux de trésorerie de Ahold en utilisant des informations contenues dans les Projections Financières Concernant Ahold et les documents publics afin de calculer les intervalles de valeur implicite de Ahold au 30 juin 2015. En réalisant l'analyse d'actualisation des flux de trésorerie, le Conseil d'Administration a appliqué un intervalle de taux d'actualisation de 7,0 % à 8,0 % aux (i) flux de trésorerie après impôts hors endettement qu'il est prévu que Ahold génère durant les années civiles 2015 à 2018 et (ii) valeurs terminales estimées en utilisant un intervalle de taux de croissance de 0,75 % à 1,25 %.

Cette analyse a abouti à un intervalle de valeur implicite d'environ 17 EUR à 22 EUR par Action Ordinaire de Ahold.

#### 7.2.6 Autres informations – Ahold

Le Conseil d'Administration a pris en compte certaines autres informations qui n'ont pas été considérées comme faisant partie des analyses financières en ce qui concerne l'évaluation des Sociétés qui Fusionnent et la détermination du Rapport d'Échange, mais ont été référencées à des fins informatives, y compris, entre autres, ce qui suit :

- les cours de bourse historiques des Actions Ordinaires de Ahold pendant la période des 52 semaines précédant le 8 mai 2015, le dernier jour ouvrable précédant les articles de presse indiquant que Ahold et Delhaize étaient engagées dans des discussions préliminaires concernant une potentielle opération de combinaison de leurs activités, qui ont reflété des prix intra journaliers pour les Actions Ordinaires de Ahold pendant une telle période entre environ 12 EUR et 20 EUR par action. Le Conseil d'Administration a également observé que le cours de clôture moyen pour les Actions Ordinaires de Ahold pendant cette période de 52 semaines était d'environ 15 EUR par action ;
- des objectifs de cours d'actions accessibles au public établis par des analystes financiers pour les Actions Ordinaires de Ahold publiés pendant la période du 15 janvier 2015 au 8 mai 2015. Le Conseil d'Administration a relevé que les objectifs de cours émis par ces analystes financiers avec des objectifs de cours publiquement disponibles pour Delhaize mais également Ahold s'étendaient d'environ 14 EUR à environ 22 EUR par Action Ordinaire de Delhaize. Le Conseil d'Administration a également observé que la médiane des objectifs de cours émis par ces analystes avec des objectifs de cours publics fixés pour les deux sociétés était d'environ 18 EUR par Action Ordinaire de Ahold ;
- le cours de clôture des Actions Ordinaires de Ahold était de 17,24 EUR par action au 8 mai 2015, le dernier jour ouvrable précédant les articles de presse indiquant que Ahold et Delhaize étaient engagées dans des discussions préliminaires concernant une potentielle opération de combinaison de leurs activités ; et
- le cours de clôture des Actions Ordinaires de Ahold était de 18,62 EUR par action au 22 juin 2015, le dernier jour ouvrable précédant la réunion du Conseil d'Administration du 23 juin 2015.

#### 7.2.7 Analyse des valeurs relatives

Sur la base d'une comparaison de l'intervalle de valeurs implicites des fonds propres de Delhaize et de Ahold chacune, calculées en vertu d'une analyse des sociétés cotées sélectionnées et d'une analyse d'actualisation des flux de trésorerie telles que décrites ci-dessus, le Conseil d'Administration a calculé des intervalles de rapports d'échange implicites pour la Fusion. En ce qui concerne tout intervalle de rapports d'échange donnés, le rapport le plus élevé se base sur la valeur implicite la plus élevée par Action Ordinaire de Delhaize divisée par la valeur implicite la plus basse par Action Ordinaire de Ahold et le rapport le plus bas

se base sur la valeur implicite la plus basse par Action Ordinaire de Delhaize divisée par la valeur implicite la plus élevée par Action Ordinaire de Ahold. Cette analyse a indiqué les intervalles implicites de rapports d'échange suivants :

		Intervalles de Rapports d'échange implicites
<b>Sociétés cotées sélectionnées</b>	<b>P/E 2015E</b>	<b>3,85x-4,62x</b>
	<b>EV/EBITDA 2015E</b>	<b>3,54x-5,04x</b>
<b>Flux de trésorerie actualisés</b>		<b>3,48x-5,52x</b>

Le Conseil d'Administration a relevé que le Rapport d'Échange de la Fusion est de 4,75x.

Le Conseil d'Administration a pris en compte certaines autres informations qui n'ont pas été considérées comme faisant partie des analyses financières en ce qui concerne l'évaluation des Sociétés qui Fusionnent et la détermination du Rapport d'Échange, mais ont été référencées à des fins informatives, y compris, entre autres, ce qui suit :

- le rapport d'échange le plus bas et le plus élevé pour la période des 52 semaines précédant le 8 mai 2015, le dernier jour ouvrable précédant les articles de presse indiquant que Ahold et Delhaize étaient engagés dans des discussions préliminaires concernant une potentielle opération de combinaison de leurs activités, fondé sur les cours de clôture relatifs pour les Actions Ordinaires de Delhaize et les Actions Ordinaires de Ahold à chaque jour de cette période, qui varie d'environ 3,54x à environ 4,78x. Le Conseil d'Administration a également noté que le rapport d'échange quotidien implicite moyen pendant cette période de 52 semaines était d'environ 4,16x ;
- le rapport d'échange implicite fondé sur les objectifs de cours établis par des analystes financiers publiquement disponibles pour les Actions Ordinaire de Delhaize et les Actions Ordinaires de Ahold publiés pendant les périodes du 7 janvier 2015 au 7 mai 2015 et du 15 janvier 2015 au 8 mai 2015, respectivement, pour ceux des analystes qui avaient des objectifs de cours publiquement disponibles tant pour Delhaize que pour Ahold, indiquait un intervalle d'environ 2,73x – 7,04x. Le Conseil d'Administration a également observé que sur la base des objectifs de cours médians pour les Actions Ordinaires de Delhaize et les Actions Ordinaires de Ahold émises par ces analystes avec des objectifs de cours publics pour les deux sociétés, le rapport d'échange implicite était d'environ 4,35x ;
- le rapport d'échange implicite fondé sur les cours de clôture des Actions Ordinaires de Delhaize et des Actions Ordinaires de Ahold au 8 mai 2015, le dernier jour ouvrable précédant les articles de presse indiquant que Ahold et Delhaize étaient engagés dans des discussions préliminaires

concernant une potentielle opération de combinaison de leurs activités, était de 4,20x ; et

- le rapport d'échange implicite fondé sur les cours de clôture des Actions Ordinaires de Delhaize et des Actions Ordinaire de Ahold au 22 juin 2015, le dernier jour ouvrable précédant la réunion du Conseil d'Administration du 23 juin 2015, était de 4,36x.

#### 7.2.8 Analyse d'actualisation des flux de trésorerie et de la création de valeur – Société Combinée

Le Conseil d'Administration a réalisé une analyse des flux de trésorerie actualisés de la Société Combinée en utilisant les Prévisions de Delhaize, les Projections Financières Concernant Ahold et des informations contenues dans les documents publics afin de calculer des intervalles de valeur implicite par Action Ordinaire de Delhaize au 30 juin 2015, en supposant que le 31 décembre 2015 était la Date du Closing, en se basant sur un rapport d'échange de 4,75 Actions Ordinaires de Ahold pour chaque Action Ordinaire de Delhaize et en prenant en compte les synergies annuelles prévues de 500 millions EUR par les directions de Delhaize et de Ahold devant être réalisées au cours de la troisième année suivant le Closing et les coûts y associés de mise en œuvre avant impôt non récurrents de 350 millions EUR, ainsi que le 1,0 milliard EUR de Remboursement du Capital Ahold et le regroupement d'actions. En effectuant l'analyse d'actualisation des flux de trésorerie, le Conseil d'Administration a appliqué un intervalle de taux d'actualisation de 7,0 % à 8,0 % aux (i) flux de trésorerie après impôts hors endettement qu'il est prévu que la Société Combinée génère durant les années civiles 2015 à 2018 et (ii) valeurs terminales estimées en utilisant un intervalle de taux de croissance de 0,75 % à 1,25 %.

Cette analyse a abouti à un intervalle de valeurs implicites des Actions Ordinaires de Ahold qui doivent être reçues pour chaque Action Ordinaire de Delhaize d'environ 97 EUR à 123 EUR.

Sur la base de l'intervalle de valeurs implicites par Action Ordinaire de Delhaize d'environ 75 EUR à 95 EUR calculée comme décrit à la section 7.2.2 ci-dessus et l'intervalle de valeurs implicites d'Actions Ordinaires de Ahold qui doit être reçue pour chaque Action Ordinaire de Delhaize comme décrit ci-dessus, le Conseil d'Administration a relevé que la Fusion augmenterait la valeur implicite par Action Ordinaire de Delhaize d'environ 29 % en comparant la limite inférieure de l'intervalle d'évaluation de Delhaize sur une base indépendante à la limite inférieure de l'intervalle d'évaluation de la Société Combinée et d'environ 30 % en comparant la limite supérieure de l'intervalle d'évaluation de Delhaize sur une base indépendante à la limite supérieure de l'intervalle d'évaluation de la Société Combinée.

#### 7.2.9 Analyse de la contribution relative

Le Conseil d'Administration a revu certains EBITDA historiques et futurs estimés, bénéfiques avant intérêts et impôts (« **EBIT** »), EBITDA moins les dépenses en capital, et des informations sur le résultat net, ainsi que des informations concernant la valeur d'entreprise, la dette nette et la valeur des fonds propres pour Delhaize et Ahold chacune, en se fondant sur des informations accessibles au public, les Prévisions de Delhaize et les Projections Financières Concernant Ahold,

afin d'analyser et de comparer les contributions implicites au capital relatives de Delhaize et de Ahold à la Société Combinée. Sur la base de ces contributions implicites, le Conseil d'Administration a établi des rapports d'échange implicites et, après avoir donné effet au Remboursement du Capital Ahold de 1,0 milliard EUR et au regroupement d'actions, en a dérivé des pourcentages de propriété implicites pour les détenteurs d'actions de Delhaize dans la Société Combinée. Aux fins de cette analyse, les contributions au capital implicites, les rapports d'échange et les participations relatives ont été ajustés en fonction des contributions respectives de Delhaize et Ahold à la dette nette, aux déficits de pension ajustés au taux d'imposition statutaire local, intérêts minoritaires et résultats des entreprises associées, dans la mesure applicable. En outre, les contributions aux fonds propres pour Ahold ont également été ajustées en fonction des récents rachats d'actions et de certains autres éléments qui ont été considérés comme assimilés à de la dette et du cash, alors que les contributions aux fonds propres pour Delhaize ont également été ajustées en fonction de toutes liquidités reçues pour le règlement des attributions en actions au personnel.

Les résultats de cette analyse sont résumés comme suit :

		Valeur de la contribution aux fonds propres		Rapport d'Échange implicite	Propriété implicite de Delhaize après le Remboursement du Capital Ahold et le regroupement d'actions
		Ahold	Delhaize		
EBITDA	2014A	62,2%	37,8%	4,89x	39,4%
	2015E	61,3%	38,7%	5,07x	40,3%
	2016E	59,8%	40,2%	5,41x	41,8%
	2017E	59,2%	40,8%	5,54x	42,4%
EBIT	2014A	63,2%	36,8%	4,69 x	38,4%
	2015E	62,7%	37,3%	4,79 x	38,9%
	2016E	60,2%	39,8%	5,33 x	41,4%
	2017E	58,9%	41,1%	5,61 x	42,7%
EBITDA- Dépenses en capital	2014A	66,6%	33,4%	4,04 x	34,9%
	2015E	70,7%	29,3%	3,33 x	30,7%
	2016E	70,0%	30,0%	3,45 x	31,4%
	2017E	64,4%	35,6%	4,44 x	37,1%
Valeur d'Entreprise		65,7%	34,3%	4,20 x	35,8%
Dette nette		56,8%	43,2%	n/a	--
Valeur des fonds propres		65,7%	34,3%	4,20 x	35,8%
Résultats nets	2014A	62,9%	37,1%	4,74 x	38,6%

	2015E	64,2%	35,8%	4,49 x	37,3%
	2016E	61,4%	38,6%	5,06 x	40,2%
	2017E	60,3%	39,7%	5,29 x	41,3%
Intervalle	2014A-2017E			3,33x – 5,61x	30,7% - 42,7%
Fusion				4,75	38,7%

Le Conseil d'Administration a comparé ces rapports d'échange implicites et les pourcentages de propriété avec le Rapport d'Échange et la propriété qui en résulte pour les Actionnaires de Delhaize dans la Fusion.

#### 7.2.10 Autres Facteurs

En émettant son évaluation des Sociétés qui Fusionnent et la détermination du Rapport d'Échange décrits ci-dessus, le Conseil d'Administration a aussi examiné et pris en compte les potentiels effets financiers pro forma de la Fusion sur les bénéfices par action estimés de Ahold pour les années civiles 2016 à 2018 en utilisant les Prévisions de Delhaize, les Projections Financières Concernant Ahold et les informations contenues dans des documents publics, en prenant comme hypothèse le 31 décembre 2015 comme Date du Closing et un rapport d'échange de 4,75 Actions Ordinaires de Ahold pour chaque Action Ordinaire de Delhaize et en prenant en compte les synergies prévues sur une base annuelle de 500 millions EUR par les directions de Delhaize et Ahold devant être réalisés au cours de la troisième année suivant le Closing, ainsi que le 1,0 milliard EUR de Remboursement du Capital Ahold et le regroupement d'actions, éléments qui ont indiqué que, avant de prendre en compte les coûts de mise en œuvre relatifs aux synergies, la Fusion augmentera probablement les bénéfices par action pour les anciens Actionnaires de Delhaize (en ce qui concerne les 4,75 Actions Ordinaires de Ahold devant être reçues pour chaque Action Ordinaire de Delhaize) pour les années civiles 2016 à 2018, en comparaison à la propriété d'Actions Ordinaires de Delhaize sur une base indépendante.

Les termes de la Fusion, y compris le Rapport d'Échange, ont été déterminés par des négociations selon un principe de pleine concurrence (« *at arm's-length* ») entre Delhaize et Ahold et on été approuvés par le Conseil d'Administration. À cet égard, les méthodes d'évaluation décrites à la section 7.2 ont toutes été prises en compte, ainsi que les autres éléments de l'opération, comme décrit dans le Projet de Fusion et dans la section 5 de ce rapport.

### 7.3 Importance relative de chacune des méthodes d'évaluation dans la détermination globale du Rapport d'Échange

Le Conseil d'Administration estime que ses analyses doivent être envisagées comme un ensemble et que considérer une partie de ces analyses ou des facteurs pris en compte sans envisager toutes les analyses et les facteurs pourraient créer une vision erronée de la méthode sous-jacente à son évaluation des Sociétés qui Fusionnent et de la détermination du Rapport d'Échange. Aux fins de son évaluation des Sociétés qui Fusionnent et de sa détermination du Rapport d'Échange, le Conseil d'Administration n'a accordé un poids particulier à aucune de ces analyses en particulier. L'ordre dans lequel les analyses sont décrites ne représente pas l'importance relative ou le poids donnés aux analyses par le Conseil d'Administration.

#### 7.4 Difficultés survenues pendant la procédure d'évaluation, le cas échéant

Aucune difficulté particulière n'est survenue pendant la procédure d'évaluation des Sociétés qui Fusionnent ou dans la détermination du Rapport d'Échange, autres que celles qui peuvent être considérées comme habituelles pour des opérations de cette nature et de cette taille.

#### 7.5 Rapport d'Echange

7.5.1 Conformément à la Convention de Fusion, à l'Heure de Prise d'Effet, Ahold attribuera pour chaque Action Ordinaire de Delhaize émise et en circulation 4,75 Actions Ordinaires de Ahold (ce rapport entre les Actions Ordinaires de Ahold et les Actions Ordinaires de Delhaize, le « **Rapport d'Echange** »).

7.5.2 Si le nombre d'Actions Ordinaires de Ahold, d'ADSs de Ahold, d'Actions Ordinaires de Delhaize ou d'ADSs de Delhaize (ou des titres convertibles, échangeables ou exerçables en Actions Ordinaires de Ahold, ADSs de Ahold, Actions Ordinaires de Delhaize ou ADSs de Delhaize) émis et en circulation change avant l'Heure de Prise d'Effet (et dans la mesure permise par les engagements relatifs à la période entre la signature de la Convention de Fusion et le Closing), en conséquence d'un reclassement, d'une division de titre (y compris un regroupement d'actions), d'un dividende ou d'une distribution en actions, d'une augmentation de capital, d'une fusion, d'une subdivision, d'une offre d'achat ou d'échange, ou autres opérations similaires, dans tous les cas autrement qu'en conséquence d'une réduction de capital réalisée par Ahold aux termes et conformément à la section 2.6 ou d'un rachat d'actions réalisé par Ahold conformément à la section 2.7, le Rapport d'Echange et/ou la Contrepartie de la Fusion par ADS devra être ajusté adéquatement afin de garantir aux Actionnaires de Delhaize et aux actionnaires de Ahold les mêmes conséquences économiques que celles prévues par la Convention de Fusion avant de telles opérations.

7.5.3 Sans préjudice de la section 10.1.1(ii) *in fine*, aucun paiement en espèces ne sera effectué conformément au Rapport d'Echange lors de la réalisation de la Fusion.

#### 7.6 Fairness opinions

Deutsche Bank et BofA Merrill Lynch, conseillers financiers de Delhaize, ont chacun émis une opinion écrite au Conseil d'Administration déclarant que, à la date de ces opinions, et sur la base de et sous réserve des suppositions, limitations, qualifications et conditions décrites dans leurs opinions respectives, le rapport d'échange de 4,75 Actions Ordinaires de Ahold pour chaque Action Ordinaire de Delhaize qui doivent être reçues dans le cadre de la Fusion par les Actionnaires de Delhaize était équitable, d'un point de vue financier, pour les Actionnaires de Delhaize et pour les Détenteurs d'ADS de Delhaize. Des copies de ces opinions écrites sont jointes en Annexe 4 et Annexe 5, respectivement. Chacune de ces opinions était réservée à l'usage et au bénéfice du Conseil d'Administration pour son appréciation de la Fusion. Aucune de ces opinions ne constitue une recommandation quant à la manière dont les Actionnaires de Delhaize ou les Détenteurs d'ADS de Delhaize devraient voter relativement à la Fusion ou à tout autre sujet. La description ci-dessus de ces opinions est conditionnée par la référence au texte complet de ces avis, joints en Annexe 4 et Annexe 5, qu'il est recommandé aux Actionnaires de Delhaize de lire.



## 7.7 Changements après la date de la Convention de Fusion

L'évaluation des Sociétés qui Fusionnent et la détermination du Rapport d'Échange ont nécessairement été réalisées au 23 juin 2015, qui est le jour avant la date à laquelle la Convention de Fusion a été conclue entre Delhaize et Ahold, dans laquelle le Rapport d'Échange a été convenu entre eux. Le Conseil d'Administration confirme que, à sa connaissance, aucun changement important ne s'est produit relativement aux actifs et passifs des Sociétés qui Fusionnent entre la date de la Convention de Fusion et la date de ce rapport qui ne justifierait plus l'application du Rapport d'Échange convenu.

## 8 Conséquences économiques de la Fusion et conséquences sur les activités

### 8.1 Conséquences économiques

8.1.1 Il est attendu que la fusion de Ahold et Delhaize offre une série d'opportunités stratégiques, y compris ce qui suit :

- (i) des marques locales fortes et réputées dans des régions complémentaires qui permettront à la Société Combinée d'être plus compétitive dans ses régions clés et de renforcer sa position globale sur le marché ;
- (ii) création d'économies d'échelle dans ses régions clés, ce qui permettra d'investir davantage dans l'innovation et de répondre aux besoins changeants des clients ;
- (iii) la capacité à offrir une gamme étendue de produits et de services de haute qualité à des prix concurrentiels pour mieux répondre aux besoins changeants des clients, y compris en offrant une plus large sélection de produits de marque propre et en possédant une gamme plus étendue de formats de magasins et d'offres en ligne ;
- (iv) la capacité à créer des lieux de travail plus efficaces et de meilleures opportunités pour les collaborateurs, ainsi qu'une capacité à investir davantage dans ses communautés ;
- (v) la capacité à tirer profit de valeurs et d'un héritage d'entrepreneuriat familial similaires, ainsi que des cultures complémentaires, des zones géographiques avoisinantes et l'effet de la combinaison de programmes de développement durable fructueux ; et
- (vi) l'e-commerce en tant qu'importante opportunité de première ligne améliorant la position de leader en e-commerce aux Etats-Unis et en Europe.

8.1.2 Il est également attendu que la Société Combinée :

- (i) devienne l'un des principaux distributeurs sur ses marchés de la côte Est américaine et le détaillant numéro 1 au Benelux ;
- (ii) soit mieux équipée afin de concurrencer des acteurs globaux et soit capable de jouer un rôle proactif dans la poursuite de la consolidation du marché ;
- (iii) ait une complémentarité géographique parfaite grâce à la contiguïté géographique et aux disynergies limitées issues de chevauchements géographiques ;

- (iv) constitue une meilleure plateforme pour l'innovation, l'investissement et la croissance ; et
  - (v) ait une complémentarité stratégique, unissant les forces pour exploiter des marques de supermarchés locales fortes, orientées vers les formats du futur dans les commerces de proximité et en ligne, avec des points forts reconnus dans les produits frais, les marques propres et l'innovation.
- 8.1.3** Le chiffre d'affaires total des activités de Ahold et Delhaize est de 54,1 milliards EUR, l'EBITDA ajusté de 3,5 milliards EUR, le revenu net résultant de la poursuite des activités de 1,0 milliard et les flux de trésorerie disponible de 1,8 milliard EUR en 2014<sup>12</sup>.
- 8.1.4** La marque Delhaize sera la première marque de la Société Combinée en Belgique et au Luxembourg.
- 8.1.5** Les magasins Delhaize/Lion continueront d'être approvisionnés par les centres de distribution Delhaize actuels.
- 8.1.6** Il est attendu que la Société Combinée génère des synergies annuelles de 500 millions EUR, devant être entièrement réalisées au cours de la troisième année suivant la réalisation de la Fusion, avec des coûts non récurrents<sup>13</sup> de 350 millions EUR nécessaires afin de réaliser ces synergies. Ce qui précède est considéré comme réaliste et réalisable grâce à l'élimination des fonctions dupliquées, à l'efficacité accrue en prenant le meilleur de chacune des deux sociétés et en prenant le parti de la taille accrue de la Société Combinée. Ces prévisions s'ajoutent aux programmes d'économie et se répercuteront entièrement sur les résultats de la société.
- 8.1.7** Il est probable que l'opération augmente les bénéfices par action des anciens Actionnaires de Delhaize (en ce qui concerne les 4,75 Actions Ordinaires de Ahold devant être reçues pour chaque Action Ordinaire de Delhaize) pour les années civiles 2016 à 2018 comparé à la propriété des Actions Ordinaires de Delhaize sur une base indépendante, en supposant que la Date du Closing soit le 31 décembre 2015 et en prenant en considération les synergies annuelles prévues de 500 millions EUR devant être entièrement réalisées au cours de la troisième année suivant la réalisation de la Fusion et le 1,0 milliard EUR de Remboursement du Capital Ahold et le regroupement de titres, et avant de prendre en considération les coûts de mise en œuvre relatifs aux synergies.
- 8.1.8** Les deux Sociétés qui Fusionnent sont hautement productives en trésorerie<sup>14</sup> avec une importante génération de flux de trésorerie pro forma (>1,8 milliards EUR) en 2014, un bilan solide avec un ratio de dette nette/EBITDA pro forma de 0.7x<sup>15</sup> et un ratio dette nette ajustée en fonction du coût des baux/EBITDAR pro forma de 1.7x<sup>16</sup>. La Société Combinée adoptera une approche équilibrée en investissant

---

<sup>12</sup> Ces chiffres résultent d'une addition des données de Ahold et Delhaize sans ajustement pro forma. Ils ne comprennent pas les joint ventures au Portugal ni en Indonésie.

<sup>13</sup> Hors coûts/frais transactionnels.

<sup>14</sup> Sur la base des rapports annuels de 2014, avant la Fusion et avant tout rendement de capital et mise en œuvre de synergies.

<sup>15</sup> Sur la base de l'endettement net et l'EBITDA sous-jacent à la fin du Q4 2014.

Sur la base de l'ajustement de S&P NPV à la dette pour les baux d'exploitation et l'EBITDAR sous-jacent pour les comptes annuels de 2014.

dans la croissance rentable et en transmettant les excès de trésorerie à ses actionnaires.

**8.1.9** La politique de dividende envisagée de la Société Combinée a pour objectif d'atteindre un taux de distribution de 40-50% des bénéfices net ajustés issus de la poursuite des activités.

**8.1.10** La Société Combinée s'engagera à maintenir une notation de crédit « investment grade ».

## **8.2** Conséquences sur les activités des Sociétés qui Fusionnent

Il est prévu qu'il n'y aura pas de changements aux activités de Delhaize et d'Ahold et que leurs activités respectives continueront d'être exercées par la Société Combinée. Pour éviter toute ambiguïté, ce qui précède est sans préjudice de la Scission, aux termes de laquelle les activités de (l'ancienne) Delhaize continueront d'être exercées par Delhaize Le Lion / De Leeuw.

## **9** Conséquences fiscales

### **9.1** Conséquences fiscales belges

Le 13 octobre 2015, le Service belge des Décisions Anticipées en matières fiscales a confirmé ce qui suit :

**9.1.1** la Fusion sera Neutre Fiscalement et par conséquent, entre autres, (i) les actionnaires belges de Delhaize sociétés ou personnes physiques agissant à titre professionnel bénéficieront du régime de report (« *roll-over* ») prévu aux articles 190 et 45, §1 du Code belge des impôts sur les revenus de 1992, (ii) les actionnaires belges de Delhaize personnes physiques agissant à titre privé seront exonérés sur les plus-values réalisées sur leurs Actions Ordinaires de Delhaize, s'il y en a;

**9.1.2** les déductions du dividende excédentaire perçu accumulées par Delhaize seront transférées entièrement à la succursale belge de la Société Combinée conformément aux mêmes règles que celles énoncées à l'article 240*bis*, § 1, 2° du Code belge des impôts sur les revenus de 1992 relatif au transfert des pertes fiscales reportées ; et

**9.1.3** ni le Hive-Down lui-même ni le délai y relatif n'auront un impact négatif sur les dispositions énoncées aux sections 9.1.1 et 9.1.2 ci-dessus.

### **9.2** Conséquences fiscales néerlandaises

#### **9.2.1** Concernant Ahold

La Fusion ne devrait donner lieu à aucune conséquence fiscale néerlandaise négative dans le chef d'Ahold.

**9.2.2** Concernant les détenteurs d'Actions Ordinaires de Delhaize ou d'ADSs de Delhaize, le cas échéant, qui sont soumis à l'impôt néerlandais des sociétés ou des personnes physiques

Pour les besoins de l'impôt des sociétés néerlandais et de l'impôt des personnes physiques néerlandais, la Fusion, à savoir l'échange des Actions Ordinaires de Delhaize ou des ADSs de Delhaize, selon les cas, contre des Actions Ordinaires

de Ahold ou des ADSs de Ahold, est considérée comme une cession des Actions Ordinaires de Delhaize ou des ADSs de Delhaize, en fonction des cas, suivie d'une acquisition des Actions Ordinaires de Ahold ou des ADSs de Ahold en question. Dans la mesure où un Actionnaire de Delhaize ou un détenteur d'ADSs de Delhaize est soumis à l'impôt des sociétés néerlandais ou à l'impôt des personnes physiques néerlandais en raison de la plus-value réalisée sur cette cession, cette personne peut opter pour la non-reconnaissance de cette plus-value à des fins fiscales néerlandaises en demandant le report (« *roll-over* ») de la valeur fiscale des Actions Ordinaires de Delhaize ou des ADSs de Delhaize, selon le cas, sur la valeur fiscale des Actions Ordinaires de Ahold ou des ADSs de Ahold acquises dans le cadre de la Fusion, si certaines conditions sont remplies.

Voyez la Section intitulée « *Material Tax Considerations—Material Dutch Tax Considerations—Corporate Income Tax and Individual Income Tax* » du Prospectus US pour une description plus détaillée des conséquences de la Fusion relatives aux règles néerlandaises sur l'impôt des sociétés et l'impôt des personnes physiques.

### 9.2.3 Retenue à la source néerlandaise sur les dividendes

Ahold est tenu de retenir à la source 15% sur les dividendes payés relativement aux Actions Ordinaires de Ahold, y compris les Actions Ordinaires de Ahold qui seront représentées par des ADSs de Ahold. De manière générale, la retenue à la source néerlandaise perçue sur les dividendes ne sera pas supportée par Ahold, mais sera retenue des dividendes bruts payés relativement aux Actions Ordinaires de Ahold, en ce compris les Actions Ordinaires de Ahold qui seront représentées par des ADSs de Ahold.

Voyez la Section intitulée « *Material Tax Considerations—Material Dutch Tax Considerations—Withholding Requirement on Ahold Dividends* » du Prospectus US pour une description plus détaillée des conséquences pour les détenteurs d'Actions Ordinaires Ahold ou d'ADSs de Ahold des règles fiscales néerlandaise relatives à la retenue à la source sur les dividendes.

## 10 Incidences de la Fusion sur les actionnaires, les créanciers et les employés

### 10.1 Conséquences pour les actionnaires et les détenteurs d'autres titres

#### 10.1.1 Modalités d'attribution des Actions Ordinaires de Ahold et des ADSs de Ahold

- (i) À l'Heure de Prise d'Effet, Ahold attribuera pour chaque Action Ordinaire de Delhaize émise et en circulation (autre que toute Action Ordinaire de Delhaize détenue par Delhaize comme action propre ou par Ahold, le cas échéant) 4,75 Actions Ordinaires de Ahold.
- (ii) À l'Heure de Prise d'Effet, toutes les Actions Ordinaires de Delhaize cesseront d'être en circulation, seront automatiquement annulées et cesseront d'exister, et :
  - (a) chaque inscription en compte auprès d'intermédiaires de dépôt participant au système centralisé de dépôt et de compensation géré par Euroclear représentant auparavant ces Actions Ordinaires de Delhaize (autres que les Actions Ordinaires de Delhaize détenues par Delhaize comme actions propres et les Actions Ordinaires de

Delhaize détenues par Ahold, le cas échéant) représenteront par la suite les Actions Ordinaires de Ahold attribuées en échange de ces Actions Ordinaires de Delhaize dans la Fusion conformément au Rapport d'Echange ;

- (b) chaque Action Ordinaire de Delhaize détenue par Delhaize comme action propre et chaque Action Ordinaire de Delhaize détenue par Ahold, le cas échéant, ne sera plus en circulation, sera annulée et cessera d'exister, et aucune compensation ne sera attribuée en échange conformément à l'article 703, § 2, *juncto* article 772/1 C. Soc. Belge ;
- (c) Ahold devra enregistrer dans son registre d'actionnaires l'ancien détenteur de chaque Action Ordinaire de Delhaize enregistrée avec le nombre d'Actions Ordinaires de Ahold résultant de l'application du Rapport d'Echange, en se fondant sur le nombre d'actions détenues apparaissant dans le registre des actions de Delhaize au Closing, nombre qui sera présumé être correct, et ensuite clôturer le registre des actions électronique de Delhaize ;
- (d) chaque ADS de Delhaize ne sera plus en circulation et sera annulé en échange du droit pour le détenteur de chacun de ces ADS de Delhaize de recevoir, à sa discrétion, (i) un nombre d'ADSs de Ahold égal au produit du (a) nombre d'Actions Ordinaires de Delhaize représenté par un ADS de Delhaize (le « **Ratio ADS de Delhaize** ») multiplié par (b) le Rapport d'Echange divisé par (c) le nombre d'Actions Ordinaires de Ahold représenté par un ADS de Ahold ou (ii) un nombre d'Actions Ordinaires de Ahold égal au produit du (a) Ratio ADS de Delhaize multiplié par (b) le Rapport d'Echange (sous-sections (i) et (ii), la « **Contrepartie de la Fusion par ADS** ») ; et
- (e) chaque Attribution en Actions de Delhaize devra être traité conformément à l'Annexe 6 qui fait partie intégrante de ce rapport,

à l'exception du fait qu'aucune fraction d'Action Ordinaire de Ahold ou d'ADS de Ahold ne sera attribuée mais plutôt :

- (I) pour les inscriptions en compte (visées sous (a) ci-dessus) l'intermédiaire de chaque actionnaire respectif devra rassembler les fractions en de nouvelles Actions Ordinaires de Ahold ou ADSs de Ahold et vendre les Actions Ordinaires de Ahold ou ADSs de Ahold correspondant pour le compte des détenteurs qui auraient autrement eu le droit de recevoir une fraction d'Action Ordinaire de Ahold ou d'ADS de Ahold sur le marché en échange de liquidités, et ensuite distribuer le produit net en espèces à ces détenteurs proportionnellement aux fractions détenues par chacun d'eux ; et
- (II) pour les actionnaires enregistrés (visés sous (c) ci-dessus), le total des actions nouvellement attribuées à chaque détenteur enregistré est arrondi au nombre entier inférieur le plus proche, et la différence est payée en espèces. Cette

différence sera calculée sur la base de la valeur boursière des Actions Ordinaires de Ahold sur Euronext Amsterdam à la Date du Closing, ou si la Date du Closing n'est pas un jour de bourse sur Euronext Amsterdam, le dernier jour de bourse avant la Date du Closing.

Le montant total des paiements en espèces qui seront effectués par Ahold conformément à cette section 10.1.1(ii), *in fine*, ne dépassera pas 10% de la valeur nominale totale des Actions Ordinaires de Ahold qui seront attribuées dans le cadre de la Fusion.

- (iii) Si le nombre d'Actions Ordinaires de Ahold, d'ADSs de Ahold, d'Actions Ordinaires de Delhaize ou d'ADSs de Delhaize (ou de titres convertibles, échangeables ou exerçables en Actions Ordinaires de Ahold, ADSs de Ahold, Actions Ordinaires de Delhaize ou ADSs de Delhaize) émis et en circulation change avant l'Heure de Prise d'Effet (et tel que permis par les engagements relatifs à la période entre la signature de la Convention de Fusion et le Closing), en conséquence d'un reclassement, d'une scission d'actions (y compris un regroupement d'actions), d'un dividende en actions ou d'un dividende, d'une augmentation de capital, d'une fusion, d'une subdivision, d'une offre d'achat ou d'échange, ou autre opération similaire, dans tous les cas autrement qu'en conséquence d'une réduction de capital réalisée par Ahold aux termes et conformément à la section 2.6 ou d'un rachat d'actions réalisé par Ahold conformément à la section 2.7, le Rapport d'Echange et/ou la Contrepartie de la Fusion par ADS devra être ajusté adéquatement afin de garantir aux Actionnaires de Delhaize et aux actionnaires de Ahold les mêmes conséquences économiques que celles prévues par la Convention de Fusion avant de telles opérations.
- (iv) Ahold, Delhaize et chacune de leurs filiales respectives ou tout intermédiaire financier intervenant dans les opérations de Fusion aura le droit de déduire et de retenir sur les actions devant être attribuées ou des liquidités devant être distribuées aux détenteurs d'Actions Ordinaires de Delhaize, d'ADSs de Delhaize ou d'Attributions en Actions de Delhaize un montant qu'il estime raisonnablement devoir être déduit et retenu en application de toute disposition de lois fiscales applicables. Dans la mesure où des montants sont retenus et payés de la sorte par Ahold, Delhaize, une quelconque de leurs filiales ou tout intermédiaire financier, le cas échéant, aux entités gouvernementales appropriées, ces montants retenus devront être traités comme ayant été payés au détenteur des Actions Ordinaires de Delhaize, des ADSs de Delhaize ou des Attributions en Actions de Delhaize pour lesquels cette déduction et ce paiement ont été effectués par Ahold, Delhaize, leur filiale ou intermédiaire financier, le cas échéant.
- (v) Ahold et Delhaize réaliseront chacun les arrangements nécessaires avec le dépositaire de Ahold et le dépositaire de Delhaize afin de mettre en œuvre la section 10.1.

#### 10.1.2 Participation aux bénéfices

A l'Heure de Prise d'Effet, les Actions Ordinaires de Delhaize et les ADS de Ahold attribués aux Actionnaires de Delhaize seront de la même nature et auront les

mêmes droits et privilèges que les Actions Ordinaires de Ahold et les ADSs de Ahold existants, respectivement, y compris pour ce qui est du droit aux bénéfices. Ce qui précède est toutefois sans préjudice du fait que si le Closing a lieu après l'assemblée générale annuelle des actionnaires de Ahold devant être tenue en 2016, toute distribution de bénéfices pour l'exercice 2015 ne bénéficiera qu'aux Actions Ordinaires de Ahold et aux ADSs de Ahold existants avant la Fusion. Si le Closing est prévu après l'assemblée générale annuelle des actionnaires de Ahold devant être tenue en 2016 et avant l'assemblée générale annuelle de Delhaize des Actionnaires de Delhaize devant être tenue en 2016, Delhaize pourra proposer aux Actionnaires de Delhaize d'avancer la date de toute distribution de bénéfices pour l'exercice 2015.

Le droit à la participation aux bénéfices des nouvelles actions attribuées par Ahold à l'issue de la Fusion n'est affecté par aucune condition particulière en dehors du cas prévu ci-dessus.

#### **10.1.3** Dispositions relatives à l'exercice des droits des actionnaires minoritaires des Sociétés qui Fusionnent

Ni le droit néerlandais, ni le droit belge ne contiennent de dispositions spécifiques relatives à l'exercice des droits des actionnaires minoritaires des Sociétés qui Fusionnent en relation avec la Fusion.

#### **10.1.4** Statuts de Ahold

Simultanément à la proposition de réaliser la Fusion conformément au Projet de Fusion, il sera proposé à l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de Ahold de modifier les statuts de Ahold, conformément au texte inséré à l'Annexe 7, à condition, cependant, que le texte tel qu'inséré à l'Annexe 7 inclue également le texte des propositions de modification des statuts auxquelles il est fait référence aux deux paragraphes suivants. L'objectif de la première modification évoquée est de mettre en œuvre la structure de gouvernance décrite dans la Convention de Fusion, avec effet depuis l'Heure de Prise d'Effet et subordonnée à la prise d'effet de la Fusion. Les montants inclus dans le capital autorisé de Ahold (section 4.1 de l'Annexe 7) seront déterminés après que le Remboursement du Capital Ahold ait été effectué, dans les limites d'un montant total maximal de 45.000.000 EUR de capital autorisé.

Il sera proposé à l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de Ahold d'approuver le Remboursement du Capital Ahold, consistant en trois modifications des statuts de Ahold. Le projet de texte de cette proposition de modification des statuts de Ahold résultant de ces trois modifications est inséré dans le texte de l'Annexe 7.

Il sera proposé à l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de Ahold de modifier les statuts de Ahold afin d'inclure un droit d'option pour la Fondation Ahold afin d'acquérir des actions préférentielles cumulatives dans le capital de Ahold. Le projet de texte de cette proposition de modification des statuts de Ahold est inséré dans le texte de l'Annexe 7.

**10.1.5** Proposition de composition du conseil de surveillance, du conseil de direction et du comité exécutif de la Société Combinée

La liste ci-dessous énonce les personnes qui, à la date de ce rapport, ont été désignées afin de devenir membres du conseil de surveillance de la Société Combinée à compter de l'Heure de Prise d'Effet :

- (i) M. Mats Jansson, l'actuel président du Conseil d'Administration, en tant que président ;
- (ii) M. Jan Hommen, l'actuel président du Conseil de Surveillance, en tant que vice-président ;
- (iii) M. Jacques de Vaucleroy, actuel membre du Conseil d'Administration, également en tant que vice-président ;
- (iv) M. Patrick de Maeseneire, actuel membre du Conseil d'Administration, en tant que membre du conseil de surveillance ;
- (v) Mme Dominique Leroy, actuelle membre du Conseil d'Administration, en tant que membre du conseil de surveillance ;
- (vi) M. Bill McEwan, actuel membre du Conseil d'Administration, en tant que membre du conseil de surveillance ;
- (vii) M. Jack L. Stahl, actuel membre du Conseil d'Administration, en tant que membre du conseil de surveillance ;
- (viii) M. Johnny Thijs, actuel membre du Conseil d'Administration, en tant que membre du conseil de surveillance ;
- (ix) M. Rob van den Bergh, actuel membre du Conseil de Surveillance, en tant que membre du conseil de surveillance ;
- (x) Mme Mary Anne Citrino, en tant que membre du conseil de surveillance ;
- (xi) M. René Hooft Graafland, actuel membre du Conseil de Surveillance, en tant que membre du conseil de surveillance ;
- (xii) M. Mark McGrath, actuel membre du Conseil de Surveillance, en tant que membre du conseil de surveillance ;
- (xiii) M. Ben Noteboom, actuel membre du Conseil de Surveillance, en tant que membre du conseil de surveillance ; et
- (xiv) Mme Stephanie Shern, actuelle membre du Conseil de Surveillance, en tant que membre du conseil de surveillance.

La liste ci-dessous énonce les personnes qui, à la date de ce rapport, ont été désignées afin de devenir membres du conseil de direction de la Société Combinée à compter de l'Heure de Prise d'Effet :

- (i) M. Dick Boer, l'actuel Chief Executive Officer de Ahold, en tant que Chief Executive Officer ;
- (ii) M. Frans Muller, l'actuel Chief Executive Officer de Delhaize, en tant que Deputy Chief Executive Officer et Chief Integration Officer ;



- (iii) M. Jeff Carr, l'actuel Chief Financial Officer de Ahold, en tant que Chief Financial Officer ;
- (iv) M. Pierre Bouchut, l'actuel Chief Financial Officer de Delhaize, en tant que Chief Operating Officer Europe ;
- (v) M. James McCann, l'actuel Chief Operating Officer USA de Ahold, en tant que Chief Operating Officer USA ; et
- (vi) Mr. Kevin Holt, l'actuel Chief Operating Officer USA de Delhaize, également en tant que Chief Operating Officer USA.

La liste ci-dessous énonce les personnes qui, à la date de ce rapport, ont été désignées afin de devenir membres du comité exécutif de la Société Combinée à compter de l'Heure de Prise d'Effet :

- (i) les membres du conseil de direction de la Société Combinée ;
- (ii) M. Marc Croonen, l'actuel Chief Human Resources Officer de Delhaize, en tant que Chief Sustainability, Transformation & Communications Officer ;
- (iii) Mme Hanneke Faber, l'actuelle Chief Commercial Officer de Ahold, en tant que Chief E-Commerce & Innovation Officer ;
- (iv) M. Jan Ernst de Groot, l'actuel Chief Legal Officer de Ahold, en tant que Chief Legal Officer ; et
- (v) Mme Abbe Luersman, l'actuelle Chief Human Resources Officer de Ahold, en tant que Chief Human Resources Officer.

Le conseil de direction de la Société Combinée sera responsable de la gestion globale, sera l'organe décisionnel de la Société Combinée et accomplira ses fonctions dans l'intérêt de la Société Combinée et de son développement. Le comité exécutif de la Société Combinée sera chargé de la gestion journalière de la Société Combinée.

## **10.2** Conséquences pour les créanciers

### **10.2.1** Droits des créanciers en droit belge

Conformément à l'article 684 *juncto* article 772/1 du C. Soc. Belge, au plus tard dans les deux mois de la publication aux Annexes du Moniteur Belge des actes constatant la Fusion, les créanciers de Delhaize et les créanciers de Ahold dont la créance est antérieure à cette publication et n'est pas encore échue peuvent exiger une sûreté afin de garantir celle-ci. Ahold, à qui la créance aura été transférée et, le cas échéant, Delhaize, peuvent écarter la demande en payant la créance à sa valeur, après déduction de l'escompte. A défaut d'accord ou si le créancier n'est pas payé, la contestation est soumise au président du tribunal de commerce dans le ressort duquel la société débitrice a son siège qui déterminera si une sûreté doit être fournie et fixera le délai dans lequel celle-ci doit être constituée, à moins qu'il ne décide qu'aucune sûreté ne sera fournie, eu égard soit aux garanties et privilèges dont jouit le créancier, soit à la solvabilité de Ahold. Si la sûreté n'est pas fournie dans les délais fixés, la créance devient immédiatement exigible et payable.

### **10.2.2** Conséquences de la Fusion sur les obligations belges et américaines existantes

(i) Obligations belges

Les termes et conditions des deux séries d'obligations émises par Delhaize, à savoir l'émission de 400.000.000 EUR d'obligations à 4,25% arrivant à échéance le 19 octobre 2018 au profit d'investisseurs particuliers (les « **Obligations Retail** ») et l'émission de 400.000.000 EUR d'obligations à 3,125% arrivant à échéance le 27 février 2020 au profit d'investisseurs institutionnels (les « **Obligations Institutionnelles** », et avec les Obligations Retail les « **Obligations Belges** ») prévoient que l'adoption de la décision de dissolution de Delhaize constitue un cas de défaut. Etant donné que la Fusion résultera en un transfert à, et une prise en charge par Ahold de l'ensemble des actifs, passifs et relations juridiques de Delhaize et la dissolution subséquente (sans liquidation) de Delhaize à l'Heure de Prise d'Effet, il ne pouvait être exclu que certains détenteurs d'Obligations Belges considèrent que la décision des Actionnaires de Delhaize de procéder à la Fusion constitue un cas de défaut leur donnant droit au remboursement de la valeur des Obligations Belges qu'ils détiennent. Delhaize a dès lors demandé aux détenteurs d'Obligations Belges qu'ils (i) renoncent à se prévaloir de ce cas de défaut et, en vue de la nouvelle structure, (ii) modifient les termes et conditions des Obligations Belges, si nécessaire par une assemblée générale des obligataires. Les premières assemblées générales des obligataires étaient prévues le 11 janvier 2016 à 11 heures (heure d'Europe centrale) pour les Obligations Institutionnelles et à 14 heures (heure d'Europe centrale) pour les Obligations Retail, soit avant l'assemblée générale extraordinaire des Actionnaires de Delhaize, afin de s'assurer que la simple approbation de la Fusion par les Actionnaires de Delhaize avant la mise en œuvre de la Fusion ne constitue pas un cas de défaut au sens des Obligations Belges. Le quorum requis a été atteint lors de la première assemblée générale des Obligations Institutionnelles et les obligataires, qui étaient représentés lors de l'assemblée, ont approuvé les décisions. En conséquence, les termes et conditions des Obligations Institutionnelles seront modifiés à compter de l'Heure de Prise d'Effet de la manière indiquée dans la seconde décision du procès-verbal de l'assemblée générale des obligataires institutionnels. En revanche, le quorum requis n'a pas été atteint lors de la première assemblée générale des Obligations Retail, et l'assemblée générale des obligataires retail a été ajournée au 5 février 2016 à 14 heures (heure d'Europe centrale) avec les mêmes ordre du jour et propositions de décisions indiqués dans l'avis de convocation de la première assemblée générale des obligataires retail.

(ii) Obligations U.S.

Les obligations de premier rang à 6,50% arrivant à échéance en 2017, les obligations de premier rang à 5,70% arrivant à échéance en 2040 et les obligations de premier rang à 4,125% arrivant à échéance en 2019 (chacune d'entre elles étant soumise à la loi de l'Etat de New York et libellée en USD) (les « **Obligations U.S.** ») seront, suite à la Fusion, prises en charge par Ahold. Cette prise en charge ne nécessite pas l'accord des détenteurs d'Obligations U.S.

### **10.3** Conséquences pour les employés

**10.3.1** Ahold et Delhaize ne prévoient pas que la Fusion entraîne des diminutions significatives de l'effectif total de la Société Combinée.

**10.3.2** Les employés de Delhaize seront soumis à un transfert d'entreprise dans le cadre de la procédure de Fusion. Dès que la Fusion sera réalisée, tous les droits et obligations existants découlant de contrats de travail ou de relations de travail avec Delhaize seront automatiquement transférés à Ahold, conformément à l'article 772/4 du C. Soc. Belge. Par conséquent :

- (i) tous les droits et obligations existants découlant de contrats de travail ou de relations de travail avec les employés ou les anciens employés de Delhaize seront transférés, à compter de l'Heure de Prise d'Effet, de Delhaize à Ahold qui, à partir de ce moment, bénéficiera de ces droits et respectera et exercera ces obligations ;
- (ii) à compter de l'Heure de Prise d'Effet, Ahold supportera tous les coûts relatifs aux salaires et aux bénéfices des employés, y compris les indemnités de congé, le treizième mois, les impôts, les cotisations de sécurité sociale, les cotisations aux assurances groupe ou toute autre assurance extralégale relative aux employés ou aux anciens employés de Delhaize ; et
- (iii) à compter de l'Heure de Prise d'Effet, Ahold sera responsable de toute indemnité due en raison de la rupture de la relation de travail avec les employés ou les anciens employés de Delhaize, y compris toute indemnité dont le montant ou la compensation dépend entièrement ou partiellement du service continu des employés ou des anciens employés de Delhaize, acquise à compter de l'Heure de Prise d'Effet.

**10.3.3** Dans un souci d'exhaustivité, les Sociétés qui Fusionnent confirment que le transfert concerne les droits et obligations suivants :

- (i) demande de remboursement à l'Office National de L'Emploi des aides de réadaptation payées aux employés licenciés dans le cadre d'un licenciement collectif annoncé le 11 juin 2014, conformément à l'article 38 de la loi du 23 décembre 2005 relative au pacte de solidarité entre les générations ;
- (ii) demande de remboursement à l'Office National de L'Emploi des coûts de reclassement, conformément à l'article 15/2 de l'arrêté royal du 9 mars 2006 relatif à la gestion active des restructurations ;
- (iii) droit à l'exemption de l'obligation de remplacer les employés qui ont été licenciés avant l'Heure de Prise d'Effet dans le cadre de l'annonce par Delhaize de son intention de procéder à un licenciement collectif le 11 juin 2014 et qui ont ou auront droit au régime de chômage avec complément d'entreprise ;
- (iv) demande de remboursement des rémunérations et cotisations sociales afférentes au congé-éducation payé, tel qu'indiqué à l'article 120 de la loi de redressement du 22 janvier 1985 contenant des cotisations sociales ;

- (v) droit à toute réduction totale ou spécifique des cotisations de sécurité sociale ou d'impôts ; et
- (vi) obligation de payer des suppléments aux prestations sociales légales accordées aux actuels ou anciens employés de Delhaize, indépendamment de la base légale prévoyant cette obligation de paiement ou de l'appellation de ces suppléments (c'est-à-dire les indemnités de l'entreprise dans le cadre du régime de chômage avec complément d'entreprise, les indemnités en complément des allocations de chômage en dehors du cadre du régime de chômage avec complément d'entreprise, les suppléments en complément des indemnités de rupture dans le cadre du régime crédit-temps, etc.), y compris les cotisations de sécurité sociale ou autres charges dues sur ces suppléments.

**10.3.4** Ahold et Delhaize ont convenu que Delhaize continuera la mise en œuvre du plan de réorganisation et d'emploi en Belgique tel qu'indiqué aux, et conformément aux, Conventions Collectives de Travail conclues entre Delhaize et ses syndicats des employés les 19 décembre 2014, 6 février 2015 et 23 février 2015 (y compris la réalisation des objectifs fixés dans le cadre de ce plan de réorganisation et d'emploi).

## **11 Consultation du conseil d'entreprise**

Le conseil d'entreprise de Delhaize a été informé et consulté relativement à la Fusion. Ahold n'a pas de conseil d'entreprise au niveau de Koninklijke Ahold N.V.

Si un avis est reçu de la part des organisations représentatives des employés au sein du conseil d'entreprise dans le cadre de l'information fournie aux termes de l'article 11 de la convention collective de travail n°9 du 9 mars 1972, cet avis sera annexé au présent rapport conformément à l'article 772/8, § 3 du C. Soc. Belge.

## **12 Approbations des sociétés**

Le Conseil d'Administration a approuvé ce rapport lors d'une réunion dûment convoquée tenue le 21 janvier 2016.

## **13 Droit d'examiner ce rapport**

Conformément à l'article 772/8, second paragraphe du C. Soc. Belge, ce rapport sera mis à la disposition des actionnaires et des représentants des employés de Delhaize pour examen, au moins un mois avant la date des assemblées générales extraordinaires des Sociétés qui Fusionnent à qui il sera demandé de prendre une décision relativement au Projet de Fusion, à leur siège social respectif.

## **14 Langue**

Ce rapport a été rédigé en néerlandais, français et anglais. Le contenu de ces trois versions est identique, en dehors du fait qu'elles ont été établies en trois langues différentes. Si des différences dans le texte surviennent en raison de la traduction, la version anglaise de ce rapport prévaudra.

\* \*  
\*

*les pages de signature suivent*

**Pour le conseil d'administration de Groupe Delhaize SA/NV :**

/s/ Claire Babrowski

Nom : Claire Babrowski

/s/ Shari L. Ballard

Nom : Shari L. Ballard

/s/ Jacques de Vaucleroy

Nom : Jacques de Vaucleroy

/s/ Patrick De Maeseneire

Nom : Patrick De Maeseneire

/s/ Elizabeth Doherty

Nom : Elizabeth Doherty

/s/ Mats Jansson

Nom : Mats Jansson

/s/ Dominique Leroy

Nom: Dominique Leroy

/s/ Bill McEwan

Nom : Bill McEwan

/s/ Jack L. Stahl

Nom : Jack L. Stahl

/s/ Johnny Thijs

Nom : Johnny Thijs

*/s/ Baron Vansteenkiste*

---

Nom : Baron Vansteenkiste

## **Annexes**