

SICAF IMMOBILIERE COFINIMMO SA

Rapport du Commissaire Agréé sur la
proposition de fusion par absorption de
Espace Sainte Catherine SA

TABLE DES MATIERES

1.	Introduction	3
2.	Identification de l'opération projetée	4
3.	Rapport d'échange des actions nouvelles	5
4.	Conclusion	9

1. INTRODUCTION

En exécution de l'article 695 du Code des Sociétés et en notre qualité de Commissaire Agréé, nous avons été chargés par le Conseil d'Administration de la Sicaf immobilière Cofinimmo SA et par le Conseil d'Administration de la société Espace Sainte Catherine SA de faire rapport sur la proposition de fusion par la société Cofinimmo SA, la société absorbante, de Espace Sainte Catherine SA.

Le présent rapport a été préparé à l'usage exclusif des Actionnaires de la société dans le cadre de la fusion susmentionnée et ne peut être utilisé à d'autres fins.

2. IDENTIFICATION DE L'OPÉRATION PROJÉTÉE

Le Conseil d'Administration de Cofinimmo SA et le Conseil d'Administration de Espace Sainte Catherine SA ont chacun établi un document relatif aux projets de fusion entre leurs sociétés :

- La société anonyme Cofinimmo dont le siège social est établi à 1200 Bruxelles, Boulevard de la Woluwe 58. Cette société est immatriculée auprès du Registre des Personnes Morales sous le numéro 0.426.184.049 et est partiellement assujettie à la T.V.A. sous le numéro BE 426.184.049.
- La société anonyme Espace Sainte Catherine dont le siège social est établi à 1200 Bruxelles, Boulevard de la Woluwe 58. Cette société est immatriculée auprès du Registre des Personnes Morales sous le numéro 0.440.131.362.

Le projet de fusion a été déposé au greffe du Tribunal de Commerce de Bruxelles par le Conseil d'Administration de Cofinimmo SA et par le Conseil d'Administration de Espace Sainte Catherine SA en date du 27 juillet 2005.

Si le projet de fusion est valablement approuvé par l'Assemblée Générale Extraordinaire des Actionnaires de Cofinimmo SA du 12 septembre 2005, ou, le cas échéant, par celle du 30 septembre 2005, et par l'Assemblée Générale Extraordinaire des Actionnaires de Espace Sainte Catherine SA du 12 septembre 2005, la société anonyme Espace Sainte Catherine cessera d'exister de droit, uniquement de par le fait de la décision prise et l'intégralité de son patrimoine, actif et passif, sans exception, sera transférée à la société anonyme Cofinimmo. Les Actionnaires de Espace Sainte Catherine SA deviendront automatiquement des Actionnaires de la société anonyme Cofinimmo SA.

Le Conseil d'Administration de Cofinimmo SA et le Conseil d'Administration de Espace Sainte Catherine SA, proposent de procéder au transfert des actifs et des passifs de Espace Sainte Catherine SA résultant de la fusion dans les comptes de la société absorbante avec effet au 1^{er} juin 2005. Toutes les opérations réalisées par Espace Sainte Catherine SA depuis le 1^{er} juin 2005 seront considérées du point de vue comptable comme accomplies pour le compte de la société Cofinimmo SA.

Les actions nouvelles que la société Cofinimmo SA devra émettre à l'occasion de la fusion au profit des Actionnaires de la société Espace Sainte Catherine SA bénéficieront des mêmes droits que les actions ordinaires existantes de la société Cofinimmo SA. Elles seront dès leur création soumises à toutes les dispositions des statuts de Cofinimmo SA. Elles donneront le droit de participer aux bénéfices à partir du 1^{er} janvier 2005 (dividende payable en 2006).

3. RAPPORT D'ÉCHANGE DES ACTIONS NOUVELLES

La fusion des deux sociétés s'effectuera sur base d'une émission de 5.274 nouvelles actions ordinaires de Cofinimmo SA afin de rémunérer les 982 actions de Espace Sainte Catherine SA non détenues par Cofinimmo SA à la date de la fusion.

En application de l'article 703 §2 du Code des Sociétés, aucune action ne sera émise par la société Cofinimmo SA en rémunération des actions qu'elle détient directement. Ces actions seront annulées lors de la fusion.

La méthode de calcul du rapport d'échange est explicitée au paragraphe 5 des rapports établis respectivement par le Conseil d'Administration de Cofinimmo SA et le Conseil d'Administration de Espace Sainte Catherine SA. Ce paragraphe 5 est partiellement reproduit ci-après :

Choix des critères

Dans l'établissement du rapport d'échange entre les actions de Cofinimmo SA et de Espace Sainte Catherine SA, l'utilisation des critères classiques d'évaluation a été examinée.

Valeur intrinsèque

L'appréciation de la valeur intrinsèque des sociétés semble un critère d'appréciation particulièrement adapté au cas de sociétés immobilières patrimoniales.

En effet, les actifs de ces sociétés sont composés quasi exclusivement d'immeubles dont la valeur peut être estimée par des experts indépendants, à la même date. Cette valeur d'expertise est la valeur de marché des immeubles, tenant compte de différents paramètres en la matière, en ce compris, de la localisation, de la qualité des locataires et des baux existants, de la garantie locative, de la comparaison entre les revenus d'immeubles de même qualité et leur localisation ainsi que la qualité technique de l'immeuble.

Cette valeur d'expertise tient donc également compte de la capacité de l'immeuble de générer des revenus, c'est-à-dire de sa valeur de rendement.

Pour déterminer la valeur d'actif net des actions, il convient de déterminer, outre la valeur des immeubles, le niveau de dettes propres à chacune des sociétés et les latences fiscales propres à Espace Sainte Catherine SA (Cofinimmo SA étant exemptée, de par son régime fiscal propre de sicaf, d'impôt sur les plus-values).

Valeur boursière

La valeur boursière de l'action ordinaire Cofinimmo sera prise en compte dans l'éventualité où cette dernière serait supérieure à la valeur intrinsèque de la société. Cette valeur boursière est calculée sur base d'une période de référence d'une durée de 30 jours précédant la date d'adoption du présent projet soit du 26 juin au 25 juillet 2005 inclus.

Valeur de rendement

L'utilisation du critère de rendement semble superflue étant donné que les valeurs d'expertise, utilisées dans le calcul de la valeur intrinsèque, contiennent une appréciation quant à la valeur de rendement des immeubles. Une prévision des revenus futurs des deux sociétés serait forcément basée sur les mêmes données (loyers) que celles ayant servi à déterminer la valeur des immeubles.

Eléments pris en considération pour le calcul du rapport d'échange

Afin de déterminer le rapport d'échange, il est tenu compte (i) de la valeur intrinsèque de Espace Sainte Catherine SA arrêtée au 30 juin 2005, et (ii) de la plus haute valeur entre la valeur intrinsèque de Cofinimmo SA arrêtée au 30 juin 2005 et la valeur boursière de ses actions ordinaires calculée sur une période de référence de 30 jours précédant le 26 juillet 2005, date d'adoption du projet de fusion objet du présent rapport.

Le nombre d'actions ordinaires Cofinimmo à émettre est déterminé en tenant compte,

- en ce qui concerne l'action ordinaire Cofinimmo SA, de la plus haute valeur entre

a. la valeur intrinsèque de l'action ordinaire Cofinimmo SA arrêtée au 30 juin 2005,

et

b. la valeur boursière de l'action ordinaire Cofinimmo SA,

- calculée comme la moyenne du cours de bourse au cours d'une période de référence de trente jours précédant immédiatement la date d'adoption du présent projet, par analogie avec l'article 11 § 2 2° de l'arrêté royal du 10 avril 1995 relatif aux sicaf immobilières prescrivant qu'en cas d'apport en nature le prix d'émission des nouvelles actions ne peut être inférieur à cette moyenne des cours des 30 jours précédant l'apport,
- cette moyenne étant donc celle des cotations de clôture de l'action ordinaire Cofinimmo sur Euronext Brussels pour chaque jour de cotation compris dans la période du 26 juin au 25 juillet 2005.

Et

- en ce qui concerne les actions (non cotées) de Espace Sainte Catherine SA, de leur valeur intrinsèque arrêtée au 30 juin 2005 et telle que déterminée ci-après.

Au 30 juin 2005, le capital social de Cofinimmo SA est représenté par 11.322.512 actions se répartissant en 9.822.746 actions ordinaires et 1.499.766 actions privilégiées (étant 702.490 actions « Priv. I » et 797.276 actions « Priv. II »).

Toutefois, 375.405 actions ordinaires sont détenues par le Groupe Cofinimmo lui-même, de sorte que des actions ordinaires, 9.447.341 seulement sont en circulation. La totalité des actions privilégiées est en circulation.

La valeur intrinsèque de l'action ordinaire de Cofinimmo SA calculée en appliquant la méthode décrite ci-dessus se détermine comme suit :

Valeur intrinsèque des capitaux propres au 30 juin 2005 correspondant aux seules actions ordinaires ('000 EUR)	1.015.807
Nombre d'actions ordinaires en circulation	9.447.341
Valeur intrinsèque corrigée de l'action ordinaire au 30 juin 2005 (EUR)	107,52

Nous avons effectué une revue limitée des comptes consolidés de Cofinimmo SA au 30 juin 2005 conformément à la recommandation de l'Institut des Reviseurs d'Entreprises. Notre revue n'a pas révélé de correction significative qui aurait dû être apportée à la valeur intrinsèque des capitaux propres telle que présentée ci-dessus.

La valeur boursière de l'action ordinaire de Cofinimmo SA calculée en appliquant la méthode décrite ci-dessus se détermine comme suit :

Cours de bourse moyen de clôture de l'action ordinaire entre le 26 juin et le 25 juillet 2005 sur Euronext Brussels	129,53
---	--------

La valeur boursière corrigée étant la plus élevée, c'est celle qui est retenue; soit 129,53 EUR.

La valeur des actions de Espace Sainte Catherine SA a été déterminée comme suit ('000 EUR) :

Capitaux propres de Espace Sainte Catherine SA au 30 juin 2005	3.149
Plus-value de réévaluation	12.009
Latences fiscales (au 30 septembre 2005)	(1.396)

Fonds propres corrigés au 30 juin 2005 à rémunérer	13.762
	=====
Nombre d'actions	19.782
Valeur de l'action (EUR)	695,66

Les biens appartenant à Espace Sainte Catherine SA ont fait l'objet d'une expertise par Monsieur Philippe Winssinger agissant pour le compte de la société anonyme Winssinger & Associés au 30 juin 2005. La valeur d'expertise représente la valeur de placement du bâtiment, dans les circonstances de marché prévalant au moment de l'expertise. La valeur d'expertise en résultant s'élève à 38.706.000 EUR.

Pour le calcul de la latence fiscale, il est proposé comme date de la réalisation de la fusion le 30 septembre 2005. Le calcul se détaille comme suit ('000 EUR) :

Valeur estimée des immeubles en valeur de placement	38.706
Valeur vénale nette	34.405
Valeur fiscale des immeubles	26.191

Plus-value imposable	8.215
Total imposable	8.215
Latence fiscale à 16,995 % pour la société absorbée	1.396
	=====

Nous avons effectué un revue limitée des comptes de Espace Sainte Catherine SA au 30 juin 2005 conformément à la recommandation de l'Institut des Reviseurs d'Entreprises. Notre revue n'a pas révélé de correction significative qui aurait dû être apportée à la valeur intrinsèque des capitaux propres telle que présentée ci-dessus.

Sur base des méthodes décrites ci-dessus, il sera proposé d'établir le rapport d'échange comme suit :

Espace Sainte Catherine SA	
Nombre d'actions	19.782
Valeur de l'action basée sur la valeur intrinsèque de Espace Sainte Catherine SA (en EUR)	695,66

Cofinimmo SA	
Valeur boursière de l'action (EUR)	129,53

Rapport d'échange	5,3707
--------------------------	---------------

Nombre d'actions ordinaires Cofinimmo à émettre à l'occasion de la fusion	106.244
--	----------------

Sur base des calculs repris ci-dessus, les Conseils d'Administration proposent d'établir le rapport d'échange à 5,3707 actions ordinaires Cofinimmo SA pour 1 action Espace Sainte Catherine SA.

En proposant de fixer le rapport d'échange pour les actions Espace Sainte Catherine comme indiqué ci-dessus, les Conseils d'Administration estiment rencontrer de manière équilibrée les droits et intérêts tant des porteurs d'actions Espace Sainte Catherine que des porteurs d'actions Cofinimmo.

Le nombre d'actions à émettre a été arrondi en vue d'éviter le paiement d'une soulte et/ou les rompus.

Etant donné que Cofinimmo SA détiendra au moment de la fusion 18.800 actions de Espace Sainte Catherine sur les 19.782 existantes, il sera proposé à l'Assemblée Générale des Actionnaires de Cofinimmo SA d'émettre 5.274 actions ordinaires nouvelles sans désignation de valeur nominale en échange des 982 actions Espace Sainte Catherine non détenues par Cofinimmo SA.

4. CONCLUSION

Au terme de nos travaux de contrôle, nous sommes d'avis que :

- l'opération a été contrôlée conformément aux normes édictées par l'Institut des Réviseurs d'Entreprises en matière de fusions;
- les méthodes d'évaluation sont appropriées et justifiées compte tenu des spécificités des sociétés concernées;
- le rapport d'échange proposé de 5,3707 actions ordinaires de la société Cofinimmo SA pour 1 action de la société Espace Sainte Catherine SA a été déterminé d'une façon pertinente et raisonnable;
- les droits réciproques des parties en présence sont totalement respectés et leurs obligations entièrement définies.

En outre, nous attestons que les données financières et comptables reprises dans le projet de fusion établi par le Conseil d'Administration sont exactes et suffisantes pour informer l'Assemblée Générale Extraordinaire qui devra se prononcer sur la proposition de fusion.

Le 28 juillet 2005

Le Commissaire Agréé



DELOITTE Réviseurs d'Entreprises
SC s.f.d. SCRL
Représentée par Ludo De Keulenaer