

## VASTGOEDBEVAK COFINIMMO NV

Verslag van de Erkende Commissaris  
betreffende het voorstel tot fusie door  
overneming van Espace Sainte Catherine NV

## INHOUD

1.	Inleiding	3
2.	Identificatie van de geplande verrichting	4
3.	Ruilverhouding van de nieuwe aandelen	5
4.	Conclusie	9

**1. INLEIDING**

Overeenkomstig artikel 695 van het Wetboek van Vennootschappen en als Commissaris, werden wij belast door de Raden van Bestuur van de Vastgoedbevak Cofinimmo NV en van Espace Sainte Catherine NV om verslag uit te brengen over het fusievoorstel door overneming van Espace Sainte Catherine NV door Cofinimmo NV.

Dit verslag werd voor exclusief gebruik van de Aandeelhouders van de vennootschap in verband met de bovenvermelde fusie voorbereid en mag voor andere doeleinden niet gebruikt worden.

## 2. IDENTIFICATIE VAN DE GEPLANDE VERRICHTING

De Raad van Bestuur van de twee hieronder vermelde vennootschappen, hebben elk een fusievoorstel opgesteld :

- De naamloze vennootschap Cofinimmo heeft haar maatschappelijke zetel te 1200 Brussel, Woluwelaan 58. Zij is ingeschreven bij het Register van de Rechtspersonen onder het nummer 0.426.184.049 en is gedeeltelijk BTW-plichtig onder het nummer BE 426.184.049.
- De naamloze vennootschap Espace Sainte Catherine heeft haar maatschappelijke zetel te 1200 Brussel, Woluwelaan 58. Zij is ingeschreven bij het Register van de Rechtspersonen onder het nummer 0.440.131.362.

Het fusievoorstel is neergelegd bij de Griffie van de Handelsrechtbank van Brussel door de Raad van Bestuur van Cofinimmo NV en de Raad van Bestuur van Espace Sainte Catherine NV op 27 juli 2005.

Indien het neergelegde fusievoorstel geldig wordt goedgekeurd door de Buitengewone Algemene Vergadering van Cofinimmo NV van 12 september 2005 of, in voorkomend geval, door die van 30 september 2005 en door de Buitengewone Algemene Vergadering van Espace Sainte Catherine NV van 12 september 2005, houdt de naamloze vennootschap Espace Sainte Catherine van rechtswege op te bestaan enkel en alleen door de genomen beslissing. De totaliteit van haar vermogen, activa en passiva, wordt dan zonder uitzondering overgedragen naar de naamloze vennootschap Cofinimmo. De Aandeelhouders van de naamloze vennootschap Espace Sainte Catherine zullen automatisch Aandeelhouders van Cofinimmo NV worden.

De raden van bestuur van Cofinimmo NV en van Espace Sainte Catherine NV stellen voor om de activa en passiva van Espace Sainte Catherine NV over te dragen, die het gevolg zijn van de fusie van de rekeningen van de overnemende vennootschap, met terugwerkende kracht op 1 juni 2005. Alle handelingen die Espace Sainte Catherine NV sinds 1 juni 2005 heeft gerealiseerd, worden geacht verricht te zijn voor rekening van Cofinimmo NV.

De nieuwe aandelen die de vennootschap Cofinimmo NV naar aanleiding van de fusie ten gunste van de Aandeelhouders van de vennootschap Espace Sainte Catherine NV dient uit te geven, zullen dezelfde rechten genieten als de bestaande gewone aandelen van de vennootschap Cofinimmo NV. Zij zullen vanaf hun uitgifte onderworpen zijn aan alle bepalingen van de statuten van de vennootschap Cofinimmo NV. Ze zijn vanaf 1 januari 2005 resultaatgerechtigd (dividend betaalbaar in 2006).

### 3. RUILVERHOUDING VAN DE NIEUWE AANDELEN

De fusie van de twee vennootschappen zal plaatsvinden door de uitgifte van 5.274 nieuwe aandelen van Cofinimmo NV. De uitgifte van deze aandelen heeft tot doel de 982 aandelen van Espace Sainte Catherine NV aangehouden door derden te vergoeden op datum van de fusie.

In toepassing van artikel 703 §2 van het Wetboek van Vennootschappen, zullen geen aandelen uitgegeven worden door de vennootschap Cofinimmo NV voor de aandelen Espace Sainte Catherine NV die zij reeds bezit. Die aandelen zullen vernietigd worden op het moment van de fusie.

De berekeningsmethode voor de ruilverhouding is verder uitgelegd in paragraaf 5 van het fusievoorstel uitgewerkt door de Raden van Bestuur van beide vennootschappen. Deze paragraaf 5 wordt hierna gedeeltelijk weergegeven:

#### Keuze van de criteria

Bij het bepalen van de ruilverhouding tussen de aandelen van Cofinimmo NV en Espace Sainte Catherine NV werd het gebruik van de klassieke criteria onderzocht.

#### Intrinsieke waarde

De waardering van de intrinsieke waarde van de vennootschappen blijkt een waarderingscriterium te zijn dat bijzonder goed aangepast is aan de waardering van vastgoedvermogensvennootschappen.

De activa van deze vennootschappen zijn immers nagenoeg uitsluitend samengesteld uit gebouwen waarvan de waarde door onafhankelijke experts op dezelfde datum kan worden geraamd. Deze expertisewaarde stemt overeen met de marktwaarde van de gebouwen, rekening houdend met de verschillende parameters terzake waaronder de locatie, de hoedanigheid van de huurders, de bestaande huurovereenkomsten, de huurwaarborg, de vergelijking tussen de inkomsten van gebouwen van dezelfde kwaliteit en met dezelfde ligging en de technische kwaliteit van het gebouw.

Deze expertisewaarde houdt eveneens rekening met de inkomstengenererende capaciteit van de gebouwen, met andere woorden, met hun rendementswaarde.

Om de geherwaardeerde waarde van de netto activa van de aandelen te bepalen, moet naast de waarde van de gebouwen ook het schuldenniveau van elk van de vennootschappen en de fiscale latenties die enkel en alleen verband houden met de naamloze vennootschap Espace Sainte Catherine, worden bepaald. De naamloze vennootschap Cofinimmo is namelijk door haar eigen fiscaal stelsel als vastgoedbevak vrijgesteld van belastingen op meerwaarden.

#### Beurswaarde

Er wordt rekening gehouden met de beurswaarde van Cofinimmo, indien deze hoger is dan de intrinsieke waarde van de vennootschap. Deze beurswaarde wordt berekend op basis van een referentieperiode van 30 dagen die voorafgaat aan de datum van neerlegging van dit fusievoorstel, nl. van 26 juni tot en met 25 juli 2005.

#### Rendementswaarde

Het gebruik van het "rendements" criterium lijkt overbodig omdat de expertisewaarden die gebruikt worden bij de berekening van de intrinsieke waarde een waardering bevatten over de rendementswaarde van de gebouwen. Een raming van de toekomstige inkomsten van de twee vennootschappen zal noodzakelijkerwijze gebaseerd zijn op dezelfde gegevens (huur) als de gegevens die werden gebruikt bij het bepalen van de waarde van de gebouwen.

## Elementen waarbij rekening wordt gehouden bij de berekening van de ruilverhouding

Voor het bepalen van de ruilverhouding wordt er dus rekening gehouden met (i) de intrinsieke waarde van Espace Sainte Catherine NV op 30 juni 2005 en (ii) de hoogste van de twee volgende waarden: de intrinsieke waarde van Cofinimmo op 30 juni 2005 of de beurswaarde van haar gewone aandelen berekend over een referentieperiode van 30 dagen voorafgaand aan 26 juli 2005, datum van goedkeuring van dit fusievoorstel.

Het aantal gewone aandelen Cofinimmo NV dat moet worden uitgegeven, wordt bepaald rekening houdende met,

- wat het **gewone aandeel Cofinimmo NV** betreft, de hoogste waarde tussen

a. de **intrinsieke waarde** van het gewone aandeel Cofinimmo NV bepaald op 30 juni 2005,

en

b. de **beurswaarde** van het gewone aandeel Cofinimmo NV

- berekend als het gemiddelde van de beurskoers tijdens een referentieperiode van dertig dagen die onmiddellijk voorafgaat aan de datum van goedkeuring van dit project, naar analogie met artikel 11 § 2<sup>o</sup> van het Koninklijk Besluit van 10 april 1995 over vastgoedbevaks dat voorschrijft dat bij een inbreng in natura de emissieprijs van de nieuwe aandelen niet onder dit koersgemiddelde van de 30 dagen voorafgaand aan de inbreng mag liggen,
- dit gemiddelde is dus dat van de slotnoteringen van de gewone aandelen Cofinimmo op Euronext Brussels voor elke noteringsdag tussen de periode van 26 juni 2005 tot en met 25 juli 2005;

En

- voor de (niet genoteerde) **aandelen** van Espace Sainte Catherine NV, de intrinsieke waarde die werd bepaald op 30 juni 2005 en zoals hierna vastgelegd.

Op datum van dit verslag is het maatschappelijk kapitaal van Cofinimmo NV vertegenwoordigd door 11.322.512 aandelen die kunnen worden uitgesplitst in 9.822.746 gewone aandelen en 1.499.766 bevoorrechte aandelen (nl. 702.490 aandelen « Priv. I » en 797.276 aandelen « Priv II »).

375.045 gewone aandelen zijn echter eigendom van de Groep Cofinimmo zelf, zodat slechts 9.447.341 van de gewone aandelen in omloop zijn. Alle bevoorrechte aandelen zijn in omloop.

De intrinsieke waarde van gewone aandelen van Cofinimmo berekend door toepassing van de methode hierboven beschreven, ziet er als volgt uit:

Intrinsieke waarde van het eigen vermogen op 30 juni 2005, dat enkel met de gewone aandelen overeenkomt ('000 EUR)	1.015.807
Aantal gewone aandelen in omloop	9.447.341
Gecorrigeerde intrinsieke waarde van de gewone aandelen op 30 juni 2005	107,52

Onze werkzaamheden bevatten een beperkte nazicht van de geconsolideerde rekeningen van Cofinimmo NV op 30 juni 2005 conform de normen van het Instituut der Bedrijfsrevisoren. Ons nazicht heeft geen betekenisvolle correctie aan de intrinsieke waarde van het eigen vermogen, zoals hierboven voorgesteld, aan het licht gebracht.

De beurswaarde van een gewoon aandeel van Cofinimmo NV berekend door toepassing van de methode hierboven beschreven, ziet er als volgt uit :

Gemiddelde slotbeurskoers van het gewone aandeel tussen 26 juni en 25 juli 2005 op Euronext Brussels (EUR)	129,53
--	--------

De gecorrigeerde beurswaarde is de hoogste waarde en wordt dus weerhouden, hetzij 129,53 EUR.

De waarde van de aandelen van Espace Sainte Catherine NV werd als volgt bepaald ('000 EUR) :

Eigen vermogen van Espace Sainte Catherine NV op 30 juni 2005	3.149
Meerwaarde van revaluatie	12.009
Fiscale latenties (op 30 september 2005)	(1.396)
	-----
Te vergoeden gecorrigeerd eigen vermogen	13.762
	=====
Aantal aandelen	19.782
Waarde van het aandeel (EUR)	695,66

Het gebouw gehouden door Espace Sainte Catherine NV werd geëxpertiseerd op 30 juni 2005 door Dhr. Philippe Winssinger die optreedt voor rekening van de naamloze vennootschap Winssinger & Associés. De marktwaarde vertegenwoordigt de beleggingswaarde van de gebouwen, in marktomstandigheden op het ogenblik van het expertise. De expertisewaarde bedraagt 38.706.000 EUR.

Voor de berekening van de belastinglatenties wordt de datum van de fusie vastgesteld op 30 september 2005. De berekening ziet er als volgt uit ('000 EUR) :

Geraamde beleggingswaarde van de gebouwen	38.706
Netto verkoopwaarde	34.405
Boekhoudkundige waarde van de gebouwen	26.191
	-----
Belastbare meerwaarden	8.215
Belastbaar totaal	8.215
Belastinglatentie tegen 16,995 % voor de overgenomen vennootschap	1.396
	=====

Onze werkzaamheden bevatten een beperkte nazicht van de rekeningen van Espace Sainte Catherine NV op 30 juni 2005 conform de normen van het Instituut der Bedrijfsrevisoren. Ons nazicht heeft geen betekenisvolle correctie aan de intrinsieke waarde van het eigen vermogen, zoals hierboven voorgesteld, aan het licht gebracht.

Door toepassing van de methoden hierboven beschreven, wordt er voorgesteld om de ruilverhouding als volgt op te stellen :

<b>Espace Sainte Catherine NV</b>	
Aantal aandelen	19.782
Waarde van het aandeel (in EUR) op basis van de intrinsieke waarde van Espace Sainte Catherine NV	695,66

<b>Cofinimmo NV</b>	
Beurswaarde van het aandeel (in EUR)	129,53

<b>Ruilverhouding</b>	<b>5,3707</b>
-----------------------	---------------

<b>Aantal uit te geven gewone aandelen Cofinimmo bij de fusie</b>	<b>106.244</b>
---	----------------

Op basis van de hierboven vermelde berekeningen stellen de Raden van Bestuur voor om de ruilverhouding vast te leggen op 5,3707 aandelen Cofinimmo voor 1 aandeel Espace Sainte Catherine.

Met hun voorstel om de ruilverhouding voor de aandelen van Espace Sainte Catherine zoals hierboven beschreven vast te leggen, zijn de redenen van bestuur van oordeel dat ze op evenwichtige wijze tegemoet komen aan de rechten en belangen van de houders van aandelen Espace Sainte Catherine en de houders van aandelen Cofinimmo.

Het aantal uit te geven aandelen werd afgerond om de betaling van opgeld en/of ongebruikelijke coupures te vermijden.

Daar Cofinimmo 18.800 van de 19.782 bestaande aandelen van deze laatste zal bezitten op het moment van het fusie, zal aan de algemene vergadering van aandeelhouders van Cofinimmo worden voorgesteld om 5.274 nieuwe gewone aandelen zonder vermelding van de nominale waarde uit te geven, die enkel ten gunste zijn van de andere aandeelhouder van Espace Sainte Catherine, op het moment van de fusie, in ruil voor de aandelen die ze van Espace Sainte Catherine bezit.

## 4. CONCLUSIE

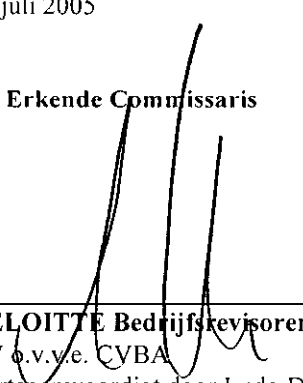
Op basis van onze controles, zijn wij van oordeel dat

- onze controles werden uitgevoerd conform de normen van het Instituut der Bedrijfsrevisoren met betrekking tot fusieverrichtingen;
- de weerhouden waarderingsmethodes in het geval van onderhavige fusie zijn passend en verantwoord;
- is de ruilverhouding van 5,3707 aandelen van Cofinimmo NV voor één aandeel Espace Sainte Catherine NV passend en redelijk;
- werden de wederkerige rechten van de betrokken partijen gerespecteerd en hun verplichtingen volledig vastgesteld.

Bovendien, verklaren wij, dat de opgenomen financiële en boekhoudkundige gegevens opgenomen in het fusieverslag van de Raad van Bestuur juist zijn en voldoende om de Buitengewone Algemene Vergadering die over het voorstel moet stemmen, voor te lichten.

28 juli 2005

**De Erkende Commissaris**



**DELOITTE Bedrijfsrevisoren**  
BV o.v.v.e. CVBA  
Vertegenwoordigt door Ludo De Keulenaer