

## **SICAF IMMOBILIERE COFINIMMO SA**

Rapport du Commissaire Agréé sur la  
proposition de fusion par absorption de  
Beta Invest, SPRL

**TABLE DES MATIERS**

1.	Introduction	3
2.	Identification de l'opération projetée	4
3.	Rapport d'échange des actions nouvelles	5
4.	Conclusion	10

## 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 collège des gérants de la société Beta Invest, SPRL de faire rapport sur la proposition de fusion par la société Cofinimmo SA, la société absorbante, de la société Beta Invest, SPRL.

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 PROJETÉE

Le Conseil d'Administration de Cofinimmo, SA et le collège des gérants de Beta Invest, SPRL ont chacun établi un document relatif aux projets de fusion entre leurs sociétés :

- La société anonyme Cofinimmo, SA 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 privée à responsabilité limitée Beta Invest 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 0.450.927.165.

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 collège des gérants de Beta Invest, SPRL en date du 24 décembre 2004.

Si le projet de fusion est valablement approuvé par l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de Cofinimmo, SA du 15 mars 2005, ou, le cas échéant, par celle du 8 avril 2005, et par l'assemblée générale extraordinaire des associés de Beta Invest, SPRL du 15 mars 2005, la société privée à responsabilité limitée Beta Invest 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, SA. Les actionnaires de Beta Invest, SPRL deviendront automatiquement des actionnaires de la société anonyme Cofinimmo, SA.

Le Conseil d'Administration de Cofinimmo, SA et le collège des gérants de Beta Invest, SPRL, proposent de procéder au transfert des actifs et des passifs de Beta Invest, SPRL résultant de la fusion dans les comptes de la société absorbante au 31 décembre 2004. Toutes les opérations réalisées par Beta Invest, SPRL depuis le 1er janvier 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 devra émettre à l'occasion de la fusion au profit des associés de la société Beta Invest bénéficieront des mêmes droits que les actions ordinaires existantes de la société Cofinimmo. Elles seront dès leur création soumises à toutes les dispositions des statuts de Cofinimmo. Elles donneront le droit de participer aux bénéfices à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2005 (dividende payable en 2006).

Enfin, il sera également proposé au cours de cette même assemblée générale des actionnaires de Cofinimmo de se prononcer sur le projet de fusion par absorption par Cofinimmo, SA des sociétés North Galaxy, SA et Immobilière de location du Quartier Leopold, SA.

### 3. RAPPORT D'ÉCHANGE DES ACTIONS NOUVELLES

La fusion des deux sociétés s'effectuera sur base d'une émission de 1.711 nouvelles actions ordinaires de Cofinimmo, SA afin de rémunérer les 716 parts de Beta Invest, SPRL 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 parts qu'elle détient directement. Ces parts 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 et le collège des gérants de Beta Invest. Ce paragraphe 5 est partiellement reproduit ci-après :

#### Choix des critères

Dans l'établissement du rapport d'échange entre les actions de Cofinimmo et de Beta Invest, 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 Beta Invest (Cofinimmo étant exemptée, de par son régime fiscal propre de sicafi, 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 23 novembre au 22 décembre 2004 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.

### Éléments 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 Beta Invest arrêtée au 31 décembre 2004, et (ii) de la plus haute valeur entre la valeur intrinsèque de Cofinimmo arrêtée au 31 décembre 2004 et la valeur boursière de ses actions ordinaires calculée sur une période de référence de 30 jours précédant le 23 décembre 2004, date d'adoption du projet de fusion objet du présent rapport.

Les projets de fusion déposés par le Conseil d'Administration de Cofinimmo et par le Collège des Gérants de Beta Invest en date du 23 décembre 2004 ont été établis en utilisant les méthodes décrites au paragraphe précédent. Cependant, dans ces projets, la valeur intrinsèque de Cofinimmo, SA et de Beta Invest, SPRL avait été déterminée sur base de la situation arrêtée au 30 septembre 2004 et ensuite projetée au 31 décembre 2004. Dans leurs rapports établis conformément à l'article 694 du Code des Sociétés, le Conseil d'Administration et le Collège des Gérants ont tenu compte de la valeur intrinsèque effective au 31 décembre 2004 et non de la valeur intrinsèque projetée dans la mesure où les états financiers respectifs au 31 décembre 2004 étaient disponibles lors de l'établissement de leur rapport.

Sur cette base, le nombre d'actions ordinaires Cofinimmo à émettre est déterminé en tenant compte,

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

- a. la **valeur intrinsèque** de l'action ordinaire Cofinimmo arrêtée au 31 décembre 2004, après répartition du dividende ordinaire de l'exercice 2004 laquelle est obtenue par le calcul suivant :
  - valeur intrinsèque avant répartition de dividendes pour l'exercice 2004 des capitaux propres consolidés part du Groupe Cofinimmo correspondant aux seules actions ordinaires, c'est-à-dire les capitaux propres totaux sous déduction de la répartition prioritaire plafonnée revenant en cas de liquidation aux actionnaires privilégiés et correspondant au prix d'émission desdites actions privilégiées, conformément aux statuts de Cofinimmo. Il convient cependant de noter que les états financiers consolidés de Cofinimmo, SA n'ont pas encore été approuvés à ce jour par le Conseil d'Administration et sont dès lors provisoires.
  - moins le montant total estimé du dividende à répartir entre les actions privilégiées au titre de l'entièreté de l'exercice 2004,
  - moins le montant total estimé du dividende à répartir entre les actions ordinaires au titre de l'entièreté de l'exercice 2004,
  - moins le montant total estimé des participations bénéficiaires à répartir parmi les employés de la société au titre de l'entièreté de l'exercice 2004,
  - ladite somme étant enfin divisée par le nombre d'actions ordinaires « Cofinimmo » en circulation, c'est-à-dire hors les actions ordinaires détenues par le Groupe Cofinimmo lui-même<sup>1</sup>,et
- b. la **valeur boursière** de l'action ordinaire Cofinimmo,
  - 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 23 novembre 2004 au 22 décembre 2004 inclus ;
  - cette moyenne devant ensuite être corrigée pour la différence de jouissance dans les résultats de Cofinimmo entre les actions ordinaires qui seront émises suite à la fusion (1er janvier 2005 – premier coupon de dividende afférent au résultat 2005 payé en 2006) et les actions ordinaires actuellement cotées (prochain coupon de dividende afférent à l'exercice 2004 payé en 2005) ;

<sup>1</sup> La valeur des 688.476 actions ordinaires détenues par des filiales de Cofinimmo est extournée des capitaux propres consolidés.

- cette correction s'opérant en déduisant de la moyenne des cotations boursières observées durant la période de référence, une quote-part du dividende brut estimé pour l'action ordinaire pour l'exercice 2004 payable en 2005, quote-part calculée pro rata temporis sur la période du 1er janvier 2004 au 23 décembre 2004, soit 358 jours/366 jours du dividende brut de l'action ordinaire de l'exercice 2004 actuellement estimé à 7,30 EUR ou encore 7,14 EUR.

Et

- en ce qui concerne les parts (non cotées) de Beta Invest, de leur valeur intrinsèque arrêtée au 31 décembre 2004 telle que déterminée ci-après.

A la date de ce rapport, le capital social de Cofinimmo est représenté par 11.316.583 actions se répartissant en 9.816.817 actions ordinaires et 1.499.766 actions privilégiées (étant 702.490 actions « Priv. I » et 797.276 actions « Priv II »).

Toutefois, 688.476 actions ordinaires sont détenues par le Groupe Cofinimmo lui-même, de sorte que des actions ordinaires 9.128.341 seulement étaient en circulation. La totalité des actions privilégiées sont en circulation.

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

Valeur intrinsèque des capitaux propres au 31 décembre 2004 correspondant aux seules actions ordinaire ('000 EUR)	1.027.898
Montant total estimé du dividende à répartir entre les actions privilégiées au titre de l'entièreté de l'exercice 2004 ('000 EUR)	(9.554)
Montant total estimé du dividende à répartir entre les actions ordinaires au titre de l'entièreté de l'exercice 2004 ('000 EUR)	(64.713)
Montant total estimé des participations bénéficiaires à répartir entre les employés de la société au titre de l'exercice 2004	(178)
Sous-total	953.453
Nombre d'actions ordinaires en circulation	9.128.341
Valeur intrinsèque de l'action ordinaire au 31 décembre 2004 après répartition des dividendes pour l'exercice 2004 (EUR)	104,45

Nous avons effectué un audit des comptes consolidés de Cofinimmo, SA au 31 décembre 2004 conformément aux normes de révision de l'Institut des Reviseurs d'Entreprises. Comme mentionné ci-dessus, ces comptes n'ont pas encore été arrêtés par le Conseil d'Administration de Cofinimmo et sont dès lors provisoires. Néanmoins, nos travaux de révision qui sont terminés quant au fond n'ont pas révélé de correction significative qui devrait 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 23 novembre et le 22 décembre 2004 sur Euronext Brussels (EUR)	120,05
Moins : pro-rata (358 jours/366 jours) du dividende brut estimé de l'action ordinaire afférent à l'exercice social 2004 et payable en 2005 pour la période du 1er janvier 2004 au 23 décembre 2004 pour tenir compte de l'absence de jouissance des nouvelles actions dans le résultat de l'exercice 2004 contrairement aux actions actuellement cotées	(7,14)
Valeur boursière de l'action ordinaire telle que corrigée ainsi conventionnellement (EUR)	112,91

La valeur boursière corrigée étant la plus élevée, c'est celle qui est retenue ; soit 112,91 EUR.

La valeur des parts sociales de Beta Invest, SPRL a été déterminée comme suit ('000 EUR) :

Capitaux propres de Beta Invest au 31 décembre 2004	13.306
Plus-value de réévaluation	7.655
Latences fiscales	(1.605)
Autres retraitements	(38)
	-----
Fonds propres corrigés à rémunérer	19.318
	=====
Nombre de parts	71.599
Valeur de la part sociale (EUR)	269,80

Les biens appartenant à Beta Invest, SPRL ont fait l'objet d'une expertise par Monsieur Philippe Winssinger agissant pour le compte de la société anonyme Winssinger & Associés dans le cadre de la préparation des états financiers consolidés au 31 décembre 2004. 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 38.050.000 EUR.

Le calcul des latences fiscales jusqu'au 1<sup>er</sup> avril 2005 se détaille comme suit ('000 EUR) :

Valeur estimée des immeubles en valeur de placement	38.000
Valeur vénale nette	33.838
Valeur comptable des immeubles	23.553
Pertes fiscales antérieures	(840)
	-----
Plus-value imposable	9.445
Total imposable	9.445
Latence fiscale à 16,995 % pour la société absorbée	1.602
Latence prise en compte dans le projet de fusion	1.605
	=====

Nous avons effectué un audit des comptes de Beta Invest, SPRL au 31 décembre 2004 conformément aux normes de revision de l'Institut des Reviseurs d'Entreprises. A ce jour, ces comptes n'ont pas encore été arrêtés par le Collège des Gérants de la société et sont dès lors provisoires. Néanmoins, nos travaux de révision qui sont terminés quant au fond n'ont pas révélé de correction significative qui devrait 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 :

	<b>Beta Invest</b>
Nombre de parts	71.599
Valeur de la part (en EUR) basée sur la valeur intrinsèque de "Beta Invest"	269,80

	<b>Cofinimmo</b>
Valeur boursière de l'action (EUR)	<b>112,91</b>

<b>Rapport d'échange</b>	<b>2,38951</b>
--------------------------	----------------

<b>Nombre d'actions ordinaires Cofinimmo à émettre à l'occasion de la fusion</b>	<b>171.087</b>
--	----------------

Sur base des calculs repris ci-dessus, les conseils d'administration proposent d'établir le rapport d'échange à 2,38951 actions Cofinimmo pour 1 part Beta Invest.

En proposant de fixer le rapport d'échange pour les parts Beta Invest comme indiqué ci-dessus, le Conseil d'Administration de Cofinimmo et le Collège des gérants de Beta Invest estiment rencontrer de manière équilibrée les droits et intérêts tant des porteurs de parts Beta Invest 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 détient à ce jour 70.883 parts de Beta Invest sur les 71.599 parts existantes, il sera proposé à l'assemblée générale des actionnaires de Cofinimmo d'émettre 1.711 actions ordinaires nouvelles, sans désignation de valeur nominale, uniquement au profit de l'autre actionnaire de Beta Invest, soit la société anonyme Leopold Square, au moment de la fusion, en échange des parts qu'elle détient dans Beta Invest.

#### 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 2,38951 actions ordinaires de la société Cofinimmo, SA pour 1 part de la société Beta Invest, SPRL est pertinent 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.

Fait à Bruxelles, le 27 janvier 2005

Le Commissaire Agréé

  
\_\_\_\_\_  
**LUDO DE KEULENAER**  
Associé de **DELOITTE & PARTNERS**  
Réviseurs d'Entreprises SC s.f.d. SCRL