

VASTGOEDBEVAK COFINIMMO, NV

Verslag van de Erkende Commissaris
betreffende het voorstel tot fusie door
overneming van Beta Invest, BVBA

INHOUD

1.	Inleiding	3
2.	Identificatie van de geplande verrichting	4
3.	Ruilverhouding van de nieuwe aandelen	5
4.	Conclusie	10

1. INLEIDING

Overeenkomstig artikel 695 van het Wetboek van Vennootschappen en als Commissaris, werden wij belast door de Raad van Bestuur van de Vastgoedbevak Cofinimmo, NV en door het College van Zaakvoerders om verslag uit te brengen over het fusievoorstel door overneming van Beta Invest, BVBA 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 Cofinimmo, NV en het College van Zaakvoerders van Beta Invest, BVBA, hebben elk een fusievoorstel opgesteld :

- De naamloze vennootschap Cofinimmo, NV 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 besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid Beta Invest heeft haar maatschappelijke zetel te 1200 Brussel, Woluwelaan 58. Zij is ingeschreven bij het Register van de Rechtspersonen onder het nummer 0.450.927.165.

Het fusievoorstel is neergelegd bij de Griffie van de Handelsrechtbank van Brussel door de Raad van Bestuur van Cofinimmo, NV en het College van Zaakvoerders van Beta Invest, BVBA op 24 december 2004.

Indien het neergelegde fusievoorstel geldig wordt goedgekeurd door de buitengewone algemene vergadering van Cofinimmo, NV van 15 maart 2005 of, in voorkomend geval, door die van 8 april 2005 en door de buitengewone algemene vergadering van Beta Invest, BVBA van 15 maart 2005, houdt de besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid Beta Invest 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 vennoten van Beta Invest, BVBA zullen automatisch aandeelhouders van Cofinimmo, NV worden.

De Raad van Bestuur van Cofinimmo, NV en het College van Zaakvoerders van Beta Invest, BVBA stellen voor om de activa en passiva van Beta Invest, BVBA over te dragen, die het gevolg zijn van de fusie van de rekeningen van de overnemende vennootschap, met terugwerkende kracht op 31 december 2004. Alle handelingen die Beta Invest sinds 1 januari 2005 heeft gerealiseerd, worden geacht verricht te zijn voor rekening van Cofinimmo.

De nieuwe aandelen die de vennootschap Cofinimmo, NV naar aanleiding van de fusie ten gunste van de aandeelhouders van de vennootschap Beta Invest, BVBA 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).

Tevens zal dezelfde algemene vergadering van Cofinimmo, NV zich uit te spreken op het fusievoorstel door overnemering van Immobilière de Location du Quartier Leopold, NV en North Galaxy, NV door Cofinimmo, NV.

3. RUILVERHOUDING VAN DE NIEUWE AANDELEN

De fusie van de twee vennootschappen zal plaatsvinden door de uitgifte van 1.711 nieuwe aandelen van Cofinimmo, NV. De uitgifte van deze aandelen heeft tot doel de 716 aandelen van Beta Invest, BVBA 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 Beta Invest, BVBA 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 Raad van Bestuur en het College van Zaakvoerders van Beta Invest, BVBA. Deze paragraaf 5 wordt hierna gedeeltelijk weergegeven:

Keuze van de criteria

Bij het bepalen van de ruilverhouding tussen de aandelen van Cofinimmo en Beta Invest, 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 Beta Invest 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 23 november tot en met 22 december 2004.

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 Beta Invest op 31 december 2004 en (ii) de hoogste van de twee volgende waarden: de intrinsieke waarde van Cofinimmo op 31 december 2004 of de beurswaarde van haar gewone aandelen berekend over een referentieperiode van 30 dagen voorafgaand aan 23 december 2004, datum van goedkeuring van dit fusievoorstel.

Het fusievoorstel neergelegd door de Raad van Bestuur van Cofinimmo en door het College van Zaakvoerders van Beta Invest op datum van 23 december 2004 werd opgesteld door gebruik te maken voor de methoden beschreven in voorgaande paragraaf. In het voorstel werd echter de intrinsieke waarde van Cofinimmo, NV en van Beta Invest, BVBA bepaald op basis van de intrinsieke waarde op 30 september 2004 en vervolgens geprojecteerd naar 31 december 2004. In hun verslag opgesteld conform met artikel 694 van het Wetboek van Vennootschappen, heeft de Raad van Bestuur rekening gehouden met de daadwerkelijke intrinsieke waarde op 31 december 2004 en niet de intrinsieke waarde geprojecteerd voor zover de financiële staten van de vennootschappen die deelnemen aan de fusie en eindigend op 31 december 2004, beschikbaar waren bij de opstelling van hun verslag.

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

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

- a. de **intrinsieke waarde** van het gewone aandeel Cofinimmo bepaald op 31 december 2004, na de verdeling van het gewone dividend voor het boekjaar 2004, die als volgt wordt berekend:
 - de intrinsieke waarde voor de verdeling van het dividend voor het boekjaar 2004 van het geconsolideerde eigen vermogen aandeel van de Groep Cofinimmo dat enkel overeenkomt met de gewone aandelen, met andere woorden het totale eigen vermogen na aftrek van de prioritaire geplafonneerde verdeling waarop de bevoorrechte aandeelhouders in geval van vereffening recht hebben en overeenkomend met de uitgifteprijs van deze bevoorrechte aandelen, overeenkomstig de statuten van Cofinimmo. Het is echter op te merken dat de geconsolideerde financiële staten van Cofinimmo, NV tot op heden nog niet goedgekeurd werden door de Raad van Bestuur en bijgevolg voorlopig zijn.
 - min het totale geraamde bedrag van het te verdelen dividend tussen de bevoorrechte aandelen voor het volledige boekjaar 2004,
 - min het totale geraamde bedrag van het te verdelen dividend tussen de gewone aandelen voor het volledige boekjaar 2004,
 - min het totale geraamde bedrag van de te verdelen winstdeelname tussen de werknemers van de vennootschap voor het volledige boekjaar 2004,
 - dit bedrag wordt uiteindelijk gedeeld door het aantal gewone aandelen Cofinimmo in omloop, met andere woorden buiten de gewone aandelen die in het bezit zijn van de Groep Cofinimmo zelf¹,en
- b. de **beurswaarde** van het gewone aandeel « Cofinimmo »
 - 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 2° 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 23 november 2004 tot en met 22 december 2004;
 - dit gemiddelde moet vervolgens worden gecorrigeerd op basis van het verschil tussen de resultaatgerechtigdheid van Cofinimmo tussen de gewone aandelen die worden uitgegeven als gevolg van de fusie (1 januari 2005 – eerste dividendcoupon voor het resultaat 2005 die wordt betaald in 2006) en de huidige genoteerde gewone aandelen (volgende dividendcoupon voor het boekjaar 2004 betaald in 2005);

¹ De waarde van de 688.476 gewone aandelen die in handen zijn van de dochterondernemingen van Cofinimmo wordt tegengeboekt in het geconsolideerde eigen vermogen.

- deze correctie gebeurt door van het gemiddelde van de beursnoteringen van de referentieperiode een gedeelte van het geraamde bruto dividend voor het gewone aandeel voor het boekjaar 2004 betaalbaar in 2005 af te trekken. Dit gedeelte wordt berekend op een pro rata temporis basis voor de periode van 1 januari 2004 tot 23 december 2004, hetzij 358 dagen/366 dagen van het bruto dividend van het gewone aandeel voor het boekjaar 2004 dat momenteel op € 7,30 of € 7,14 wordt geraamd.

En

- voor de (niet genoteerde) **deelbewijzen** van « **Beta Invest** », de intrinsieke waarde die werd bepaald op 31 december 2004 en zoals hierna vastgelegd.

Op datum van dit verslag is het maatschappelijk kapitaal van Cofinimmo vertegenwoordigd door 11.316.583 aandelen die kunnen worden uitgesplitst in 9.816.817 gewone aandelen en 1.499.766 bevoorrechte aandelen (nl. 702.490 aandelen « Priv. I » en 797.276 aandelen « Priv II »)

688.476 gewone aandelen zijn echter eigendom van de Groep Cofinimmo zelf, zodat slechts 9.128.341 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 31 december 2004, dat enkel met de gewone aandelen overeenkomt ('000 EUR)	1.027.8989
Het totale geraamde bedrag van het te verdelen dividend tussen de bevoorrechte aandelen voor het volledige boekjaar 2004 ('000 EUR)	(9.554)
Het totale geraamde bedrag van het te verdelen dividend tussen de gewone aandelen voor het volledige boekjaar 2004 ('000 EUR)	(64.713)
Het totale geraamde bedrag van de te verdelen winstdeelname tussen de werknemers van de vennootschap voor het gehele boekjaar 2004	(178)
Tussentotaal	953.453
Aantal gewone aandelen in omloop	9.128.341
Intrinsieke waarde per gewoon aandeel op 31 december 2004 na verdeling van de dividenden voor het boekjaar 2004 (EUR)	104,45

Onze werkzaamheden bevatten een audit van de geconsolideerde rekeningen van Cofinimmo, NV op 31 december 2004 conform de normen van het Instituut der Bedrijfsrevisoren. Zoals hierboven vermeld, werden de rekeningen nog niet goedgekeurd door de Raad van Bestuur van Cofinimmo en zijn ze dus voorlopig. Niettemin hebben onze controlewerkzaamheden, die ten gronde zijn afgewerkt, geen betekenisvolle correctie aan het licht gebracht aan de intrinsieke waarde van het eigen vermogen hierboven voorgesteld.

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 23 november en 22 december 2004 op Euronext Brussels (EUR)	120,05
Min: pro rata (358 dagen/366 dagen) van het bruto geraamde dividend van het gewone aandeel voor het boekjaar 2004 en betaalbaar in 2005 voor de periode van 1 januari 2004 tot 23 december 2004, teneinde rekening te houden met het feit dat de nieuwe aandelen in tegenstelling tot de huidige genoteerde aandelen niet resultaatgerechtigd zijn voor het boekjaar 2004	(7,14)
Beurswaarde van het gewone aandeel na de overeengekomen correctie (EUR)	112,91

De gecorrigeerde beurswaarde is de hoogste waarde en wordt dus weerhouden, hetzij EUR 112,91.

De waarde van de aandelen van Beta Invest, BVBA werd als volgt bepaald ('000 EUR) :

Eigen vermogen van Beta Invest op 31 december 2004	13.306
Meerwaarde van revaluatie	7.655
Fiscale latenties	(1.605)
Andere herwerkingen	(38)

Te vergoeden gecorrigeerd eigen vermogen	19.318
	=====
Aantal aandelen	71.599
Waarde van het aandeel Beta Invest (EUR)	269,80

Het vermogen van Beta Invest, BVBA werd geëxpertiseerd in december 2004 door Dhr. Philippe Winssinger die optreedt voor rekening van de naamloze vennootschap Winssinger & Associés in het kader van de voorbereiding van de geconsolideerde financiële staten per 31 december 2004. De marktwaarde vertegenwoordigt de beleggingswaarde van de gebouwen, in marktomstandigheden op het ogenblik van de expertise. De expertisewaarde bedraagt 38.050.000 EUR.

De berekening van de fiscale latenties tot 1 april 2005 zien er als volgt uit ('000 EUR) :

Geraamde beleggingswaarde van de gebouwen	38.000
Netto verkoopwaarde	33.838
Boekhoudkundige waarde van de gebouwen	23.553
Vorige fiscale verliezen	(840)

Belastbare meerwaarden	9.445
Belastbaar totaal	9.445
Belastinglatentie tegen 16,995 % voor de overgenomen vennootschap	1.602
Latentie in acht genomen in het fusievoorstel	1.605
	=====

Onze werkzaamheden bevatten een audit van de jaarrekeningen van Beta Invest, BVBA op 31 december 2004 conform de normen van het Instituut der Bedrijfsrevisoren. Zoals hierboven vermeld, werden de rekeningen nog niet goedgekeurd door het College van Zaakvoerders van Beta Invest en zijn ze voorlopig. Niettemin hebben onze controlewerkzaamheden, die ten gronde zijn afgewerkt, geen betekenisvolle correctie aan het licht gebracht aan de intrinsieke waarde van het eigen vermogen hierboven voorgesteld.

Op basis van de methoden hierboven beschreven wordt voorgesteld om de ruilverhouding vast te leggen zoals volgt :

	Beta Invest
Aantal deelbewijzen	71.599
Waarde van het aandeel (in EUR) op basis van de intrinsieke waarde van Beta Invest	269,80

	Cofinimmo
Beurswaarde van het aandeel (in EUR)	112,91

Ruilverhouding	2,38951
-----------------------	----------------

Aantal uit te geven gewone aandelen Cofinimmo bij de fusie	171.087
---	----------------

Op basis van de hierboven vermelde berekeningen stellen de raden van bestuur voor om de ruilverhouding vast te leggen op 2,38951 aandelen Cofinimmo voor 1 aandeel Beta Invest.

Met hun voorstel om de ruilverhouding voor de deelbewijzen van Beta Invest zoals hierboven beschreven vast te leggen, zijn de Raad van Bestuur van Cofinimmo en het College van Zaakvoerders van Beta Invest van oordeel dat ze op evenwichtige wijze tegemoet komen aan de rechten en belangen van de houders van deelbewijzen Beta Invest 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 70.883 van de 71.599 bestaande deelbewijzen van Beta Invest zal bezitten, zal aan de algemene vergadering van aandeelhouders van Cofinimmo worden voorgesteld om 1.711 nieuwe gewone aandelen zonder vermelding van de nominale waarde uit te geven, die enkel ten gunste zijn van de andere vennoot van Beta Invest, nl. Leopold Square, op het moment van de fusie, in ruil voor de aandelen die zij in Beta Invest 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 fusie verrichtingen;
- de weerhouden waarderingmethodes in het geval van onderhavige fusie zijn passend en verantwoord;
- is de ruilverhouding van 2,38951 aandelen van Cofinimmo, NV voor één deelbewijs Beta Invest, BVBA 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.

Brussel, 27 januari 2005

De Erkende Commissaris



LUDO DE KEULENAER
Venoot van Deloitte & Partners
Bedrijfsrevisoren BV o.v.v.e. CVBA