

B S T

REVISEURS D'ENTREPRISES
BEDRIJFSREVISOREN

D. SMETS*
P. TYTGAT
C. DE VOCHT
L. DILLEY†
T. GROESSENS
F. LEPOUTRE

V. DUMONT

"AEDIFICA"
Société Anonyme

AVENUE LOUISE 331 – 333
1050 - BRUXELLES

REGISTRE DES PERSONNES MORALES 0.877.248.501

RAPPORT DU COMMISSAIRE
SUR LE PROJET DE FUSION PAR ABSORPTION DE
LA SOCIÉTÉ ANONYME "LEGRAND CPI"

B.S.T. REVISEURS D'ENTREPRISES S.C.P.R.L. - B.S.T. BEDRIJFSREVISOREN B.B.V.B.A.
88 RUE GACHARDSTRAAT BTE/BUS 16 - 1050 BRUXELLES-BRUSSEL - TEL: 02 346 46 24 - FAX: 02 346 46 32 - E.MAIL: seccr@bst-audit.be
T.V.A./B.T.W. (BE) 0444 708 673 - RPM BRUXELLES/RPR BRUSSEL

* AGRÉÉ PAR LA COMMISSION BANCAIRE, FINANCIÈRE ET DES ASSURANCES (C.B.F.A.)
* ERKEND DOOR DE COMMISSIE VOOR HET BANK-, FINANCIE- EN ASSURANTIEWEZEN (C.B.F.A.)

TABLE DES MATIERES

1 INTRODUCTION.....2
2 IDENTIFICATION DE L'OPÉRATION PROJETEE.....3
3 RAPPORT D'ÉCHANGE DES ACTIONS NOUVELLES7
4 CONCLUSIONS12

1 INTRODUCTION

Nous soussigné, Dirk SMETS, Réviseur d'Entreprises¹ faisant élection de domicile à 1050 BRUXELLES, 88/16 rue Gachard, soit au siège de la société civile privée à responsabilité limitée "BST Réviseurs d'Entreprises"²,

en notre qualité de commissaire de la Société Anonyme "AEDIFICA", avec siège social à 1050 BRUXELLES, Avenue Louise, 331 - 333,

désigné en exécution de l'article 695 du Code des sociétés,

○ préalablement à la fusion par absorption par la Société Anonyme "AEDIFICA", de l'universalité des actifs, passifs ainsi que les droits et engagements de la Société Anonyme "LEGRAND CPI", rien excepté ni réservé,

avec mission de :

- " - *indiquer les méthodes suivies pour la détermination du rapport d'échange proposé;*
- "
- " - *indiquer si ces méthodes sont appropriées en l'espèce et mentionner les valeurs auxquelles chacune de ces méthodes conduisent, un avis étant donné sur l'importance relative donnée à ces méthodes dans la détermination de la valeur retenue;*
- "
- " - *indiquer les difficultés particulières d'évaluation s'il en existe ;*
- "
- " - *déclarer si, à notre avis, le rapport d'échange est ou non pertinent et raisonnable.*

○ avons l'honneur de dresser le rapport dont question ci-dessus.

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.

¹ inscrit au tableau A (personnes physiques) de l'Institut des Réviseurs d'Entreprises depuis le 25 septembre 1987 sous le numéro A.1111

² inscrite au tableau B (sociétés) de l'Institut des Réviseurs d'Entreprises depuis le 10 janvier 1992 sous le numéro B.158

2**IDENTIFICATION DE L'OPÉRATION PROJÉTÉE**

Les Conseils d'Administration respectifs des SA "AEDIFICA" et "LEGRAND CPI" ont chacun établi un projet de fusion entre leurs sociétés, à savoir :

d'une part, la société absorbante :

la SA "AEDIFICA", dont le siège social est établi à 1050 Bruxelles, Avenue Louise, 331 - 333. Cette société est immatriculée auprès du Registre des Personnes Morales sous le numéro 0.877.248.501. La SA "AEDIFICA" a obtenu le 8 décembre 2005 son agrément auprès de la Commission Bancaire, Financière et des Assurances en tant que société d'investissement immobilière à capital fixe ("SICAFI") conformément aux articles 4 et 5 de l'Arrêté Royal du 10 avril 1995. Depuis le 23 octobre 2006, la société est cotée sur le marché EUROLIST BY EURONEXT sous le numéro ISIN BE0003851681; et

d'autre part, la société absorbée :

la SA "LEGRAND CPI", dont le siège social est situé à 5000 NAMUR, avenue Sergent Vriethoff, 125, inscrite à la Banque-Carrefour des Entreprises sous le numéro 0427.908.471.

Le **projet de fusion** a été déposé au Greffe du Tribunal du Commerce de BRUXELLES ainsi qu'au Greffe du Tribunal de Commerce de NAMUR, le 15 février 2007, par le Conseil d'Administration de la SA "AEDIFICA" et par le Conseil d'Administration de la SA "LEGRAND CPI".

Le **rapport spécial** du Conseil d'Administration de la SA "AEDIFICA" a été établi le 26 février 2007.

La SA "AEDIFICA" a réalisé, depuis sa constitution, différentes opérations portant sur des immeubles ou patrimoines immobiliers par le biais de fusions par absorption de sociétés immobilières, d'apports en nature d'immeubles ou d'acquisition d'actions de sociétés immobilières. Actuellement, la SA "AEDIFICA" est propriétaire d'un patrimoine immobilier, à destination majoritairement résidentielle, d'une valeur totale de 197.911.700,00 EUR tel qu'exprimée dans sa situation intermédiaire au 31 décembre 2006 conformément aux règles particulières d'évaluation de la société.

La SA "LEGRAND CPI" est notamment propriétaire

- des immeubles dénommés :
 - a. "Résidence Antares" situé rue Champêtre, 46 à 5100 JAMBES,
 - b. "Résidences Verlaine, Rimbaud & Baudelaire" situé avenue Sergent Vrithoff, 131-143 à 5000 NAMUR,
 - c. "Résidence Musset" situé rue Henri Bles, 140 à 5000 NAMUR,
 - d. "Résidence Edison" situé avenue Sergent Vrithoff 125 à NAMUR,
 - e. "Résidences Giono & Hugo" situé rue Capitaine Jamouton, 30-32 à 5100 JAMBES,
 - f. "Résidence Ionesco" situé boulevard de la Meuse, 80 à 5100 JAMBES, et
- d'un immeuble situé rue Bara, 124-126 à 1070 BRUXELLES, ainsi que
- d'un immeuble industriel situé à 1620 DROGENBOS et à 1600 ST-PIETERS-LEEUEW occupant une superficie de 5 ha 20 a 96 ca.

Préalablement à la fusion envisagée, la société aura cédé un terrain détenu en copropriété, situé Rue Wasseige à 5100 JAMBES, et un garage dans la résidence "Rubens" sise Chaussée de Dinant à 5000 NAMUR.

A noter par ailleurs que la SA "AEDIFICA" ne souhaite pas conserver l'immeuble industriel sis à 1620 DROGENBOS et à 1600 ST-PIETERS-LEEUEW.

Si le projet de fusion est approuvé par les Assemblées Générales Extraordinaires des Actionnaires des SA "AEDIFICA" et "LEGRAND CPI" prévues pour le 30 mars 2007, la SA "LEGRAND CPI" cessera d'exister de droit, uniquement de par le fait de la décision prise.

L'intégralité de son patrimoine actif et passif, ainsi que les droits et engagements, sans exception, seront transférés à la SA "AEDIFICA". Les Actionnaires de la SA "LEGRAND CPI" deviendront dès lors automatiquement Actionnaires de la SA "AEDIFICA".

Le Conseil d'Administration de la SA "AEDIFICA" et le Conseil d'Administration de la SA "LEGRAND CPI" proposent de procéder au transfert des actifs, des passifs, et des droits et engagements de la SA "LEGRAND CPI" résultant de la fusion dans les comptes de la société absorbante avec effet au 1^{er} avril 2007.

Les actions nouvelles que la SA "AEDIFICA" émettra à l'occasion de la fusion au profit des Actionnaires de la SA "LEGRAND CPI" bénéficieront des mêmes droits que les actions ordinaires existantes de la SA "AEDIFICA", sauf une jouissance réduite en ce qui concerne le droit au prochain dividende. En effet, elles donneront le droit de participer aux bénéfices d'AEDIFICA prorata temporis pour la période comprise entre le 1er avril 2007 et la fin de l'exercice social en cours, soit le 30 juin 2007. Ces actions nouvelles seront, dès leur création, soumises à toutes les dispositions des statuts de la SA "AEDIFICA". Ces actions nouvelles devront impérativement rester nominatives jusqu'au détachement du coupon 2006/2007 qui les rendra fongibles pour les distinguer des autres actions donnant droit à un coupon plein. Elles ne seront cotées sur le marché EUROLIST BY EURONEXT qu'après paiement du coupon 2006/2007.

○ La fusion envisagée est soumise à la réalisation, au plus tard avant la tenue des Assemblées Générales Extraordinaires des Actionnaires de chacune des sociétés appelées à se prononcer sur la fusion, de la condition suspensive d'approbation par la Commission Bancaire Financière et des Assurances du projet de statuts modifiés de la SA "AEDIFICA" et à l'acquisition préalable de 3.712 actions de la SA "LE GRAND CPI" par la SA "AEDIFICA".

Par ailleurs, la SA "AEDIFICA" envisage de réaliser le jour de l'absorption de la SA "LEGRAND CPI" la fusion par absorption de la société privée à responsabilité limitée "dHDb" et la société anonyme "PALACE 62" dont elle détiendra à cette date toutes les actions. Préalablement, le Conseil d'Administration de la SA "AEDIFICA" aura procédé, dans le cadre du capital autorisé, conformément à l'habilitation conférée à l'article 6 des statuts de la SA "AEDIFICA", à une augmentation de capital par l'apport en nature d'un immeuble situé 1180 UCCLE, Avenue Churchill 157 et à l'apport en nature de la nue propriété de 5 appartements, 1 studio et 2 caves dont l'usufruit est détenu par la SPRL "dHDb" et de la pleine propriété de 2 greniers aménagés en duplex situés dans un immeuble détenu en indivision avec la SPRL "dHDb". Après réalisation de ces opérations, la SA "AEDIFICA" possèdera la pleine propriété de ces immeubles.

○ Toutes ces opérations reposeront sur des méthodes d'évaluation similaires à la méthode d'évaluation qui prévaut pour l'opération d'absorption de la SA "LEGRAND CPI" et n'auront donc pas d'impact sur le rapport d'échange proposé.

Nos contrôles ont été réalisés en conformité avec les normes de l'Institut des Réviseurs d'Entreprises relatives au contrôle des opérations de fusion et de scission de sociétés commerciales. L'organisation de la société en matière administrative et comptable nous a permis de nous forger une opinion sur la qualité des documents financiers servant de base aux évaluations.

3 RAPPORT D'ÉCHANGE DES ACTIONS NOUVELLES

La méthode de calcul du rapport d'échange est explicitée dans le projet de fusion et dans les rapports spéciaux établis par les Conseils d'Administration respectifs des SA "AEDIFICA" et "LEGRAND CPI".

Choix des méthodes d'évaluation

Dans la détermination du rapport d'échange entre les actions de la SA "AEDIFICA" et de la SA "LEGRAND CPI", les Conseils d'Administration ont recouru aux méthodes d'évaluation classiques, étant :

Valeur intrinsèque

La méthode de la valeur intrinsèque des capitaux propres des sociétés est particulièrement adaptée au cas de sociétés immobilières.

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

Valeur boursière

La valeur boursière de l'action ordinaire de la SA "AEDIFICA" sera prise en compte dans l'éventualité où cette dernière serait supérieure à la valeur intrinsèque de la société calculée comme indiqué ci-dessus. Cette valeur boursière est calculée sur base d'une période de référence d'une durée de 30 jours précédant la date à laquelle les parties ont signé le protocole d'accord concernant l'opération envisagée.

Concernant la société absorbée, cette méthode est non relevante puisqu'elle n'est pas cotée.

Valeur de rendement

L'utilisation de la méthode de la valeur de rendement, au titre de méthode séparée, ferait double emploi avec celle de la *valeur intrinsèque* 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 serait forcément basée sur les mêmes données (loyers) que celles ayant servi à déterminer la valeur des immeubles.

Les méthodes d'évaluation retenues par les Conseils d'Administration des sociétés amenées à fusionner sont celles prônées par la meilleure doctrine financière. Elles sont applicables au cas d'espèce et ont, pour le surplus, été correctement appliquées.

Valeurs retenues

La *valeur intrinsèque* de la SA "LEGRAND CPI" est basée sur sa situation comptable intermédiaire au 31 décembre 2006 et prend en compte :

les fonds propres comptables à cette date de	2.308.632,42 EUR
qu'il faut corriger comme suit :	
▪ une réévaluation latente d'actifs immobiliers conservés de pour les porter à la valeur conventionnelle de 13.050.000,00 EUR,	+ 3.768.512,16 EUR
▪ une réévaluation latente de pour l'immeuble industriel situé à DROGENBOS / ST-PIETERS-LEEUEW qu'AEDIFICA ne souhaite pas conserver, pour le porter à la valeur conventionnelle de 7.589.000,00 EUR,	+ 6.828.341,41 EUR
▪ une indemnité à percevoir en cas de vente de cet immeuble industriel diminuée des honoraires estimés à payer liés à cette même vente pour	+ 327.887,51 EUR
▪ divers ajustements liés à la cession d'autres actifs à céder au plus tard au 31 mars 2007 et aux honoraires du commissaire, à provisionner pour	+ 17.180,15 EUR
▪ des charges fiscales liées à l'opération d'absorption envisagée pour un montant total de	- 1.932.377,79 EUR
▪ des impôts différés pouvant être considérés comme des réserves une fois calculées les charges fiscales liées à l'opération pour	+ 267.042,47 EUR
	<hr style="border-top: 1px dashed black;"/>
	11.585.218,33 EUR

En date du 31 janvier 2007, nous avons effectué une revue limitée de la situation comptable intermédiaire de la SA "LEGRAND CPI" au 31 décembre 2006 conformément à la recommandation de l'Institut des Réviseurs 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 conventionnelle du patrimoine immobilier conservé de la SA "LEGRAND CPI", fixé à 13.050.000,00 EUR, est appuyée par une expertise datée du 2 février 2007 diligentée par Monsieur Guibert de CROMBRUGGHE, agissant pour le compte de la SA "de CROMBRUGGHE & PARTNERS". Nous avons procédé à l'examen du rapport d'expertise en question et n'avons pas d'observation à formuler.

La valeur retenue pour l'immeuble industriel situé à DROGENBOS / ST-PIETERS-LEEUEW est une estimation de sa valeur de marché, soit 7.589.000,00 EUR, étant entendu qu'AEDIFICA ne souhaite pas conserver ce bien immobilier. Cette estimation correspond à la valeur actualisée d'offres déjà reçue concernant ce bien.

Sur cette base, la **valeur de la SA "LEGRAND CPI"** à prendre en compte pour calculer le rapport d'échange a été fixée à **11.585.218,33 EUR** pour 4.788 actions,

soit une valeur par action de **2.419,6362 EUR**

La **valeur intrinsèque de l'action "AEDIFICA"** a été fixée par le Conseil d'Administration de la SA "AEDIFICA" à la valeur la plus haute entre :

- la valeur intrinsèque de l'action AEDIFICA, à savoir la quote-part des capitaux propres tels qu'ils résultent de la situation comptable consolidée d'AEDIFICA.

Une situation comptable intermédiaire au 31 décembre 2006 a été arrêtée par le Conseil d'Administration. Nous avons effectué une revue limitée de cette situation intermédiaire et n'avons pas d'observation significative à formuler.

Cette situation intermédiaire consolidée présente des capitaux propres de **143.024.045,19 EUR**

Dans une optique de valorisation en valeur d'investissement, ceux-ci peuvent être ajustés de la manière suivante :

- pour tenir compte de la différence entre l'évaluation des immeubles en valeur d'investissement plutôt qu'en juste valeur, soit **+ 5.209.100,00 EUR**
- pour tenir compte des 3.000 actions propres détenues par la société, soit³ **+ 174.232,92 EUR**

Les capitaux propres consolidés ajustés s'établissent ainsi à **148.407.378,11 EUR** pour 3.656.205⁴ actions émises,

³ En normes I.F.R.S., les actions propres sont portées en diminution des capitaux propres. Elles sont donc déduites explicitement du montant des capitaux propres figurant dans les comptes consolidés ou dans la situation intermédiaire.

soit une **valeur intrinsèque de l'action AEDIFICA** de **40,5906 EUR**

- la valeur boursière de l'action AEDIFICA calculée sur la base de la moyenne des cotations de clôture sur Euronext Brussels pour chaque jour de cotation compris dans les trente jours précédant la date du 8 janvier 2007 à laquelle les parties ont signé le protocole d'accord concernant la présente absorption.

La valeur boursière de l'action AEDIFICA calculée sur la base de la moyenne des cotations de clôture sur Euronext Brussels pour chaque jour de cotation compris entre le 11 décembre 2006 et le 7 janvier 2007 s'élève à **45,2606 EUR**

La valeur boursière étant la plus élevée, c'est celle qui est retenue soit **45,2606 EUR**

Il y a lieu de noter que le projet de fusion comportait erronément la valeur de 45,2720 EUR comme valeur boursière moyenne. Cette valeur et le rapport d'échange qui en découle ont été corrigés dans le rapport spécial du Conseil d'Administration

⁴ Soit le nombre total d'actions émises, y compris les actions propres.

Sur cette base, il est proposé par les Conseils d'Administration des sociétés appelées à fusionner d'établir le **rapport d'échange** à :

53,460 nouvelles actions de la SA "AEDIFICA"
contre 1 action de la SA "LEGRAND CPI"

sans désignation de valeur nominale.

Sur les 4.788 actions composant le capital de la SA "LEGRAND CPI", 3.712 seront détenues par la SA "AEDIFICA" à la date de la fusion. En application de l'article 703, § 2, du Code des sociétés, aucune action ne sera émise par la SA "AEDIFICA" en échange de ses 3.712 actions de la SA "LEGRAND CPI". Conformément à l'article 78, § 6, de l'arrêté royal d'exécution du Code des sociétés, les 3.712 actions de la SA "LEGRAND CPI" qui sont détenues par la SA "AEDIFICA" seront annulées. Le nombre final sera arrondi à l'unité la plus proche afin d'éviter le paiement d'une soulte et/ou les rompus, soit 57.523 nouvelles actions.

En proposant de fixer le rapport d'échange comme indiqué ci-dessus, les Conseils d'Administration des sociétés appelées à fusionner estiment, d'une part, rencontrer de manière équilibrée les droits et intérêts tant des actionnaires de la SA "LEGRAND CPI" que de ceux de la SA "AEDIFICA".

En conséquence, 57.523 nouvelles actions de la SA "AEDIFICA" seront émises en échange des 1.076 actions de la SA "LEGRAND CPI" non détenues directement par la SA "AEDIFICA".

Comme mentionné dans le projet de fusion, ce rapport d'échange sera, en cas de carence lors de l'Assemblée Générale Extraordinaire de fusion fixée le 30 mars 2007, ajusté pour tenir compte de la variation éventuelle de la valeur du patrimoine de la SA "LEGRAND CPI" entre le 31 décembre 2006 et le 31 mars 2007. En cas de carence, une seconde Assemblée Générale Extraordinaire de fusion est prévue le 17 avril 2007 et tiendra compte de cet ajustement du rapport d'échange.


4 CONCLUSIONS

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

- l'opération a été contrôlée conformément aux normes de l'Institut des Réviseurs d'Entreprises relatives au contrôle des opérations de fusion et de scission de sociétés commerciales;
- la méthode d'évaluation basée sur la valeur intrinsèque et utilisée pour la Société Anonyme "LEGRAND CPI" balaie les autres méthodes d'évaluation, compte tenu des particularités de la société. Elle est, nonobstant son unicité, appropriée et justifiée;
- les méthodes d'évaluation utilisées pour la Société Anonyme "AEDIFICA" sont appropriées et justifiées compte tenu du statut de "SICAFI" de la société;
- le rapport d'échange proposé sera de 57,523 actions ordinaires de la Société Anonyme "AEDIFICA" pour 1 action de la Société Anonyme "LEGRAND CPI";
- en cas de carence de l'Assemblée Générale Extraordinaire de fusion du 30 mars 2007, ce rapport d'échange sera ajusté lors de la seconde Assemblée Générale Extraordinaire de fusion, prévue le 17 avril 2007, pour tenir compte de la variation éventuelle de la valeur du patrimoine de la Société Anonyme "LEGRAND CPI" transféré à la Société Anonyme "AEDIFICA" entre la situation au 31 décembre 2006 sur laquelle est fondée le présent rapport d'échange et la situation au 31 mars 2007; et
- les droits réciproques des parties en présence seront totalement respectés et leurs obligations entièrement définies.

Par rapport au projet de fusion déposé, le rapport spécial du Conseil d'Administration a corrigé une erreur figurant dans le calcul de la valeur boursière moyenne du cours de l'action AEDIFICA et donc du rapport d'échange qui en découle. En tenant compte de ces éléments maintenant corrigés dans le rapport spécial du Conseil d'Administration, 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 28 février 2007.


Dirk SMETS,
Réviseur d'Entreprises,
associé de

BST Réviseurs d'Entreprises,
S.C.P.R.L. de Réviseurs d'Entreprises.