

**B S T**

REVISEURS D'ENTREPRISES  
BEDRIJFSREVISOREN

D. SMETS\*  
P. TYTGAT  
L. DILLEY†  
T. GROESSENS  
F. LEPOUTRE

C. DE VOCHT  
V. DUMONT  
O. VERTESSEN

**"AEDIFICA "**  
**Société Anonyme**

AVENUE LOUISE 331 – 333  
1050 - BRUXELLES

REGISTRE DES PERSONNES MORALES 0.877.248.501

**RAPPORT DU COMMISSAIRE**  
**SUR LE PROJET DE SCISSION PARTIELLE DE**  
**LA SOCIÉTÉ ANONYME "ALCASENA"**

BST REVISEURS D'ENTREPRISES S.C.P.R.L. - BST 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 - EMAIL: soecr@bst-audit.be  
T.V.A./B.T.W. (BE) 0444 708 678 - RPM BRUXELLES/RPR BRUSSEL

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

**TABLE DES MATIERES**

1 INTRODUCTION.....2

2 IDENTIFICATION DE L'OPERATION PROJETEE.....3

3 RAPPORT D'ECHANGE DES ACTIONS NOUVELLES .....6

4 CONCLUSIONS .....10

## 1 INTRODUCTION

Nous soussigné, Dirk SMETS, Réviseur d'Entreprises<sup>1</sup> 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"<sup>2</sup>,

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 731 du Code des sociétés,

○ préalablement à la scission partielle, d'une partie des actifs ainsi que les droits et engagements de la Société Anonyme "ALCASENA" à la SA "AEDIFICA",

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 scission partielle susmentionnée et ne peut être utilisé à d'autres fins.

---

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

<sup>2</sup> 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'OPERATION PROJETEE**

Les Conseils d'Administration respectifs des SA "AEDIFICA" et "ALCASENA" ont chacun établi, le 23 avril 2007, un projet de scission entre leurs sociétés, à savoir :

la société bénéficiaire :

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;

la société scindée :

la SA "ALCASENA", dont le siège social est établi à 2970 'S GRAVENWEZEL, Moerstraat 57, inscrite à la Banque-Carrefour des Entreprises sous le numéro 0.467.032.531.

Le **projet de scission partielle** a été déposé au Greffe du Tribunal du Commerce de BRUXELLES ainsi qu'au Greffe du Tribunal de Commerce de ANTWERPEN le 24 avril 2007, par les Conseils d'Administration respectifs des SA "AEDIFICA" et "ALCASENA".

Le **rapport spécial** du Conseil d'Administration de la SA "AEDIFICA" a été établi le 8 mai 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 de droits immobiliers ou d'acquisition d'actions de sociétés immobilières. La SA "AEDIFICA" était propriétaire d'un patrimoine immobilier, à destination majoritairement résidentielle, d'une valeur totale de 197.911.600,00 EUR tel qu'exprimée dans sa situation intermédiaire au 31 décembre 2006 conformément aux règles particulières d'évaluation de la société.

Depuis le 1er janvier 2007, la SA "AEDIFICA" a acquis de nouveaux actifs immobiliers pour une valeur globale de 22.690.300,00 EUR à la suite de plusieurs opérations d'absorption et d'apport intervenues le 27 mars et le 17 avril 2007, et a cédé différents immeubles pour une valeur de 940.000,00 EUR.

L'actualisation du patrimoine immobilier au 31 mars 2007 sera communiquée dans le cadre de l'information trimestrielle prévue au plus tard le 16 mai 2007.

Comme indiqué dans le projet de scission partielle, le **patrimoine scindé** de la SA "ALCASENA" à la SA "AEDIFICA", comprend :

- a) les immeubles suivants :
  - i. Maison de repos "Ennea", située à 9100 SINT-NIKLAAS, Lepelhoekstraat 19,
  - ii. Maison de repos "Kasteelhof", située à 9200 DENDERMONDE, Steenweg van Aalst 110, et
  - iii. Maison de repos "Wielant", située à 8570 ANZEGEM/INGOOIGEM, Schellebellestraat 8.

Ces immeubles sont affectés à usage de maisons de repos;

- b) les meubles appartenant à ALCASENA situés dans les immeubles visés au point a) ci-dessus;
- c) l'ensemble des droits et obligations, à dater de la scission partielle à intervenir, liés aux baux et/ou contrats d'emphytéose consentis sur les immeubles visés au point a) ci-dessus; et
- d) l'ensemble des droits et obligations, à dater de la scission partielle à intervenir, liés aux contrats d'entretien et de maintenance des immeubles.

Aucun litige ni contrat d'assurance relatif au patrimoine scindé n'est transféré à la SA "AEDIFICA". Aucun passif, autre que ceux visés aux points c) et d) ci-dessus, n'est transféré. Suivant ce qui nous a été affirmé, au jour du présent rapport, les biens immobiliers composant le patrimoine scindé apporté ne sont pas quittes et libres. Ils font actuellement l'objet d'inscriptions hypothécaires et/ou de mandats hypothécaires. La levée des inscriptions hypothécaires et autres inscriptions quelconques devrait intervenir préalablement ou concomitamment à l'acte d'augmentation de capital à intervenir.

La SA "ALCASENA" supportera, seule, les coûts éventuels de dépollution du patrimoine scindé.

Le Conseil d'Administration de la SA "AEDIFICA" et le Conseil d'Administration de la SA "ALCASENA" proposent de procéder au transfert des actifs et des droits et engagements de la SA "ALCASENA" résultant de la scission partielle dans les comptes des deux sociétés à la date de l'Assemblée Générale Extraordinaire se prononçant sur l'opération de scission partielle.

Les actions nouvelles que la SA "AEDIFICA" émettra à l'occasion de la scission partielle au profit des Actionnaires de la SA "ALCASENA" bénéficieront des mêmes droits que les actions ordinaires existantes de la SA "AEDIFICA", sauf l'absence de droit au prochain dividende. En effet, elles donneront le droit de participer aux bénéfices de la SA "AEDIFICA" relatifs à l'exercice comptable débutant le 1er juillet 2007 et dont la distribution se fera au courant de l'exercice comptable 2008/2009. 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 paiement du coupon 2006/2007 pour les distinguer des autres actions. Elles ne seront cotées sur le marché EUROLIST BY EURONEXT qu'après paiement du coupon 2006/2007.

La scission partielle 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 scission partielle, des conditions suspensives cumulatives suivantes :

1. l'approbation par la Commission Bancaire, Financière et des Assurances du projet de statuts modifiés de la SA "AEDIFICA", conformément à l'article 9 de l'Arrêté Royal du 10 avril 1995; et
2. la réception des attestations "OVAM" conformément au Décret du 22 février 1995 relatif à l'assainissement du sol, qui confirment que les terrains compris dans le patrimoine scindé ne sont pas repris dans la liste des sols pollués ou, s'ils sont repris dans cette liste, qu'aucune mesure d'assainissement n'est requise pour ces terrains.

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 scission partielle et dans les rapports spéciaux établis par les Conseils d'Administration respectifs des SA "AEDIFICA" et "ALCASENA".

#### Choix des méthodes d'évaluation

Dans la détermination du rapport d'échange entre les actions de la SA "AEDIFICA" et de la SA "ALCASENA", 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 des immeubles. Par conséquent, cette valeur d'expertise tient donc également compte de la capacité des immeubles à générer des revenus, c'est-à-dire de leurs *valeurs de rendement*.

Pour déterminer la valeur d'actif net des actions de la société bénéficiaire de la scission partielle ou du patrimoine scindé, il convient de déterminer, outre la valeur des immeubles, le niveau d'endettement et le montant des latences fiscales le cas échéant.

##### 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 de la scission partielle à intervenir, à savoir soit la moyenne des cours entre le 9 mai 2007 et le 7 juin 2007 si la scission partielle intervient le 8 juin 2007, soit entre le 29 mai 2007 et le 27 juin 2007 si la scission partielle intervient le 28 juin 2007.

Concernant la SA "ALCASENA", 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 SA "AEDIFICA" et "ALCASENA" 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 du patrimoine scindé de la SA "ALCASENA"** a été fixée sur base de la valeur conventionnelle des immeubles transférés, soit à **15.400.000,00 EUR**

Nous avons effectué une revue limitée des comptes de la SA "ALCASENA" au 31 décembre 2006 conformément à la recommandation de l'Institut des Réviseurs d'Entreprises.

Conformément à la réglementation applicable aux "SICAFI", une expertise immobilière a été réalisée en date du 26 avril 2007 diligentée par Monsieur Philippe JANSSENS, agissant pour le compte de la SCRL "STADIM", afin de déterminer la valeur d'investissement des immeubles compris dans le patrimoine scindé, laquelle représente la valeur d'expertise, droits de mutation non déduits des biens immobiliers transférés par scission partielle. La valeur conventionnelle de 15.400.000,00 EUR n'excède pas la valeur d'investissement, déterminée par l'expert, des biens immobiliers transférés par scission partielle. Cette valorisation suppose que les biens immobiliers transférés dans le cadre de la présente scission partielle seront quittes et libres à l'acte d'augmentation de capital à intervenir.

Nous avons procédé à l'examen du rapport d'expertise en question et n'avons pas d'observation à formuler.

Sur cette base, la **valeur du patrimoine scindé de la SA "ALCASENA"** à prendre en compte pour calculer le rapport d'échange a été fixée à **15.400.000,00 EUR**

Le "**Prix d'émission de chaque nouvelle action**" 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 de la SA "AEDIFICA", à savoir la quote-part des capitaux propres tels qu'ils résulteront de la situation comptable consolidée de la SA "AEDIFICA" au 31 mars 2007. Cette situation comptable intermédiaire n'a pas encore été arrêtée par le Conseil d'Administration. Elle sera arrêtée le 10 mai 2007 et communiquée à partir du 16 mai 2007 dans le cadre de l'information trimestrielle; et
- la valeur boursière de l'action AEDIFICA calculée sur la base de la moyenne des cotations de clôture sur le marché EUROLIST BY EURONEXT pour chaque jour de cotation compris dans les 30 jours précédant la date de la scission partielle à intervenir<sup>3</sup>, à savoir soit la moyenne des cours entre le 9 mai 2007 et le 7 juin 2007 si la scission partielle intervient le 8 juin 2007, soit entre le 29 mai 2007 et le 27 juin 2007 si la scission partielle intervient le 28 juin 2007.

Le prix d'émission de chaque nouvelle action sans désignation de valeur nominale de la SA "AEDIFICA" ne sera connu qu'à la date de la scission partielle à intervenir.

Le patrimoine scindé de la SA "ALCASENA" sera transféré à la SA "AEDIFICA" moyennant l'attribution, aux actionnaires de la SA "ALCASENA", d'actions sans désignation de valeur nominale de la SA "AEDIFICA" nouvellement émises à concurrence de 15.000.000,00 EUR, étant entendu qu'une soulte en espèces de 400.000,00 EUR sera versée aux actionnaires de la SA "ALCASENA".

Cet apport conduira, dans le chef de la société bénéficiaire, à une augmentation de capital à concurrence de 2.704.128 EUR, qui est issue de la répartition du capital de la SA ALCASENA, ainsi qu'à une augmentation des réserves à concurrence de 12.295.872 EUR.

Ce dernier montant comprend 3.439.316 EUR en provenance de réserves taxées de la SA ALCASENA et à concurrence de 8.856.556 EUR en provenance de réserves constatées à l'occasion de l'expression du patrimoine immobilier apporté à sa valeur conventionnelle.

Le montant de 15.000.000,00 EUR devra être divisé par le prix d'émission de chaque nouvelle action pour déterminer le nombre d'actions de la SA "AEDIFICA" nouvellement émises. Le capital de la SA "ALCASENA" est représenté par 83.075 actions ordinaires. Préalablement à l'opération envisagée, il est prévu que le capital de la SA "ALCASENA" soit augmenté de 2.400.000,00 EUR par un nombre d'actions encore à définir.

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

<sup>3</sup> A titre indicatif, 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 24 mars 2007 et le 22 avril 2007 (les 30 jours précédant le projet de scission partielle) s'élève à 46,6883EUR.

**((15.000.000,00 EUR / Prix d'émission de chaque nouvelle action de la SA "AEDIFICA") / le nombre total d'actions émises par la SA "ALCASENA")  
nouvelles actions de la SA "AEDIFICA"  
pour 1 action de la SA "ALCASENA "**

En proposant de fixer le rapport d'échange comme indiqué ci-dessus, les Conseils d'Administration des SA "AEDIFICA" et "ALCASENA" estiment rencontrer de manière équilibrée les droits et intérêts tant des actionnaires de la SA "ALCASENA" que de ceux de la SA "AEDIFICA".

**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, utilisée pour le patrimoine scindé de la Société Anonyme "ALCASENA" balaie les autres méthodes d'évaluation, compte tenu des particularités de la société. Elle est à nos yeux 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 patrimoine scindé de la SA "ALCASENA" sera transféré à la SA "AEDIFICA" moyennant l'attribution, aux actionnaires de la SA "ALCASENA", d'actions sans désignation de valeur nominale de la SA "AEDIFICA" nouvellement émises à concurrence de 15.000.000,00 EUR, à augmenter du paiement d'une soulte en espèces de 400.000,00 EUR. Le nombre d'actions nouvelles émises en échange du patrimoine scindé transféré sera déterminé le jour de la scission partielle en divisant le montant précité de 15.000.000,00 EUR par le prix d'émission de chaque nouvelle action. Celui-ci 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 de la SA "AEDIFICA", à savoir la quote-part des capitaux propres tels qu'ils résulteront de la situation comptable consolidée de la SA "AEDIFICA" au 31 mars 2007. Cette situation comptable intermédiaire n'a pas encore été arrêtée par le Conseil d'Administration. Elle sera arrêtée le 10 mai 2007 et communiquée qu'à partir du 16 mai 2007 dans le cadre de l'information trimestrielle; et
  - la valeur boursière de l'action AEDIFICA calculée sur la base de la moyenne des cotations de clôture sur le marché EUROLIST BY EURONEXT pour chaque jour de cotation compris dans les 30 jours précédant la date de la scission partielle à intervenir, à savoir soit la moyenne des cours entre le 9 mai 2007 et le 7 juin 2007 si la scission partielle intervient le 8 juin 2007, soit entre le 29 mai 2007 et le 27 juin 2007 si la scission partielle intervient le 28 juin 2007.

Le rapport d'échange proposé de ((15.000.000,00 EUR / Prix d'émission de chaque nouvelle action de la SA "AEDIFICA") / le nombre total d'actions émises par la SA "ALCASENA") nouvelles actions de la SA "AEDIFICA" pour 1 action de la SA "ALCASENA" est pertinent et raisonnable.

Une fois qu'aura été fixé le prix d'émission de chaque nouvelle action de la SA "AEDIFICA", nous émettrons, préalablement à l'acte de scission partielle, une note complémentaire validant le rapport d'échange arrêté; et

- les droits réciproques des parties en présence seront totalement respectés et leurs obligations entièrement définies.

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

Fait à Ixelles (1050 Bruxelles)  
le 8 mai 2007.

~~DIRK SMETS,~~  
Réviseur d'Entreprises,  
associé de  
**BST Réviseurs d'Entreprises,**  
S.C.P.R.L. de Réviseurs d'Entreprises.