

AEDIFICA
Société anonyme – Sicaf Immobilière
de droit belge
Avenue Louise 331-333
1050 Bruxelles

Registre des personnes morales
Bruxelles 0877.248.501

**RAPPORT SPECIAL DU CONSEIL D'ADMINISTRATION RELATIF A
LA SCISSION PARTIELLE DE
ALCASENA SA
AU BENEFICE DE AEDIFICA SA
CONFORMEMENT A L'ARTICLE 730 DU CODE DES SOCIETES**

Le présent rapport à l'assemblée générale des actionnaires est établi conformément aux articles 677 juncto 730 du Code des sociétés en vue de la scission partielle de la société anonyme ALCASENA (ci-après « ALCASENA » ou la « société scindée partiellement ») au bénéfice de la société anonyme AEDIFICA (ci-après « AEDIFICA » ou la « société bénéficiaire »). Il a pour objet, conformément à l'article 730 du Code des sociétés, d'exposer la situation patrimoniale des sociétés participant à la scission partielle et d'expliquer et de justifier, du point de vue juridique et économique, l'opportunité des conditions, les modalités et les conséquences de la scission partielle, les méthodes suivies pour la détermination du rapport d'échange des actions, l'importance relative qui est donnée à ces méthodes, les valeurs auxquelles chaque méthode parvient, les difficultés éventuellement rencontrées, et le rapport d'échange proposé.

1. DESCRIPTION DE L'OPERATION

ALCASENA envisage de réaliser une scission partielle, conformément à l'article 677 du Code des sociétés, par le transfert de trois biens immobiliers (description plus détaillée au point 2), sans dissolution et sans cesser d'exister, à AEDIFICA, moyennant l'émission par AEDIFICA d'actions et d'une soulte en espèces qui seront directement attribuées aux actionnaires d'ALCASENA.

Le conseil d'administration de chaque société concernée s'est engagé à faire tout ce qui est en son pouvoir en vue de réaliser ladite scission partielle et a établi en commun accord le projet de scission partielle en date du 23 avril 2007 qui sera soumis à l'approbation de l'assemblée générale des actionnaires de chaque société. Celui-ci a été déposé le 24 avril 2007 au greffe du Tribunal de commerce d'Anvers ainsi qu'au greffe du Tribunal de commerce de Bruxelles.

d 9

2. SITUATION PATRIMONIALE DES SOCIETES PARTICIPANT A LA SCISSION PARTIELLE ET DESCRIPTION DES ELEMENTS DU PATRIMOINE D'ALCASENA TRANSFERES A AEDIFICA LORS DE LA SCISSION PARTIELLE

2.1. SITUATIONS PATRIMONIALES

2.1.1. ALCASENA a été constituée le 8 octobre 1999 suivant acte reçu par Maître Hans De Decker, notaire à Brasschaat, publié aux Annexes du Moniteur belge du 20 octobre 1999, sous le numéro 991020-484.

Les statuts ont été modifiés à plusieurs reprises et pour la dernière fois suivant acte reçu par Maître Hans De Decker, notaire à Brasschaat, le 13 octobre 2006, publié aux Annexes du Moniteur belge du 27 octobre 2006, sous le numéro 20061027/06164844.

Le capital de la société s'élève à 369.706,45 euros et est représenté par 83.075 actions sans désignation de valeur nominale. Il est envisagé que le capital d'ALCASENA soit augmenté dans le courant du mois de mai de 2.400.000 euros par apport en espèces.

2.1.2. ALCASENA transférera dans le cadre de la scission partielle les actifs et passifs suivants :

- a) Trois immeubles :
 - a. Maison de repos Ennea, située à 9100 Sint-Niklaas, Lepelhoekstraat 19,
 - b. Maison de repos Kasteelhof, située à 9200 Dendermonde, Steenweg van Aalst 110 (et non Gentse Steenweg 289 comme indiqué par erreur dans le projet de scission partielle),
 - c. 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.
- 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.

Les éléments visés ci-dessus sont dénommés ci-après le "Patrimoine Scindé".

2.1.3. A la date du 31 décembre 2006 (situation comptable en euros arrêtée au 31 décembre 2006 en Annexe 1), la valeur comptable du Patrimoine Scindé se présentait comme suit :

- Terrains :		682.021,25
o Ennea	310.000,00	
o Kasteelhof	205.032,73	
o Wielant	166.988,52	
- Bâtiments		4.543.288,00
o Ennea	980.800,00	
o Kasteelhof	1.281.928,23	

○ Wielant	2.280.559,77	
- Installations et équipements :		918.134,20
○ Ennea	75.000,00	
○ Kasteelhof	235.534,20	
○ Wielant	607.600,00	
- TOTAL		<u>6.143.443,45</u>

2.1.4. Aucun litige ni contrat d'assurance relatif au Patrimoine Scindé n'est transféré.

2.1.5. Aucun passif, autre que ceux visés aux points 2.1.2 c) et d) ci-dessus, n'est transféré.

Ainsi, ALCASENA supportera seule toutes les obligations, dettes et autres engagements, actuels ou futurs, autres que les obligations visées à l'alinéa 1^{er} ci-dessus.

ALCASENA supportera notamment seule l'ensemble des frais, impôts (en ce compris l'impôt des sociétés et le précompte mobilier), etc. liés à la présente scission partielle.

Les immeubles faisant partie du Patrimoine Scindé seront transférés pour quittes et libres, les hypothèques actuelles étant levées avant la scission partielle.

2.1.6. La société ALCASENA supportera les coûts éventuels de dépollution du Patrimoine Scindé.

2.1.7. AEDIFICA a été constituée aux termes d'un acte reçu le 7 novembre 2005 par Maître Bertrand Nerinx, notaire résidant à Bruxelles, publié aux Annexes du Moniteur belge du 23 novembre suivant, sous les numéros 20051123/0168051 et 20051123/0168061.

Ses statuts ont été modifiés à plusieurs reprises et, pour la dernière fois, suivant acte reçu par Maître Bertrand Nerinx, notaire à Bruxelles, le 17 avril 2007, en cours de publication aux Annexes du Moniteur belge.

Le capital de la société s'élève à 91.217.660,97 euros et est représenté par 3.864.328 actions, sans désignation de valeur nominale.

AEDIFICA a été agréée le 8 décembre 2005 par la Commission Bancaire, Financière et des Assurances en tant que société d'investissement immobilière à capital fixe conformément à l'article 4 de l'arrêté royal du 10 avril 1995 relatif aux sicaf immobilières.

Les actions AEDIFICA sont cotées sur l'EUROLIST BY EURONEXT Brussels.

Afin de rencontrer ses objectifs tels que décrits dans son objet social, AEDIFICA a réalisé, depuis sa constitution, différentes opérations d'acquisition portant sur des immeubles ou patrimoines immobiliers par le biais de fusions ou de scissions par absorption de sociétés immobilières, d'apports en nature d'immeubles ou d'acquisition d'actions de sociétés immobilières.

Au 31 décembre 2006, AEDIFICA est propriétaire d'un patrimoine immobilier, à destination majoritairement résidentielle, d'une valeur totale de EUR 197.911.700 (« juste valeur ») telle que mentionnée dans sa situation comptable consolidée au 31 décembre 2006. La situation comptable de AEDIFICA arrêtée au 31 décembre 2006 est jointe en Annexe 2.

Depuis le 1^{er} janvier 2007, AEDIFICA a acquis de nouveaux actifs immobiliers pour une valeur globale de EUR 22.690.300 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 EUR. 940.000.

2.2. TABLEAU

Le tableau, ci-après, reprend la situation patrimoniale d'ALCASENA arrêtée au 31 décembre 2006, la situation pro forma après augmentation du capital et la répartition des actifs et passifs dans le cadre de la scission partielle.

ALCASENA				
	Situation au 31 décembre 2006	Situation pro forma Après augmentation du capital	Répartition de la scission partielle	
			ALCASENA Après scission partielle	AEDIFICA Patrimoine Scindé
Actifs				
Immobilisations incorporelles	1.823.705	1.823.705	1.823.705	
Immobilisations corporelles	15.196.765	15.196.765		
Maisons de repos	6.143.443	6.143.443		6.143.443
Autres bâtiments	8.961.267	8.961.267	8.961.267	
Autres immobilisation corporelles	92.055	92.055	92.055	
Immobilisations financières	1.040.632	1.040.632	1.040.632	
Créances	69.691	69.691	69.691	
Placements de trésorerie	462.152	462.152	462.152	
Valeurs disponibles	18.604	2.418.604	2.418.604	
Comptes de régularisation	229.674	229.674	229.674	
Total des actifs	18.841.222	21.241.222	15.097.779	6.143.443

1 9

Passifs							
Capital	369.706	369.706	369.706	2.769.706	65.579	2.704.128	
Reserves	12.534.349	12.534.349	12.534.349	12.534.349			
	78	78	78				
	6.394.181	6.394.181	6.394.181		6.394.181		
	2.616.767	2.616.767	2.616.767				
	3.523.323	3.523.323	3.523.323		3.523.323		
					195.161	3.439.316	
Pertes reportées	- 9.904.242	- 9.904.242	- 9.904.242	- 9.904.242	- 9.904.242		
Capitaux propres	2.999.814	2.999.814	2.999.814	5.399.814	274.002	6.143.443	
Impôts différés Maisons de repos	1.017.632	1.017.632	1.017.632	1.017.632			
Impôts différés autre	923.524	923.524	923.524	923.524	923.524		
Dettes	12.811.877	12.811.877	12.811.877	12.811.877	12.811.877		
Comptes de régularisation	1.088.376	1.088.376	1.088.376	1.088.376	1.088.376		
Total des passifs	18.841.222	18.841.222	21.241.222	21.241.222	15.097.779	6.143.443	

18

3. OPPORTUNITE DE LA SCISSION PARTIELLE

L'apport du Patrimoine Scindé d'ALCASENA par le biais d'une scission partielle rentre pleinement dans la stratégie d'investissement de AEDIFICA.

En effet, AEDIFICA est une SICAFI résidentielle dont la stratégie d'investissement est focalisée sur 3 axes, à savoir des immeubles résidentiels ou mixtes situés en centre-ville en Belgique, des immeubles exploités en appartements meublés et le logement des seniors (principalement les maisons de repos et de soins).

Cette scission partielle permet à AEDIFICA de renforcer sa position en matière de logement de seniors et de s'implanter en Région flamande, en l'espèce à Dendermonde, Sint-Niklaas et Anzegem/Ingooigem.

La scission partielle proposée est par ailleurs le meilleur moyen pour assurer l'intégration des trois immeubles dans le patrimoine de AEDIFICA. La scission partielle permet de bénéficier du régime d'opposabilité de plein droit aux tiers sans devoir dissoudre ALCASENA suite à la scission partielle.

4. MODALITES, CONDITIONS ET CONSEQUENCES DE LA SCISSION PARTIELLE

4.1. MODALITES

La scission partielle projetée est une opération assimilée à une scission par absorption conformément aux articles 677 juncto 673 du Code des sociétés, par laquelle une société transfère à une autre société, sans dissolution et sans cesser d'exister, une partie de son patrimoine, moyennant l'attribution aux actionnaires de la société partiellement scindée d'actions émises par la société bénéficiaire.

4.2. CONDITIONS

En contrepartie du Patrimoine Scindé, AEDIFICA émettra des nouvelles actions sans valeur nominale. Le nombre exact sera déterminé lors de l'assemblée générale de AEDIFICA, tenant compte de la valeur de l'action AEDIFICA à la date de la scission partielle.

Les nouvelles actions émises par AEDIFICA seront nominatives et entièrement libérées.

A la date de la scission partielle, les délégués à la gestion journalière de AEDIFICA inscriront dans le registre des actions nominatives de AEDIFICA l'identité des nouveaux actionnaires, le nombre de leurs actions et la date de leur création. Cette inscription sera signée par les délégués à la gestion journalière de AEDIFICA, ainsi que par les actionnaires d'ALCASENA.

4.3. CONSEQUENCES

La scission partielle entraînera de plein droit et simultanément les effets suivants :

- une partie du patrimoine actif et passif d'ALCASENA, à savoir le Patrimoine Scindé, sera transféré à AEDIFICA, dans les proportions et selon les modalités prévues dans le projet de scission partielle ;
- ALCASENA continuera d'exister;

- les actionnaires d'ALCASENA deviendront actionnaires de AEDIFICA;

5. METHODE DE VALORISATION ET RAPPORT D'ECHANGE PROPOSE

La proposition de rapport d'échange des actions sera déterminée sur les bases décrites ci-après :

a) Pour déterminer le nombre d'actions AEDIFICA qui seront émises lors de la scission partielle aux actionnaires d'ALCASENA, la valeur du Patrimoine Scindé a été fixée conventionnellement à 15.400.000 EUR.

Conformément à la réglementation applicable aux « SICAFI », une expertise immobilière a été réalisée en date du 26 avril 2007 par l'expert 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. La valeur conventionnelle de 15.400.000 € n'excède pas la valeur d'investissement déterminée par l'expert.

La situation comptable d'ALCASENA au 31 décembre 2006 a été vérifiée par le reviseur DUPONT, KOEVOETS & C° Reviseurs d'entreprises, société civile ayant empruntée la forme d'une SCRL dont le siège social est établi à 1150 Bruxelles, Bovenberg 124, représentée par Monsieur Thierry Dupont.

La valorisation du Patrimoine Scindé est ainsi basée sur sa valeur intrinsèque. Le conseil d'administration estime qu'il s'agit de la méthode d'évaluation la plus appropriée pour ce type de société patrimoniale immobilière.

Les autres méthodes d'évaluation sont soit inapplicables, soit non pertinentes.

b) La valeur d'une action AEDIFICA sera définitivement fixée le jour de la scission partielle à intervenir. Cette valeur correspondra à la plus haute des valeurs entre :

- la valeur intrinsèque de l'action AEDIFICA au 31 mars 2007, à savoir la quote-part des capitaux propres tels qu'ils résultent de la situation comptable consolidée de AEDIFICA arrêtée au 31 mars 2007, et

- 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 de la scission partielle à intervenir. (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).

La valeur intrinsèque de l'action AEDIFICA sera communiquée le 16 mai 2007 dans le cadre du trading update.

c) Ces méthodes de valorisation sont les plus appropriées eu égard à l'objet social des sociétés concernées et à la composition du patrimoine de AEDIFICA et du Patrimoine Scindé (actifs immobiliers).

d) Le nombre final d'actions AEDIFICA qui seront émises en faveur des actionnaires d'ALCASENA sera arrondi à l'unité la plus proche.

Le Patrimoine Scindé d'ALCASENA sera transféré à AEDIFICA. Ce transfert interviendra moyennant l'attribution aux actionnaires d'ALCASENA d'actions AEDIFICA nouvellement émises à concurrence de 15.000.000 € ainsi que le paiement d'une soulte en espèces à concurrence de 400.000 EUR.

A titre indicatif, tel que mentionné ci-dessus, sur la base de la moyenne des cours de bourse de l'action AEDIFICA des trente jours précédant le projet de scission partielle, l'action AEDIFICA avait une valeur boursière de 46,60 EUR (soit une valeur supérieure à la valeur intrinsèque), ce qui entraînerait au total l'attribution aux actionnaires d'ALCASENA de 321.392 nouvelles actions AEDIFICA (au total et non par action ALCASENA, tel qu'erronément mentionné dans le projet).

Le rapport d'échange final sera déterminé lors de l'assemblée générale de AEDIFICA se prononçant sur la scission partielle d'ALCASENA, tenant compte de la valeur de l'action AEDIFICA à la date de la scission partielle. Chaque actionnaire d'ALCASENA se verra attribuer un nombre d'actions AEDIFICA proportionnellement au nombre d'actions qu'il détient dans ALCASENA.

En proposant de fixer le rapport d'échange comme indiqué ci-dessus, le conseil d'administration estime rencontrer de manière équilibrée les droits et intérêts tant des actionnaires d'ALCASENA que de ceux de AEDIFICA.

6. DATE A PARTIR DE LAQUELLE LES ACTIONS DONNENT LE DROIT DE PARTICIPER AUX BENEFICES

Les actions nouvelles à émettre par AEDIFICA prendront part aux résultats et donneront droit aux dividendes à partir du 1^{er} juillet 2007.

7. DATE A PARTIR DE LAQUELLE LES OPERATIONS DE LA SOCIETE SCINDEE PARTIELLEMENT RELATIVES AU PATRIMOINE SCINDE SONT CONSIDEREES D'UN POINT DE VUE COMPTABLE COMME ACCOMPLIES POUR LE COMPTE DE LA SOCIETE BENEFICIAIRE

7.1. D'un point de vue comptable, la scission partielle prendra effet à la date de l'assemblée générale extraordinaire de AEDIFICA approuvant la scission partielle, sans effet rétroactif.

Le Patrimoine Scindé sera donc transféré à AEDIFICA à la date de la scission partielle.

7.2. D'un point de vue comptable, la scission partielle sera réalisée sur la base de la valeur d'acquisition du Patrimoine Scindé et non en neutralité comptable (cfr. art. 80 a contrario de l'arrêté royal d'exécution du Code des sociétés), notamment parce qu'il ne s'agit pas d'une réorganisation interne et parce que la scission partielle n'est pas réalisée sous le régime de neutralité au point de vue de l'impôt des sociétés.

8. MODIFICATION DES STATUTS DE LA SOCIETE BENEFICIAIRE

La réalisation de la scission partielle projetée entraînera une adaptation des clauses des statuts de AEDIFICA relatives au montant du capital et au nombre d'actions émises.

9. CONDITIONS SUSPENSIVES

La scission partielle envisagée est soumise à la réalisation des conditions suspensives cumulatives suivantes :

- l'approbation par la Commission Bancaire, Financière et des Assurances du projet de statuts modifiés de AEDIFICA, conformément à l'article 9 de l'arrêté royal du 10 avril 1995 ;
- 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.

Ces conditions suspensives devront être remplies au plus tard avant la tenue des assemblées générales extraordinaires des actionnaires de chacune des sociétés appelées à se prononcer sur la scission partielle.

Fait à Bruxelles
Le 8 mai 2007

AU NOM DU CONSEIL D'ADMINISTRATION



Stefaan GIELENS
Administrateur délégué



Adeline SIMONT
Administrateur