

B S T

REVISEURS D'ENTREPRISES
BEDRIJFSREVISOREN

D. SMETS*
P. TYTGAT
L. DILLEY†
T. GROESSENS
V. DUMONT
E. LEPOUTRE
O. VERTESEN

C. DE VOCHT

"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 "ROUIMMO"

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
www.bst-group.be - Email: secr@bst-audit.be
T.V.A./B.T.W. (BE) 0444 708 673 - RMP 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'OPERATION PROJETEE.....	3
3	RAPPORT D'ECHANGE DES ACTIONS NOUVELLES.....	6
4	CONCLUSIONS.....	9

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 731 du Code des sociétés,

préalablement à l'opération de scission partielle de la Société Anonyme "ROUIMMO", par apports d'une partie de ses actifs, passifs ainsi que les droits et engagements liés à ces actifs et passifs 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 SA "AEDIFICA" dans le cadre de la scission partielle 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'OPERATION PROJETEE

Les Conseils d'Administration respectifs des SA "AEDIFICA" et "ROUIMMO" ont chacun établi, le 27 mai 2008, un projet de scission partielle 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 partiellement :

la SA "ROUIMMO", dont le siège social est établi à 5564 WANLIN, Rue du Château, 44, inscrite à la Banque-Carrefour des Entreprises sous le numéro 0.448.067.150.

Le **projet de scission partielle** a été déposé au Greffe du Tribunal du Commerce de BRUXELLES le 29 mai 2008 par le Conseil d'Administration de la SA "AEDIFICA" et au Greffe du Tribunal du Commerce de DINANT le 29 mai 2008 par le Conseil d'Administration de la SA "ROUIMMO".

Le **rapport spécial** du Conseil d'Administration de la SA "AEDIFICA" a été établi le 12 juin 2008.

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, à la date du 31 mars 2008, propriétaire d'un patrimoine immobilier, à destination majoritairement résidentielle, d'une valeur totale de 304.543.000,00 EUR³ tel qu'exprimée dans sa situation intermédiaire au 31 mars 2008 conformément aux règles particulières d'évaluation de la société.

Le 3 juin 2008, AEDIFICA a réalisé l'acquisition de 9 sociétés immobilières possédant ensemble 7 immeubles affectés à l'usage de maison de repos. Cette acquisition de titres repose sur des valorisations comparables à la méthode qui prévaudra lors de l'opération de scission de la SA "ROUIMMO" et n'aura donc pas d'impact négatif sur le rapport d'échange. Depuis le 1^{er} avril 2008, aucun élément extérieur n'a eu un impact négatif significatif sur la valeur des actions.

³ Evaluation en juste valeur des immeubles de placement y compris la juste valeur d'un immeuble de placement détenu en vue de la vente

L'actualisation du patrimoine immobilier et de sa valeur au 30 juin 2008 sera communiquée dans le cadre de l'information annuelle dont la publication est prévue le 4 septembre 2008.

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

- a) le terrain et le bâtiment (en l'état) à usage de maison de repos, dénommée «Logis de Famenne», parcelle cadastrale n° 742 C et 747 E, situés à 5564 WANLIN, rue du Château, 39 A, dont la valeur d'investissement est conventionnellement estimée à 1.785.000,00 EUR. par les parties. Tous les droits et obligations relatifs à la construction du bâtiment visé ci-dessus (tels les contrats d'entreprise et les contrats d'architecte) sont également transférés; et
- b) des dettes pour un montant de 600.000,00 EUR.

Aucun litige ni contrat d'assurance relatif au patrimoine scindé n'est transféré à la SA "AEDIFICA". Aucun passif, autre que les dettes visées au point b) ci-dessus, n'est transféré à la SA "AEDIFICA".

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.

A l'exception des droits d'enregistrement liés au transfert des dettes, à savoir 75.000,00 EUR, qui seront à charge de la SA "AEDIFICA", la SA "ROUIMMO" supportera, seule, l'ensemble des frais, impôts, etc. liés à la scission partielle à intervenir et liés à son résultat pour l'exercice en cours. AEDIFICA ne devra pas supporter les coûts éventuels de dépollution du Patrimoine Scindé.

Le Conseil d'Administration de la SA "AEDIFICA" et le Conseil d'Administration de la SA "ROUIMMO" proposent de procéder au transfert des actifs, des passifs et des droits et engagements de la SA "ROUIMMO" 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 "ROUIMMO" bénéficieront des mêmes droits que les actions ordinaires existantes de la SA "AEDIFICA", sauf une jouissance réquie en ce qui concerne le droit au prochain dividende. En effet, elles donneront le droit de participer aux bénéfices de la SA "AEDIFICA" *prorata temporis* pour la période comprise entre la date de la scission partielle et la fin du prochain exercice social, soit le 30 juin 2009⁴.

⁴ L'exercice social en cours se clôture avant la date de la scission partielle.

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 2008/2009 (n°3) 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 2008/2009 (n°3).

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, de la condition suspensive suivante : 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.

Par ailleurs, la SA "AEDIFICA" envisage de réaliser, le jour de l'acte de la scission partielle de la SA "ROUIMMO", une seconde opération de scission partielle, celle de la SA "FAMIFAMENNE". Cette seconde opération reposera sur des méthodes d'évaluation similaires à la méthode d'évaluation retenue pour l'opération de scission partielle de la SA "ROUIMMO" et sera donc sans effet sur le rapport d'échange proposé.

Il est enfin envisagé que la SA "AEDIFICA" consente un droit d'emphytéose, à la Société Anonyme "AMANTELIA", ayant son siège social à 1050 BRUXELLES, place Flagey 18, ou à une autre société de son groupe, à partir de la date de la scission partielle à intervenir, sur cet immeuble pour une durée de 27 ans, avec une option de prolongation de 9 ans, moyennant le paiement de redevances périodiques.

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 et informations financières à la base des 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 le rapport spécial établi par le Conseil d'Administration de la SA "AEDIFICA".

Choix des méthodes d'évaluation

Dans la détermination du rapport d'échange entre les actions de la SA "AEDIFICA" et de la SA "ROUIMMO", 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 ou de droits immobiliers dont la valeur peut être estimée par des experts indépendants. Cette valeur d'expertise est la valeur d'investissement des immeubles ou droits immobiliers, tenant compte de différents paramètres applicables, 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 leur *valeur de rendement*.

Pour déterminer la valeur d'actif net des actions de la société bénéficiaire des apports à effectuer dans le cadre de l'opération de 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 l'opération de scission partielle à intervenir, à savoir soit la moyenne des cours entre les 11 juin et 10 juillet 2008, si la scission partielle intervient le 11 juillet 2008, soit entre les 30 juin et 29 juillet 2008, si la scission partielle intervient le 30 juillet 2008.

Concernant la SA "ROUIMMO", cette méthode est non pertinente puisque la société en question 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 "ROUIMMO" 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 "ROUIMMO" a conventionnellement été fixée à	1.185.000,00 EUR
soit la valeur du terrain et du bâtiment évalués à :	1.785.000,00 EUR
diminué des dettes transférées à concurrence de:	<u>- 600.000,00 EUR</u>
soit à	1.185.000,00 EUR

Nous avons effectué une revue limitée des comptes de la SA "ROUIMMO" au 31 décembre 2007 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 14 mai 2008 diligentée par Monsieur Philippe JANSSENS, agissant pour le compte de la SCRL "STADIM", afin de déterminer la valeur des droits portant sur l'immeuble «Les Charmes de Famenne» compris dans le patrimoine scindé. La valeur conventionnelle de 1.785.000,00 EUR, augmentée des droits d'enregistrement liés au transfert des dettes, à savoir 75.000,00 EUR, n'excède pas la valeur déterminée par l'expert. Nous avons procédé à l'examen du rapport d'expertise en question et n'avons pas d'observation à formuler.

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 dernière situation comptable trimestrielle consolidée de la SA "AEDIFICA" publiée avant la date de la scission partielle. La dernière situation comptable consolidée de la SA "AEDIFICA" remonte au 31 mars 2008⁵. Nous avons effectué une revue limitée de cette situation intermédiaire et n'avons pas d'observation significative à formuler; 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 les 11 juin et 10 juillet 2008, si la scission partielle intervient le 11 juillet 2008, soit entre les 30 juin et 29 juillet 2008, si la scission partielle intervient le 30 juillet 2008.

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

Le patrimoine scindé de la SA "ROUIMMO" sera transféré à la SA "AEDIFICA" moyennant l'attribution, aux actionnaires de la SA "ROUIMMO", d'actions sans désignation de valeur nominale de la SA "AEDIFICA" nouvellement émises à concurrence de 1.185.000,00 EUR.

Le montant de 1.185.000,00 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 "ROUIMMO" est représenté par 600 actions ordinaires.

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

**((1.185.000,00 EUR / Prix d'émission de chaque nouvelle action de la SA "AEDIFICA") /
Nombre total d'actions émises par la SA "ROUIMMO") /
nouvelles actions de la SA "AEDIFICA"
pour 1 action de la SA "ROUIMMO"**

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

⁵ Au 31 mars 2008, la valeur intrinsèque de l'action en valeur d'investissement était de 43,96 EUR par action.

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 pertinence de la méthode d'évaluation, basée sur la valeur intrinsèque, utilisée pour l'évaluation du patrimoine scindé de la Société Anonyme "ROUIMMO" emporte celle des 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 SA "AEDIFICA" sont appropriées et justifiées compte tenu du statut de "SICAFT" de la société;
- le patrimoine scindé de la SA "ROUIMMO" sera transféré à la SA "AEDIFICA" moyennant l'attribution, aux actionnaires de la SA "ROUIMMO", d'actions sans désignation de valeur nominale de la SA "AEDIFICA" nouvellement émises à concurrence de 1.185.000,00 EUR;
- ces actions nouvelles qu'il est envisagé d'émettre en échange du patrimoine scindé transféré seront intégralement souscrites et libérées, identiques aux actions existantes, sauf une jouissance réduite en ce qui concerne le droit au prochain dividende. Le nombre d'actions nouvelles émises en échange du patrimoine scindé transféré ne pourra être déterminé de manière exacte que le jour de l'opération effective de scission partielle. Il sera calculé en divisant le montant précité par le prix d'émission de chaque nouvelle action. Celui-ci a été fixé 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 dernière situation comptable trimestrielle consolidée de la SA "AEDIFICA" publiée avant la date de la scission partielle. La dernière situation comptable consolidée de la SA "AEDIFICA" remonte au 31 mars 2008. Nous avons effectué une revue limitée de cette situation intermédiaire et n'avons pas d'observation significative à formuler; 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 les 11 juin et 10 juillet 2008, si la scission partielle intervient le 11 juillet 2008, soit entre les 30 juin et 29 juillet 2008, si la scission partielle intervient le 30 juillet 2008.

Le rapport d'échange proposé de ((1.185.000,00 EUR / Prix d'émission de chaque nouvelle action de la SA "AEDIFICA") / Nombre total d'actions émises par la SA "ROUIMMO") nouvelles actions de la SA "AEDIFICA" pour 1 action de la SA "ROUIMMO" 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.

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 12 juin 2008.


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