

B S T

**REVISEURS D'ENTREPRISES ASSOCIES
BEDRIJFSREVISOREN VENNOTEN**

D. SMETS*
E. TYTGAT
L. DILLEY*
T. GROESSENS
V. DUMONT
E. LEPOUTRE**
O. VERTESEN
B. STEINER

**REVISEUR D'ENTREPRISES
BEDRIJFSREVISOR**

M. BOUMALEK

**EXPERTS - COMPTABLES ET CONSEILS FISCAUX
ACCOUNTANTS EN BELASTINGCONSULENTEN**

M. GUILLAUME
L. LEPOUTRE

**CONSEIL FISCAL
BELASTINGCONSULENT**

H. CHRISTIAENSSENS

**"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 "35 INVEST"**

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.: +32 2 346 46 24 - FAX: +32 2 346 46 32
www.bst.net - E-mail: secr@bst.net
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.)

** ÉGALEMENT EXPERT-COMPTABLE
** EVENEENS ACCOUNTANT

TABLE DES MATIERES

1	INTRODUCTION.....	2
2	IDENTIFICATION DE L'OPÉRATION PROJETEE.....	3
3	RAPPORT D'ÉCHANGE DES ACTIONS NOUVELLES.....	6
4	CONCLUSIONS.....	10

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 "35 INVEST", 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

IDENTIFICATION DE L'OPÉRATION PROJÉTÉE

Les Conseils d'Administration respectifs des SA "AEDIFICA" et "35 INVEST" 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 EURONEXT BRUSSELS sous le numéro ISIN BE0003851681; et

d'autre part, la société absorbée :

la SA "35 INVEST", 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 0.807.959.025.

Le **projet de fusion** a été déposé au Greffe du Tribunal du Commerce de BRUXELLES, le 29 avril 2010, par les Conseils d'Administration respectifs de la SA "AEDIFICA" et de la SA "35 INVEST".

Le **rapport spécial** du Conseil d'Administration de la SA "AEDIFICA" a été établi le 7 mai 2010.

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, directement ou indirectement, d'un patrimoine immobilier³, à destination majoritairement résidentielle, d'une valeur totale de 359.956.000 EUR tel qu'exprimée dans son rapport financier semestriel au 31 décembre 2009 conformément aux règles particulières d'évaluation de la société⁴.

³ Juste valeur des immeubles de placement y compris les projets en développement

⁴ La situation consolidée au 31 mars 2010 d'AEDIFICA sera arrêtée le 17 mai 2010 et sera communiquée à partir du 18 mai 2010 dans le cadre de l'information trimestrielle.

La SA "35 INVEST" est notamment propriétaire d'un immeuble situé à 1030 SCHAERBEEK, avenue des Héliotropes, au numéro 35 cadastré section B sous le numéro 160 T pour une surface de 5a 48ca.

La SA "AEDIFICA" détient le contrôle de la SA "35 INVEST" depuis le 1er mars 2010. Le patrimoine absorbé sera intégré dans les comptes sociaux d'AEDIFICA, conformément aux normes IFRS en vigueur (IAS 40), au 1^{er} mars 2010.

La fusion par absorption à intervenir sera régie par les articles 210, par. 1er, 1^obis, 211, par. 1er, al. 3 et 216, al. 1, 1^obis du Code des Impôts sur les Revenus et ne sera donc pas réalisée sous le bénéfice de l'exemption en matière d'impôt des sociétés visée par l'article 211 par. 1er, al. 1er du même CIR. La fusion par absorption à intervenir sera réalisée sous le bénéfice de l'exonération visée à l'article 117, par. 1er du Code des Droits d'Enregistrement. La fusion par absorption à intervenir n'est pas soumise à la TVA. Sous réserve des exonérations prévues par l'arrêté royal du CIR, le précompte mobilier lié à la fusion par absorption sera retenu.

Si le projet de fusion est approuvé par les Assemblées Générales Extraordinaires des Actionnaires des SA "AEDIFICA" et "35 INVEST" prévues pour le 11 juin 2010 ou à défaut de réunir le quorum⁵, suffisant le 30 juin 2010, la SA "35 INVEST" 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 "35 INVEST" 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 "35 INVEST" proposent de procéder au transfert des actifs, des passifs, et des droits et engagements de la SA "35 INVEST" résultant de la fusion dans les comptes de la société absorbante avec effet au 1^{er} mars 2010, date à laquelle la SA "AEDIFICA" a acquis le contrôle de cette société.

Les actions nouvelles que la SA "AEDIFICA" émettra à l'occasion de la fusion au profit des Actionnaires de la SA "35 INVEST" bénéficieront des mêmes droits que les actions ordinaires existantes de la SA "AEDIFICA", sauf le droit au prochain dividende. En effet, elles ne donneront le droit de participer aux bénéfices d'AEDIFICA qu'à partir du 1^{er} juillet 2010. 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 2009-2010 qui les rendra fongibles pour les distinguer des autres actions donnant droit au coupon 2009-2010.

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".

⁵ Le quorum de présence est fixé par l'article 712, § 1er, 1^o du Code des Sociétés

Par ailleurs, la SA "AEDIFICA" envisage de réaliser le jour de l'absorption de la SA "35 INVEST" la fusion par absorption des sociétés anonymes "WEGODIT", "DE EDELWEIS" et "IMMO RESIDENCE DU PLATEAU", ainsi que les scissions partielles des sociétés anonymes "CARLINVEST", "HOTEL ECU", "EBURON", "EUROTEL" et "CARBON".

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.

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 "35 INVEST".

Choix des méthodes d'évaluation

Dans la détermination du rapport d'échange entre les actions de la SA "AEDIFICA" et de la SA "35 INVEST", 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 de marché 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 de l'opération envisagée, à savoir soit la moyenne des cours entre les 12 mai et 10 juin 2010, si la fusion par absorption intervient le 11 juin 2010, soit entre les 31 mai et 29 juin 2010, si la fusion par absorption intervient le 30 juin 2010.

Concernant la société absorbée, cette méthode est non pertinente 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 "35 INVEST"** est basée sur sa situation comptable intermédiaire au 28 février 2010 et prend en compte :

les fonds propres comptables à cette date de	2.083.459,49 EUR
qu'il faut corriger comme suit :	
▪ une réévaluation latente d'actifs immobiliers conservés de	+ 384.578,45 EUR
pour les porter à la valeur conventionnelle de 2.350.000,00 EUR,	
▪ des charges fiscales liées à l'opération d'absorption envisagée	
pour un montant total de	-23.594,92 EUR

	2.444.443,02 EUR

Nous avons effectué une revue limitée de la situation comptable intermédiaire de la SA "35 INVEST" au 28 février 2010 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 "35 INVEST", fixé à 2.350.000,00 EUR⁶, est appuyée par une expertise datée du 26 février 2010 diligentée par Monsieur Philippe JANSSENS, agissant pour le compte de la SCRL "STADIM".

Nous avons procédé à l'examen du rapport d'expertise en question et n'avons pas d'observation à formuler. Cette valeur d'expertise a été actualisée au 31 mars 2010 dans le cadre de l'évaluation trimestrielle des biens immobiliers de la SICAFI permettant à la société de disposer d'une évaluation ne remontant pas à plus de trois mois de la date de l'absorption envisagée. La valeur d'expertise initiale et celle actualisée, en valeur d'investissement, ne sont pas inférieures à la valeur prise en considération pour le rapport d'échange.

Sur cette base, la **valeur de la SA "35 INVEST"** à prendre en compte pour calculer le rapport d'échange a été fixée à **2.444.443,02 EUR**
pour 413 actions,

soit une valeur par action de **5.918,7482 EUR**

⁶ Lors de l'Assemblée Générale Extraordinaire délibérant sur la fusion par absorption envisagée, l'expert immobilier sera appelé à confirmer, le cas échéant, que la situation économique générale et l'état de l'immeuble appartenant à la SA "35 INVEST" n'exigent pas une nouvelle évaluation conformément à l'article 59 par. 1er, al. 2 de l'Arrêté Royal SICAFI du 10 avril 1995.

Le **prix d'émission de chaque nouvelle 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 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 fusion par absorption.

La dernière situation comptable consolidée de la SA "AEDIFICA" remonte au 31 décembre 2009. Le Conseil d'Administration n'a pas encore arrêté la situation consolidée au 31 mars 2010. Celle-ci sera arrêtée le 17 mai 2010 et sera communiquée à partir du 18 mai 2010 dans le cadre de l'information trimestrielle pour laquelle une revue limitée sera effectuée par nos soins.

- 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 l'Assemblée Générale Extraordinaire appelée à approuver la fusion par absorption, à savoir la moyenne des cours entre le 12 mai 2010 et le 10 juin 2010⁷, si la fusion par absorption intervient le 11 juin 2010, soit entre les 31 mai et 29 juin 2010, si la fusion par absorption intervient le 30 juin 2010.

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 fusion par absorption à intervenir.

⁷ 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 le 7 avril 2010 et le 6 mai 2010 s'élève à 41,4562 EUR. Le rapport d'échange calculé sur base du cours de bourse serait de 143 nouvelles actions AEDIFICA en échange de chaque action 35 INVEST.

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

**((2.444.443,02 EUR / Prix d'émission de chaque nouvelle action de la SA "AEDIFICA") /
Nombre total d'actions émises par la SA "35 INVEST")
nouvelles actions de la SA "AEDIFICA"
pour 1 action de la SA "35 INVEST"**

sans désignation de valeur nominale.

Sur les 413 actions composant le capital de la SA "35 INVEST", 412 sont actuellement détenues par la SA "AEDIFICA". Ce nombre est susceptible de changer d'ici la date de la fusion par absorption envisagée.

En application de l'article 703, § 2, du Code des Sociétés, aucune action ne sera émise par la SA "AEDIFICA" en échange des actions de la SA "35 INVEST" quelle détiendra à la date de l'Assemblée Générale Extraordinaire.

Conformément à l'article 78, § 6, de l'Arrêté Royal d'exécution du Code des Sociétés, les actions de la SA "35 INVEST" qui seront alors 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, avec au minimum une action par actionnaire de la SA "35 INVEST" autre que la SA "AEDIFICA" elle-même.

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 des actionnaires 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 et utilisée pour la Société Anonyme "35 INVEST" balaie les autres méthodes d'évaluation, compte tenu des particularités de la société. Elle est, nonobstant son unicité, appropriée et justifiée au cas d'espèce dans la mesure où l'ensemble des actions de la SA "35 INVEST" est détenue par la Société Anonyme "AEDIFICA" et ses filiales;
- les méthodes d'évaluation utilisées pour la SA "AEDIFICA" sont appropriées et justifiées compte tenu du statut de "SICAFI" de la société. Le prix d'émission de chaque nouvelle action de la SA "AEDIFICA" correspondra à la plus haute valeur 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 fusion par absorption. La dernière situation comptable consolidée de la SA "AEDIFICA" remonte au 31 décembre 2009. Le Conseil d'Administration n'a pas encore arrêté la situation consolidée au 31 mars 2010. Celle-ci sera arrêtée le 17 mai 2010 et sera communiquée à partir du 18 mai 2010 dans le cadre de l'information trimestrielle pour laquelle une revue limitée sera effectuée par nos soins; 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 l'Assemblée Générale Extraordinaire appelée à approuver la fusion par absorption, à savoir la moyenne des cours entre le 12 mai 2010 et le 10 juin 2010, si la fusion par absorption intervient le 11 juin 2010, soit entre les 31 mai et 29 juin 2010, si la fusion par absorption intervient le 30 juin 2010.

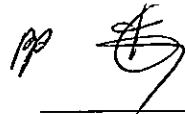
Le rapport d'échange proposé de ((2.444.443,02 EUR / Prix d'émission de chaque nouvelle action de la SA "AEDIFICA") / Nombre total d'actions émises par la SA "35 INVEST") nouvelles actions de la SA "AEDIFICA" pour 1 action de la SA "35 INVEST" est pertinent et raisonnable pour les actionnaires bénéficiaires du patrimoine absorbé.

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 fusion par absorption, une note complémentaire validant le rapport d'échange arrêté.

- 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 fusion par absorption 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 par absorption.

Fait à Ixelles (1050 Bruxelles)
le 7 mai 2010.



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