

B S T

**REVISEURS D'ENTREPRISES ASSOCIES
BEDRIJFSREVISOREN VENNOTEN**

D. SMETS*
F. TYTGAT
L. DILLEY*
T. GROESSENS
V. DUMONT
F. LEPOUTRE**
O. VERTESSEN
B. STEINIER

**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 SCISSION PARTIELLE DE LA SOCIÉTÉ ANONYME "CARLINVEST"

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'OPERATION PROJETEE.....	3
3	RAPPORT D'ECHANGE DES ACTIONS NOUVELLES	6
4	CONCLUSIONS	10

I 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 "CARLINVEST", par apports d'une partie de ses actifs, 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 "CARLINVEST" ont chacun établi, le 19 avril 2010, 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. Depuis le 23 octobre 2006, la société est cotée sur le marché Euronext Brussels sous le numéro ISIN BE0003851681; et

la société scindée partiellement :

la SA "CARLINVEST", dont le siège social est établi à 1390 GREZ-DOICEAU, Avenue des Sapins, 44, inscrite à la Banque-Carrefour des Entreprises sous le numéro 0.434.532.680.

Le **projet de scission partielle** a été déposé au Greffe du Tribunal du Commerce de BRUXELLES le 29 avril 2010 par le Conseil d'Administration de la SA "AEDIFICA" et au Greffe du Tribunal du Commerce de NIVELLES le 29 avril 2010 par le Conseil d'Administration de la SA "CARLINVEST".

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.

Comme indiqué dans le projet de scission partielle, le **patrimoine scindé** de la SA "CARLINVEST" à la SA "AEDIFICA", comprend la pleine propriété d'un terrain sis Venelle du Bois de la Pierre, 20 à 1300 WAVRE, d'une superficie de 11.104 m², sur une partie duquel une villa a été érigée (parcelles cadastrales 4ème division, Section « D/3 », n° 524r (pie) et 522n), dont la valeur d'investissement est conventionnellement estimée à 2.200.000 EUR par les parties.

Ce terrain est adjacent à la maison de repos appartenant à la société anonyme "BOIS DE LA PIERRE" et est grevé d'une servitude de passage perpétuelle et gratuite, pour piétons et véhicules, d'une largeur de six mètres, ainsi qu'une servitude en sous-sol pour tous les raccordements (eau, gaz, électricité, téléphone, télédistribution, égouts, ...) au bénéfice de la SA "BOIS DE LA PIERRE". Le Patrimoine Scindé comprend un terrain adjacent à une maison de repos appartenant à la SA "BOIS DE LA PIERRE" dont la SA "AEDIFICA" envisage d'acquérir les actions. Ce terrain fera ultérieurement l'objet d'un développement immobilier par la SA "AEDIFICA".

Le Patrimoine Scindé a été évalué le 13 avril 2010 par un expert conformément à l'article 59, § 1er, de l'arrêté royal du 10 avril 1995 relatif aux sicaf immobilières. La valeur d'acquisition de du Patrimoine Scindé prise en compte par AEDIFICA dans le cadre de la scission partielle envisagée n'excèdera pas cette valeur d'expertise qui sera, le cas échéant, actualisée si la scission partielle intervient plus de 3 mois après l'évaluation visée ci-avant. Lors de l'Assemblée Générale Extraordinaire délibérant sur la scission partielle envisagée, l'expert immobilier sera appelé à confirmer que la situation économique générale et l'état de l'immeuble appartenant à CARLINVEST et transféré à AEDIFICA n'exigent pas une nouvelle évaluation conformément à l'article 59 par. 1er, al. 2 de l'Arrêté Royal SICAFI du 10 avril 1995.

Aucun passif n'est transféré à la SA "AEDIFICA".

Aucun litige ni contrat d'assurance ou autre relatif au Patrimoine Scindé 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'inscription hypothécaire et/ou de mandat hypothécaire. 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 "CARLINVEST" 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.

Le Conseil d'Administration de la SA "AEDIFICA" et le Conseil d'Administration de la SA "CARLINVEST" proposent de procéder au transfert des actifs ainsi que des droits et engagements de la SA "CARLINVEST" 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. Du point de vue comptable, le Patrimoine Scindé sera intégré dans les comptes sociaux de la SA "AEDIFICA", conformément aux normes IFRS (IAS 40) en vigueur, à la date de la scission partielle sans rétroactif.

Les actions nouvelles que la SA "AEDIFICA" émettra à l'occasion de la scission partielle au profit des Actionnaires de la SA "CARLINVEST" bénéficieront des mêmes droits que les actions ordinaires existantes de la SA "AEDIFICA", sauf le droit au prochain dividende pro rata temporis à partir du jour même de l'opération envisagée. 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 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 SICAFI du 10 avril 1995.

Par ailleurs, la SA "AEDIFICA" envisage de réaliser le jour de la scission partielle de la SA "CARLINVEST" la fusion par absorption des sociétés anonymes "35 INVEST", "WEGODIT", "DE EDELWEIS" et "IMMO RESIDENCE DU PLATEAU", ainsi que les scissions partielles des sociétés anonymes "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 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 "CARLINVEST", 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 envisagée, à savoir soit la moyenne des cours entre les 12 mai et 10 juin 2010, si la scission partielle intervient le 11 juin 2010, soit entre les 31 mai et 29 juin 2010, si la scission partielle intervient le 30 juin 2010.

Concernant la SA "CARLINVEST", 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 "CARLINVEST" 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 "CARLINVEST" a conventionnellement été fixée à 2.200.000,00 EUR

Nous avons effectué une revue limitée des comptes de la SA "CARLINVEST" au 31 mars 2010⁵ conformément à la recommandation de l'Institut des Réviseurs d'Entreprises.

La valeur conventionnelle du patrimoine scindé, fixé à 2.200.000,00 EUR⁶, est appuyée par une expertise datée du 13 avril 2010 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 2.200.000,00 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. La valeur d'expertise, en valeur d'investissement, n'est pas inférieure à la valeur prise en considération pour le rapport d'échange.

⁵ La valeur comptable au 31 mars 2010 du Patrimoine Scindé se présente comme suit :

- Terrain	20.451,22 €
- Bâtiment	101.941,24 €
- Aménagements et abords	8.708,67 €
- Installations	18.139,14 €
- Valeur nette comptable :	149.240,27 €

⁶ Lors de l'Assemblée Générale Extraordinaire délibérant sur la scission partielle, 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 "CARLINVEST" 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**" 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 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 scission partielle, à savoir la moyenne des cours entre le 12 mai 2010 et le 10 juin 2010⁷, si la scission partielle intervient le 11 juin 2010, soit entre les 31 mai et 29 juin 2010, si la scission partielle 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 scission partielle à intervenir.

Le patrimoine scindé de la SA "CARLINVEST" sera transféré à la SA "AEDIFICA" moyennant l'attribution, aux actionnaires de la SA "CARLINVEST", d'actions sans désignation de valeur nominale de la SA "AEDIFICA" nouvellement émises à concurrence de 2.200.000,00 EUR.

Le montant de 2.200.000,00 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 "CARLINVEST" est représenté par 1.200 actions (dont 600 actions de type A et 600 actions de type B), sans désignation de valeur nominale, représentant chacune un mille deux centième de l'avoir social.

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 44 nouvelles actions AEDIFICA attribuées aux actionnaires de la SA "CARLINVEST".

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

**((2.200.000,00 EUR / Prix d'émission de chaque nouvelle action de la SA "AEDIFICA") /
Nombre total d'actions émises par la SA "CARLINVEST")
nouvelles actions de la SA "AEDIFICA"
pour 1 action de la SA "CARLINVEST"**

En proposant de fixer le rapport d'échange comme indiqué ci-dessus, les Conseils d'Administration des SA "AEDIFICA" et "CARLINVEST" estiment rencontrer de manière équilibrée les droits et intérêts tant des actionnaires de la SA "CARLINVEST" 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 pertinence de la méthode d'évaluation, basée sur la valeur intrinsèque, utilisée pour l'évaluation du patrimoine scindé de la Société Anonyme "CARLINVEST" emporte celle des autres méthodes d'évaluation, compte tenu des particularités de la société. Elle est à nos yeux appropriée et justifiée. Il convient cependant de s'assurer que les inscriptions hypothécaires et autres inscriptions quelconques sur les biens immobiliers concernés par la scission partielle soient effectivement levées préalablement ou concomitamment à l'acte d'augmentation de capital à intervenir. Cette scission partielle ne s'envisage que pour des parties d'immeuble quittes et libres;
- les méthodes d'évaluation utilisées pour la SA "AEDIFICA" sont appropriées et justifiées compte tenu du statut de "SICAFI" de la société;
- le patrimoine scindé de la SA "CARLINVEST" sera transféré à la SA "AEDIFICA" moyennant l'attribution, aux actionnaires de la SA "CARLINVEST", d'actions sans désignation de valeur nominale de la SA "AEDIFICA" nouvellement émises à concurrence de 2.200.000,00 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 le droit au prochain dividende pro rata temporis à partir du jour même de l'opération envisagée. 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 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 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 scission partielle, à savoir la moyenne des cours entre le 12 mai 2010 et le 10 juin 2010, si la scission partielle intervient le 11 juin 2010, soit entre les 31 mai et 29 juin 2010, si la scission partielle intervient le 30 juin 2010.

Le rapport d'échange proposé de ((2.200.000,00 EUR / Prix d'émission de chaque nouvelle action de la SA "AEDIFICA") / Nombre total d'actions émises par la SA "CARLINVEST") nouvelles actions de la SA "AEDIFICA" pour 1 action de la SA "CARLINVEST" 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.

- 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 7 mai 2010.



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