

B S T

**REVISEURS D'ENTREPRISES ASSOCIES
BEDRIJFSREVISOREN VENNOTEN**

D. SMETS*
P. TYTGAT
L. DILLEY*
T. GROESSENS
V. DUMONT
F. LEPOUTRE**
O. VERTESEN
M. BOUMALEK

**REVISEUR D'ENTREPRISES
BEDRIJFSREVISOR**

B. STEINIER

**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 "IDM A"

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	<i>INTRODUCTION</i>	2
2	<i>IDENTIFICATION DE L'OPÉRATION PROJÉTÉE</i>	3
3	<i>RAPPORT D'ÉCHANGE DES ACTIONS NOUVELLES</i>	6
4	<i>CONCLUSIONS</i>	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 "IDM A", 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

2 IDENTIFICATION DE L'OPÉRATION PROJÉTÉE

Les Conseils d'Administration respectifs des SA "AEDIFICA" et "IDM A" 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 à capital fixe immobilière publique ("SICAFI publique") conformément aux articles 4 et 5 de l'Arrêté Royal du 10 avril 1995 remplacé depuis le 7 janvier 2011 par l'Arrêté Royal du 7 décembre 2010. 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 "IDM A", dont le siège social est établi à 1310 La Hulpe, Avenu Reine Astrid, 92. Cette société est immatriculée auprès du Registre des Personnes Morales sous le numéro 0.807.644.566.

Le **projet de fusion** a été déposé au Greffe du Tribunal du Commerce de Bruxelles et de Nivelles, le 27 avril 2011, respectivement par les Conseils d'Administration respectifs de la SA "AEDIFICA" et de la SA "IDM A".

Le **rapport spécial** du Conseil d'Administration de la SA "AEDIFICA" a été établi le 6 mai 2011.

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. La SA "AEDIFICA" était propriétaire, directement ou indirectement, d'un patrimoine immobilier³, à destination majoritairement résidentielle, d'une valeur totale de 452.505.000 EUR tel qu'exprimée dans son rapport financier semestriel au 31 décembre 2010 conformément aux règles particulières d'évaluation de la société⁴. Depuis cette date, la SA "AEDIFICA" a réalisé des investissements de l'ordre de 34 millions EUR conformément aux communiqués de presse du 22 février et 8 avril 2011.

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

⁴ La situation consolidée au 31 mars 2011 d'AEDIFICA sera arrêtée le 18 mai 2011 et sera communiquée à partir du 18 mai 2011 dans le cadre de l'information trimestrielle.

La SA "IDM A" est seule et pleine propriétaire d'un complexe immobilier comprenant 75 appartements, 4 commerces et un espace pour profession libérale au rez-de-chaussée ainsi que 71 parkings, 2 emplacements pour moto et 2 locaux vélos construits sur la partie du terrain situé à 1030 Schaerbeek, 710-734 chaussée de Louvain..

La SA "AEDIFICA" détiendra le contrôle de la SA "IDM A" à partir du 13 mai 2011 en faisant l'acquisition de 162.729 (sur 163.325) actions détenues par la société anonyme "ATENOR GROUP". Le patrimoine absorbé sera intégré dans les comptes sociaux d'AEDIFICA, conformément aux normes IFRS en vigueur (IAS 40 et IFRS 3p2b), au 13 mai 2011.

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 "IDM A" prévues pour le 9 juin 2011 ou à défaut de réunir le quorum⁵, suffisant le 29 juin 2011, la SA "IDM A" 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 "IDM A" 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 "IDM A" proposent de procéder au transfert des actifs, des passifs, et des droits et engagements de la SA "IDM A" résultant de la fusion dans les comptes de la société absorbante avec effet au 13 mai 2011, date à laquelle la SA "AEDIFICA" aura 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 "IDM A" 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 2011. 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 2010-2011 qui les rendra fongibles pour les distinguer des autres actions donnant droit au coupon 2010-2011.

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

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

la fusion, de la condition suspensive d'approbation par l' "Autorité des services et marchés financiers" en abrégé "FSMA" du projet de statuts modifiés de la SA "AEDIFICA".

Par ailleurs, la SA "AEDIFICA" envisage de réaliser le jour de l'absorption de la SA "IDM A" la fusion par absorption des sociétés anonymes "AEDIFICA INVEST WZC RAND 2011", "T BOLWERK", "ALTIGOON" et "PROJECT GROUP HERMIBOUW". La SA "AEDIFICA" détiendra la totalité des actions de ces dernières sociétés le jour des fusions par absorption à intervenir, de sorte que ces fusions ne donneront lieu à aucune émission d'action (à l'exception de la fusion par absorption de la SA "IDM A").

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 fusion et dans les rapports spéciaux établis par les Conseils d'Administration respectifs des SA "AEDIFICA" et "IDM A".

Choix des méthodes d'évaluation

Dans la détermination du rapport d'échange entre les actions de la SA "AEDIFICA" et de la SA "IDM A", 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 étant entendu que le prix d'émission de chaque nouvelle action "AEDIFICA" ne pourra être inférieur 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 du dépôt du projet de fusion.

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 "IDM A"** sera basée sur sa situation comptable intermédiaire au 13 mai 2011 et prendra en compte :

les fonds propres comptables à cette date qu'il faudra corriger comme suit :

- une réévaluation latente d'actifs immobiliers pour les porter à une valeur conventionnelle, et
- des charges fiscales liées à l'opération d'absorption envisagée.

Nous effectuerons une revue limitée de la situation comptable intermédiaire de la SA "IDM A" au 13 mai 2011 conformément à la recommandation de l'Institut des Réviseurs d'Entreprises. .

La valeur conventionnelle du patrimoine immobilier de la SA "IDM A", sera appuyée par une expertise datée du mai 2011⁶ diligentée par Guibert de CROMBRUGGHE, agissant pour le compte de la Société anonyme "de Crombrughe & Partners".

Nous aurons procédé à l'examen du rapport d'expertise en question, la valeur d'expertise, en valeur d'investissement, ne devant normalement pas être inférieure à la valeur prise en considération pour le rapport d'échange.

Une fois qu'aura été fixé la valeur intrinsèque de la SA "IDM A", nous émettrons, préalablement à l'acte de fusion par absorption, une note complémentaire validant le rapport d'échange arrêté et formulerons nos observations éventuelles relatives au rapport d'expertise en question, notamment quant à savoir si la valeur d'expertise, en valeur d'investissement, n'est pas inférieure à la valeur prise en considération pour le rapport d'échange.

Le **prix d'émission de chaque nouvelle action "AEDIFICA"** est égal à la moyenne des cours de clôture sur EURONEXT Brussels de l'action "AEDIFICA" au cours de la période de 30 jours précédant la date de dépôt du projet de fusion, à savoir du 28 mars 2011 au 26 avril 2011, soit 41,1890 EUR, étant entendu que cette valeur ne peut être inférieure à la valeur intrinsèque de l'action "AEDIFICA" ne datant pas de plus de quatre mois avant la date de dépôt du projet de fusion par absorption à intervenir, à savoir la quote-part de la "**Net Asset Value**" de la société, ses actifs immobiliers étant valorisés en juste valeur, telle qu'elle résulte de la dernière situation comptable trimestrielle consolidée d'AEDIFICA publiée avant la date de dépôt du projet de fusion, à savoir le 27 avril 2011.

⁶ Cela permettra à la SA "AEDIFICA" de disposer d'une évaluation ne remontant pas à plus de quatre mois de la date de l'absorption envisagée conformément à l'article 31, § 4 de l'Arrêté Royal du 7 décembre 2010.

La dernière situation comptable consolidée de la SA "AEDIFICA" remonte au 31 décembre 2010⁷. Elle a été arrêtée par le Conseil d'Administration et a fait l'objet d'un communiqué de presse en date du 15 février 2011.

Nous avons effectué une revue limitée de cette situation intermédiaire et n'avons pas d'observation significative à formuler.

Cette situation intermédiaire consolidée présente des capitaux propres
de

253.746.000,00 EUR

pour 7.044.684⁸ actions en circulation à cette date,

soit une valeur intrinsèque de l'action "AEDIFICA" de

36,02 EUR

Cette valeur intrinsèque de l'action "AEDIFICA" étant inférieure au cours de bourse moyen d'AEDIFICA sur la période de 30 jours du 28 mars 2011 au 26 avril 2011 (41,1890 EUR), le rapport d'échange sera calculé sur base du cours de bourse, à savoir

41,1890 EUR

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

**((Valeur intrinsèque de la SA "IDM A" / Prix d'émission de chaque nouvelle action de la SA "AEDIFICA") / Nombre total d'actions émises par la SA "IDM A")
nouvelles actions de la SA "AEDIFICA"
pour 1 action de la SA "IDM A"**

sans désignation de valeur nominale.

Sur les 163.325 actions composant le capital de la SA "IDM A", 162.729 seront 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 "IDM A" quelle détiendra à la date de l'Assemblée Générale Extraordinaire.

⁷ Eu égard au fait que le projet de fusion est déposé dans les quatre mois de la dernière évaluation (actualisation), il sera demandé à l'expert indépendant de confirmer, lors de l'assemblée générale des actionnaires de la SA "AEDIFICA" délibérant sur la fusion par absorption envisagée, que la situation économique générale et l'état des biens immobiliers n'exigent pas une nouvelle évaluation conformément à l'article 30, al. 3 de l'Arrêté Royal du 7 décembre 2010.

⁸ Soit les 7.046.672 actions émises au 31 décembre 2010 moins les 1.988 actions propres.

Conformément à l'article 78, § 6, de l'Arrêté Royal d'exécution du Code des Sociétés, les actions de la SA "IDM A" 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 "IDM A" 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 "IDM A" 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 "IDM A" 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" est égal à la moyenne des cours de clôture sur EURONEXT Brussels de l'action "AEDIFICA" au cours de la période de trente jours précédant la date de dépôt du projet de fusion, à savoir du 28 mars 2011 au 26 avril 2011, soit 41,1890 EUR, étant entendu que cette valeur ne peut être inférieure à la valeur nette d'inventaire de l'action "AEDIFICA" ne datant pas de plus de quatre mois avant la date de dépôt du projet de fusion par absorption à intervenir, à savoir la quote-part de la "Net Asset Value" de la société, ses actifs immobiliers étant valorisés en juste valeur, telle qu'elle résulte de la dernière situation comptable trimestrielle consolidée d'AEDIFICA publiée avant la date de dépôt du projet de fusion, à savoir le 27 avril 2011. La valeur nette d'inventaire de l'action AEDIFICA calculée au 31 décembre 2010 (36,02 EUR) étant inférieure au cours de bourse moyen d'AEDIFICA sur la période de 30 jours du 28 mars 2011 au 26 avril 2011 (41,1890 EUR), le rapport d'échange sera calculé sur base du cours de bourse, à savoir 41,1890 EUR;


La détermination du rapport d'échange proposé de ((Valeur intrinsèque de la SA "IDM A" / Prix d'émission de chaque nouvelle action de la SA "AEDIFICA") / Nombre total d'actions émises par la SA "IDM A") nouvelles actions de la SA "AEDIFICA" pour 1 action de la SA "IDM A" est pertinente et raisonnable pour les actionnaires bénéficiaires du patrimoine absorbée, étant entendu que le rapport d'échange final ne pourra être déterminé que lorsque la Valeur intrinsèque de la SA "IDM A" aura été arrêtée, soit après le 13 mai 2011.

Une fois qu'aura été fixé la valeur intrinsèque de la SA "IDM A", nous émettrons, préalablement à l'acte de fusion par absorption, une note complémentaire validant le rapport d'échange ainsi 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, sous réserve, que la Valeur intrinsèque de la de la SA "IDM A" arrêtée au 13 mai 2011 soit communiquée préalablement aux actionnaires.

Fait à Ixelles (1050 Bruxelles)
le 9 mai 2011.


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