

RAPPORT DU COMMISSAIRE
À L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE EXTRAORDINAIRE DES
ACTIONNAIRES

DE LA SOCIETE EN COMMANDITE PAR ACTIONS

SICAF IMMOBILIERE DE DROIT BELGE

IMMO MOURY

AVENUE JULES GENICOT, 18 – 1160 AUDERGHEM

R.P.M. BRUXELLES 0891.197.002

SUR LE PROJET DE SCISSION PARTIELLE

DE LA SOCIETE ANONYME

BETONS ET MATERIAUX

RUE DU ROND POINT, 243 - 6060 GILLY,

R.P.M. CHARLEROI 0402.375.301

RAPPORT REDIGE EN APPLICATION DE L'ARTICLE
731

DU CODE DES SOCIÉTÉS

SOMMAIRE

| | <u>Page</u> |
|--|---------------|
| 1. MISSION | 1 |
| 2. IDENTIFICATION DE L'OPÉRATION PROJETÉE | 2 |
| 3. HISTORIQUE ET DESCRIPTION DES SOCIÉTÉS APPELÉES À PARTICIPER À LA SCISSION PARTIELLE | 4 |
| 3.1.Société | bénéficiaire |
| 4 | |
| 3.2.Société | scindée |
| 6 | partiellement |
| 3.3.Situation patrimoniale des sociétés appelées à participer à la scission partielle | 7 |
| 4. FIXATION DU RAPPORT D'ÉCHANGE | 10 |
| 4.1.Rapport | d'échange |
| 11 | fixé |
| 4.2.Commentaires | du |
| 12 | Commissaire |
| 5. OPINION SUR LES AUTRES INFORMATIONS FOURNIES DANS LE PROJET DE SCISSION PARTIELLE | 13 |
| 6. CONCLUSIONS | 14 |
| ANNEXE | 15 |

1. MISSION

Je soussigné, Jean-Louis SERVAIS, Réviseur d'Entreprises, dont les bureaux sont établis à 1380 Ohain (Lasne), chaussée de Louvain 428, déclare avoir été mandaté, dans le cadre de mon mandat de commissaire de la société en commandite par actions « IMMO MOURY », Société d'Investissement Immobilière à Capital Fixe de droit belge, en abrégé « SICAFI », dont le siège social est établi à 1160 Auderghem, avenue Jules Génicot, 18 afin de vous faire rapport, conformément aux dispositions de l'article 731 du Code des Sociétés, sur le projet de scission partielle de la société anonyme BETONS ET MATERIAUX, en abrégé BEMAT, dont le siège social est établi Rue du Rond Point, 243 à 6060 Gilly, au bénéfice de la SCA IMMO MOURY.

Conformément aux normes de révision de l'Institut des Réviseurs d'Entreprises relatives au contrôle des opérations de fusion et de scission de sociétés commerciales, mes vérifications ont principalement porté sur les éléments suivants :

- 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 mon avis, le rapport d'échange est ou non pertinent et raisonnable.

Le présent rapport a été préparé à l'usage exclusif des Actionnaires de la société dans le cadre de la scission partielle susmentionnée et ne peut être utilisé à d'autres fins.

2. IDENTIFICATION DE L'OPÉRATION PROJÉTÉE

Le Gérant de la société en commandite par actions IMMO MOURY, Société d'Investissement Immobilière à Capital Fixe de droit belge, en abrégé « SICAFI », dont le siège social est établi à 1160 Auderghem, avenue Jules Génicot, 18 ainsi que le Conseil d'Administration de la société anonyme de droit belge BEMAT, dont le siège social est établi à 6060 Gilly, rue du Rond Point, 243 proposent de réaliser une scission partielle, conformément aux articles 677 et 728 du Code des sociétés, par laquelle la société anonyme BEMAT transfèrera, sans dissolution et sans cesser d'exister, à la société en commandite par actions IMMO MOURY, une partie de son patrimoine en contrepartie de l'émission, par IMMO MOURY, d'actions qui seront directement attribuées aux actionnaires de la société BEMAT.

Les deux organes d'administration exposent, dans leur rapport spécial prévu par l'article 730 du Code des Sociétés, la situation des sociétés appelées à participer à l'opération et expliquent et justifient, d'un point de vue économique et juridique, l'opportunité, les conditions, les modalités et les conséquences de l'opération.

Comme l'explique le rapport spécial du Gérant de la SCA IMMO MOURY, l'apport du patrimoine scindé de BEMAT par le biais d'une scission partielle rentre pleinement dans la stratégie d'investissement d'IMMO MOURY.

« En effet, IMMO MOURY est une SICAFI dont la stratégie d'investissement est focalisée, à titre principal, sur trois axes, à savoir des immeubles de bureaux, industriels et commerces situés en zone euro et, au départ, en Région wallonne (Liège). A titre accessoire, la société envisage des investissements en immeubles logistiques et résidentiels. »

La présente scission partielle cadre dans la composition du portefeuille de la sicafi et permettra à IMMO MOURY de renforcer son portefeuille immobilier à Bruxelles et à Charleroi (Gilly) en matière de bureaux et halls (semi) industriels.

Le gérant estime que la scission partielle proposée est, par ailleurs, le meilleur moyen pour assurer l'intégration des deux immeubles dans le patrimoine d'IMMO MOURY. La scission partielle permet de bénéficier du régime d'opposabilité de plein droit aux tiers sans dissolution de la société BEMAT. »

Conformément à l'article 728 du Code des Sociétés, le Gérant de la SCA IMMO MOURY a déposé le projet de scission partielle en date du 14 février 2008 au greffe du Tribunal de commerce de Bruxelles.

Le rapport spécial du Gérant de la SCA IMMO MOURY a été établi le 17 avril 2008. Conformément à l'obligation de communication visée à l'article 747 du Code des Sociétés, ledit rapport mentionne les différences que présente l'opération par rapport au projet de scission partielle qui a été déposé, principalement en ce qui concerne la valeur du patrimoine scindé (point 5 a et c).

Par ailleurs, le gérant d'IMMO MOURY envisage de proposer également à l'assemblée générale d'IMMO MOURY de réaliser, le jour de la scission partielle de la société BEMAT les opérations suivantes :

- vii) transfert par voie de scission partielle d'une partie du patrimoine de la SOCIETE ANONYME DE REALISATIONS IMMOBILIERES, en abrégé SARI,
- viii) transfert par voie de scission partielle d'une partie du patrimoine de la société anonyme de droit belge LES ENTREPRISES GILLES MOURY,
- ix) fusion par absorption de la société anonyme de droit belge COMPAGNIE INTERNATIONALE DE DEVELOPPEMENT ET DE PROMOTION, en abrégé C.I.D.P.

Ces opérations seront valorisées de la même manière que la scission partielle de la société BEMAT et n'auront donc pas d'impact sur le présent rapport d'échange.

CONDITION SUSPENSIVE

Les scissions partielles envisagées sont soumises à la réalisation de la condition suspensive de l'approbation par la Commission Bancaire, Financière et des Assurances du projet de statuts modifiés d'IMMO MOURY, conformément à l'article 9 de l'arrêté royal du 10 avril 1995.

Cette condition suspensive devra être remplie au plus tard avant la tenue de l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires et associés de chacune des sociétés appelées à se prononcer sur les scissions partielles.

3. HISTORIQUE ET DESCRIPTION DES SOCIÉTÉS APPELÉES A PARTICIPER À LA SCISSION PARTIELLE

Les sociétés appelées à participer à la scission partielle peuvent être identifiées comme suit :

3.1. SOCIÉTÉ BÉNÉFICIAIRE

La société bénéficiaire des scissions partielles est la société en commandite par actions IMMO MOURY, Société d'Investissement Immobilière à Capital Fixe de droit belge, en abrégé « SICAFI », dont le siège social est établi à 1160 Auderghem, avenue Jules Génicot, 18. Elle est inscrite au registre des personnes morales de Bruxelles sous le numéro 0891.197.002.

Cette société a été constituée aux termes d'un acte reçu le 18 juillet 2007 par Maître Philippe DUSART, notaire résidant à Liège, publié aux Annexes du Moniteur belge du 9 août 2007 suivant, sous le numéro 20070809-0118942. Ses statuts ont été modifiés suivant acte reçu par Maître P. Dusart, notaire résidant à Liège, le 25 février 2008 publié aux annexes du moniteur belge du 12 mars 2008, sous le numéro, 2008-03-12/0039121.

Le capital de la société s'élève à 5.000.000 € et est représenté par 100.000 actions nominatives, sans désignation de valeur nominale.

IMMO MOURY a été agréée le 21 août 2007 par la Commission Bancaire, Financière et des Assurances en tant que société d'investissement immobilière à capital fixe conformément à l'article 33 de la loi du 20 juillet 2004 relative à certaines formes de gestion collective de portefeuilles d'investissement.

En date du présent rapport, elle n'a pas encore fait appel public à l'épargne.

Aux termes de l'article 4 de ses statuts, son objet social est décrit comme suit :

« La société a pour objet principal le placement collectif des moyens financiers du public en biens immobiliers tels que définis à l'article 7, 5° de la Loi du vingt juillet deux mille quatre.

Par biens immobiliers on entend :

- xix. les immeubles tels que définis aux articles 517 et suivants du Code Civil ainsi que les droits réels exercés sur des immeubles;*
- xx. les actions avec droit de vote émises par des sociétés immobilières liées;*
- xxi. les droits d'option sur des immeubles;*
- xxii. les parts d'autres organismes de placement en biens immobiliers inscrits à la liste prévue par la Loi du vingt juillet deux mille quatre;*
- xxiii. les droits découlant de contrats donnant un ou plusieurs biens en location financement immobilière à la société;*

xxiv ainsi que tous les autres biens, actions ou droits tel que compris dans la définition donnée aux biens immobiliers par les Arrêtés Royaux, pris en exécution de la Loi du vingt juillet deux mille quatre et applicables aux organismes de placement collectif investissant dans des biens immobiliers. Dans les limites de la politique de placement, telle que décrite à l'article 5 des statuts et conformément à la législation applicable aux Sicaf Immobilières, la société peut également :

13. s'intéresser à l'achat, la rénovation, l'aménagement, la location, la sous-location, la gestion, l'échange, la vente, le lotissement, la soumission au régime de la copropriété des immeubles tels que décrits ci-dessus.
14. s'intéresser à l'acquisition et au prêt d'autres titres conformément à l'article 51 de l'Arrêté Royal du dix avril mil neuf cent nonante cinq relatif aux Sicaf Immobilières;
15. prendre en location-financement des immeubles, avec ou sans option d'achat, conformément à l'article 46 de l'Arrêté Royal du dix avril mil neuf cent nonante cinq relatif aux Sicaf Immobilières; et
16. à titre accessoire, donner des immeubles en location-financement avec ou sans option d'achat conformément à l'article 47 de l'Arrêté Royal du dix avril mil neuf cent nonante cinq relatif aux Sicaf Immobilières. La société peut également conformément à la législation applicable aux Sicaf Immobilières:
 10. à titre accessoire ou temporaire, investir dans des valeurs autres que des biens immobiliers et maintenir des liquidités conformément à l'article 41 et 45 de l'Arrêté Royal du dix avril mil neuf cent nonante-cinq relatif aux Sicaf Immobilières. Ces investissements et le maintien de liquidités feront l'objet d'une décision spéciale du gérant, qui justifiera leur caractère accessoire ou temporaire. La possession de valeurs mobilières doit être conciliable avec la poursuite à court ou à moyen terme de la politique de placement telle que décrite à l'article 5 des statuts. Les dites valeurs doivent être cotées dans une bourse de valeurs mobilières d'un Etat-Membre de l'Union Européenne ou être négociables sur un marché réglementé d'un Etat membre de l'Union Européenne, fonctionnant de façon régulière, reconnu et accessible au public, dont la liquidité est assurée. Les liquidités peuvent être détenues dans toute monnaie sous la forme de dépôts à vue, à terme, ou moyennant tout instrument du marché monétaire dont la mobilisation peut aisément être obtenue;
 11. consentir l'octroi d'hypothèques ou d'autres sûretés ou garanties dans le cadre du financement de biens immobiliers conformément à l'article 53 de l'Arrêté Royal du dix avril mil neuf cent nonante cinq relatif aux Sicaf Immobilières;
 12. consentir l'octroi de crédits et se porter garant au profit d'une filiale ou d'une filiale commune de la société, conformément à l'article 49 de l'Arrêté Royal du dix avril mil neuf cent nonante cinq relatif aux Sicaf Immobilières.

La société peut acquérir, louer ou donner en location, transférer ou échanger et, en général, accomplir toutes les activités commerciales ou financières relatives à tous biens mobiliers ou immobiliers, qui sont directement ou indirectement en rapport avec son objet social, ainsi qu'exploiter tous droits intellectuels qui sont relatifs à ces biens et activités.

Pour autant que cela soit conforme à la législation applicable aux Sicaf Immobilières, la société peut, au moyen d'un rapport en espèces ou en nature, d'une fusion, d'une inscription, participation, intervention financière ou de toute autre manière, acquérir des actions dans toutes sociétés ou entreprises, existantes ou à constituer en Belgique ou à l'étranger, dont l'objet social est similaire ou complémentaire au sien.

Toute modification de l'objet social est soumise à l'approbation préalable de la Commission Bancaire, Financière et des Assurances. »

3.2. SOCIÉTÉ SCINDÉE PARTIELLEMENT

La société qui se scinde partiellement est la société anonyme de droit belge BEMAT, dont le siège social est établi à 6060 Gilly, rue du Rond Point, 243. Elle est inscrite à la Banque Carrefour des Entreprises (registre des personnes morales de Charleroi) sous le numéro 0402.375.301.

Cette société a été constituée le 24 février 1923 suivant acte reçu par Maître Eugène Moreau, notaire résidant à Liège, publié aux Annexes du Moniteur belge du 17 mars suivant, sous le numéro 2314.

Les statuts ont été modifiés à plusieurs reprises et pour la dernière fois suivant acte reçu par Maître Michel Duchateau, notaire résidant à Liège, le 25 avril 2003, publié aux Annexes du Moniteur belge du 22 mai 2003, sous le numéro 20030522-0057278.

Le capital de la société s'élève à 1.000.000 € et est représenté par 40.482 actions, sans désignation de valeur nominale.

Aux termes de l'article 3 de ses statuts, son objet social est décrit comme suit :

« La société a pour objet notamment :

- 1°) Toutes entreprises et travaux comportant à titre principal ou accessoire, les applications de béton armé ou non, fabrication comprise, rien réservé ni excepté*
- 2°) La fabrication de toutes plaques légères en plâtre pour doisons et plafonds.*
- 3°) Tous travaux de cimentage et de stucage de façade et autres prenant cours le vingt-quatre février mil neuf cent vingt-trois.*
- 4°) Les entreprises de carrelages et de revêtement, construction de bairns, douches, etc. ...*
- 5°) La fabrication et le commerce de tous matériaux de construction.*
- 6°) Et, en règle générale, tout ce qui concerne la construction.*

La société a également pour objet, en Belgique et à l'étranger, l'achat, la vente, la cession, l'échange et la gestion de toutes valeurs mobilières, actions, parts sociales, obligations, fonds d'Etat, de tous biens et droits mobiliers et immobiliers; la prise de participations, sous quelque forme que ce soit, dans toutes sociétés et entreprises industrielles, commerciales, agricoles, financières, immobilières et autres entreprises existantes ou à créer, ainsi que tous investissements et opérations financières, à l'exception de celles réservées par la loi aux banques de dépôt.

La société peut notamment acquérir, par voie d'achat, d'échange, d'apport, de souscription, de prise ferme, d'option d'achat ou de toute autre manière, tous titres, valeurs, créances et droits incorporels; participer à toutes associations et fusions, gérer et mettre en valeur son portefeuille de titres et participations, notamment par l'administration, la surveillance, le contrôle, la documentation, l'assistance financière ou autre des sociétés et entreprises dans lesquelles elle est intéressée, réaliser ou liquider ces valeurs, par voie de cession, de vente ou autrement.

Elle peut consentir des prêts et ouvertures de crédit, ainsi que conférer toutes cautions à des tiers, même dans toutes affaires qui sortent de l'objet social ou de l'énumération précitée.

La société a également pour objet l'achat, la vente, la location, la transformation, la mise en valeur de tout bien immobilier bâti ou non bâti, en ce compris toutes opérations juridiques de toutes natures portant sur semblables immeubles.

L'achat, la vente, la représentation et en général le commerce de tous matériaux de construction et de décoration.

L'importation, l'exportation et la représentation de produits manufacturés ou autres.

L'achat, la vente, la location et le commerce de tout matériel et/ou outillage d'entrepreneur.

La société peut réaliser, tant pour son compte que pour le compte d'autrui, en tous lieux et toutes les manières, tous actes ou opérations financières, commerciales, industrielles et immobilières se rapportant directement ou indirectement à son objet social ou propres à contribuer à sa réalisation.»

3.3. SITUATION PATRIMONIALE DES SOCIÉTÉS APPELÉES A PARTICIPER A LA SCISSION PARTIELLE

La scission partielle proposée est basée sur la situation patrimoniale de la société BEMAT, arrêtée au 31 décembre 2007 et sur base de la situation patrimoniale de la société IMMO MOURY arrêtée au 31 mars 2008 (annexée au présent rapport). Ces situations patrimoniales ont été arrêtées par les organes de gestion de chacune des sociétés.

Compte tenu de la taille de la SCA IMMO MOURY, j'ai constaté que l'organisation administrative et du contrôle interne est actuellement limitée. Dans le cadre de ma mission, les administrateurs et préposés ont cependant répondu à mes questions et m'ont fourni les éléments nécessaires au bon déroulement de mes travaux.

En ce qui concerne la situation comptable active et passive arrêtée au 31 mars 2008 de la SCA IMMO MOURY, on constate que l'actif net de la société au 31 mars 2008 s'élève à 5.000.334 € ou 50,003 € par action (100.000 actions existantes).

En ce qui concerne plus particulièrement la société scindée, BEMAT transférera, dans le cadre de sa scission partielle, l'immeuble sis à 6060 Gilly, rue du Rond Point, 243 (460.000,00€) et deux appartements (dénommés G2 et H2) dans un immeuble à propriétés privatives multiples sis à 1160 Bruxelles, avenue Jules Génicot, 18 (190.000,00€) pour une valeur totale estimée au 31 mars 2008 à 650.000,00€ représentant la juste valeur conformément au référentiel de Normes internationales d'information financière tel qu'adopté dans l'Union européenne après correction de 2,5% pour les immeubles d'une valeur supérieure à 2.500.000€ et 10% ou 12,5% pour les immeubles d'une valeur inférieure à 2.500.000€ (suivant la réglementation régionale applicable).

La situation comptable de BEMAT au 31 décembre 2007 et la valeur d'apport du patrimoine scindé au 31 mars 2008 ont été vérifiées par les commissaires Saintenoy, Comhaire & Co SPRL représentée par Monsieur Paul Comhaire, dont les bureaux sont situés rue Julien d'Andrimont 13/072 à 4000 Liège et Madame Dominique Jacquet-Hermans, dont les bureaux sont situés rue Wérihet 23 à 4670 Housse (Blégny). Au terme

de leurs travaux, lesdits commissaires n'ont pas émis de réserves sur la détermination des valeurs d'apport ni sur la situation comptable.

Les contrats relatifs au patrimoine scindé seront également transférés ; toutefois, de nouveaux contrats de location seront signés avec les locataires-sociétés liées.

Aucune dette ni litige n'est transféré. Ainsi, BEMAT supportera seule toutes les obligations, dettes et autres engagements, actuels ou futurs, autres que les obligations directement liées aux contrats transférés relatifs au Patrimoine Scindé. BEMAT supportera notamment seule l'ensemble des frais, impôts (en ce compris l'impôt des sociétés, et notamment l'« exit tax », le précompte mobilier et les droits d'enregistrement) liés à la présente scission partielle et liés à son résultat pour l'exercice en cours.

RISQUES LIÉS À LA PRESENCE POTENTIELLE D'AMIANTE

D'une manière générale, il ressort des documents que j'ai examinés que « *les Sociétés Apporteuses n'avaient entrepris aucune démarche visant à détecter la présence éventuelle d'amiante dans les Immeubles.*

L'obligation d'établir un inventaire relatif à la présence d'amiante dans toutes les parties des bâtiments n'incombe pas au propriétaire d'un immeuble mais bien à l'employeur qui exerce son activité dans les lieux.⁷

L'A.R. du 16 mars 2006 précise néanmoins que l'employeur, lorsqu'il n'est pas lui-même propriétaire de l'immeuble (employeur-locataire), peut demander toutes les informations utiles au propriétaire aux fins d'établir ledit inventaire. Le propriétaire est donc tenu de collaborer à l'établissement de l'inventaire précité.

La même obligation d'établir un inventaire s'impose à l'employeur-entrepreneur vis-à-vis de ses travailleurs qui réaliseraient des travaux de rénovation dans un immeuble.⁸ A cette fin, l'employeur-entrepreneur pourrait exiger du propriétaire qu'il lui fournisse la liste des parties ou matériaux de l'immeuble contenant de l'amiante.

Il est donc judicieux, dans le chef du propriétaire de s'enquérir de la présence d'amiante dans son immeuble.

Si, à l'issue dudit inventaire, la présence d'amiante est avérée, l'employeur-locataire est tenu de prendre les mesures nécessaires afin de rétablir une exposition à l'amiante la plus faible possible.

Il résulte de ce qui précède que l'employeur dépend dans une certaine mesure de l'intervention du propriétaire de l'immeuble afin de pouvoir se conformer à la législation.

Il résulte de ce qui précède que l'absence d'inventaire relatif aux Immeubles présente un risque potentiel de responsabilité pour Immo Moury en sa qualité de bénéficiaire ou d'acquéreur des Immeubles. ».

⁷ Article 5 § 1er de l'arrêté royal du 16 mars 2006 relatif à la protection des travailleurs contre les risques liés à une exposition à l'amiante (l'"A.R. du 16 mars 2006").

⁸ Article 11 de l'arrêté royal du 16 mars 2006.

GARANTIES RELATIVES A L'AMIANTE ET A LA POLLUTION.

La société BEMAT a garanti IMMO MOURY qu'à sa connaissance, le patrimoine scindé n'est affecté d'aucune pollution et s'est engagée à prendre à sa charge les frais d'établissement d'un inventaire relatif à la présence éventuelle d'amiante dans les immeubles faisant partie du patrimoine scindé, si IMMO MOURY ou un occupant le demande, ainsi que les coûts éventuels de travaux de désamiantage qui seraient requis par la réglementation applicable.

4. FIXATION DU RAPPORT D'ÉCHANGE

Aux fins de fixer le rapport d'échange des parts sociales respectives, les organes d'administration des sociétés appelées à participer à la scission partielle doivent en principe faire choix de méthodes d'évaluation économique des sociétés concernées : ces méthodes doivent être appropriées en vue de la recherche de la parité d'échange la plus pertinente. Il est requis que le rapport d'échange traduise autant que faire se peut la valeur relative des sociétés participant à l'opération. Une évaluation appropriée s'opère par référence à des critères significatifs et diversifiés (donnant un éclairage différent) : il est généralement de bon usage de faire choix au moins d'une méthode fondée sur l'analyse des valeurs patrimoniales (fondée sur l'actif net corrigé), et d'une méthode fondée sur les aspects de rendement.

Les organes d'administration des sociétés appelées à participer à la scission partielle ont toutefois décidé de ne retenir pour valoriser le patrimoine de la société scindée que la seule méthode de la juste valeur des immeubles et le seul pair comptable pour la société bénéficiaire.

Les immeubles faisant partie du patrimoine scindé de la société BEMAT ont été évalués le 31 mars 2008 par l'expert Monsieur François-Philippe Van Goethem, agissant pour le compte de la société Cushman & Wakefield afin d'en déterminer la juste valeur conformément à l'article 59, par. 1er de l'AR du 10 avril 1995 relatif aux sicaf immobilières.

Dans le cadre de la méthode de d'évaluation retenue, à savoir la capitalisation des loyers du marché avec corrections pour tenir compte de tout élément pouvant venir influencer la valeur du bien tels que frais de chômage locatif, etc., il est clair que la détermination des taux de capitalisation et des éléments correctifs jouent un rôle important dans le calcul de la juste valeur.

En ce qui concerne le taux de capitalisation, l'expert immobilier l'a fixé comme suit « le rendement auquel un investisseur serait prêt à acheter les biens évalués. En remarque générale, les taux de capitalisation sont basés sur le taux OLO 10 ans en y ajoutant les points de base qui représentent le risque selon la qualité de l'immeuble, la qualité des locataires, la durée des baux et donc les risques quant à l'échéance des baux, le risques liés à la localisation du bien et les risques quant au tissu micro et macro économique du marché. Ces taux sont définis en interne après échanges entre nos experts.... Ces rendements sont fondés sur l'expérience de l'expert et sur sa connaissance du marché ».

A ces égards, l'expert immobilier a certifié « qu'après avoir pris toutes mesures raisonnables à cet effet, l'évaluation au 31 mars 2008, est conforme à la réalité, suivant les informations reçues, et ne comporte pas d'omissions de nature à en altérer la portée. »

Dans leurs rapports spéciaux rédigés en vertu de l'article 730 du Code des Sociétés, les organes de gestion justifient comme suit l'utilisation d'une méthode unique de valorisation: « Cette méthode de valorisation est la plus appropriée eu égard à l'objet social d'IMMO MOURY.

En effet, IMMO MOURY est toujours en phase de démarrage et de constitution de son patrimoine immobilier, et ne détient à ce jour, que des liquidités. Il n'y a dès lors pas lieu de procéder à une évaluation conformément à l'article 58 de l'AR du 120 avril relatif aux sicaf immobilières.

Par ailleurs, aucun élément extérieur n'a eu un impact négatif ou positif significatif sur la valeur des actions émises depuis la constitution d'IMMO MOURY.

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

IMMO MOURY n'étant pas encore cotée, il ne peut être fait référence à un cours de bourse.

Par ailleurs, une évaluation sur la base des bénéfices ou cash flows générés par IMMO MOURY est également peu pertinente étant donné que la société ne génère pas encore de revenus. »

4.1. RAPPORT D'ÉCHANGE FIXE

Rappelons que la méthode d'évaluation proposée par les organes de gestion des sociétés appelées à participer à la scission repose sur le pair comptable de la société bénéficiaire et sur la juste valeur des immeubles en ce qui concerne le patrimoine scindé ;

- le pair comptable d'une action IMMO MOURY s'élève à 50,00 € soit, le montant lors de sa constitution le 18 juillet 2007, après division du titre par 20 (modification des statuts du 25 février 2008). Cette valeur ne s'écarte pas de la valeur intrinsèque de l'action au 31 mars 2008, soit : 50,003€ par action comme indiqué au point 3.3 du présent rapport ;

- la juste valeur des immeubles du patrimoine scindé a été fixée à 650.000,00 € représenté par 40.482 actions, soit 16,0565 € par action (650.000,00 €/ 40.482 actions).

En rémunération du patrimoine scindé, IMMO MOURY émettra 13.000 nouvelles actions entièrement libérées, nominatives et sans désignation de valeur nominale (650.000,00 €/50,00 €) qui seront attribuées aux actionnaires de BEMAT. Les actions nouvelles prendront part aux résultats et donneront droit aux dividendes à partir du 1er avril 2008.

Le rapport d'échange proposé est le suivant :

0,32113 action nouvelle
de la SCA IMMO MOURY (société bénéficiaire)
en échange de
1 action de la S.A. BEMAT (société scindée partiellement)
(soit 13.000 actions nouvelles par rapport à 40.482 actions Bemat existantes)
« (...)sachant que le nombre final est arrondi à l'unité ».

La société MOURY CONSTRUCT détient 40.481 actions BEMAT (sur un total de 40.482 actions). La société MOURY CONSTRUCT recevra dès lors 12.999 nouvelles actions IMMO MOURY.

Monsieur Georges Moury détient 1 action BEMAT (sur un total de 40.482 actions). En conséquence, Monsieur Georges Moury recevra donc 1 nouvelle action IMMO MOURY.

4. 2. COMMENTAIRES DU COMMISSAIRE

Même s'il est généralement d'usage de se référer à des critères diversifiés pour aboutir à l'évaluation d'entreprises, les parties peuvent légitimement décider d'appliquer une seule méthode d'évaluation, considérant que sa pertinence enlève toute importance relative à d'autres méthodes alternatives.

La valeur du patrimoine scindé de la SA BEMAT a été calculée sur base de la « juste valeur » des immeubles à la date du 31 mars 2008.

En ce qui concerne la vérification de la valeur du patrimoine scindé apporté par la société BEMAT, je me suis basé sur le rapport signé par mes confrères commissaires de la société.

La valeur de la société bénéficiaire a été calculée par rapport au pair comptable.

En ce qui concerne cette société, j'ai pu vérifier la correcte application de cette méthode à la date de détermination du rapport d'échange telle qu'explicitée ci-dessus.

Bien que les méthodes utilisées dans la société bénéficiaire et dans la société scindée partiellement ne soient pas identiques, cette divergence est justifiée par les circonstances de fait

L'approche unique de valorisation est adaptée au cas des sicafs immobilières puisque d'une part, conformément aux règles comptables applicables, la valorisation des actifs immeubles se fait à la « juste valeur » et que d'autre part, IMMO MOURY est toujours en phase de démarrage et de constitution de son patrimoine immobilier et ne détient à ce jour que des liquidités.

Il n'existe donc pas à la date considérée de moins-values ou de plus-values latentes non exprimées. La méthode d'évaluation utilisée peut être considérée comme acceptable et appropriée en l'espèce dans la mesure où elle est conforme aux règles habituelles en matière d'évaluation des avoirs des sicafs immobilières.

Ainsi, je puis conclure que le rapport d'échange proposé par les organes d'administration est pertinent et raisonnable.

5. OPINION SUR LES AUTRES INFORMATIONS FOURNIES DANS LE PROJET DE SCISSION PARTIELLE

Les autres informations financières figurant dans le projet de fusion ont été soumises à mon examen. Je n'ai pas de remarques particulières à formuler quant à ces informations

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

Le patrimoine scindé sera donc transféré à IMMO MOURY à la date de la scission partielle. 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.

Comme exposé au point 2 ci-dessus, il convient de rappeler que le rapport d'échange détaillé dans le projet de scission partielle déposé le 12 février 2008 était basé sur une expertise immobilière arrêtée au 31 décembre 2007. Le rapport d'échange qui vous est finalement proposé a notamment été ajusté pour tenir compte de la nouvelle expertise immobilière réalisée en date du 3 avril 2008 afin de déterminer la juste valeur au 31 mars des immeubles faisant partie des patrimoines scindés. Pour le surplus, je puis mentionner que je n'ai pas eu connaissance de modifications significatives du patrimoine actif et passif de la société bénéficiaire de la scission partielle, intervenues entre la date d'établissement de la valeur du patrimoine scindé au 31 mars 2008 et la date du présent rapport.

RÉGIME FISCAL DE L'OPÉRATION ENVISAGÉE

La scission partielle 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 Code des impôts sur les revenus.

La scission partielle à intervenir n'est pas soumise à la TVA et sera réalisée en exonération de droits d'enregistrement conformément à l'article 122-1, 4^o du Code des droits d'enregistrement.

6. CONCLUSIONS

Au terme des vérifications auxquelles j'ai procédé conformément à l'article 731 du Code des Sociétés et conformément aux normes de l'Institut des Réviseurs d'Entreprises relatives au contrôle des opérations de fusion et de scission, je suis d'avis:

1. que l'opération envisagée prévoit la scission partielle de la S.A BETONS ET MATERIAUX, en abrégé BEMAT, au bénéfice de la SCA IMMO MOURY ;
2. que le projet de fusion qui m'a été soumis reprend toutes les informations requises par la loi ;
3. que les méthodes d'évaluation retenues, à savoir le pair comptable pour la société bénéficiaire et la valeur du patrimoine scindé calculé sur la base de la juste valeur des immeubles pour la société scindée sont, nonobstant leur unicité, justifiées par l'économie d'entreprise et peuvent être considérées comme appropriées en l'espèce. J'ai pu vérifier la correcte application de ces méthodes ;
4. que le rapport d'échange tel que décrit dans le rapport spécial du gérant, à savoir : 0,32113 action nouvelle de la SCA IMMO MOURY (société bénéficiaire) en échange de 1 action de la S.A. BEMAT (société scindée partiellement) est pertinent et raisonnable.

Certaines informations nécessaires à mes contrôles ne m'ayant été communiquées que tardivement, il ne m'a pas été possible de respecter le délai d'un mois de mise à disposition de mon rapport, prévu par l'article 733 du Code des Sociétés.

Lasne, le 18 avril 2008

Jean-Louis SERVAIS
Commissaire