

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 FUSION

DE LA SOCIETE ANONYME

COMPAGNIE INTERNATIONALE DE DEVELOPPEMENT
ET DE PROMOTION

EN ABRÉGÉ « C.I.D.P. »

AVENUE GENICOT,, 18 – 1160 BRUXELLES

R.P.M. BRUXELLES 0442.020.684

**RAPPORT REDIGE EN APPLICATION DE L'ARTICLE
695**

DU CODE DES SOCIÉTÉS

JLS/032008/-27198 – Dos 07115D

SOMMAIRE

	<u>Page</u>
1. MISSION	1
2. IDENTIFICATION DE L'OPÉRATION PROJÉTÉE	2
3. HISTORIQUE ET DESCRIPTION DES SOCIÉTÉS APPELÉES À FUSIONNER	4
3.1. Société absorbante	4
3.2. Société absorbée	6
3.3. Situation patrimoniale des sociétés appelées à fusionner	7
3.3.1. Société absorbante	
3.3.2. Société absorbée	
4. FIXATION DU RAPPORT D'ÉCHANGE	11
4.1. Rapport d'échange fixé	12
4.2. Commentaires du Commissaire	13
5. OPINION SUR LES AUTRES INFORMATIONS FOURNIES DANS LE PROJET DE FUSION	14
6. CONCLUSIONS	15
ANNEXE	16

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 695 du Code des Sociétés, sur le projet de fusion par absorption de la société anonyme COMPAGNIE INTERNATIONALE DE DEVELOPPEMENT ET DE PROMOTION, en abrégé « C.I.D.P. » (ci-après « C.I.D.P. » ou la « société absorbée ») au bénéfice de la société en commandite par actions IMMO MOURY (ci-après « IMMO MOURY » ou la « société absorbante »).

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 fusion 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 C.I.D.P. dont le siège social est établi à 1160 Bruxelles, avenue Génicot, 18 proposent de réaliser une fusion par absorption, conformément aux articles 693 et suivants du Code des sociétés, cette opération ayant pour effet le transfert, par suite d'une dissolution sans liquidation de C.I.D.P., de l'intégralité du patrimoine de cette société, activement et passivement, à IMMO MOURY.

Les deux organes de gestion exposent, dans leur rapport spécial prévu par l'article 694 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'absorption de la société C.I.D.P. 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, industriel 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 fusion par absorption cadre dans la composition du portefeuille de la sicafi et permettra à IMMO MOURY de renforcer son portefeuille immobilier à Liège en matière de surfaces commerciales et immeubles résidentiels et à Charleroi (Courcelles) en matière d'immeubles logistiques.

Le gérant estime que la fusion par absorption proposée est, par ailleurs, le meilleur moyen pour assurer l'intégration juridique de CIDP au sein d'IMMO MOURY en bénéficiant du régime d'opposabilité de plein droit aux tiers. »

Conformément à l'article 693 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 696 du Code des Sociétés, ledit rapport mentionne les différences que présente l'opération par rapport au projet de fusion qui a été déposé, principalement en ce qui concerne la valeur du patrimoine fusionné (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 l'absorption de la société C.I.D.P., les opérations suivantes :

- iv) transfert par voie de scission partielle d'une partie du patrimoine de la société anonyme de droit belge LES ENTREPRISES GILLES MOURY,
- v) transfert par voie de scission partielle d'une partie du patrimoine de la société anonyme de droit belge BETONS ET MATERIAUX, en abrégé BEMAT,
- vi) transfert par voie de scission partielle d'une partie du patrimoine de la SOCIETE ANONYME DE REALISATIONS IMMOBILIERES, en abrégé SARI.

Ces opérations seront valorisées de manière similaire que l'absorption de la société C.I.D.P. et n'auront donc pas d'impact sur le présent rapport d'échange.

CONDITION SUSPENSIVE

La fusion par absorption n'interviendra qu'à la condition de l'approbation, au plus tard avant la tenue des assemblées générales extraordinaires des actionnaires et associés de chacune des sociétés appelées à se prononcer sur la fusion, par la Commission Bancaire, Financière et des Assurances du projet de statuts modifiés de la société absorbante, conformément à l'article 9 de l'arrêté royal du 10 avril 1995.

3. HISTORIQUE ET DESCRIPTION DES SOCIÉTÉS APPELÉES À FUSIONNER

Les sociétés appelées à fusionner peuvent être identifiées comme suit :

3.1. SOCIÉTÉ ABSORBANTE

La société absorbante 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 :

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

9. 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.
10. 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;
11. 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
12. 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:

7. 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;
8. 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;
9. 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 ABSORBÉE

La société à absorber est la société anonyme C.I.D.P., dont le siège social est établi à 1160 Bruxelles, avenue Génicot, 18. Elle est inscrite au registre des personnes morales de Bruxelles sous le numéro 0442.020.684.

Cette société a été constituée le 2 octobre 1990 suivant acte reçu par Maître Yves Guillaume, notaire résidant à Liège, publié aux Annexes du Moniteur belge du 27 octobre suivant, sous le numéro 907027-549.

Les statuts ont été modifiés à plusieurs reprises et, pour la dernière fois, suivant procès-verbal d'assemblée générale dressé par Maître Philippe Dusart, notaire résidant à Liège, le 19 décembre 2007, publié aux Annexes du Moniteur belge du 8 janvier 2008, sous le numéro 20080108-004094.

Le capital de la société s'élève à 1.000.000 € et est représenté par 10.000 actions sans désignation de valeur nominale, entièrement souscrites et libérées.

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

« La société a pour objet toutes opérations immobilières, c'est-à-dire, l'achat de tous immeubles, la vente de tous terrains, immeubles à appartements multiples, maisons d'habitation ou de commerce ou de salles de spectacles, soit pour les louer, soit pour les vendre, soit pour les exploiter par elle-même ; la location de toutes propriétés et, en général, toutes opérations se rattachant directement ou indirectement à l'achat, la vente, la location, l'exploitation ou la gestion, pour compte propre ou pour compte de tiers, de tous immeubles généralement quelconques.

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 participation, 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 pourra faire, tant pour son compte que pour compte d'autrui, tous actes et opérations financières, commerciales, mobilières et immobilières se rattachant directement ou indirectement à son objet social ou pouvant en amener le développement ou en faciliter la réalisation ; s'intéresser de toute façon dans toutes sociétés ou entreprises existantes ou à créer. »

3.3. SITUATION PATRIMONIALE DES SOCIÉTÉS APPELÉES A FUSIONNER

La situation patrimoniale arrêtée au 31 mars 2008 et la situation bilantaire prévisionnelle arrêtée au 30 avril 2008 de la société CIDP de même que la situation patrimoniale de la société IMMO MOURY arrêtée au 31 mars 2008 servent de fondement à la fusion. Ces situations patrimoniales ont été arrêtées par les organes de gestion de chacune des sociétés.

3.3.1. SOCIETE ABSORBANTE

La situation comptable active et passive arrêtée au 31 mars 2008 de la SCA IMMO MOURY (annexée au présent rapport) révèle 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).

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.

3.3.2. SOCIETE ABSORBEE

La situation comptable et la valeur d'apport de l'ensemble immobilier au 31 mars 2008 de la société absorbée ont fait l'objet d'une revue limitée par le réviseur d'entreprises Saintenoy, Comhaire & Co SPRL représentée par Monsieur Paul Comhaire, dont les bureaux sont situés rue Julien d'Andrimont 13/072 à 4000 Liège. Au terme de ses travaux, ledit réviseur n'a pas émis de réserves sur la détermination des valeurs des biens compris dans la fusion ni sur la situation comptable arrêtée au 31 mars 2008.

En ce qui concerne la situation prévisionnelle arrêtée au 30 avril 2008 servant à la fixation de la valeur intrinsèque de CIDP, le réviseur d'entreprises a « effectué un examen de la situation prévisionnelle arrêtée au 30 avril 2008, en ce qui concerne la manière dont elle a été établie et sa cohérence avec les informations dont nous avons (il a) connaissance et l'évolution générale à laquelle on peut raisonnablement s'attendre ».

Dans son rapport spécial sur le projet de fusion de la société CIDP, le réviseur ajoute : « La valeur intrinsèque de CIDP a été déterminée sur base de la situation bilantaire prévisionnelle arrêtée au 30 avril 2008... cette valeur s'établit à 2.311.936,43 €, soit une majoration de 14.964,60 € par rapport à la situation au 31 mars 2008, qui présentait des capitaux propres après réévaluation d'un montant de 2.296.971,83 €. La majoration estimée provient du résultat escompté ainsi que de l'impact des amortissements et du leasing sur la réévaluation des bâtiments. Il importe de souligner que l'écart entre les valeurs intrinsèques au 31 mars et au 30 avril 2008 n'atteint que 0,65 % ».

En particulier, la société absorbée, C.I.D.P. est propriétaire des droits immobiliers suivants :

- le penthouse situé au huitième étage dans un immeuble sis à 4000 Liège, rue Forgeur, 6-8,
- partie du tréfonds sis à 4020 Liège, dans le complexe immobilier dénommé « Centre Commercial et résidentiel Longdoz », phase 1, tranche 1 (quartier Grétry), édifié sur des terrains ayant façades rues Grétry, Libotte et d'Harscamps,

Une convention d'emphytéose a été constituée par CIDP en faveur de la société Immgest en date du 10 novembre 2006 pour une durée de 27 ans, par laquelle CIDP concède ce droit en contrepartie d'une redevance annuelle fixe s'élevant 112.283,09 EUR et indexée annuellement.

L'acte d'emphytéose prévoit une option d'achat (call) en faveur de l'emphytéote, ne pouvant être exercée qu'à partir du 15 septembre 2008, et jusqu'au 31 mars 2009. Si cette option ne venait pas à être levée, la redevance en vigueur au 30 juin 2009 serait majorée de 25% à partir de l'échéance annuelle suivante. L'acte prévoit en outre une option de vente (put) en faveur de CIDP exerçable du 1 avril 2009 jusqu'au 30 juin 2009.

- Le tréfonds grevé d'un droit de superficie et les droits résultant du contrat de leasing portant sur un entrepôt sis à 6180 Courcelles, avenue de Wallonie, 60 (et non la pleine propriété de l'immeuble comme mentionné dans le projet de fusion du 12 février 2008).

CIDP s'est interdit, pour une période de 20 ans, de vendre tout ou partie du bien précité ainsi que les constructions qui y sont érigées, de les donner en location ou d'autoriser des tiers à titre quelconque à y ériger des constructions ou autres ouvrages sans l'autorisation écrite et préalable du conseil d'administration d'IGRETEC.

IGRETEC dispose également d'un droit de préemption dans l'hypothèse où CIDP cesserait l'activité économique ou ne respecterait pas les conditions d'utilisation visées dans l'acte.

Par ailleurs, CIDP, en vue de financer des travaux de construction sur ladite parcelle pour un montant maximum s'élevant à 1.293.926 €, a conclu une convention de leasing immobilier avec ING Lease en date du 23 avril 2004, et a constitué un droit de superficie d'une durée de 20 années en faveur d'ING Lease.

Bien que l'immeuble précité soit apporté à IMMO MOURY dans le cadre d'une fusion par absorption (et non dans le cadre d'une vente proprement dite), il convient dès lors d'obtenir le consentement d'ING Lease en vue de l'apport de l'immeuble à IMMO MOURY par voie de fusion. Il pourrait également être utile de notifier cette opération à IGRETEC pour s'assurer qu'il n'existe aucun risque d'opposition à la transaction envisagée

CIDP dispose également d'une option d'achat sur les constructions à concurrence de 10% de la valeur de l'investissement, exerçable à l'issue de la 15^e année du contrat de location.

Comme déclaré par le réviseur d'entreprises désigné par le conseil d'administration de la société CIDP pour donner son avis sur le rapport d'échange de l'opération : « *En se fondant sur le rapport de l'expert et compte tenu des circonstances particulières liées au centre commercial Longdoz ainsi qu'à l'exercice probable de l'option d'achat consentie à l'emphytéote sur ce bien la valeur de l'ensemble des immeubles de la Compagnie Internationale de Développement et de Promotion, en abrégé CIDP, a été estimée à 3.123.380 €, soit une plus-value de réévaluation après exit tax de 732.001,99 € au 30 avril 2008.* »

RISQUES LIÉS À LA PRESENCE POTENTIELLE D'AMIANTE ET POLLUTION

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.*⁵

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.⁶ 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.

⁵ 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").

⁶ Article 11 de l'arrêté royal du 16 mars 2006.

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. ».

GARANTIES RELATIVES A L'AMIANTE ET A LA POLLUTION

La société anonyme SARI Finance a garanti IMMO MOURY qu'à sa connaissance, le patrimoine immobilier compris dans la fusion 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 fusionner 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 fusionner ont toutefois décidé de ne retenir pour la société absorbée que la seule méthode de la valeur intrinsèque sur base d'une situation bilantaire prévisionnelle arrêtée au 30 avril 2008 et pour la société absorbante le seul pair comptable .

Pour déterminer le nombre d'actions IMMO MOURY qui seront émises, la valeur de C.I.D.P. a ainsi été fixée à 2.311.936,43 €.

Les droits immobiliers faisant partie du patrimoine fusionné 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'immobilier, la qualité des locataires, la durée des baux et donc les risques quant à l'échéance des baux, les 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 694 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 fusionner repose sur le pair comptable de la société absorbante et sur la valeur intrinsèque sur base d'une situation bilantaire prévisionnelle arrêtée au 30 avril 2008 pour la société absorbée, calculée sur la base de la juste valeur en ce qui concerne les droits immobiliers

- 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 valeur de C.I.D.P. a été fixée à 2.311.936,43€ représentée par 10.000 actions (soit 231,1936 € par action ou 2.311.936,43 €/ 10.000 actions);

En rémunération de la fusion, IMMO MOURY émettra 46.239 nouvelles actions entièrement libérées, nominatives et sans désignation de valeur nominale (2.311.936,43€/50,00€) qui seront attribuées aux actionnaires de CIDP.

Les actions nouvelles à émettre par IMMO MOURY prendront part aux résultats et donneront droit aux dividendes à partir du 1er avril 2008.

Le rapport d'échange proposé est le suivant :

4,6239 actions nouvelles
de la SCA IMMO MOURY (société absorbante)
en échange de
1 action de CIDP (société absorbée)

(soit 46.239 actions nouvelles par rapport à 10.000 actions CIDP existantes)

« (...)sachant que le nombre final est arrondi à l'unité ».

La société SARI FINANCE détient 9.999 actions C.I.D.P. (sur un total de 10.000 actions). La société SARI FINANCE recevra dès lors 46.234 nouvelles actions IMMO MOURY.

Monsieur Georges Moury détient 1 action C.I.D.P. (sur un total de 10.000 actions), il recevra donc 5 nouvelles actions 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 de la société CIDP fusionnée a été calculée sur base de la valeur intrinsèque sur base d'une situation bilantaire prévisionnelle arrêtée au 30 avril 2008 calculée sur la base de la juste valeur en ce qui concerne les droits immobiliers

En ce qui concerne cette société, je me suis basé pour la vérification des valeurs retenues sur le rapport émis par mon confrère, réviseur d'entreprises.

La valeur de la société absorbante 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 absorbante et dans la société absorbée 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.

Il est essentiel de souligner que, le rapport d'échange devra, le cas échéant, être ajusté lors de l'assemblée générale d'absorption de C.I.D.P. pour tenir compte de la variation éventuelle des fonds propres de la société C.I.D.P. au 30 avril 2008 et/ou d'une éventuelle modification de la valorisation de son patrimoine.

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 FUSION

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

Du point de vue comptable, l'absorption prendra effet, sans rétroactivité, à la date de l'absorption envisagée.

La fusion par absorption se fera sur la base des comptes de C.I.D.P. qui seront arrêtés à la date de l'absorption.

Comme exposé au point 2 ci-dessus, il convient de rappeler que le rapport d'échange détaillé dans le projet de fusion 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 du patrimoine fusionnés. Pour le surplus, je puis mentionner que je n'ai pas eu connaissance de modifications significatives du patrimoine actif et passif de la société absorbante, intervenues entre la date d'établissement de la situation comptable au 31 mars 2008 et la date du présent rapport.

RÉGIME FISCAL DE L'OPÉRATION ENVISAGÉE

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 Code des impôts sur les revenus.

La fusion par absorption à intervenir sera réalisée en exonération de TVA conformément aux articles 11 et 18, § 3 du Code de la TVA et en exonération de droits d'enregistrement conformément aux articles 117 et 120, alinéa 3 du Code des droits d'enregistrement.

6. CONCLUSIONS

Au terme des vérifications auxquelles j'ai procédé conformément à l'article 695 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 que :

1. que l'opération envisagée prévoit la fusion par absorption de la société anonyme COMPAGNIE INTERNATIONALE DE DEVELOPPEMENT ET DE PROMOTION, 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, pour la société absorbante, le pair comptable et, pour la société absorbée, la valeur intrinsèque sur base d'une situation bilantaire prévisionnelle arrêtée au 30 avril 2008, calculée sur la base de la juste valeur en ce qui concerne les droits immobiliers 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 : 4,6239 actions nouvelles de la SCA IMMO MOURY (société absorbante) en échange de 1 action de CIDP (société absorbée) est pertinent et raisonnable. Ce rapport d'échange devra, le cas échéant, être ajusté lors de l'assemblée générale d'absorption de C.I.D.P. pour tenir compte de la variation éventuelle des fonds propres de la société C.I.D.P. au 30 avril 2008 et/ou d'une éventuelle modification de la valorisation de son patrimoine.

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 697 du Code des Sociétés.

Lasne, le 18 avril 2008

Jean-Louis SERVAIS
Commissaire