

Befimmo SA

**Rapport du commissaire
sur la proposition de fusion par absorption
de Blue Tower Louise SA
par Befimmo SA**

Table des matières		Page
1.	Introduction	3
2.	Identification des sociétés concernées	4
2.1.	BEFIMMO SA (SOCIÉTÉ ABSORBANTE)	4
2.2.	BLUE TOWER LOUISE SA (SOCIÉTÉ ABSORBÉE)	6
3.	Identification de l'opération	8
4.	Méthodes d'évaluation appliquées	9
4.1.	DESCRIPTION DE L'ACTIF NET DES SOCIÉTÉS ABSORBANTE ET ABSORBÉE	9
4.1.1.	<i>Description de l'actif net de la société absorbante Befimmo SA</i>	10
4.1.2.	<i>Description de l'actif net de la société absorbée Blue Tower Louise SA</i>	11
4.2.	DESCRIPTION DES MÉTHODES D'ÉVALUATION	11
4.3.	EVALUATION DES SOCIÉTÉS ABSORBANTE ET ABSORBÉE	13
4.3.1.	<i>La valeur nette d'inventaire consolidée de la société absorbante Befimmo SA au 31 mars 2013</i>	13
4.3.2.	<i>L'actif net corrigé de la société absorbée Blue Tower Louise SA au 18 avril 2013</i>	13
4.4.	CONTRÔLES EFFECTUÉS	13
5.	Détermination du rapport d'échange	14
6.	Evénements après clôture	16
7.	Conclusion	17

1. Introduction

En exécution de l'article 695 du Code des Sociétés, nous avons été chargés par le conseil d'administration de la société Befimmo SA de faire rapport sur la proposition de fusion par absorption du 18 juin 2013 par la société Befimmo SA, la société absorbante, de la société Blue Tower Louise SA, la société absorbée.

Le projet de fusion a été déposé le 20 juin 2013 au greffe du tribunal de commerce de Bruxelles.

L'organisation administrative et comptable des sociétés concernées par l'opération nous a permis de nous former une opinion sur la qualité des documents financiers servant de base aux évaluations. Les autres informations financières figurant dans le projet de fusion ont été soumises à notre examen.

Le présent rapport a été préparé à l'usage exclusif des actionnaires de la société Befimmo SA dans le cadre de la fusion par absorption susmentionnée et ne peut dès lors être utilisé à d'autres fins.

2. Identification des sociétés concernées

2.1. Befimmo SA (société absorbante)

La société anonyme Befimmo, Société d'Investissement à Capital Fixe Immobilière Publique de droit belge (ci-après « Befimmo »), dont le siège social est établi à 1160 Auderghem, Chaussée de Wavre 1945. Le numéro d'entreprise de la société est le 0455.835.167.

Befimmo SA a été constituée sous la forme d'une société anonyme et sous la dénomination sociale de « WOLUWE GARDEN D » suivant acte reçu par Maître Gilberte Raucq, Notaire à Bruxelles, le 30 août 1995, publié par extrait aux Annexes au Moniteur belge sous le numéro 950913-24.

La dernière modification des statuts date du 20 décembre 2012 suivant procès-verbal dressé par Damien Hisette, Notaire à Bruxelles, publié aux Annexes au Moniteur belge du 18 janvier 2013, sous le numéro 13010864.

Le capital social de la société s'élève à 277.794.918,53 EUR, représenté par 19.120.709 actions sans désignation de valeur nominale et toutes intégralement libérées.

Befimmo a le statut de société d'investissement à capital fixe immobilière publique de droit belge (sicafi) et est régie par la loi du 3 août 2012 relative à certaines formes de gestion collective de portefeuilles d'investissement et par l'arrêté royal du 7 décembre 2010 relatif aux sicafi, contenant entre autres certaines dispositions fiscales dérogatoires au droit commun.

Elle est appelée ci-dessous la « société absorbante » ou « Befimmo ».

La société Befimmo a pour objet:

« La société a pour objet principal le placement collectif de capitaux recueillis dans le public dans la catégorie 'biens immobiliers', visée à l'article 7, alinéa 1, 5° de la loi du 3 août 2012.

Par biens immobiliers, il faut entendre:

- *les immeubles tels que définis par les articles 517 et suivants du Code civil et les droits réels sur des immeubles;*
- *les actions ou parts avec droit de vote émises par des sociétés immobilières, contrôlées exclusivement ou conjointement par la sicafi;*
- *les droits d'option sur des biens immobiliers;*
- *les actions de sicafi publique ou de sicafi institutionnelles, à condition dans ce dernier cas qu'un contrôle conjoint ou exclusif soit exercé sur celle-ci;*
- *les parts d'organismes de placement collectif immobiliers étrangers, inscrits à la liste visée à l'article 149 de la loi du 3 août 2012;*
- *les parts d'organismes de placement collectif immobiliers établis dans un autre Etat membre de l'Espace économique européen et non inscrits à la liste visée à l'article 149 de la loi du 3 août 2012, dans la mesure où ils sont soumis à un contrôle équivalent à celui applicable aux sicafi publiques;*
- *les certificats immobiliers visés à l'article 5, § 4 de la loi du 16 juin 2006 relative aux offres publiques d'instruments de placement et aux admissions d'instruments de placement à la négociation sur des marchés réglementés ;*
- *les droits découlant de contrats donnant un ou plusieurs biens en location-financement immobilière à la sicafi ou conférant d'autres droits d'usage analogues;*
- *ainsi que tous autres biens, parts ou droits qui seraient définis comme biens immobiliers par les arrêtés royaux d'exécution applicables aux organismes de placement collectif qui ont opté pour le placement en biens immobiliers.*

La société peut toutefois, à titre accessoire ou temporaire, effectuer des placements en valeurs mobilières ne constituant pas des biens immobiliers, dans les conditions prévues à l'article 5.2 des statuts, et détenir des liquidités non affectées. Ces placements et la détention de liquidités devront faire l'objet d'une décision spéciale du conseil d'administration, justifiant leur caractère accessoire ou temporaire. La détention des valeurs mobilières doit être compatible avec la poursuite à court ou moyen terme de la politique de placement prédécrite. Lesdites valeurs devront en outre être négociables sur un marché réglementé, de fonctionnement régulier, reconnu et ouvert au public. Les liquidités peuvent être détenues dans toutes monnaies sous la forme de dépôts à vue ou à terme ou de tous instruments du marché monétaire susceptibles d'être aisément mobilisés.

La société peut acquérir des biens meubles et immeubles nécessaires à l'exercice direct de son activité.

Elle peut s'intéresser, par voie de fusion ou autrement, à toutes entreprises ayant un objet identique.

L'article 559 du Code des sociétés est d'application en vertu de l'article 21, § 4, de la loi du 3 août 2012.

Elle peut prendre toutes les mesures utiles et faire toutes les opérations, notamment celles visées à l'article 5 des statuts, qu'elle jugera utiles à l'accomplissement et au développement de son objet social dans le respect des dispositions légales et réglementaires qui la régissent.

Elle peut s'intéresser, par voie de fusion ou autrement, à toutes entreprises ayant un objet identique.

L'article 559 du Code des sociétés est d'application en vertu de l'article 20, § 4, de la loi du 3 août 2012. »

2.2. Blue Tower Louise SA (société absorbée)

La société anonyme Blue Tower Louise (ci-après la « BTL SA »), dont le siège social est établi à Chaussée de Wavre 1945, 1160 Auderghem.

BTL SA a été constituée suivant acte reçu par Louis Philippe Marcelis, Notaire à Bruxelles, le 12 juillet 2012, publié aux Annexes au Moniteur belge du 26 juillet 2012, sous le numéro 12131653.

La dernière modification des statuts date du 23 août 2012 suivant procès-verbal dressé par Maître Louis-Philippe Marcelis, Notaire associé à Bruxelles, publié aux Annexes au Moniteur belge du 1^{er} octobre 2012, sous le numéro 12162181.

BTL SA est inscrite au registre des personnes morales (Bruxelles) sous le numéro 0847.459.702 et immatriculée sous le numéro de TVA BE 847.459.702.

Le capital social de BTL SA s'élève à 37.838.034,55 EUR et est représenté par 9.190.000 actions sans désignation de valeur nominale, détenues comme suit :

Befimmo SA : 2.297.500 actions

Fedimmo SA : 6.892.500 actions

Elle est appelée ci-dessous la « société absorbée » ou « BTL SA ».

La société Blue Tower Louise SA a pour objet:

« 1. La société a pour objet en son nom et pour son compte dans le respect des dispositions de la loi allemande sur les sociétés d'investissements : l'acquisition, l'échange, la vente, la construction, la transformation, l'aménagement, la location-financement, la sous-location, la gestion et la concession de droits réels d'emphytéose, la division horizontale et verticale, le lotissement et en particulier de l'immeuble érigé et/ou à ériger sur et avec terrain sis à Ixelles (B-1050 Bruxelles), avenue Louise 326, cadastré ou l'ayant été neuvième division, section G, numéros 178/D/3 (partie), la possession de cet immeuble et ces opérations devant toujours se réaliser en conformité avec les dispositions de la loi allemande d'investissement (Investmentgesetz), aussi longtemps que Morgan Stanley Real Estate Investment GmbH est tenue d'appliquer les dispositions de la loi allemande d'investissement (Investmentgesetz), pour le compte du Fonds Immobilier pour le compte duquel la participation est détenue (indirectement) par Morgan Stanley Real Estate Investment GmbH, en tenant compte des Conditions contractuelles générales et particulières (Allgemeine and Besondere Vertragsbedingungen) pour le fonds immobilier pour le compte duquel la participation dans la présente société est détenue (indirectement) par la société de droit allemand "Morgan Stanley Real Estate Investment GmbH" (ci-après MSREI).

2. La société peut acquérir les actifs nécessaires à la gestion de son patrimoine immobilier. Elle peut également accomplir toutes opérations et faire en général tout ce qui se rattache directement ou indirectement à son objet social.

3. La société ne peut par contre :

- ni consentir de prêts,

- ni souscrire des obligations résultant de conventions de sûretés ou de garanties.

- en outre elle ne peut accomplir aucune transaction qui, tant en vertu de chacune des dispositions actuellement applicables de la loi allemande d'investissement (Investmentgesetz), aussi longtemps que MSREI est tenue d'appliquer les dispositions de la loi allemande d'investissement (Investmentgesetz) pour le compte du Fonds Immobilier pour le compte duquel la participation est détenue (indirectement) par MSREI, qu'en vertu des Conditions contractuelles générales et particulières (Allgemeine and Besondere Vertragsbedingungen), n'est pas autorisée pour une société dans laquelle une société d'investissements détient une participation, pour compte du fonds immobilier MSREI.

4. Conformément à la Section 68 de la loi allemande d'investissement (Investmentgesetz), la société ne peut détenir que trois immeubles au sens de la Section 67 paragraphes 1 et 2 phrase 1 de la loi allemande d'investissement (Investmentgesetz) et pour autant que la valeur totale de l'ensemble des biens immeubles et des droits immobiliers détenus par la société n'excède pas, eu égard à la valeur des actions détenues dans la société, quinze pour cent (15 %) de la valeur du fonds immobilier pour le compte duquel la participation dans la société est détenue (indirectement) par MSREI. Conformément à la loi allemande d'investissement (Investmentgesetz), la société ne peut investir que dans des immeubles situés dans l'Etat dans lequel est situé son siège social, et ce, aussi longtemps que MSREI est tenue d'appliquer les dispositions de la loi allemande d'investissement (Investmentgesetz) pour le compte du Fonds Immobilier pour le compte duquel la participation est détenue (indirectement) par MSREI ».

BTL SA envisage de modifier ses statuts et notamment la clause relative à son objet social, en vue de supprimer les dispositions se référant au droit allemand, à Morgan Stanley Real Estate Investment GmbH et à la Banque dépositaire (ces derniers ayant accepté ces modifications, respectivement, par lettres du 17 avril 2013 et du 18 avril 2013), toutes ces dispositions étant par ailleurs caduques depuis l'acquisition par Befimmo SA et Fedimmo SA de 100 % des actions BTL SA.

A la suite de ces modifications, l'objet social de BTL SA devrait être libellé comme suit :

« *Objet :*

La société a pour objet d'effectuer tant en Belgique qu'à l'étranger, pour compte propre ou celui de tiers, toutes opérations immobilières au sens le plus large, en ce compris notamment mais pas exclusivement le courtage, la gestion des parkings en qualité d'exploitant de parkings, la gérance de biens, la location ou l'exploitation d'immeubles, d'appartements, de garages, de parkings, de stations-service, magasins, fonds de commerce, immeubles de rapport, maisons d'habitation ou de commerce, le leasing, et notamment, la recherche, l'étude et la réalisation de projets immobiliers, la construction, l'acquisition, la gestion, l'aménagement, la cession et la location d'immeubles.

Par projets immobiliers, il faut entendre, sans que cette énonciation soit limitative, toutes opérations se rapportant à un bien immeuble, qu'il s'agisse:

- 1. d'achat, vente, échange d'immeubles, constitution ou cession de droits réels immobiliers, mise en location et/ou prise en location de tous biens immeubles et droits réels immobiliers;*
- 2. de construction, rénovation, transformation ou démolition d'un bien immobilier, ou encore d'étude à propos de telles opérations;*
- 3. de toutes structures financières, commerciales, promotionnelles ou juridiques se rapportant à des biens immeubles ainsi qu'à des droits réels.*

Elle peut notamment acheter, vendre, donner ou prendre en location tous biens bâtis ou non, conférer ou accepter tous droits réels ou personnels portant sur ces biens, les diviser par lots, accomplir tous opérations de promotion, prêter tout conseil et toute assistance technique en matière immobilière.

Elle peut aussi prêter à toutes sociétés et accorder tout type de sûreté réelle ou personnelle, aux fins de garantir ses propres obligations ou aux fins de garantir les obligations de tiers (en ce compris celles des sociétés qui sont liées à la société), et notamment grever tout ou partie des biens qu'elle détient pour son compte propre d'hypothèques, de gages ou d'un gage sur fonds de commerce.

Elle peut s'intéresser, par voie de fusion ou autrement, à toutes entreprises ayant un objet similaire.

Elle peut exercer tous mandats d'administrateurs.

Elle peut, dans le sens le plus large, poser tous actes civils, commerciaux, industriels, financiers ou autres, qui se rattachent directement ou indirectement à son objet social ou qui sont de nature à en favoriser le développement, et peut dans ce cadre s'intéresser par tous modes à toutes entreprises ou sociétés »

3. Identification de l'opération

Conformément aux dispositions de l'article 694 du Code des Sociétés, le conseil d'administration de la société Befimmo SA a établi un rapport circonstancié, dans lequel il sera proposé à l'assemblée générale extraordinaire de procéder à la fusion par absorption de Blue Tower Louise SA par Befimmo SA.

L'assemblée générale appelée à se prononcer sur le projet de fusion est prévue en août ou en septembre 2013. L'acte notarié relatif à cette fusion sera passé par Maître Hisette, notaire à Bruxelles.

Tel qu'il résulte du projet de fusion, cette fusion n'aura pas d'effet rétroactif, de telle sorte que les opérations de la société absorbée seront considérées du point de vue comptable comme accomplies pour le compte de Befimmo SA à compter de la date où les assemblées générales des sociétés absorbante et absorbée se prononceront en faveur de la fusion de ces deux sociétés.

Le projet de fusion propose de rémunérer les actionnaires de la société absorbée sur base de l'actif net corrigé de BTL SA avec de nouvelles actions de Befimmo SA. Par actif net corrigé, il faut entendre les fonds propres selon le droit comptable belge, corrigés par la revalorisation de l'actif immobilier, et l'éventuelle déduction de la latence fiscale y relative.

Les nouvelles actions de Befimmo SA attribuées aux actionnaires de BTL SA, la société absorbée, auront les mêmes droits que les actions existantes. Le droit de vote attaché aux nouvelles actions sera identique au droit de vote attaché aux actions existantes.

Befimmo SA n'accorde pas de droits particuliers aux actionnaires de BTL SA. Les actions remises donnent chacune droit à une voix et donnent droit au dividende pour participer à partir du 1^{er} janvier 2013 au bénéfice de l'exercice comptable alors en cours de Befimmo SA, qui a débuté le 1^{er} janvier 2013 et se terminera le 31 décembre 2013.

Le projet de fusion des conseils d'administration spécifie que:

« Les actions nouvelles émises par Befimmo à l'occasion de la fusion seront des actions ordinaires nominatives.

Les actions de Befimmo qui seront attribuées à Befimmo lui seront remises comme suit:

Dans les huit (8) jours de la publication de la décision de fusion par absorption aux Annexes au Moniteur belge, le conseil d'administration de Befimmo inscrira dans son registre des actions nominatives les données suivantes:

- *l'identité de l'actionnaire de la société absorbée au profit duquel les actions ont été émises;*
- *le nombre d'actions de la société absorbante auquel l'actionnaire de la société absorbée a droit;*
- *la date de la décision de fusion par absorption.*

Cette inscription est signée par la société absorbante ainsi que par le nouvel actionnaire ou par leur mandataire.

Le conseil d'administration de la société absorbante veille à l'annulation du registre de la société absorbée en apposant la mention « annulée » sur chaque page du registre et en inscrivant le cas échéant, à côté de la mention des actions dont chaque actionnaire est propriétaire, la mention « échangée(s) contre 528.615 actions de la SICAFI Befimmo constituée sous forme de SA, dont le siège social est établi à 1160 Bruxelles, Chaussée de Wavre 1945 », en y ajoutant la date de la décision de fusion par absorption. »

4. Méthodes d'évaluation appliquées

Afin de déterminer le rapport d'échange, les conseils d'administration ont considéré les méthodes d'évaluation suivantes:

Pour Befimmo SA:

- Une valeur nette d'inventaire consolidée ne datant pas de plus de quatre mois avant la date du dépôt du projet de fusion ou, au choix de la sicafi publique, avant la date de l'acte de fusion et;
- La moyenne des cours de clôture des trente jours calendrier précédant cette même date.

Pour Blue Tower Louise SA:

- L'actif net corrigé de Blue Tower Louise SA, c'est-à-dire les fonds propres selon le droit comptable belge, corrigés pour la revalorisation de l'actif immobilier et l'éventuelle déduction d'une latence fiscale sur cette revalorisation.

Le conseil d'administration de la société absorbante et le conseil d'administration de la société absorbée ont jugé qu'il est juste d'opter pour la valeur nette d'inventaire consolidée de Befimmo SA pour déterminer la valeur et le rapport d'échange des sociétés absorbante et absorbée, comme décrit dans le projet de fusion:

« Cette valeur lui semble constituer la référence la plus stable en la matière et la méthode qui consiste à la comparer à la valeur intrinsèque corrigée de BTL SA semble en conséquence la plus adéquate, notamment au regard des spécificités du secteur d'activité de Befimmo.

La moyenne des cours de clôture de l'action Befimmo des trente jours calendrier précédant le présent projet est inférieure à la valeur nette d'inventaire. »

Sur cette base, les valeurs suivantes ont été retenues:

Befimmo SA: valeur nette d'inventaire consolidée au 31 mars 2013:	1.023.273.534 EUR
Blue Tower Louise SA: actif net corrigé au 18 avril 2013:	39.020.274 EUR

4.1. Description de l'actif net des sociétés absorbante et absorbée

Les conseils d'administration de la société absorbante Befimmo SA et de la société absorbée Blue Tower Louise SA ont utilisé, respectivement, les états financiers au 31 mars 2013 et au 18 avril 2013 afin de pouvoir procéder à l'évaluation de leurs actions.

L'actif et le passif au 18 avril 2013 pour la société absorbée Blue Tower Louise SA et au 31 mars 2013 pour la société absorbante Befimmo SA sont résumés ci-après.

Tous les montants sont en EUR.

4.1.1. Description de l'actif net de la société absorbante Befimmo SA

L'actif net consolidé de Befimmo SA, établi sur base du référentiel comptable IFRS, est de 1.023.273.534 EUR au 31 mars 2013. La valeur nette d'inventaire consolidée de Befimmo au 31 mars 2013¹ a été publiée le 16 mai 2013 et s'établit, sur base des 18.483.338 actions en circulation au 31 mars 2013, à 55,36 EUR par action.

Actif net consolidé au 31 mars 2013	1.023.273.534
Nombre d'actions en circulation ²	18.483.338
Valeur intrinsèque au 31 mars 2013	55,36

¹ Audit des comptes: Les comptes trimestriels au 31 mars 2013 ne sont pas audités. Par contre, les comptes annuels clôturés au 31 décembre 2012 font l'objet d'un audit.

² Le nombre total d'actions est 19.120.709 au 31 mars 2013. A cette date, 637.371 actions étaient détenues par Vitalfree SA et Meirfree SA, des filiales à 100% de Befimmo SA, réduisant le numéro d'actions en circulation à 18.483.338.

4.1.2. Description de l'actif net de la société absorbée Blue Tower Louise SA

Au 18 avril 2013, l'actif net de Blue Tower Louise SA se résume comme suit:

Actif	
Immobilisations corporelles	72.205.152
Autres éléments de l'actif	2.094.679
Valeurs disponibles	6.361.116
Total	80.660.947
Passif	
Dettes financières	42.200.000
Autres éléments du passif	3.075.521
Total	45.275.521
Actif net	35.385.426
Nombre d'actions	9.190.000
Valeur nette comptable par action au 18 avril 2013	3,85

Nous référons au point 4.3.2. pour le calcul de l'actif net corrigé qui a été utilisé dans la détermination du rapport d'échange.

4.2. Description des méthodes d'évaluation

Comme décrit dans le troisième chapitre de ce rapport, la fusion par absorption de la société Blue Tower Louise SA aura lieu en émettant de nouvelles actions Befimmo SA. Ces nouvelles actions ont le but de compenser les actions de la société absorbée Blue Tower Louise SA, détenues par l'actuel actionnaire Fedimmo SA.

A la date de ce rapport, le capital de Blue Tower Louise SA est représenté par le nombre d'actions repris dans le tableau ci-dessous :

Société absorbée	Nombre d'actions Société absorbée	Nombre d'actions Befimmo SA	Nombre d'actions Fedimmo SA
Blue Tower Louise SA	9.190.000	2.297.500	6.892.500

Une action de Blue Tower Louise SA donne droit à 0,0766943 (arrondi) actions de Befimmo SA.

La méthode de calcul pour le rapport d'échange est expliquée dans le chapitre III du projet de fusion, élaboré par les conseils d'administration de Befimmo SA et de Blue Tower Louise SA. Nous le reproduisons ci-après :

« III. RAPPORT D'ECHANGE ET MONTANT DE LA SOULTE (ARTICLE 693, ALINEA 2, 2° DU CODE DES SOCIETES)

Befimmo a opté pour un calcul du rapport d'échange sur la base de la valeur nette d'inventaire, qui conformément aux dispositions de l'arrêté royal du 7 décembre 2010, ne date pas de plus de quatre mois avant la date du dépôt du projet de fusion et est établie au 31 mars 2013.

Cette valeur lui semble constituer la référence la plus stable en la matière et la méthode qui consiste à la comparer à la valeur intrinsèque corrigée de BTL SA semble en conséquence la plus adéquate, notamment au regard des spécificités du secteur d'activité de Befimmo.

La moyenne des cours de clôture de l'action Befimmo des trente jours calendrier précédant le présent projet est inférieure à la valeur nette d'inventaire.

L'actif net consolidé de Befimmo, établi sur base du référentiel comptable IFRS, est de 1.023,3 million EUR au 31 mars 2013. La valeur nette d'inventaire consolidée de Befimmo au 31 mars 2013 a été publiée le 16 mai 2013 et s'établit, sur base des 18.483.338 actions en circulation au 31 mars 2013, à 55,36 EUR par action.

La valeur d'actif net réévalué de BTL SA au 18 avril 2013 est de 39.020.274,01 EUR. Cette valeur a été établie au départ de l'actif net comptable BGAAP de la société, corrigé pour tenir compte de la réévaluation de l'immeuble à sa juste valeur sur base de l'expertise réalisée au 18 avril 2013 par un expert indépendant.

Cette correction s'imposait pour assurer une comparabilité des valeurs de référence dans le cadre de la méthode choisie pour calculer le rapport d'échange.

Sur base des 9.190.000 actions existantes, la valeur intrinsèque par action de BTL SA s'établit à 4,25 EUR par action.

Par conséquent, le conseil d'administration de Befimmo et le conseil d'administration de BTL SA proposent, partant des valeurs intrinsèques par action non arrondies, d'établir le rapport d'échange comme suit : 13,03877 actions ordinaires de la société absorbée pour une action de la société absorbante.

Il y aura en outre une soulte à verser par Befimmo à Fedimmo d'un montant de 51,17 EUR.

Le conseil d'administration de Befimmo et le conseil d'administration de BTL SA estiment qu'en fixant ce rapport d'échange, ils rencontrent de manière équilibrée les droits et intérêts des actionnaires de BTL SA et ceux des actionnaires de Befimmo.

Befimmo étant actionnaire de BTL SA à concurrence de 2.297.500 actions sur 9.190.000 actions existantes, conformément à l'article 703, § 2, du Code des sociétés, aucune action nouvelle ne sera émise à concurrence des actions ainsi détenues.

Il sera donc proposé à l'assemblée générale de Befimmo d'émettre 528.615 actions ordinaires nouvelles, sans désignation de valeur nominale, uniquement au profit de l'autre actionnaire de BTL SA, c'est-à-dire Fedimmo, en échange des actions que cette société détient dans BTL SA (soit : 6.892.500 actions BTL SA).

Dès lors, sur base des données au 31 mars 2013, la fusion entraînera les conséquences suivantes :

- 1. Le capital social de Befimmo sera augmenté de 7.679.974,67 EUR pour s'élever à 285.474.893,20 EUR et 528.615 actions nouvelles seront émises en échange de 6.892.500 actions BTL SA détenues par Fedimmo.*
- 2. Chaque action donnera droit à 1/19.649.324 du bénéfice au lieu de 1/19.120.709 au 31 mars 2013.*
- 3. L'opération emportera une augmentation du nombre d'actions de 528.615, le droit de vote des actions existantes à ce jour, tenant compte de la mise en circulation de l'ensemble des actions propres, étant ramené à 97,31 % de l'ensemble des actions émises après fusion.*
- 4. L'actif net consolidé de Befimmo après fusion s'établirait, après placement des actions nouvellement créées, à 1.052.538.739,53 EUR et la valeur nette d'inventaire après fusion par action serait de 55,36 EUR, comparé à respectivement 1.023.273.534,02 EUR et 55,36 EUR avant l'opération. »*

4.3. Evaluation des sociétés absorbante et absorbée

Les méthodes décrites dans le point 4.2 de ce rapport sont détaillées ci-dessous.

4.3.1. La valeur nette d'inventaire consolidée de la société absorbante Befimmo SA au 31 mars 2013

La valeur nette d'inventaire consolidée au 31 mars 2013 de Befimmo SA est décrite dans le point 4.1.1. de ce rapport.

Le capital souscrit de Befimmo SA est représenté par 19.120.709 actions, dont 18.483.338 en circulation au 31 mars 2013. La valeur nette d'inventaire consolidée par action est donc obtenue comme suit :

Fonds propres au 31 mars 2013 :	1.023.273.534 EUR
Nombre d'actions :	18.483.338
Valeur nette d'inventaire consolidée par action (arrondie) :	55,36 EUR

4.3.2. L'actif net corrigé de la société absorbée Blue Tower Louise SA au 18 avril 2013

Actif net corrigé au 18 avril 2013 :	39.020.274 EUR
Nombre d'actions :	9.190.000
Valeur par action (arrondie) :	4,25 EUR

L'actif net corrigé utilisé pour le calcul du rapport d'échange, est calculé comme suit (en EUR) :

Actif net non-corrigé au 18 avril 2013 :	35.385.426
Réévaluation de l'immeuble à sa juste valeur sur base de l'expertise disponible :	3.634.848
Actif net corrigé au 18 avril 2013:	39.020.274

4.4. Contrôles effectués

Lors de l'exercice de cette mission, nous nous sommes entre autres appuyés sur les travaux effectués sur l'état intermédiaire en date du 31 mars 2013 et sur notre rapport de commissaire sans réserve sur les comptes annuels de Befimmo SA clôturés au 31 décembre 2012. En particulier, nous avons constaté que la valeur réelle de l'immobilier de Befimmo SA au 31 mars 2013 correspond aux rapports d'évaluation des experts immobiliers et que la valeur mark-to-market des instruments financiers au 31 mars 2013 correspond aux valeurs confirmées par les institutions financières.

Quant à Blue Tower Louise SA, nous avons constaté que l'actif net non-corrigé au 18 avril 2013 concorde avec les états financiers qui ont été transmis suite au Share Purchase Agreement signé le 18 avril 2013. En particulier, nous avons vérifié le caractère raisonnable de l'actif net corrigé au 18 avril 2013 de Blue Tower Louise SA et constaté que l'immobilier a été évalué à la valeur réelle comme déterminée par l'expert Jones Lang Lasalle au 18 avril 2013.

Lors de la revue de la méthode d'évaluation appliquée afin de déterminer le rapport d'échange proposé, une attention particulière a été portée au caractère acceptable de la méthode appliquée, en tenant compte de la structure de l'actionnariat et des activités des sociétés.

Les redressements d'évaluation nécessaires dans un but de comparabilité ont été correctement exécutés.

Dans les circonstances données, nous sommes d'avis que la méthode qui a été appliquée pour valoriser les sociétés et déterminer le rapport d'échange est justifiée par les principes d'économie d'entreprise, est appropriée en l'espèce et a été correctement appliquée.

De plus, le rapport d'échange se base sur des valeurs d'entreprise calculées sur des bases comparables, étant donné que la méthode utilisée dans les différentes sociétés concernées est identique et appliquée de la même manière.

5. Détermination du rapport d'échange

Le rapport d'échange proposé est de 0,0766943 (arrondi) actions de Befimmo SA pour une action de Blue Tower Louise SA non-détenue par Befimmo SA.

Le rapport d'échange tel que calculé par les conseils d'administration des deux sociétés est détaillé au chapitre III du projet de fusion.

Nous le reproduisons ci-après:

<u>Befimmo SA :</u>	En EUR
Valeur nette d'inventaire consolidée au 31 mars 2013 :	1.023.273.534 EUR
Nombre d'actions :	18.483.338
Valeur nette d'inventaire consolidée par action (arrondie):	55,36 EUR

<u>Blue Tower Louise SA :</u>	En EUR
Actif net corrigé au 18 avril 2013 :	39.020.274 EUR
Nombre d'actions :	9.190.000
Valeur par action (arrondie) :	4,25 EUR

$$\frac{\text{Valeur d'une action Blue Tower Louise SA}}{\text{Valeur d'une action Befimmo SA}} = \frac{4,24595 \text{ EUR}}{55,36194 \text{ EUR}} = 0,0766943$$

Il sera donc attribué aux actionnaires de la société absorbée Blue Tower Louise SA comme rémunération totale pour cette fusion 528.615 actions émises par la société absorbante Befimmo SA, en échange des 6.892.500 actions existantes de Blue Tower Louise SA non-détenues par Befimmo SA. Une soulte de 51,17 EUR sera attribuée à Fedimmo SA.

Après la fusion, le capital souscrit de Befimmo SA s'élèvera à 285.474.893,20 EUR et il y aura 19.649.324 actions de Befimmo SA. La fraction des capitaux propres par action s'élève donc toujours après la fusion à 14,53 EUR (arrondi). Le capital sera dès lors représenté par 19.649.324 actions sans désignation de valeur nominale.

Befimmo SA (En EUR)	Situation avant fusion (31 mars 2013)	Impact de la fusion	Situation avec impact de la fusion
Capital	277.794.918,53	7.679.974,67	285.474.893,20
Frais d'augmentation de capital	-10.074.805,27	0	-10.074.805,27
Primes d'émission	548.168.208,98	20.698.551,24	568.866.760,22
Réserves et résultat reporté	207.385.211,78	886.679,60	208.271.891,38 ³
Total	1.023.273.534,02	29.265.205,51	1.052.538.739,53
Nombre d'actions (en circulation au 31 mars 2013)	18.483.338	528.615	19.011.953
Valeur par action (en EUR)	55,36	55,36	55,36

Dans son projet de rapport circonstancié (conformément à l'article 694 du Code des Sociétés), le conseil d'administration explique et justifie plus en détail le calcul du rapport d'échange:

« 1. Méthode

Befimmo a opté pour un calcul du rapport d'échange sur la base de la valeur nette d'inventaire qui ne date pas de plus de quatre mois avant la date du dépôt du projet de fusion et est établie au 31 mars 2013.

Cette valeur lui semble constituer la référence la plus stable en la matière et la méthode qui consiste à la comparer à la valeur intrinsèque corrigée de BTL SA semble en conséquence la plus adéquate, notamment au regard des spécificités du secteur d'activité des sociétés parties à la fusion. »

³ Il est à noter que les nouvelles actions créées lors de cette transaction, seront détenues par Fedimmo SA, filiale à 100% de Befimmo SA. Par conséquent, le montant de l'augmentation des fonds propres (29.265.205,51 EUR) sera comptabilisé en débit des réserves consolidés. Il n'y aura donc pas d'impact net sur les fonds propres consolidés de Befimmo SA.

6. Evénements après clôture

A la date de ce rapport, il ne s'est produit depuis le 31 mars 2013 et 18 avril 2013, dates des états financiers qui servent de base à la fixation du rapport d'échange, aucun événement important qui aurait un impact significatif sur le rapport d'échange proposé.

Pour des raisons d'exhaustivité, nous faisons référence au communiqué de presse de Befimmo SA, publié le 18 avril 2013, relatif au placement privé de 637.371 actions propres, détenues par les filiales Vitalfree SA et Meirfree SA. Cette transaction n'a pas d'impact significatif sur le rapport d'échange proposé.

En outre, nous faisons référence au chapitre XI du projet de fusion établi par le conseil d'administration, dans lequel est annoncé que le conseil d'administration de Befimmo SA envisage de procéder à une augmentation de capital par apport en nature dans le cadre du capital autorisé le 10 juillet 2013 ou aux alentours de cette date.

Si cette opération est réalisée avant la fusion, elle entraînera les conséquences suivantes sur le patrimoine de Befimmo SA:

1. Le capital social de Befimmo SA sera augmenté de 29.595.059,86 EUR pour s'élever à 307.389.978,39 EUR et 2.037.037 actions nouvelles seront émises.
2. Chaque action donnera droit à 1/21.157.746 du bénéfice (augmenté du fait de l'opération) au lieu de 1/19.120.709 avant l'opération.
3. Chaque action donnera droit à 1/21.157.746 des droits de vote (au lieu de 1/19.120.709 avant l'opération).
4. Sur base de la situation au 31 mars 2013, l'actif net consolidé de Befimmo SA après apport s'établirait à 1.133.073.534,02 EUR et la valeur nette d'inventaire par action après apport serait de 55,22 EUR, comparé à respectivement 1.023.273.534,02 EUR et 55,36 EUR avant l'opération.

Dès lors, sur base des données au 31 mars 2013 et tenant compte de l'augmentation de capital par apport en nature décrite ci-avant, la fusion entraînerait les conséquences suivantes:

1. Le capital social de Befimmo SA sera augmenté de 7.679.974,67 EUR pour s'élever à 315.069.953,06 EUR et 528.615 actions nouvelles seront émises en échange de 6.892.500 actions Blue Tower Louise SA détenues par Fedimmo SA.
2. Chaque action donnera droit à 1/21.686.361 du bénéfice au lieu de 1/21.157.746 actuellement.
3. L'opération emportera une augmentation du nombre d'actions de 528.615, le droit de vote des actions existantes à ce jour, tenant compte de la mise en circulation de l'ensemble des actions propres, étant ramené à 97,56 % de l'ensemble des actions après fusion.
4. L'actif net consolidé de Befimmo SA après fusion s'établirait, après placement des actions nouvellement créées, à 1.162.338.739,53 EUR et la valeur nette d'inventaire par action après fusion serait de 55,22 EUR, comparé à respectivement 1.133.073.534,02 EUR et 55,22 EUR avant l'opération.

Cette augmentation de capital de Befimmo SA par apport en nature n'aura pas d'influence sur le calcul du rapport d'échange.

7. Conclusion

Sur base de nos contrôles, effectués conformément aux normes de l'Institut des Réviseurs d'Entreprises relatives à la fusion de sociétés, nous déclarons que:

- Le rapport d'échange de 528.615 nouvelles actions nominatives et sans valeur nominale de Befimmo SA en échange de 6.892.500 actions nominatives de Blue Tower Louise SA est pertinent et raisonnable;
- La méthode d'évaluation retenue, c'est-à-dire la valeur intrinsèque sur base de l'actif net corrigé au 18 avril 2013 (4,25 EUR par action) pour la société absorbée Blue Tower Louise SA d'une part et la valeur nette d'inventaire consolidée au 31 mars 2013 (55,36 EUR par action) pour la société absorbante Befimmo SA d'autre part est appropriée et justifiée.

Diegem, le 2 juillet 2013

Le commissaire

DELOITTE Réviseurs d'Entreprises

SC s.f.d. SCRL

Représentée par



Rik Neckebroeck



Kathleen De Brabander