

## Befimmo NV

**Verslag van de commissaris  
aangaande het voorstel tot fusie  
door overneming van  
Blue Tower Louise NV  
door Befimmo NV**

<b>Inhoud</b>	<b>Blz.</b>
1. Inleiding	3
2. Identificatie van de betrokken vennootschappen	4
2.1. BEFIMMO NV (OVERNEMENDE VENNOOTSCHAP)	4
2.2. BLUE TOWER LOUISE NV (OVERGENOMEN VENNOOTSCHAP)	6
3. Identificatie van de verrichting	8
4. Toegepaste waarderingsmethodes	9
4.1. OMSCHRIJVING VAN HET NETTO-ACTIEF VAN DE OVERNEMENDE EN DE OVERGENOMEN VENNOOTSCHAPPEN	9
4.1.1. <i>Omschrijving van het netto-actief van de overnemende vennootschap Befimmo NV</i>	10
4.1.2. <i>Omschrijving van het netto-actief van de overgenomen vennootschap Blue Tower Louise NV</i>	11
4.2. BESCHRIJVING VAN DE WAARDERINGSMETHODES	11
4.3. EVALUATIE VAN DE OVERNEMENDE EN DE OVERGENOMEN VENNOOTSCHAP	13
4.3.1. <i>De geconsolideerde netto-inventariswaarde van de overnemende vennootschap Befimmo NV op 31 maart 2013</i>	13
4.3.2. <i>Het gecorrigeerde netto-actief van de overgenomen vennootschap Blue Tower Louise NV op 18 april 2013</i>	13
4.4. UITGEVOERDE CONTROLES	13
5. Bepaling van de ruilverhouding	15
6. Gebeurtenissen na balansdatum	17
7. Besluit	18

## 1. Inleiding

Overeenkomstig artikel 695 van het Wetboek van Vennootschappen werden wij verzocht door de raad van bestuur van de vennootschap Befimmo NV om verslag uit te brengen over het voorstel van 18 juni 2013 tot fusie door overneming van de vennootschap Blue Tower Louise NV, de overgenomen vennootschap, door de vennootschap Befimmo NV, de overnemende vennootschap.

Het fusievoorstel werd op 20 juni 2013 neergelegd ter griffie van de rechtbank van koophandel te Brussel.

De administratieve en boekhoudkundige organisatie van de bij de verrichting betrokken vennootschappen heeft ons in staat gesteld ons een oordeel te vormen over de degelijkheid van de financiële bescheiden die aan de waarderingen ten grondslag liggen. De andere financiële inlichtingen die in het fusievoorstel zijn opgenomen, werden door ons onderzocht.

Onderhavig verslag werd uitsluitend opgesteld voor gebruik door de aandeelhouders van Befimmo NV in het kader van de geplande fusie door overneming zoals hierboven beschreven en kan derhalve voor geen enkel ander doel gebruikt worden.

## 2. Identificatie van de betrokken vennootschappen

### 2.1. Befimmo NV (overnemende vennootschap)

De naamloze vennootschap Befimmo, Openbare Vastgoedbevak naar Belgisch recht (hierna “Befimmo”), heeft haar maatschappelijke zetel te 1160 Oudergem, Waversesteenweg 1945. Het ondernemingsnummer van de vennootschap is 0455.835.167.

Befimmo NV werd opgericht onder de vorm van een naamloze vennootschap en onder de maatschappelijke benaming « WOLUWE GARDEN D » bij akte verleden door Meester Gilberte Raucq, Notaris te Brussel, op 30 augustus 1995, bekendgemaakt bij uittreksel in de Bijlagen tot het Belgisch Staatsblad onder het nummer 950913-24.

De laatste wijziging van de statuten dateert van 20 december 2012, volgens proces-verbaal opgemaakt door Damien Hisette, Notaris te Brussel, bekendgemaakt in de Bijlagen tot het Belgisch Staatsblad van 18 januari 2013, onder het nummer 13010864.

Het maatschappelijk kapitaal van de vennootschap bedraagt 277.794.918,53 EUR, vertegenwoordigd door 19.120.709 aandelen zonder nominale waarde, die allemaal volledig volstort zijn.

Befimmo NV heeft het statuut van openbare vennootschap met vast kapitaal voor belegging in vastgoed (vastgoedbevak) en wordt beheerst door de wet van 3 augustus 2012 betreffende bepaalde vormen van collectief beheer van beleggingsportefeuilles en door het koninklijk besluit van 7 december 2010 met betrekking tot vastgoedbevaks, dat onder meer een aantal fiscale bepalingen bevat die afwijken van het gemeen recht.

Zij wordt hieronder de « overnemende vennootschap » of « Befimmo » genoemd.

De vennootschap Befimmo heeft als doel:

*« De vennootschap heeft als voornaamste maatschappelijk doel de collectieve belegging van bij het publiek vergaarde middelen in de categorie vastgoed, bedoeld door het artikel 7, alinea 1, 5° van de wet van 3 augustus 2012.*

*Onder vastgoed dient verstaan te worden:*

- *De onroerende goederen zoals gedefinieerd in de artikelen 517 en volgende van het Wetboek Vennootschappen en de zakelijke rechten op onroerende goederen;*
- *De aandelen of effecten met stemrecht uitgegeven door vastgoedvennootschappen, beheerst geheel of ten dele door vastgoedbevaks;*
- *De optierechten op vastgoed;*
- *De aandelen van openbare vastgoedbevaks of van institutionele vastgoedbevaks, op voorwaarde dat, voor wat het laatste geval betreft, dat een gehele of gedeeltelijke controle daarop uitgeoefend wordt;*
- *De effecten van instellingen voor collectieve belegging naar buitenlands recht, ingeschreven op de lijst bedoeld in artikel 149 van de wet van 3 augustus 2012;*
- *De effecten van instellingen voor collectieve belegging gevestigd in een andere lidstaat van de Europese Economische Ruimte die niet ingeschreven zijn op de lijst bedoeld in artikel 149 van de wet van 3 augustus 2012, in de mate dat ze onderworpen zijn aan een controle die gelijkwaardig is aan die toepasselijk op openbare vastgoedbevaks;*
- *De vastgoedcertificaten bedoeld in artikel 5, § 4 van de wet van 16 juni 2006 op de openbare aanbidding van beleggingsinstrumenten en de toelating van beleggingsinstrumenten tot de verhandeling op een gereguleerde markt;*
- *De rechten voortvloeiend uit contracten die één of meer goederen in onroerende leasing geven aan een vastgoedbevak of die andere analoge gebruiksrechten toekennen;*
- *Zoals ook alle andere goederen, effecten of rechten die als vastgoed zouden aan te merken zijn door de koninklijke uitvoeringsbesluiten toepasselijk op instellingen van collectieve belegging die gekozen hebben voor de belegging in vastgoed.*

*De vennootschap kan hoe dan ook, te aanvullende of tijdelijke titel, beleggingen in roerende waarden verrichten die geen vastgoed zijn, onder de voorwaarden voorzien in artikel 5.2 van de statuten, en zij kan eveneens niet-bestemde liquide middelen aanhouden. Deze beleggingen en het aanhouden van liquide middelen zullen het voorwerp moeten uitmaken van een speciale beslissing van de raad van bestuur die hun aanvullend of tijdelijk karakter aantoont. Het aanhouden van de roerende waarden mag niet onverenigbaar zijn met haar oogmerk om op korte of middellange termijn de eerder bedoelde beleggingen na te streven. De voormelde roerende waarden zullen bovendien verhandelbaar moeten zijn op een gereguleerde markt, die regelmatig werkt, erkend en open is voor het publiek. De liquide middelen kunnen aangehouden worden in gelijk welke munteenheid onder de vorm van deposito's op zichtrekening of op termijnrekening of onder de vorm van geldmarktinstrumenten die gemakkelijk verhandelbaar zijn.*

*De vennootschap kan roerende en onroerende goederen verwerven die nodig zijn voor de directe verwezenlijking van haar activiteit.*

*De vennootschap kan alle nuttige maatregelen treffen en alle handelingen verrichten, meer bepaald deze beoogd door artikel 5 van de statuten, die zij nuttig acht ter verwezenlijking en de ontwikkeling van haar maatschappelijk doel met respect voor de wettelijke en reglementaire bepalingen die op haar van toepassing zijn.*

*Zij kan zich bij wege van fusie of anderszids verbinden met andere vennootschappen met een identiek doel.*

*Het artikel 559 van het Wetboek Vennootschappen is van toepassing krachtens artikel 21, § 4 van de wet van 3 augustus 2012. »*

## 2.2. Blue Tower Louise NV (overgenomen vennootschap)

De naamloze vennootschap Blue Tower Louise (hierna « BTL NV »), heeft haar maatschappelijke zetel te 1160 Oudergem, Waversesteenweg 1945.

BTL NV werd opgericht volgens akte verleden door Louis Philippe Marcelis, Notaris te Brussel, op 12 juli 2012, bekendgemaakt in de Bijlagen tot het Belgisch Staatsblad van 26 juli 2012, onder het nummer 12131653.

De laatste wijziging van de statuten dateert van 23 augustus 2012 volgens proces-verbaal opgemaakt door Meester Louis-Philippe Marcelis, Geassocieerd Notaris te Brussel, bekendgemaakt in de Bijlagen tot het Belgisch Staatsblad van 1 oktober 2012, onder het nummer 12162181.

BTL NV is ingeschreven in het rechtspersonenregister (Brussel) onder het nummer 0847.459.702 en geregistreerd onder het BTW-nummer 847.459.702.

Het maatschappelijk kapitaal van BTL NV bedraagt 37.838.034,55 EUR en wordt vertegenwoordigd door 9.190.000 aandelen zonder nominale waarde, die in handen zijn van:

Befimmo NV: 2.297.500 aandelen

Fedimmo NV: 6.892.500 aandelen

Zij wordt hieronder de « over te nemen vennootschap » of « BTL NV » genoemd.

BTL NV heeft volgend maatschappelijk doel:

*« 1. De vennootschap heeft als doel in haar eigen naam en voor haar eigen rekening en mits naleving van de bepalingen van Duits recht met betrekking tot de beleggingsvennootschappen: de overname, de ruil, de verkoop, de bouw, de verbouwing, de planning, de leasing, de sub-leasing, het beheer en het toestaan van zakelijke rechten van erfpacht, de horizontale en verticale verdeling, de verkaveling en in het bijzonder van het gebouw opgericht en/of op te richten op en met de grond gelegen te Elsene (B-1050 Brussel), Louisalaan 326, gekadastraerd of gekadastraerd geweest negende afdeling, sectie G, nummers 178/D/3 (deel), waarbij het bezit van dit gebouw en deze transacties steeds moeten gerealiseerd worden in overeenstemming met de bepalingen van de Duitse beleggingswet (Investmentgesetz), zolang Morgan Stanley Real Estate Investment GmbH gehouden is om de bepalingen van de Duitse beleggingswet (Investmentgesetz) toe te passen, voor rekening van het Vastgoedfonds, voor rekening van wie de participatie (indirect) gehouden wordt door Morgan Stanley Real Estate Investment GmbH, rekening houdend met de Algemene en Bijzondere Contractuele Voorwaarden (Allgemeine and Besondere Vertragsbedingungen) voor het Vastgoedfonds voor rekening van wie de participatie in de onderhavige vennootschap (indirect) gehouden wordt door de vennootschap naar Duits recht "Morgan Stanley Real Estate Investment GmbH" (hierna MSREI).*

*2. De vennootschap kan de activa verkrijgen die nodig zijn voor het beheer van haar vastgoedportfolio. Zij kan eveneens alle transacties uitvoeren en in het algemeen alles doen dat direct of indirect verband houdt met haar maatschappelijk doel.*

*3. De vennootschap kan echter geen:*

*- leningen toestaan,*

*- verbintenissen aangaan die voortvloeien uit zekerheid- of garantieovereenkomsten.*

*- verder mag zij geen enkele transactie uitvoeren die, zowel op grond van enige thans toepasselijke bepaling van de Duitse beleggingswet (Investmentgesetz), zolang MSREI gehouden is de bepalingen van de Duitse beleggingswet (Investmentgesetz) toe te passen voor rekening van het Vastgoedfonds voor rekening van wie de participatie (indirect) gehouden wordt door MSREI, als op grond van de Algemene en Bijzondere Contractuele Voorwaarden (Allgemeine and Besondere Vertragsbedingungen) niet toegelaten is voor een vennootschap waarin een beleggingsvennootschap een participatie heeft, voor rekening van het vastgoedfonds MSREI.*

4. Overeenkomstig Sectie 68 van de Duitse beleggingswet (Investmentgesetz) mag de vennootschap slechts 3 gebouwen bezitten in de zin van Sectie 67, paragrafen 1 en 2, zin 1 van de Duitse beleggingswet (Investmentgesetz) en voor zover de totale waarden van het geheel van het vastgoed en de zakelijke rechten die de vennootschap bezit niet groter is dan, vijftien percent (15%) van de waarde van het vastgoedfonds voor rekening van wie de participatie in de vennootschap (indirect) gehouden wordt door MSREI, rekening houdend met de waarde van de aandelen die gehouden worden in de vennootschap. Overeenkomstig de Duitse beleggingswet (Investmentgesetz), mag de vennootschap slechts beleggen in gebouwen die gelegen zijn in de Staat waarin haar maatschappelijke zetel gelegen is en dit, voor zolang dat MSREI gehouden is om de bepalingen van de Duitse beleggingswet (Investmentgesetz) toe te passen voor rekening van het Vastgoedfonds voor rekening van wie de participatie door MSREI (indirect) gehouden wordt. »

BTL NV is voornemens haar statuten te wijzigen en onder meer de bepaling met betrekking tot haar maatschappelijk doel, met het oog op het verwijderen van de bepalingen die verwijzen naar het Duits recht, naar Morgan Stanley Real Estate Investment GmbH en naar de Depotbank (deze laatste hebben deze wijzigingen aanvaard bij schrijven van respectievelijk 17 april 2013 en 18 april 2013). Al deze bepalingen zijn bovendien vervallen sinds de overname door Befimmo NV en Fedimmo NV van 100% van de aandelen van BTL NV.

Ingevolge deze wijzigingen zou het maatschappelijk doel van BTL NV als volgt moeten luiden:

« Doel

*De vennootschap heeft als doel om zowel in België als in het buitenland, voor eigen rekening of voor rekening van derden, alle vastgoedtransacties in de meest ruime zin, met inbegrip van onder meer maar niet exclusief beperkt tot de tussenhandel, het beheer van parkings als exploitant van parkings, het beheer van goederen, de verhuur of exploitatie van gebouwen, appartementen, garages, parkings, tankstations, winkels, handelsfondsen, opbrengsteigendommen, woningen en handelspanden, de leasing en onder meer, het onderzoek, de studie en realisatie van vastgoedprojecten, de bouw, de overname, het beheer, de planning, de overdracht en de verhuur van gebouwen.*

*Onder vastgoedprojecten moet verstaan worden, zonder dat deze opsomming limitatief is, alle transacties die verband houden met een onroerend goed, ongeacht of het gaat om:*

- 1. de aankoop, verkoop, ruil van gebouwen, vestiging of overdracht van zakelijke rechten op onroerende goederen, de verhuur en/of leasing van alle onroerende goederen en zakelijke rechten op onroerende goederen;*
- 2. de bouw, renovatie, verbouwing of afbraak van een onroerend goed, of ook de studie met betrekking tot dergelijke transacties;*
- 3. alle financiële, commerciële, promotionele of juridische structuren die verband houden met onroerende goederen of zakelijke rechten.*

*Zij kan onder meer alle goederen, al dan niet gebouwd, kopen, verkopen, huren of verhuren, alle zakelijke of persoonlijke rechten die betrekking hebben op die goederen toestaan of aanvaarden, ze verkavelen, alle promotiecampagnes verwezenlijken, alle adviezen of technische bijstand verlenen met betrekking tot vastgoed.*

*Zij kan ook lenen aan alle vennootschappen en elke soort van zakelijke of persoonlijke zekerheden toestaan, teneinde haar eigen verbintenissen te garanderen of om de verbintenissen van derden te garanderen (waaronder deze van de vennootschappen die verbonden zijn met de vennootschap) en meer bepaald de goederen die zij voor haar eigen rekening bezit geheel of gedeeltelijk belasten met hypotheek, panden of een pand op handelszaak. Echter, zolang zij deel zal uitmaken van de groep van de openbare vastgoedbevak naar Belgisch recht Befimmo NV, zal de vennootschap de beperkingen respecteren die van toepassing zijn op de openbare vastgoedbevaks en hun dochtervennootschappen wat betreft het toekennen van leningen en het stellen van zekerheden, zoals bepaald in het koninklijk besluit van 7 december 2010 met betrekking tot vastgoedbevaks.*

*Zij kan zich bij wege van fusie of anderszids verbinden met andere vennootschappen met een gelijkaardig doel.*

*Zij kan alle mandaten van bestuurders uitoefenen.*

*Zij kan in de meest ruime zin alle burgerlijke, commerciële, industriële, financiële of andere daden stellen die direct of indirect verband houden met haar maatschappelijk doel of die van een aard zijn om de ontwikkeling ervan te bevorderen en zij kan zich in dit kader op eender welke manier met alle andere ondernemingen of vennootschappen verbinden. »*

### 3. Identificatie van de verrichting

Conform de bepalingen van artikel 694 van het Wetboek van Vennootschappen, werd een bijzonder verslag opgesteld door de raad van bestuur van Befimmo NV, waarbij aan de buitengewone algemene vergadering zal worden voorgesteld om over te gaan tot een fusie door overneming van de vennootschap Blue Tower Louise NV door de vennootschap Befimmo NV.

De buitengewone algemene vergadering die zich over het fusievoorstel moet uitspreken is voorzien in augustus of september 2013. De notariële akte aangaande deze fusie zal verleden worden voor Meester Hissette, notaris te Brussel.

Zoals voorzien in het fusievoorstel, zal deze fusie geen boekhoudkundige retroactieve uitwerking krijgen, zodat de handelingen van de overgenomen vennootschap boekhoudkundig geacht worden verricht te zijn voor rekening van Befimmo NV vanaf de datum waarop de algemene vergaderingen van de overnemende en de overgenomen vennootschappen het fusievoorstel hebben goedgekeurd.

Het fusievoorstel stelt voor de aandeelhouders van de overgenomen vennootschap te vergoeden in functie van het gecorrigeerde netto-actief van Blue Tower Louise NV, met nieuw uit te geven aandelen van Befimmo NV. Onder gecorrigeerd netto-actief wordt verstaan het boekhoudkundig eigen vermogen volgens het Belgisch boekhoudrecht, gecorrigeerd voor de herwaardering van het vastgoed aan reële waarde, met een eventuele aftrek van fiscale latenties.

De nieuwe aandelen van Befimmo NV toegekend aan de aandeelhouders van Blue Tower Louise NV, de overgenomen vennootschap, zullen dezelfde rechten hebben als de bestaande aandelen. Er wordt aan de nieuwe aandelen een stemrecht verbonden identiek als het stemrecht verbonden aan de bestaande aandelen.

Befimmo NV kent geen bijzondere rechten toe aan de aandeelhouders van Blue Tower Louise NV. De uitgegeven aandelen geven elk recht op één stem en zijn dividendgerechtigd om vanaf 1 januari 2013 te delen in de winst van het dan lopende boekjaar van Befimmo NV, dat een aanvang nam op 1 januari 2013 en zal eindigen op 31 december 2013.

Het fusievoorstel van de raden van bestuur specificeert het volgende:

*« De nieuwe aandelen die Befimmo in het kader van de fusie uitgeeft, zullen gewone aandelen op naam zijn.*

*De aandelen van Befimmo die toegekend zullen worden aan Fedimmo zullen haar als volgt overhandigd worden.*

*Binnen de acht (8) dagen na de bekendmaking van het besluit tot fusie door overneming in de Bijlagen tot het Belgisch Staatsblad, zal de raad van bestuur van Befimmo de volgende gegevens inschrijven in het aandelenregister van de overnemende vennootschap:*

- de identiteit van de aandeelhouder van de over te nemen vennootschap ten gunste van wie de aandelen werden uitgegeven;*
- het aantal aandelen van de overnemende vennootschap waarop de aandeelhouder van de over te nemen vennootschap recht heeft;*
- de datum van de beslissing van de fusie door overneming.*

*Deze inschrijving wordt getekend door de overnemende vennootschap en door de nieuwe aandeelhouder of hun volmachtouder.*

*De raad van bestuur van de overnemende vennootschap zorgt voor de annulering van het register van de over te nemen vennootschap door het vermelden van « geannuleerd » op elke pagina van het register en desgevallend door het inschrijven naast de vermelding van de aandelen waarvan elke aandeelhouder eigenaar is, van de mededeling: « geruild tegen 528.615 aandelen van de BEVAK Befimmo, opgericht onder de vorm van een NV, met maatschappelijke zetel te 1160 Brussel, Waversesteeweg 1945 », met toevoeging van de datum van de beslissing tot de fusie door overneming.»*



## 4. Toegepaste waarderingsmethodes

Teneinde de ruilverhouding vast te stellen, werden door de raden van bestuur volgende waarderingsmethodes in beschouwing genomen:

Voor Befimmo NV:

- Een geconsolideerde netto-inventariswaarde die dateert van ten hoogste vier maanden vóór de datum van neerlegging van het fusievoorstel, of, indien de vastgoedbevak hiervoor opteert, vóór de datum van de akte;
- De gemiddelde slotkoers gedurende de dertig kalenderdagen voorafgaand aan diezelfde datum.

Voor Blue Tower Louise NV:

- Het gecorrigeerde netto-actief van Blue Tower Louise NV, waarmee wordt verstaan het eigen vermogen naar Belgisch boekhoudrecht, gecorrigeerd voor de herwaardering van het vast actief en de eventuele aftrek van fiscale latenties op deze herwaardering.

De raden van bestuur van de overgenomen en de overnemende vennootschappen hebben geoordeeld dat het billijk was om – met het oog op het vaststellen van de waarde en de ruilverhouding van de te fuseren vennootschappen – uit te gaan van de geconsolideerde netto-inventariswaarde van Befimmo NV zoals beschreven in het fusievoorstel:

*« De netto-inventariswaarde lijkt haar in deze de meest stabiele referentiewaarde te zijn en de methode die erin bestaat om deze waarde te vergelijken met de gecorrigeerde intrinsieke waarde van BTL SA, lijkt bijgevolg de meeste adequate te zijn, gelet op de specificiteit van de sector van Befimmo.*

*De gemiddelde slotkoers van het aandeel Befimmo gedurende de laatste dertig kalenderdagen voorafgaand aan dit voorstel ligt lager dan de netto-inventariswaarde. »*

Rekening houdend met het voorgaande, werden volgende waardes weerhouden:

Befimmo NV: geconsolideerde netto-inventariswaarde op 31 maart 2013:	1.023.273.534 EUR
Blue Tower Louise NV: gecorrigeerd netto-actief op 18 april 2013:	39.020.274 EUR

### 4.1. Omschrijving van het netto-actief van de overnemende en de overgenomen vennootschappen

De raden van bestuur van de overnemende vennootschap Befimmo NV en van de overgenomen vennootschap Blue Tower Louise NV hebben de financiële staten per 31 maart 2013 en 18 april 2013 gebruikt teneinde te kunnen overgaan tot de waardebepaling van hun aandelen.

Hierna volgt een samenvatting van de activa en de passiva per 31 maart 2013 voor de overnemende vennootschap Befimmo NV en per 18 april 2013 voor de overgenomen vennootschap Blue Tower Louise NV.

Alle bedragen zijn in EUR.

#### 4.1.1. Omschrijving van het netto-actief van de overnemende vennootschap Befimmo NV

Het geconsolideerd netto-actief van Befimmo NV, bepaald op basis van de IFRS-standaarden, bedraagt 1.023.273.534 EUR per 31 maart 2013. De geconsolideerde netto-inventariswaarde van Befimmo NV per 31 maart 2013<sup>1</sup> werd gepubliceerd op 16 mei 2013 en bedraagt, op basis van de 18.483.338 aandelen in omloop per 31 maart 2013, 55,36 EUR per aandeel.

Geconsolideerd netto-actief per 31 maart 2013	1.023.273.534
Aantal aandelen in omloop <sup>2</sup>	18.483.338
Intrinsieke waarde per 31 maart 2013	55,36

<sup>1</sup> Controle van de jaarrekening: De kwartaalcijfers per 31 maart 2013 werden niet gecontroleerd. De jaarrekening per 31 december 2012 werd daarentegen wel gecontroleerd.

<sup>2</sup> Het totaal aantal aandelen per 31 maart 2013 bedraagt 19.120.709. Op deze datum werden 637.371 aandelen aangehouden door Vitalfree NV et Meirfree NV, beide 100% dochtervennootschappen van Befimmo NV, waardoor het totaal aantal aandelen in omloop verlaagd wordt tot 18.483.338.

#### 4.1.2. Omschrijving van het netto-actief van de overgenomen vennootschap Blue Tower Louise NV

Op 18 april 2013 was het netto-actief van Blue Tower Louise NV als volgt samengesteld:

<b>Activa</b>	
Vaste activa	72.205.152
Andere posten van het actief	2.094.679
Liquide middelen	6.361.116
<b>Totaal</b>	<b>80.660.947</b>
<b>Passiva</b>	
Financiële schulden	42.200.000
Andere posten van het passief	3.075.521
<b>Totaal</b>	<b>45.275.521</b>
<b>Netto-actief</b>	<b>35.385.426</b>
<b>Aantal aandelen</b>	<b>9.190.000</b>
<b>Netto boekwaarde per aandeel per 18 april 2013</b>	<b>3,85</b>

We verwijzen naar punt 4.3.2. voor de berekening van het gecorrigeerde netto-actief dat werd gebruikt in de bepaling van de ruilverhouding van de te fuseren vennootschappen.

#### 4.2. Beschrijving van de waarderingmethoden

Zoals beschreven in het derde hoofdstuk van dit rapport zal de fusie door overneming van Blue Tower Louise NV plaatsvinden door de uitgifte van nieuwe aandelen van Befimmo NV. Deze nieuwe aandelen worden uitgereikt ter compensatie van de aandelen van de overgenomen vennootschap Blue Tower Louise NV die op dit ogenblik in handen zijn van Fedimmo NV.

Op datum van dit rapport wordt het kapitaal van Blue Tower Louise NV als volgt vertegenwoordigd:

Overgenomen vennootschap	Aantal aandelen overgenomen vennootschap	Aantal aandelen Befimmo NV	Aantal aandelen Fedimmo NV
Blue Tower Louise NV	9.190.000	2.297.500	6.892.500

Een aandeel van Blue Tower Louise NV geeft recht op (afgerond) 0,0766943 aandelen van Befimmo NV.

De berekeningsmethode van de ruilverhouding wordt beschreven in hoofdstuk III van het fusievoorstel, uitgewerkt door de raden van bestuur van Befimmo NV en Blue Tower Louise NV. We hernemen dit hoofdstuk hier:

« III. RUILVERHOUDING EN BEDRAG VAN DE OPLEG (ARTIKEL 693, LID 2, 2° VAN HET WETBOEK VAN VENNOOTSCHAPPEN)

*De raden van bestuur van Befimmo NV en BTL NV hebben gekozen voor een berekening van de ruilverhouding op basis van de netto-inventariswaarde van Befimmo NV vastgesteld op 31 maart 2013, te weten minder dan 4 maanden vóór de datum van neerlegging van het fusievoorstel, overeenkomstig de voornoemde bepalingen van het Koninklijk Besluit van 7 december 2010.*

*De netto-inventariswaarde lijkt haar in deze de meest stabiele referentiewaarde te zijn en de methode die erin bestaat om deze waarde te vergelijken met de gecorrigeerde intrinsieke waarde van BTL SA, lijkt bijgevolg de meeste adequate te zijn, gelet op de specificiteit van de sector van Befimmo.*

*De gemiddelde slotkoers van het aandeel Befimmo gedurende de laatste dertig kalenderdagen voorafgaand aan dit voorstel ligt lager dan de netto-inventariswaarde.*

*Het geconsolideerd netto-actief van Befimmo, bepaald op basis van de IFRS-standaarden, bedraagt 1.023,3 miljoen EUR per 31 maart 2013. De geconsolideerde netto-inventariswaarde van Befimmo per 31 maart 2013 werd gepubliceerd op 16 mei 2013 en bedraagt, op basis van de 18.483.338 aandelen in omloop per 31 maart 2013, 55,36 EUR per aandeel.*

*De waarde van het geherwaardeerd netto-actief van BTL SA per 18 april 2013 bedraagt 39.020.274,01 EUR. Deze waarde werd vastgesteld op basis van het boekhoudkundig BGAAP netto-actief van de vennootschap, dat gecorrigeerd werd ten einde rekening te houden met de herwaardering van het vastgoed aan haar reële waarde op basis van de op 18 april 2013 door een onafhankelijke expert gerealiseerde expertise.*

*Deze correctie drong zich op om de vergelijkbaarheid te verzekeren van de referentiewaarden in het kader van de methode gekozen voor de berekening van de ruilverhouding.*

*Op basis van de 9.190.000 bestaande aandelen, bedraagt de intrinsieke waarde van een aandeel BTL SA 4,25 EUR per aandeel.*

*Bijgevolg stellen de raad van bestuur van Befimmo en de raad van bestuur van BTL NV voor om, op basis van de niet-afgeronde intrinsieke waarden per aandeel indachtig, de ruilverhouding als volgt vast te leggen: 13,03877 gewone aandelen van de over te nemen vennootschap voor één aandeel van de overnemende vennootschap.*

*Bovendien zal Befimmo een opleg moeten betalen aan Fedimmo ten bedrage van 51,17 EUR.*

*De raad van bestuur van Befimmo en de raad van bestuur van BTL SA zijn van oordeel dat ze bij het vastleggen van deze ruilverhouding de rechten en belangen van de aandeelhouders van BTL SA en Befimmo op een evenwichtige manier hebben behartigd.*

*Gezien Befimmo aandeelhouder is van BTL NV naar rato van 2.297.500 aandelen op 9.190.000 bestaande aandelen worden er overeenkomstig artikel 703, §2 van het Wetboek van vennootschappen, geen nieuwe aandelen uitgegeven naar rato van de aandelen die aldus in bezit zijn.*

*Er zal dus voorgesteld worden aan de algemene vergadering van Befimmo om 528.615 nieuwe gewone aandelen uit te geven, zonder nominale waarde, enkel ten gunste van de andere aandeelhouder van BTL NV, namelijk Fedimmo, in ruil voor de aandelen die deze vennootschap bezit in BTL NV (of: 6.892.500 aandelen van BTL NV).*

*Derhalve zal de fusie, gelet op de gegevens per 31 maart 2013, de volgende gevolgen hebben:*

- 1. Het maatschappelijk kapitaal van Befimmo zal verhoogd worden met 7.679.974,67 EUR tot een bedrag van 285.474.893,20 EUR en er zullen 528.615 nieuwe aandelen worden uitgegeven in ruil voor 6.892.500 aandelen BTL SA, aangehouden door Fedimmo.*
- 2. Elk aandeel zal recht geven op 1/19.649.324 van de winst in plaats van 1/19.120.709 per 31 maart 2013.*

3. De transactie zal leiden tot een verhoging van het aantal aandelen ten belope van 528.615 aandelen, waarbij het stemrecht van de op heden bestaande aandelen zal worden teruggebracht tot 97,31 % van het geheel van de na fusie uitgegeven aandelen, rekening houdend met de in omloop gebrachte eigen aandelen.

4. Het geconsolideerd netto-actief van Befimmo na fusie zou, na de plaatsing van de nieuwe aandelen, 1.052.538.739,53 EUR bedragen en de netto-inventariswaarde zou na fusie 55,36 EUR per aandeel bedragen, in vergelijking met 1.023.273.534,02 EUR, respectievelijk 55,36 EUR voorafgaand aan de transactie.”

### 4.3. Evaluatie van de overnemende en de overgenomen vennootschap

De methodes beschreven onder punt 4.2. van dit rapport worden hieronder verder gedetailleerd.

#### 4.3.1. De geconsolideerde netto-inventariswaarde van de overnemende vennootschap Befimmo NV op 31 maart 2013

De geconsolideerde netto-inventariswaarde per 31 maart 2013 van Befimmo NV wordt besproken in punt 4.1.1. van dit rapport.

Het maatschappelijk kapitaal van Befimmo NV wordt vertegenwoordigd door 19.120.709 aandelen, waarvan er 18.483.338 in omloop zijn per 31 maart 2013. De geconsolideerde netto-inventariswaarde per aandeel wordt dus als volgt berekend:

Eigen vermogen op 31 maart 2013:	1.023.273.534 EUR
Aantal aandelen:	18.483.338
Geconsolideerde netto-inventariswaarde per aandeel (afgerond):	55,36 EUR

#### 4.3.2. Het gecorrigeerde netto-actief van de overgenomen vennootschap Blue Tower Louise NV op 18 april 2013

Gecorrigeerd netto-actief op 18 april 2013:	39.020.274 EUR
Aantal aandelen:	9.190.000
Waarde per aandeel (afgerond):	4,25 EUR

Het gecorrigeerd netto-actief gebruikt voor de berekening van de ruilverhouding wordt als volgt berekend (in EUR):

<b>Niet-gecorrigeerd netto-actief op 18 april 2013:</b>	<b>35.385.426</b>
Herwaardering van het gebouw naar marktwaarde op basis van het beschikbare waarderingsverslag:	3.634.848
<b>Gecorrigeerd netto-actief op 18 april 2013:</b>	<b>39.020.274</b>

### 4.4. Uitgevoerde controles

Bij de uitoefening van deze opdracht hebben wij ons onder meer gesteund op onze werkzaamheden naar aanleiding van de tussentijdse afsluiting per 31 maart 2013 en op ons commissarisverslag zonder voorbehoud over de jaarrekening van Befimmo NV, afgesloten op 31 december 2012. Meer bepaald hebben we kunnen vaststellen dat de reële waarde van het vast actief van Befimmo NV op 31 maart 2013 overeenstemt met de schattingsverslagen van de vastgoedexperts en dat de mark-to-market waarde van de financiële instrumenten per 31 maart 2013 overeenstemt met de waarde zoals bevestigd door de financiële instellingen.

Wat betreft Blue Tower Louise NV, hebben we vastgesteld dat het niet gecorrigeerde netto-actief op 18 april 2013 overeenkomt met de financiële staten die werden opgemaakt in het kader van de Share Purchase Agreement die getekend werd op 18 april 2013. In het bijzonder hebben we de redelijkheid nagegaan van het gecorrigeerd netto-actief op 18 april 2013 van Blue Tower Louise NV en vastgesteld dat het vastgoed werd gewaardeerd aan reële waarde zoals bepaald door schatter Jones Lang Lasalle op 18 april 2013.

Bij het onderzoek van de toegepaste waarderingmethode teneinde de voorgestelde ruilverhouding te bepalen, werd bijzondere aandacht geschonken aan de aanvaardbaarheid van de gebruikte methode, rekening houdende met de aandeelhoudersstructuur en de activiteiten van de vennootschappen.

De noodzakelijke wijzigingen in de waardering om tot een vergelijkbare basis te komen, werden correct uitgevoerd.

In de gegeven omstandigheden zijn wij van oordeel dat de methode die voor de waardering van de vennootschappen en de vaststelling van de ruilverhouding werd aangewend bedrijfseconomisch verantwoord is, in voorliggend geval gepast is en correct werd toegepast.

Tevens stoelt de ruilverhouding op ondernemingswaarden berekend volgens vergelijkbare grondslagen, aangezien de in de verschillende betrokken vennootschappen toegepaste methode dezelfde is of op dezelfde wijze werd toegepast.

## 5. Bepaling van de ruilverhouding

De vooropgestelde ruilverhouding is (afgerond) 0,0766943 aandelen van Befimmo NV voor één aandeel van Blue Tower Louise NV dat niet wordt aangehouden door Befimmo NV.

De ruilverhouding zoals uitgewerkt door de raden van bestuur van de twee vennootschappen is toegelicht in hoofdstuk III van het fusievoorstel.

Zij wordt hierna opnieuw weergegeven:

<u>Befimmo NV:</u>	In EUR
Geconsolideerde netto-inventariswaarde op 31 maart 2013:	1.023.273.534 EUR
Aantal aandelen:	18.483.338
Geconsolideerde netto-inventariswaarde per aandeel (afgerond):	55,36 EUR

<u>Blue Tower Louise NV:</u>	In EUR
Gecorrigeerd netto-actief op 18 april 2013:	39.020.274 EUR
Aantal aandelen:	9.190.000
Waarde per aandeel (afgerond):	4,25 EUR

$$\frac{\text{waarde per aandeel Blue Tower Louise NV}}{\text{waarde per aandeel Befimmo NV}} = \frac{4,24595 \text{ EUR}}{55,36194 \text{ EUR}} = 0,0766943$$

Aan de aandeelhouders van de overgenomen vennootschap Blue Tower Louise NV zullen derhalve als totale vergoeding voor deze overneming 528.615 aandelen worden uitgereikt van de overnemende vennootschap Befimmo NV, in ruil voor de 6.892.500 bestaande aandelen van Blue Tower Louise NV niet aangehouden door Befimmo NV. Er wordt een oplegsom toegekend van 51,17 EUR aan Befimmo NV.

Na de fusie bedraagt het maatschappelijk kapitaal van Befimmo NV 285.474.893,20 EUR en zijn er 19.649.324 Befimmo aandelen. De fractiewaarde per aandeel bedraagt na de fusie dus eveneens 14,53 EUR (afgerond). Het kapitaal zal aldus vertegenwoordigd worden door 19.649.324 aandelen zonder vermelding van nominale waarde.

Befimmo NV (In EUR)	Toestand vóór de fusie (31 maart 2013)	Impact van de fusie	Toestand met impact van de fusie
Kapitaal	277.794.918,53	7.679.974,67	285.474.893,20
Kosten van kapitaalverhoging	-10.074.805,27	0	-10.074.805,27
Uitgiftepremies	548.168.208,98	20.698.551,24	568.866.760,22
Reserves en overgedragen resultaat	207.385.211,78	886.679,60	208.271.891,38 <sup>3</sup>
<b>Totaal</b>	<b>1.023.273.534,02</b>	<b>29.265.205,51</b>	<b>1.052.538.739,53</b>
Aantal aandelen (in omloop op 31 maart 2013)	18.483.338	528.615	19.011.953
<b>Waarde per aandeel</b>	<b>55,36</b>	<b>55,36</b>	<b>55,36</b>

In het omstandig verslag (overeenkomstig artikel 694 van het Wetboek van Vennootschappen) van de raad van bestuur wordt de berekening van de ruilverhouding nader toegelicht en verantwoord:

*«Befimmo NV heeft gekozen voor een berekening van de ruilverhouding op basis van de netto-inventariswaarde van Befimmo NV vastgesteld op 31 maart 2013, te weten minder dan 4 maanden vóór de datum van neerlegging van het fusievoorstel.*

*De netto-inventariswaarde lijkt haar in deze de meest stabiele referentiewaarde te zijn en de methode die erin bestaat om deze waarde te vergelijken met de gecorrigeerde intrinsieke waarde van BTL SA, lijkt bijgevolg de meeste adequate te zijn, gelet op de specificiteit van de sector van Befimmo. »*

<sup>3</sup> We merken op dat de nieuw gecreëerde aandelen naar aanleiding van deze transactie zullen worden aangehouden door Fedimmo NV, een 100% dochtervennootschap van Befimmo NV. Bijgevolg zal de verhoging van het eigen vermogen (29.265.205,51 EUR) verwerkt worden in debet van de geconsolideerde reserves. Er zal dus geen netto impact zijn op het geconsolideerde eigen vermogen van Befimmo NV.



## 6. Gebeurtenissen na balansdatum

Op datum van dit verslag hebben er zich sinds 31 maart 2013 en 18 april 2013, data van de financiële staten die als basis werden gebruikt voor het bepalen van de ruilverhouding, geen belangrijke gebeurtenissen voorgedaan die een significante impact zouden kunnen hebben op de voorgestelde ruilverhouding.

Voor de volledigheid verwijzen we naar het persbericht van Befimmo NV op 18 april 2013 met betrekking tot de private plaatsing van 637.371 eigen aandelen, aangehouden door de dochtervennootschappen Vitalfree NV en Meirfree NV. Deze transactie heeft geen significante impact op de voorgestelde ruilverhouding.

Bovendien verwijzen we naar hoofdstuk XI van het fusievoorstel opgesteld door de raad van bestuur, waarin wordt aangekondigd dat de raad van bestuur van Befimmo NV voornemens is over te gaan tot een kapitaalverhoging door een inbreng in natura in het kader van het toegestaan kapitaal op of rond 10 juli 2013.

Wanneer deze kapitaalverhoging wordt uitgevoerd vóór de fusie zal zij de volgende gevolgen hebben voor het eigen vermogen van Befimmo NV:

1. Het maatschappelijk kapitaal van Befimmo zal verhoogd worden met 29.595.509,86 EUR tot 307.389.978,39 EUR en 2.037.037 nieuwe aandelen zullen uitgegeven worden.
2. Elk aandeel zal recht geven op 1/21.157.746 van de winst (verhoogd door de transactie) in plaats van 1/19.120.709 voorafgaand aan de transactie.
3. Elk aandeel zal recht geven op 1/21.157.746 van de stemrechten (in plaats van 1/19.120.709 % voorafgaand aan de transactie).
4. Gebaseerd op de staat per 31 maart 2013, zou het geconsolideerd netto-actief van Befimmo na de inbreng 1.133.073.534,02 EUR bedragen en zou de netto-inventariswaarde per aandeel na de inbreng 55,22 EUR zijn, in vergelijking met 1.023.273.534,02 EUR, respectievelijk 55,36 EUR voorafgaand aan de transactie.

Derhalve zal de fusie, gelet op de gegevens per 31 maart 2013 en de kapitaalverhoging bij wijze van inbreng in natura zoals hiervoor beschreven, de volgende gevolgen hebben:

1. Het maatschappelijk kapitaal van Befimmo zal verhoogd worden met 7.679.974,67 EUR tot een bedrag van 315.069.953,06 EUR en er zullen 528.615 nieuwe aandelen worden uitgegeven in ruil voor 6.892.500 aandelen BTL SA, aangehouden door Fedimmo.
2. Elk aandeel zal recht geven op 1/21.686.361 van de winst in plaats van 1/21.157.746 op dit ogenblik.
3. De transactie zal leiden tot een verhoging van het aantal aandelen ten belope van 528.615 aandelen, waarbij het stemrecht van de op heden bestaande aandelen zal worden teruggebracht tot 97,56 % van het geheel van de na fusie uitgegeven aandelen, rekening houdend met de in omloop gebrachte eigen aandelen.
4. Het geconsolideerd netto-actief van Befimmo NV na de fusie zou, na de plaatsing van de nieuwe aandelen, 1.162.338.739,53 EUR bedragen en de netto-inventariswaarde zou na fusie 55,22 EUR per aandeel bedragen, in vergelijking met 1.133.073.534,02 EUR, respectievelijk 55,22 EUR voorafgaand aan de transactie.

Deze kapitaalverhoging van Befimmo NV door een inbreng in natura zal geen invloed hebben op de berekening van de ruilverhouding.

## 7. Besluit

Op basis van onze controles, uitgevoerd conform de normen van het Instituut van de Bedrijfsrevisoren met betrekking tot de fusie van vennootschappen, verklaren wij hetgeen volgt:

- De ruilverhouding van 528.615 nieuwe aandelen van Befimmo NV op naam en zonder nominale waarde in ruil voor 6.892.500 aandelen van Blue Tower Louise NV op naam is redelijk;
- De weerhouden waarderingsmethode, zijnde de intrinsieke waarde op basis van het gecorrigeerde netto-actief op 18 april 2013 (4,25 EUR per aandeel) voor de overgenomen vennootschap Blue Tower Louise NV enerzijds en de geconsolideerde netto-inventariswaarde op 31 maart 2013 (55,36 EUR per aandeel) voor de overnemende vennootschap Befimmo NV anderzijds, is passend en verantwoord.

Diegem, 2 juli 2013

**De commissaris**

**DELOITTE Bedrijfsrevisoren**  
BV o.v.v.e. CVBA  
Vertegenwoordigd door

Rik Neckebroeck

Kathleen De Brabander