

Version finale signée.



IMMO MOURY
Société en Commandite
par Actions

RUE SAINTE MARIE, 24
4000 LIEGE

NUMÉRO D'ENTREPRISE : 0891.197.002
RPM Liège

RAPPORT DU COMITE INDEPENDANT AU CONSEIL D'ADMINISTRATION,
REDIGE CONFORMEMENT A L'ARTICLE 524 DU CODE DES SOCIETES

I. DESCRIPTION DE L'OPERATION ENVISAGEE -

La société en commandite par actions "IMMO MOURY", société d'investissement à capital fixe immobilière publique dont le siège se situe rue Sainte Marie, 24 à 4000 Liège, envisage de procéder :

1. à la fusion par absorption de la société coopérative à responsabilité limitée "L'ECUREUIL", dont l'actionariat est lié à la SICAFI, soit la société anonyme "Société Anonyme de Réalisations Immobilières", en abrégé : "SARI" dont le siège social se situe avenue de la grotte 37 à 4130 Esneux, et
2. à l'acquisition de plusieurs biens immobiliers à
 - a. la SA "SARI", et à
 - b. la société anonyme "Société de réalisations industrielles internationales, en abrégé : "SARI DEVELOPPEMENT" dont le siège se situe bois manant 17 à 4052 Beaufays

L'opération de fusion et d'acquisitions envisagée doit respecter l'article 524 du Code des Sociétés, qui prévoit qu'un Comité de trois administrateurs indépendants, assisté d'un expert indépendant qu'il aura désigné, fasse rapport sur les conséquences pour la SCA "IMMO MOURY" de l'opération envisagée.

Pour rappel, l'article 524 du Code des Sociétés précise que :

« le comité décrit la nature de la décision ou de l'opération, apprécie le gain ou le préjudice pour la société et pour ses actionnaires. Il en chiffre les conséquences financières et constate si la décision ou l'opération est ou non de nature à occasionner pour la société des dommages manifestement abusifs à la lumière de la politique menée par la société. Si le comité décide que la décision ou l'opération n'est pas manifestement abusive, mais qu'elle porte toutefois préjudice à la société, le comité précise quels bénéfices la décision ou l'opération porte en compte pour compenser les préjudices mentionnés.

Le comité rend un avis motivé par écrit au conseil d'administration, en mentionnant chaque élément d'appréciation décrit ci-dessus.»

Le Comité d'experts indépendants est composé comme suit :

- la SPRL "WL Consulting", représentée par Monsieur Willy LEGROS, administrateur indépendant,
- Monsieur William ANCIEN, administrateur indépendant,
- la SCA "C DESSEILLE" représentée par Monsieur Claude DESSEILLE, administrateur indépendant, et
- BST Réviseurs d'Entreprises, représentée par Monsieur Vincent DUMONT, réviseur associé.

II. APPRECIATION DU GAIN/PREJUDICE POUR LA SOCIETE ET POUR SES ACTIONNAIRES -

Sur la base des informations portées à notre connaissance, nous considérons que l'opération de fusion avec une société ayant à l'actif, en sus des immeubles (valorisés en juste valeur à 2.400.000 EUR), plus de cash (1.347.037,57 EUR) que de dettes (695.539,63 EUR) conduit à l'émission de titres en rémunération à la fois d'immeuble et d'une trésorerie nette positive. Le cash présent n'ayant pas la même rentabilité que les immeubles absorbés suite à la fusion, il s'en suit une dilution du revenu net par action. Par ailleurs, la rentabilité (brute et nette) des immeubles absorbés est inférieure à celle du portefeuille actuel de la SICAFI. Le résultat net par action attendu pour 2012 passerait de 3,12 à 3.01 EUR sous l'hypothèse d'un taux d'occupation à 100 %.

L'opération avec la partie liée ne se limite pas une opération de fusion mais consiste également en une acquisition de biens immobiliers appartenant à la SA "SARI" et à la SA "SARI DEVELOPPEMENT". L'absence de titre émis augmenterait le résultat net par action.

L'opération dans son ensemble impliquerait une évolution du résultat net par action de 3,12 à 3,20 EUR, ce qui constituerait un léger gain pour les actionnaires de la SICAFI.

Il résulte des observations qui précèdent que, ni la société, ni les actionnaires de celle-ci ne seraient susceptibles de subir un préjudice financier en cas de réalisation de l'opération envisagée.

Sans que nous ayons à porter un jugement par rapport à celle-ci, il nous a été affirmé que l'opération de fusion et d'acquisitions envisagée s'inscrivait dans un contexte de diversification dans le secteur résidentiel en cette période de crise importante dans les secteurs du bureau, de la logistique,... Cette stratégie a, jusqu'à présent, été définie comme étant accessoire pour la SICAFI. Cette diversification impliquerait des rendements, calculés en divisant le résultat net avant impôt par les fonds propres, plus faibles (3,9 % pour les biens provenant de la fusion) que la moyenne actuelle de la SICAFI (6,3 % avant l'opération envisagée) mais plus stables en raison d'une moindre rotation des locataires. L'acquisition de biens immobiliers sans titre émis en contrepartie ferait évoluer le rendement de 6,0 % après fusion à 6,3 % au terme de l'opération envisagée.

III. OBSERVATIONS COMPLEMENTAIRES -

Il est à noter que :

- La SICAFI n'a pas procédé à toutes les "Due Diligence" classiques que la SICAFI ferait si l'apporteur était un tiers. Nous pensons à l'analyse des risques fiscaux, légaux et techniques à laquelle la SICAFI aurait normalement procédé.

Néanmoins, la déclaration fiscale au 31 décembre 2010 de la SCRL "L'ECUREUIL" a fait l'objet d'une revue par le cabinet "Ernst & Young Accountants SCCRL" alors que la provision fiscale au 31 mars 2012 et l'estimation de l'EXIT TAX ont fait l'objet d'une revue par le cabinet "NIBELLE & Avocats".

Il conviendra notamment de prévoir que les risques environnementaux notamment en matière d'amiante et de pollutions des sols fassent l'objet de garanties données par les sociétés apportées.

- L'expert immobilier a plus une approche basée sur sa connaissance du marché, son "*feeling du marché et du bien en question*", plutôt qu'une approche méthodologique basée sur la capitalisation du loyer de marché et de corrections à appliquer. Nous pensons notamment :
 - o l'absence de correction liée à l'actualisation du différentiel entre le loyer de marché et les baux actuels,
 - o à la capitalisation dès le premier loyer de montants après travaux alors que ceux-ci ne produiront leurs effets qu'après leurs réceptions et une révision à la hausse des baux actuels, et
 - o à l'utilisation de taux de rendement distincts par type de biens en sus de loyers du marché.

IV. CONSEQUENCES FINANCIERES POUR LA SOCIETE -

- Lors de l'**opération de fusion** par absorption, les conséquences financières pour la société seront les suivantes :
 - o Dans les **comptes statutaires**, établis conformément aux normes comptables IFRS (International Financial and Reporting Standards) et à l'Arrêté Royal du 7 décembre 2010 relatif aux sicafi, l'opération sera assimilée à une acquisition d'immeubles et pas comme un regroupement d'entreprises. L'ensemble des actifs, dont l'essentiel est composé d'immeubles ou parties d'immeuble, et des passifs seront intégrés dès la date de l'acte. La valeur nette comptable des immeubles fera l'objet d'une réévaluation à sa valeur conventionnelle via un compte de réserves (intitulé "réserve du solde des variations de juste valeur des biens immobiliers") lié à l'entrée dans le portefeuille après déduction de l'exit tax.
 - o La valeur conventionnelle est ajustée à la valeur de marché via un compte de réserves (intitulé "réserve du solde des variations de juste valeur des biens immobiliers") lié à l'entrée dans le portefeuille après adaptation de l'exit tax. Aucun n'ajustement n'est attendu, la valeur conventionnelle correspondant à la juste valeur déterminée par l'expert immobilier. Conformément à l'article 31 §2 de l'Arrêté Royal du 7 décembre 2010 relatif aux sicafi, la juste valeur déterminée par l'expert est le prix maximum auquel les biens peuvent être acquis dans le cadre de l'opération avec partie liée.
 - o Les variations de juste valeur trimestrielles passeront en compte de résultats.
- Lors des **opérations d'acquisition**, les conséquences financières pour la société seront identiques. Les biens immobiliers étant acquis à la valeur de marché déterminée par l'expert immobilier, celle-ci étant la valeur maximale à laquelle le bien peut être acquis conformément à l'article 31 §2 de l'Arrêté Royal du 7 décembre 2010. Les droits d'enregistrement seront portés en diminution des capitaux propres via un compte de réserves liées aux frais et droits de mutation estimés intervenant lors de l'aliénation hypothétique des immeubles de placement.

V. CONCLUSIONS -

L'analyse qui précède nous permet de conclure que l'opération de fusion par absorption, par la SICAFI, de la société coopérative à responsabilité limitée "L'ECUREUIL" et l'acquisition de plusieurs biens immobiliers aux sociétés anonymes "SARI" et "SARI DEVELOPPEMENT" n'est pas de nature à porter préjudice à la société, ni à ses actionnaires. Le rendement calculé en divisant le résultat net avant impôt par les fonds propres reste inchangé au terme de l'opération envisagée.


En conséquence, le Comité indépendant recommande au Conseil d'Administration l'opération de fusion et d'acquisitions envisagée sous les conditions suivantes :


1. Engagement des apporteurs de l'émission d'une garantie couvrant les risques environnementaux notamment en matière d'amiante et de pollutions des sols, et
2. Limitation au minimum du solde de trésorerie dans la SCRL "L'ECUREIL".

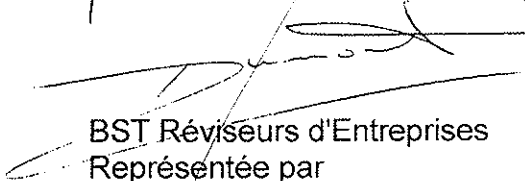
Fait à Liège,
Le 9 février 2012.

Le Comité indépendant


William ANCION


SPRL "WL Consulting"
Représentée par
Willy LEGROS


SCA "C DESSEILLE"
Représentée par
Claude DESSEILLE


BST Réviseurs d'Entreprises
Représentée par
Vincent DUMONT