

Rapport du commissaire à l'assemblée générale
extraordinaire des actionnaires de la Société en commandite
par actions SICAF Immobilière publique de droit belge **IMMO
MOURY** sur le **projet de fusion par absorption** de la société
coopérative à responsabilité limitée **L'ECUREUIL**

Rapport rédigé en application de l'article 695 du Code des
Sociétés

Sommaire

1. Mission	1
2. Identification de l'opération projetée.....	2
3. Historique et description des sociétés appelées à fusionner	3
3.1. Société absorbante	3
3.2. Société absorbée.....	5
3.3. Situation patrimoniale des sociétés appelées à fusionner.....	6
3.3.1. Société absorbante	6
3.3.2. Société absorbée.....	6
Risques liés à la présence potentielle d'amiante et pollution	7
4. Fixation du rapport d'échange	8
4.1. Rapport d'échange fixe	9
4.2. Commentaires du commissaire	10
5. Opinion sur les autres informations fournies dans le projet de fusion.....	11
Régime fiscal de l'opération envisagée	11
6. Conclusions	12
Annexe	13

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 publique de droit belge, en abrégé « SICAFI », dont le siège social est établi à 4000 Liège, rue Sainte Marie, 24 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 coopérative à responsabilité limitée L'Ecureuil (ci-après « L'Ecureuil » 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 projetée

Le Gérant de la société en commandite par actions IMMO MOURY, Société d'Investissement Immobilière publique à Capital Fixe de droit belge, en abrégé « SICAFI », dont le siège social est établi à 4000 Liège, rue Sainte Marie, 24 ainsi que le Conseil d'Administration de la société Ecoreuil dont le siège social est établi à 4020 Liège, rue du Moulin, 320 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 L'Ecoreuil, 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 L'Ecoreuil « *rentre pleinement dans l'objet social et la politique de placement d'IMMO MOURY dont un des pôles d'investissement à titre accessoire est les immeubles résidentiels.*

L'absorption envisagée permet également à IMMO MOURY d'améliorer la diversification de son portefeuille immobilier et de disposer des fonds propres lui permettant de faciliter son développement ultérieur.

Le rapport d'échange de la fusion par absorption envisagée se base en outre sur une valeur conventionnelle des biens immobiliers égale à la juste valeur des biens immobiliers déterminée par l'expert immobilier indépendant Cushman & Wakefield.

La fusion par absorption proposée est, par ailleurs, le meilleur moyen pour assurer l'intégration juridique patrimoine immobilier 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 fusion par absorption en date du 17 février 2012 au greffe du Tribunal de commerce de Liège.

Le rapport spécial du Gérant de la SCA IMMO MOURY a été établi le 16 février 2012.

3. Historique et description des sociétés appelées à fusionner

Les sociétés appelées à fusionner peuvent être identifiées comme suit :

3.1. Société absorbante

a) La société absorbante est la société en commandite par actions IMMO MOURY, Société d'investissement à capital fixe immobilière publique de droit belge, en abrégé "SICAFI", dont le siège social est établi à 1160 Bruxelles, avenue Génicot, 18. Elle est inscrite au registre des personnes morales de Liège sous le numéro 0891.197.002.

IMMO MOURY a été agréée le 21 août 2007 par la Commission Bancaire, Financière et des Assurances (aujourd'hui FSMA) 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.

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.

Les statuts ont été modifiés à plusieurs reprises et, pour la dernière fois, suivant acte reçu par Maître Philippe Dusart, notaire résidant à Liège, le 24 août 2011, publié aux Annexes du Moniteur belge du 9 septembre 2011, sous le numéro 11136808.

Le capital de la société s'élève à 19.002.402 € et est représenté par 406.287 actions sans désignation de valeur nominale.

b) 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, alinéa 1er, 5° de la Loi et à l'article 2, 20°, de l'Arrêté Royal sicafi. Par biens immobiliers on entend :

1. les immeubles tels que définis aux articles 517 et suivants du Code civil et les droits réels sur des immeubles;
2. les actions ou parts avec droit de vote émises par des sociétés immobilières, contrôlées exclusivement ou conjointement par la sicafi;
3. les droits d'option sur des biens immobiliers;
4. les actions de sicafi publique ou de sicafi institutionnelle, à condition dans ce dernier cas qu'un contrôle conjoint ou exclusif soit exercé sur celle-ci;
5. les parts d'organismes de placement collectif immobiliers étrangers inscrits à la liste visée à l'article 129 de la Loi;
6. 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 129 de la Loi, dans la mesure où ils sont soumis à un contrôle équivalent à celui applicable aux sicafi publiques;

7. 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;
8. les droits découlant de contrats donnant un ou plusieurs biens en location-financement à la sicafi ou conférant d'autres droits d'usage analogues.

Dans les limites de la politique de placement, telle que décrite à l'article 5 des statuts et conformément à la législation applicable aux sicafi, la société peut également :

1. 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 ;
2. prendre en location-financement des immeubles, avec ou sans option d'achat, conformément à l'article 36 de l'Arrêté Royal sicafi ;
3. à titre accessoire, donner des immeubles en location-financement avec ou sans option d'achat conformément à l'article 37 de l'Arrêté Royal sicafi et
4. effectuer (a) des opérations de prêt d'instruments financiers pour autant que les opérations de prêt d'instruments financiers soient effectuées dans les conditions et selon les dispositions de l'arrêté royal du 7 mars 2006 relatif aux prêts de titres par certains organismes de placement collectif, conformément à l'article 52 , 2° de l'Arrêté Royal sicafi et (b) des opérations sur des instruments de couverture, pour autant que ces opérations sur des instruments de couverture visent exclusivement à couvrir le risque de taux d'intérêt et de change et à l'exclusion de toute opération de nature spéculative, conformément à l'article 34 §3 de l'Arrêté Royal sicafi.

La société peut également conformément à la législation applicable aux sicafi :

1. à titre accessoire ou temporaire, effectuer des placements en valeurs mobilières ne constituant pas des biens immobiliers et détenir des liquidités non affectées, conformément aux articles 34 § 2 et 35 de l'Arrêté Royal sicafi. Ces investissements et la détention 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. Lesdites valeurs doivent 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;
2. consentir l'octroi d'hypothèques ou d'autres sûretés ou garanties dans le cadre du financement de biens immobiliers conformément à l'article 57 de l'Arrêté Royal sicafi ;
3. 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 56 de l'Arrêté Royal sicafi.

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 sicafi, la société peut, au moyen d'un apport 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 des statuts de la société sera soumise à l'approbation préalable de la Financial Services and Markets Authority (FSMA). En outre, l'objet social de la société ne peut être adapté que dans les limites légale et réglementaire applicables aux sicafi. »

3.2. Société absorbée

a) La société à absorber est la société coopérative à responsabilité limitée L'ECUREUIL, dont le siège social est établi à 4020 Liège, rue du moulin, 20. Elle est inscrite au registre des personnes morales de Liège sous le numéro 0421.511.619.

Cette société a été constituée le 28 février 1981 par acte sous seing privé, publié aux Annexes du Moniteur belge du 8 avril 1981, sous le numéro 714.15.

Les statuts ont été modifiés à plusieurs reprises et, pour la dernière fois, suivant acte reçu par Maître Philippe Dusart, notaire résidant à Liège, le 30 décembre 2011, publié aux Annexes du Moniteur belge du 20 janvier 2012, sous le numéro 12018392.

Le fonds social est illimité. La part fixe de ce capital s'élève à soixante et un mille neuf cent septante-trois euros et trente-huit cents. Le fonds social s'élève à ce jour à un million cinquante cinq mille quatre cent six euros et soixante sept cents et est représenté par 42.575 parts sans désignation de valeur nominale, entièrement souscrites et libérées.

b) Aux termes de l'article 3 de ses statuts, son objet social est décrit comme suit :
La société a pour objet la gestion, au sens le plus large du terme, l'amélioration et la mise en valeur du patrimoine, immobilier et mobilier, qui lui est ou lui sera apporté par ses associés.

A cette fin, elle peut accomplir tous actes d'administration, de gestion, conclure tous baux, emphytéotiques ou non, même à très long terme, effectuer tous placements, sans aucune restriction, en biens meubles ou en biens immeubles, prêts, dépôts, etc ... faire l'acquisition, la souscription ou la vente de toutes valeurs mobilières, prendre des participations sous toutes formes dans toutes sociétés, belges ou étrangères, administrer et gérer son portefeuille, exercer des mandats d'administrateur ou de gérant dans les sociétés ou elle détient une participation en capital.

A ces fins, la société peut prêter ou emprunter, procéder à l'émission d'obligations, constituer, moyennant rémunération, toutes garanties réelles ou personnelles au profit de ses associés ou de tiers et, en général, faire toute opération, civile, commerciale, financière, mobilière ou immobilière se rapportant directement ou indirectement à son objet.

3.3. Situation patrimoniale des sociétés appelées à fusionner

La situation patrimoniale arrêtée au 31 décembre 2011 et la situation bilantaire prévisionnelle arrêtée au 30 mars 2012 de la société L'Ecureuil de même que la situation patrimoniale de la société IMMO MOURY arrêtée au 31 décembre 2011 servent de fondement à la fusion. Ces situations patrimoniales ont été arrêtées par les organes de gestion de chacune des sociétés.

3.3.1. Société absorbante

La situation comptable active et passive arrêtée au 31 décembre 2011 de la SCA IMMO MOURY (annexée au présent rapport) montre que l'actif net de la société au 31 décembre 2011 s'élève à 20.243.481 € et la valeur nette d'inventaire à 49,95 € par action (calculé sur le total des actions existantes de 406.287 sous déduction de 1.030 actions propres).

L'organisation administrative et du contrôle interne de la société MOURY sont suffisants et adaptés à sa taille ; dans le cadre de ma mission, les administrateurs et préposés de la société ont par ailleurs répondu à mes questions et m'ont fourni les éléments nécessaires au bon déroulement de mes travaux.

3.3.2. Société absorbée

La situation comptable et la valeur d'apport de l'ensemble immobilier au 31 décembre 2011 de la société absorbée ont fait l'objet d'une revue limitée par Madame Dominique Hermans, réviseur d'entreprises, dont les bureaux sont situés rue Wérihet, 23 à 4671 Housse. 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 décembre 2011.

En ce qui concerne la situation prévisionnelle arrêtée au 30 mars 2012 servant à la fixation de la valeur intrinsèque de L'Ecureuil, le réviseur d'entreprises : *« confirme que les méthodes utilisées pour ces prévisions sont acceptables et que les hypothèses retenues ne sont pas manifestement déraisonnables ou contradictoires avec d'autres informations généralement tenues pour vraies »*.

Dans son rapport spécial sur le projet de fusion de la société L'Ecureuil, le réviseur ajoute : *« La valeur retenue pour L'ECUREUIL (société absorbée) a été établie sur base de la valeur intrinsèque, soit les fonds propres corrigés par les plus- et moins-values latentes. Cette valeur a été déterminée à l'appui d'un bilan prévisionnel arrêté au 30 mars 2012 qui prend en compte la juste valeur des biens immobiliers déterminée par l'expert Cushman & Wakefield »*.

En particulier, la société absorbée, Ecureuil est propriétaire des biens immobiliers suivants :

- Une maison sise à 4671 Barchon, rue Justin Sauvenier, 22 cadastrée section A n° 28422,
- Un building (dénommé résidence Astrid) sis à 4020 Liège, Avenue de Nancy, 31/B cadastré section C n° 1910/17,
- Un garage (numéroté 16 au sous-sol) repris au cadastre sous le n° « E/16 » dans un building dénommé « résidence Boitsfort », sis à 4020 Liège, place du Parc, 85,

- Un building (dénommé résidence Confort), sis à 4020 Liège, Place Théodore Gobert, 7 et 8 cadastré section D n° 1007F3,
- Un appartement du quatrième étage, côté gauche face à l'immeuble avec en sous-sol, la cave n°6 et dans le groupe de garages, le garage n° 18 repris au cadastre sous les n° « A4/GH/C10 » et « G/18 » dans la résidence La Goélette, sis à 4000 Liège, rue Rivageois, 1 à front de la rue des Rivageois sur un ensemble de terrains sur lequel a été érigé un vaste complexe comprenant 4 résidences, un complexe de 68 garages et un jardin commun et indivis,
- Un appartement repris au cadastre sous le n° « A1/G/C10-G8 » et un garage cadastré sous « G.REZ/7 », dans un building érigé sur un terrain sis à 4020 Liège, rue Paul-Joseph Carpay, 24,
- Deux appartements repris au cadastre sous les n° « A1/DR/C2 » et « A2/DR/C11 », dans la résidence Mahiels érigée sur un terrain, sis à 4020 Liège, avenue Mahiels, 9/10,
- Un appartement repris au cadastre sous le n° « A7/DR/C4 », dans un immeuble à appartements multiples érigé sur un terrain sis à 4000 Liège, boulevard Frère Orban, 50,
- Une maison d'habitation avec dépendances et jardin sise à 4020 Liège, rue du Moulin, 363, cadastrée section A n° 214E.

Risques liés à la présence potentielle d'amiante et pollution

Il ressort des informations qui m'ont été communiquées que les sociétés SARI et SARI Développement ont garanti qu'à leur connaissance l'usage des terrains, sols, sous-sols et immeubles dont L'Ecureuil scrl, SARI SA et SARI-Développement SA sont propriétaires n'ont causé aucune pollution desdits terrains, sols, sous-sols et immeubles qui serait de nature à entraîner de quelconques obligations ou responsabilités vis-à-vis d'autorités et/ou de tiers, compte tenu de la réglementation applicable.

Par ailleurs, les sociétés SARI SA et SARI-Développement SA se sont engagées à prendre en charge les frais d'établissement d'un inventaire relatif à la présence d'amiante dans les immeubles mentionnés ainsi que les coûts des éventuels 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 mars 2012 et pour la société absorbante : la moyenne, arrondie à l'unité inférieure, des cours de clôture des 30 jours calendrier précédant la date du dépôt du projet de fusion sous déduction d'une décote de 10 % afin de prendre en compte la faible liquidité des titres IMMO MOURY, soit : 54€. En effet, conformément à l'article 13 § 2, 2° de l'AR du 7 décembre 2010 relatif aux Sicafi, en cas d'émission de titres contre apport en nature, le prix d'émission ne peut être inférieur à la valeur la plus faible entre (a) une valeur nette d'inventaire ne datant pas de plus de quatre mois avant la date de la convention d'apport ou au choix de la sicafi publique, avant la date de l'acte de l'augmentation de capital et (b) la moyenne des cours de clôture des trente jours calendrier précédant cette même date.

Pour déterminer le nombre d'actions IMMO MOURY qui seront émises, la valeur de L'Ecureuil a ainsi été fixée à 3.070.845,88 €.

Les biens immobiliers faisant partie du patrimoine absorbé ont été évalués le 21 décembre 2011 par la société Cushman & Wakefield, expert immobilier, afin d'en déterminer la juste valeur conformément à l'article 31 de l'AR du 7 décembre 2010 relatif aux sicafi.

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 loyers de marché, 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 « en évaluant à quel rendement un investisseur serait prêt à acheter chacun de ces biens ».

« Le rendement utilisé dépend de divers facteurs mais représente globalement le rendement attendu par un investisseur et est principalement impacté par le risque du bien (un bien plus risqué doit fournir un meilleur rendement pour compenser ce risque) :

- La taille du bien...
- La localisation....
- La vétusté....

- *La complexité du bien : immeuble à appartements... maison unifamiliale... appartement dans un immeuble à appartements.... ».*

L'opinion de la valeur des biens immobiliers rendue par l'expert est donc « *basée sur une analyse des transactions effectuées récemment sur le marché et également sur sa connaissance du marché acquise par son expérience d'agence* ».

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 des sociétés concernées et à la composition de leur patrimoine (actifs immobiliers). Les autres méthodes d'évaluation sont soit inapplicables, soit non pertinentes* ».

4.1. Rapport d'échange fixe

Rappelons que la méthode d'évaluation proposée par les organes de gestion des sociétés appelées à fusionner repose :

- Pour la société absorbante : sur la moyenne, arrondie à l'unité inférieure, des cours de clôture des 30 jours calendrier précédant la date du dépôt du projet de fusion sous déduction d'une décote de 10 % afin de prendre en compte la faible liquidité des titres IMMO MOURY. La moyenne des cours de clôture des trente jours calendrier précédant la date de dépôt du projet de fusion est de 60,46€, soit 54,00€ sous déduction d'une décote de 10% arrondi à l'unité inférieure et
- Pour la société absorbée : sur la valeur intrinsèque sur base d'une situation bilantaire prévisionnelle arrêtée au 30 mars 2012, calculée sur la base de la juste valeur en ce qui concerne les biens immobiliers, soit 3.070.845,88€ représentée par 42.575 actions (soit 72,12379 € par action ou 3.070.845,88 € / 42.575 actions);

En rémunération de la fusion, IMMO MOURY émettra 56.867 nouvelles actions entièrement libérées, nominatives et sans désignation de valeur nominale (3.070.845,88,00€/54,00€) qui seront attribuées aux actionnaires de L'Ecureuil. Ces actions resteront nominatives jusqu'à la mise en paiement (détachement) du coupon de l'exercice clôturé au 31 mars 2012.

Les actions nouvelles à émettre par IMMO MOURY prendront part aux résultats et donneront droit aux dividendes distribués à partir de son exercice comptable clôturé le 31 mars 2013 (coupons mis en paiement en septembre 2013).

Le rapport d'échange proposé est le suivant :

1,3357 action nouvelle
de la SCA IMMO MOURY (société absorbante)
en échange de
1 action de L'Ecureuil (société absorbée)

(soit 56.867 actions nouvelles par rapport à 42.575 actions L'Ecureuil existantes)
« (...)sachant que le nombre final d'actions IMMO MOURY qui seront émises sera arrondi à l'unité inférieure avec au minimum une action par associé de L'Ecureuil ».

La société SARI détient 42.573 actions L'Ecureuil (sur un total de 42.575 actions). La société SARI recevra dès lors 56.865 nouvelles actions IMMO MOURY.

Monsieur Georges Moury détient 1 action L'Ecureuil (sur un total de 42.575 actions), il recevra donc 1 nouvelle action IMMO MOURY.

Madame Jacqueline Moury détient une action L'Ecureuil (sur un total de 42.575 actions), elle recevra donc 1 nouvelle action IMMO MOURY.

4.2. Commentaires du commissaire

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

La valeur de la société L'Ecureuil absorbée a été calculée sur base de la valeur intrinsèque sur base d'une situation bilantaire prévisionnelle arrêtée au 30 mars 2012 calculée sur la base de la juste valeur en ce qui concerne les biens immobiliers

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

La valeur de la société absorbante a été calculée sur la moyenne, arrondie à l'unité inférieure, des cours de clôture des 30 jours calendrier précédant la date du dépôt du projet de fusion sous déduction d'une décote de 10 % afin de prendre en compte la faible liquidité des titres IMMO MOURY.

En ce qui concerne cette société, j'ai pu vérifier la correcte application de cette méthode prévue par l'AR du 7 décembre 2010 relatif aux Sicafi.

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 sicafis. Il n'existe 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 dispositions légales.

Il est essentiel de souligner que, le rapport d'échange devra, le cas échéant, être ajusté lors de l'assemblée générale d'absorption de L'Ecureuil pour tenir compte d'une variation significative éventuelle des fonds propres de la société L'Ecureuil au 30 mars 2012 et/ou d'une éventuelle modification significative 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 L'Ecureuil qui seront arrêtés à la date de l'absorption.

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 décembre 2011 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° bis, 211, par. 1er, al. 3 et 216, al. 1, 1° bis 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.

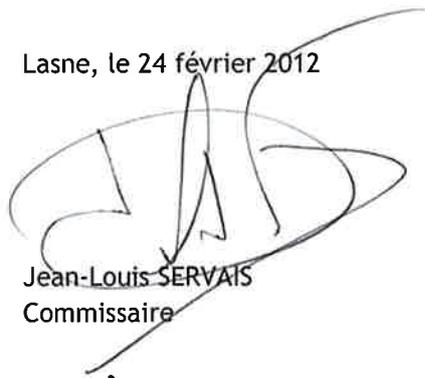
La fusion par absorption à intervenir sera réalisée en exonération de TVA conformément aux articles 11 et 18, § 3 du Code de la TVA et en exonération de droits d'enregistrement conformément aux articles 117 et 120, alinéa 3 du Code des droits d'enregistrement.

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 coopérative à responsabilité limitée L'ECUREUIL, 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, la moyenne, arrondie à l'unité inférieure, des cours de clôture des 30 jours calendrier précédant la date du dépôt du projet de fusion sous déduction d'une décote de 10 % afin de prendre en compte la faible liquidité des titres IMMO MOURY et, pour la société absorbée, la valeur intrinsèque sur base d'une situation bilantaire prévisionnelle arrêtée au 30 mars 2012, calculée sur la base de la juste valeur en ce qui concerne les biens 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 : 1,3357 action nouvelle de la sca immo moury (société absorbante) en échange de 1 action de L'ECUREUIL (société absorbée) est pertinent et raisonnable. Ce rapport d'échange devra, le cas échéant, être ajusté lors de l'assemblée générale d'absorption de L'ECUREUIL pour tenir compte d'une variation significative éventuelle des fonds propres de la société L'ECUREUIL au 30 mars 2012 et/ou d'une éventuelle modification significative de la valorisation de son patrimoine.

Lasne, le 24 février 2012



Jean-Louis SERVAIS
Commissaire



Annexe

Situation patrimoniale de IMMO MOURY arrêtée au 31 décembre 2011

IMMO MOURY		31/12/2011
ACTIF		
ACTIFS NON COURANTS		19.786.403
Immeubles de placement		16.180.000
Immobilisations corporelles		19.962
Actifs financiers non courants		3.586.441
ACTIFS COURANTS		1.682.558
Autres créances		10
Trésorerie et équivalents de trésorerie		1.617.606
Comptes de régularisation		64.943
TOTAL ACTIF		21.468.961
PASSIF		
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES		20.243.081
Capital		18.996.542
Capital souscrit		19.002.402
Frais d'augmentation de capital		-5.860
Réserves		-720.879
Réserves des frais de mutation estimés intervenant lors de l'aliénation hypothétique des immeubles de placement (-)		-382.073
Réserves pour actions propres		-51.403
valeur des actifs financiers disponibles à la vente (+/-)		-287.403
Résultat		1.967.418
Résultat reporté exercice antérieur		868.963
Résultat de l'exercice		1.098.455
PASSIFS NON COURANTS		976.641
Dettes financières non courantes		976.641
PASSIFS COURANTS		249.239
Dettes financières courantes		23.181
Dettes commerciales et autres dettes courantes		143.469
Comptes de régularisation		82.589
TOTAL PASSIF		21.468.961