**RAPPORT DU COMMISSAIRE DANS LE CADRE D'UN PROJET DE FUSION DE LA SOCIÉTÉ LE BEAU BIEN SA AVEC LA SOCIÉTÉ WAREHOUSES ESTATES BELGIUM SA**

---

Conformément à l'article 12:26 du Code des sociétés et des associations ("CSA") et à notre lettre de mission du 5 mars 2024, nous émettons, en notre qualité de commissaire, un rapport à l'assemblée générale extraordinaire de la société Warehouses Estates Belgium SA ("WEB") sur la pertinence et le caractère raisonnable du rapport d'échange tel que repris dans le projet de fusion établi dans le cadre de la présente opération ainsi que sur le caractère approprié des méthodes d'évaluation retenues.

## Conclusion du rapport

### *Conclusion sans réserve*

A la suite de nos travaux, nous sommes d'avis que:

- l'importance relative donnée à ces méthodes dans la détermination de la valeur retenue aboutit à un rapport d'échange pertinent et raisonnable;
- les méthodes d'évaluation utilisées par les organes d'administration sont appropriées en l'espèce.

En outre, sur la base des travaux que nous avons effectués sur le projet de fusion, nous n'avons pas d'anomalie significative à vous communiquer.

### *Fondement de la conclusion sans réserve*

Nous avons effectué notre mission conformément au cadre normatif applicable en Belgique.

Les responsabilités qui nous incombent en vertu de cette norme sont décrites dans la section "Responsabilités du commissaire".

La valeur retenue par l'organe d'administration pour les actions des sociétés concernées est la suivante:

- EUR 41,48 pour l'action sans valeur nominale de la société absorbante (Warehouses Estates Belgium SA);
- EUR 919,21 pour l'action sans valeur nominale de la société absorbée (Le Beau Bien SA).

Les méthodes d'évaluation suivies pour la détermination du rapport d'échange proposé sont, pour Warehouses Estates Belgium SA, la moyenne des six méthodes d'évaluation suivantes, légèrement ajustée à la baisse suite à la négociation entre les parties:

- trois méthodes dites des "multiples" (EBITDA, Price/Earnings, Funds from Operations);
- un examen économique visant à ajuster la valeur de l'actif net ("VAN") au 31 décembre 2023 considération faite des états financiers de WEB et de son budget 2024 (prorata temporis de quatre mois) impactés de la décote moyenne à la VAN en Belgique publiée par l'European Public Real Estate Association ("EPRA") et après distribution du dividende 2023 considéré à 90% du résultat distribuable. Ceci permettant d'ajuster la VAN de WEB à sa projection fin avril 2024;

- un examen économique de la VAN au 31 décembre 2023 considération faite des états financiers de WEB établis au 31 décembre 2023 avec prise en considération de la décote imputable au segment retail et de la prime imputable au segment logistique/industriel;
- la valeur-cible moyenne du cours de WEB publiées par les analystes financiers.

Pour la société Le Beau Bien SA :

- La valeur par action de Le Beau Bien SA à été calculée sur la base de comptes prévisionnels clôturés au 23 avril 2024, date envisagée de la fusion, sur la base de la formule de détermination du prix suivante :

  Prix de la société à absorber = VCI - VNC + AN – ET, où

  - la VCI est la valeur conventionnelle établie par l'expert indépendant de la SIR (CBRE}, plus précisément la juste valeur obtenue en extrayant de la valeur d'investissement (frais inclus} un taux de 2,5% étant donné que la valeur des immeubles est supérieure à 2,5 millions d'euros;
  - la VNC correspond à la valeur nette fiscale des immeubles;
  - l'AN est l'actif net ajusté de Le Beau Bien SA;
  - l'ET est l'exit tax que WEB devra payer.

Ces méthodes conduisent au calcul du rapport d'échange suivant :

$$\frac{919{,}21}{41{,}48} = 22{,}159 \text{ actions de WEB pour 1 action de la société Le Beau Bien}$$

Nous nous sommes conformés à toutes les exigences déontologiques pertinentes qui s'appliquent à la mission.

Nous estimons que les éléments probants que nous avons recueillis sont suffisants et appropriés pour formuler notre conclusion.

**Responsabilités de l'organe d'administration de chaque société**

L'organe d'administration de chaque société est responsable:

- de l'établissement d'un projet de fusion conformément à l'article 12:26 CSA;
- des méthodes utilisées pour déterminer le rapport d'échange;
- de l'importance relative donnée à ces méthodes;
- de la valeur retenue suivant ces méthodes;
- des hypothèses qui servent de base pour la détermination du rapport d'échange lorsque des informations financières prospectives sont utilisées;
- de la détermination du rapport d'échange.

La mise en œuvre de la mission par le commissaire comme définie ci-après ne décharge pas l'organe d'administration de ses responsabilités.

**Responsabilités du commissaire**

Notre objectif est de faire rapport sur le projet de fusion. Dans le cadre de notre mission, nous devons apprécier, au regard des informations dont nous avons connaissance, si le projet de fusion comporte une anomalie significative, à savoir une information incorrectement formulée ou autrement trompeuse.

Notre objectif est également de formuler une conclusion d'assurance raisonnable sur la pertinence et le caractère raisonnable du rapport d'échange tel que repris dans le projet de fusion ainsi que sur le caractère approprié des méthodes d'évaluation. L'assurance raisonnable correspond à un niveau élevé d'assurance, qui ne garantit toutefois pas que les travaux réalisés conformément à la norme relative à la mission dans le cadre du contrôle des opérations de fusion et de scission de sociétés permettront de toujours détecter toute anomalie significative existante.

**Limitation à l'utilisation de notre rapport**

Le présent rapport a été établi exclusivement en vertu de l'article 12:26 du Code des sociétés et des associations dans le cadre du projet de fusion, et ne peut être utilisé à d'autres fins. Ce rapport n'est valable que si la fusion a lieu dans les 3 mois suivant la date de notre rapport.

Diegem, le 21 mars 2024

Le commissaire
PwC Reviseurs d'Entreprises SRL
Représentée par

DocuSigned by:
Didier Matriche
7E0E47295C344A3...

Didier Matriche
Réviseur d'entreprises

Annexe: Rapport écrit et circonstancié de l'administrateur unique de Warehouses Estates Belgium SA

**WAREHOUSES ESTATES BELGIUM**
SOCIÉTÉ IMMOBILIÈRE RÉGLEMENTÉE PUBLIQUE DE DROIT BELGE
SOUS FORME DE SOCIÉTÉ ANONYME

AVENUE JEAN MERMOZ 29
6041 CHARLEROI
N° D'ENTREPRISE/TVA BE : 0426.715.074 (RPM HAINAUT, DIVISION CHARLEROI)

(LA SOCIÉTÉ)

**RAPPORT ÉCRIT ET CIRCONSTANCIÉ DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE WEPS SA, ADMINISTRATEUR UNIQUE DE LA SOCIÉTÉ, ÉTABLI CONFORMÉMENT À L'ARTICLE 12:25 DU CODE DES SOCIÉTÉS ET DES ASSOCIATIONS**

**FUSIONS PAR ABSORPTION PAR LA SOCIÉTÉ DE LE BEAU BIEN SA**

Chers actionnaires,

## 1. INTRODUCTION

Le présent rapport écrit et circonstancié relatif à la fusion par absorption par la Société de Le Beau Bien SA (la Fusion Envisagée) est établi conformément à l'article 12:25 du Code des sociétés et des associations (le CSA).

La Fusion Envisagée sera réalisée dans le respect des dispositions du CSA qui organisent la fusion par absorption et de la réglementation propre aux sociétés immobilières réglementées (SIR) qui visent la fusion.

Le présent rapport écrit et circonstancié, conformément au prescrit de l'article 12:25 du CSA, « *expose la situation patrimoniale des sociétés appelées à fusionner et qui explique et justifie, d'un point de vue juridique et économique, l'opportunité, les conditions, les modalités et les conséquences de la fusion, les méthodes suivies pour la détermination du rapport d'échange des actions (...), l'importance relative qui est donnée à ces méthodes, l'évaluation à laquelle chaque méthode parvient, les difficultés éventuellement rencontrées, et le rapport d'échange proposé. (...)* ».

L'assemblée générale de la Société aura à se prononcer sur la Fusion Envisagée lors d'une assemblée générale extraordinaire qui se tiendra le 23 avril 2024.

## 2. SOCIETES APPELÉES A FUSIONNER

Les sociétés appelées à fusionner sont les suivantes :

### 2.1. WAREHOUSES ESTATES BELGIUM SA, LA SOCIÉTÉ ABSORBANTE

La société absorbante est Warehouses Estates Belgium, société immobilière réglementée publique de droit belge sous la forme d'une société anonyme, en abrégé W.E.B., dont le siège est établi à 6041 Charleroi, avenue Jean Mermoz 29 (Belgique), inscrite auprès de la Banque-Carrefour des Entreprises sous le numéro 0426.715.074 (RPM Hainaut, division Charleroi) (la Société ou la Société Absorbante).

La Société est régie par la loi du 12 mai 2014 relative aux sociétés immobilières réglementées (la Loi SIR) et par l'arrêté royal du 13 juillet 2014 relatif aux sociétés immobilières réglementées (l'AR SIR).

La Société a été constituée sous la forme d'une société anonyme sous la dénomination « TE-MEC », suivant acte reçu par Maître Crunelle, Notaire à Nivelles, le 4 janvier 1985 , publié par extrait aux Annexes du Moniteur belge du29 janvier suivant, sous le numéro 850129-526.

La dernière modification des statuts date du 10 septembre 2021 suivant procès-verbal dressé par Maître Jean-Philippe Matagne, Notaire à Charleroi, publié aux Annexes du Moniteur belge du 30 septembre 2021, sous le numéro 21116602.

Le capital de la Société s'élève à 10.000.000 EUR, représenté par 3.166.337 actions, sans désignation de valeur nominale et toutes intégralement libérées.

### 2.2. LE BEAU BIEN SA

La société absorbée est Le Beau Bien, société anonyme de droit belge, dont le siège est établi à 6041 Gosselies, avenue Jean Mermoz 29 (Belgique), inscrite auprès de la Banque-Carrefour des Entreprises sous le numéro 877.933.934 (RPM Hainaut, division Charleroi) (Le Beau Bien ou la Société Absorbée).

Le Beau Bien a été constituée suivant acte reçu par Maître Françoise Mourue, Notaire à Merbes-le-Château, le 14 décembre 2005, publié par extrait aux Annexes du Moniteur belge du 28 décembre 2005, sous le numéro 05188100.

Le capital de Le Beau Bien s'élève à 692.000 EUR, représenté par 3.130 actions, sans désignation de valeur nominale et toutes intégralement libérées.

Le Beau Bien est entièrement détenue par la Société Patrimoniale à Portefeuille SA (la SA SPP) (3.130 actions). Ses administrateurs sont SPP, administrateur-délégué, représentée par Robert Jean Wagner, représentant permanent, et Alexine Wagner.

La SA SPP est quant à elle indirectement détenue par les actionnaires historiques de la Société, de sorte que la Fusion Envisagée est une opération avec des sociétés liées à plusieurs membres des actionnaires majoritaires de la Société.

## 3. SITUATION PATRIMONIALE

La situation patrimoniale des sociétés concernées à prendre en considération pour évaluer les caractéristiques de l'opération, est, d'une part, pour la Société Absorbante une valeur tenant compte d'un minimum correspondant soit à la valeur nette par action ne datant pas de plus de quatre mois avant la date du dépôt du projet de fusion, soit à la moyenne des cours de clôture des trente jours calendrier précédant la date du dépôt du projet de fusion et, d'autre part, pour la Société Absorbée, la valeur intrinsèque.

Les références applicables pour WEB sont plus amplement précisées au point 5.4.1 ci-après et la valeur par action de Le Beau Bien est précisée au point 5.4.2 ci-après.

Le patrimoine de Le Beau Bien, Société Absorbée, est essentiellement composé de trois immeubles situés rue de la Renaissance (numéros 10, 13 et 23) à 6041 Gosselies (Complexe City Nord), entièrement loués.

## 4. JUSTIFICATION ET OPPORTUNITÉ DE L'OPÉRATION ENVISAGÉE

Les immeubles détenus par Le Beau Bien correspondent pleinement à la stratégie d'investissement de WEB qui consiste à se développer sur les 3 axes suivants : Biens commerciaux, Biens semi-industriels et Biens de bureaux.

La Fusion Envisagée entraînera :

- Une augmentation de 3.785.000 EUR de la valeur du portefeuille immobilier (fair value) sur la base de l'expertise réalisée par l'expert évaluateur de WEB.
- Une augmentation de +/-2500 m² de la surface brute bâtie du portefeuille de WEB.

- Une augmentation du taux d'occupation des immeubles de WEB, les immeubles de la Société à Absorber étant loués à 100%. Toutefois, (i) la valeur locative des immeubles (278.100 €) telle que déterminée par l'expert est inférieure aux loyers passants (302.723 €), ce qui laisse présager une diminution potentielle des revenus locatifs en cas de départ d'un locataire ; (ii) la fusion entraînera une légère baisse de la durée résiduelle globale des baux jusqu'au prochain break de WEB (1,91 année), la durée résiduelle des baux jusqu'au prochain break afférents aux immeubles détenus par Le Beau Bien étant inférieure (1,65 année).
- Une augmentation immédiate des revenus locatifs de 302.723 € /an[1].
- Une augmentation du rendement moyen des immeubles du même secteur au sein du portefeuille de WEB, qui passerait de 7,06 % à 7,08 % (le rendement des immeubles de Le Beau Bien étant de 7,80 %).
- Une diminution du taux d'endettement de WEB d'environ 0,31 %.

La fusion entraînera également une augmentation de la concentration géographique des immeubles de WEB dans la région de Charleroi et notamment du pourcentage que représente le City Nord dans le portefeuille de WEB (actuellement 14,49 %), estimée à +/- 1,15 %. Ce pourcentage resterait donc bien en-deçà du ratio de 20 %.

## 5. METHODES SUIVIES POUR LA DÉTERMINATION DU RAPPORT D'ÉCHANGE DES ACTIONS

### 5.1. RÉGLEMENTATION SIR

Pour rappel, les dispositions concernant les fusions issues de la Loi SIR et l'AR SIR sont les suivantes.

#### 5.1.1. Evaluation par l'expert évaluateur de la SIR

Conformément à l'article 48 de la Loi SIR, une nouvelle évaluation du patrimoine immobilier de la SIR doit être réalisée chaque fois qu'il est procédé à une nouvelle émission d'actions, à l'inscription d'actions aux négociations sur un marché réglementé ou à une fusion. La SIR n'est pas liée par cette évaluation mais doit justifier le prix d'émission ou de rachat sur la base de cette évaluation (Loi SIR, art. 48).

La juste valeur de tout actif à acquérir ou à céder par la SIR doit être évaluée par l'expert évaluateur avant que l'opération n'ait lieu. Lorsque la contrepartie est une personne liée, la juste valeur déterminée par l'expert évaluateur est le prix maximum auquel le bien peut être acquis (Loi SIR, art. 49).

L'évaluation par l'expert évaluateur ne peut pas remonter à une date antérieure à un mois avant l'opération concernée. Toutefois, une nouvelle évaluation n'est pas nécessaire si le dépôt du projet de fusion intervient dans les quatre mois qui suivent la dernière évaluation ou actualisation de l'évaluation des actifs concernés et pour autant que l'expert confirme que la situation économique générale et l'état des actifs n'exigent pas une nouvelle évaluation.

La juste valeur des actifs de la Société a été évaluée pour la dernière fois au 1er février 2024.

La Société et Le Beau Bien étant des sociétés liées, la juste valeur des immeubles détenus par Le Beau Bien a été déterminée par l'expert évaluateur conformément à l'article 49, § 2 de la Loi SIR.

#### 5.1.2. Rapport d'échange

Conformément à l'article 26, §§ 2 et 3 de la Loi SIR, le prix d'émission des actions nouvelles émises par la SIR ne peut être inférieur à la valeur la plus faible entre :

(i) une valeur nette par action ne datant pas de plus de quatre mois avant la date du dépôt du projet de fusion ; et

*1 Le bail avec Carpet Land prend fin le 04/06/2024*

(ii) la moyenne des cours de clôture des trente jours calendrier précédant la date du dépôt du projet de fusion.

### 5.2. TIMING

Le projet de fusion a été déposé au greffe du Tribunal de l'entreprise du Hainaut, division Charleroi, le 4 mars 2024.

Les assemblées générales des actionnaires de la Société et de Le Beau Bien se tiendront au plus tard le 23 avril 2024. Toutefois, si les conditions de présence requises et/ou de représentation du capital ne sont pas réunies pour la première assemblée de la Société, une deuxième assemblée générale extraordinaire de la Société sera convoquée pour se tenir le 15 mai 2024.

### 5.3. MÉTHODE

Le conseil d'administration de l'Administrateur unique de la Société a opté pour un calcul du rapport d'échange sur la base :

- Pour déterminer le prix de l'action de WEB : de la méthode des multiples pour l'action WEB, la valeur économique d'une action de WEB en avril 2024, la VAN au 31/12/2023 pondérée par segments (retail et logistique) avec intégration des primes et décotes respectives et la valeur cible des cours de WEB publiées par les analystes financiers
- Pour déterminer le prix Le Beau Bien = VCI – VNC + AN – ET
  - ✓ La VCI est la valeur conventionnelle établie par l'expert indépendant de la SIR (CBRE), plus précisément la juste valeur obtenue en extrayant de la valeur d'investissement (frais inclus) un taux de 2,5% étant donné que la valeur des immeubles est supérieure à 2,5 m€. La VCI est donc la juste valeur des immeubles.
  - ✓ La VNC correspond à la valeur nette fiscale des immeubles.
  - ✓ L'AN est l'actif net ajusté de la société.
  - ✓ L'ET est l'exit tax que WEB devra acquitter.

Dans le respect des dispositions précitées de la Loi SIR, ces valeurs lui semblent constituer la référence la plus appropriée en la matière et cette méthode-là plus adéquate, notamment au regard des spécificités du secteur d'activité de la Société.

### 5.4. VALEURS DE RÉFÉRENCE

#### 5.4.1. Action WEB au 31 décembre 2023

L'actif net de WEB, établi sur base du référentiel comptable IFRS, est de 167.507.577 EUR au 31 décembre 2023. La valeur nette par action de WEB au 31 décembre 2023 s'établit, sur base des 3.166.337 actions en circulation au 31 décembre 2023, à 52,90 EUR par action.

La moyenne des cours de clôture de l'action de la Société des trente jours calendrier précédant la date du dépôt du projet de fusion est de 36,59 EUR par action. Elle est inférieure à la valeur nette par action de la Société arrêtée au 31 décembre 2023

Il est proposé de calculer la valeur d'une action WEB sur la base de plusieurs méthodes combinées (méthode des multiples) ainsi que d'un examen économique. Ces méthodes se justifient par les considérations suivantes :

1. Le cours de l'action de WEB a souffert d'une tendance à la baisse depuis le début de la pandémie de la COVID-19, atteignant un prix moyen de 36,45€ au cours des 30 derniers jours (en date du 16/02/2024),

2. Le titre est illiquide comparé à d'autres REITs belges et européens,
3. La vélocité du titre observée sur les 3 dernières années est mesurée à +/- 7% ce qui donne une durée supérieure à 10 ans pour obtenir une rotation complète des actions existantes à ce jour au nombre de 3.166.337 actions,
4. Le flottant de WEB est de 1.593.779 actions soit 50,34%,
5. WEB connaît au 31/12/2023 une décote à la VAN de 31,09 % avec un cours moyen de 36,45 € (moyenne des 30 jours arrêtée le 16/02/2024),
6. Cette décote à la VAN ne reflète pas la valeur économique et de rendement de la Société dont la prime à la VAN a été significativement impactée par les conditions économiques défavorables (inflation, incertitude politique, évolution des taux d'intérêts, etc...),
7. Les recommandations de prix cibles des analystes financiers étaient de :
   - Degroof : 39,50€ au 12/12/2023 (conserver)
   - KBC : 39,00€ au 21/12/2023 (achat)
   - Zone bourse : 39,25€ au 01/02/2024 (conserver)

   Soit une moyenne arithmétique de 39,25€ qui est supérieure au cours de clôture susmentionné de 36,45 €,
8. WEB, pour comparaison pertinente avec ses pairs, est active principalement sur 2 secteurs, le retail et la logistique ; son 3ème segment mineur dans les bureaux n'est plus représenté sur le marché des SIR. Ce qui amènera une pondération de son portefeuille pour l'utilisation de la méthode des multiples à 78,4% en retail et à 21,6% en logistique.

Les actions WEB ont été valorisées sur la base des méthodes suivantes en tenant compte des états financiers de WEB clôturés au 31 décembre 2023, lesquels seront publiés en principe le 22 mars 2024 :

a) De 3 méthodes des multiples (EBITDA, PE, FFO) ;
b) D'un examen économique visant à ajuster la VAN au 31/12/2023 considération faite des états financiers de WEB SA et de son budget 2024 (prorata temporis de 4 mois) impactés de la décote moyenne à la VAN en Belgique publiée par l'European Public Real Estates et après distribution du dividende 2023 considéré à 90% du Résultat distribuable. Ceci permettant d'ajuster la VAN de WEB SA à sa projection fin avril 2024.
c) D'un examen économique de la VAN au 31/12/2023 considération faite des états financiers de WEB SA établis au 31/12/2023 avec prise en considération de la décote imputable au segment Retail et de la prime imputable au segment Logistique/industriel ;
d) De la valeur moyenne cible du cours de WEB SA publiées par les analystes financiers (voir point 7. ci-avant).

La valeur moyenne de ces 6 méthodes aboutit à un prix de 42,15 EUR.

**(i) <u>Méthode EV / EBITDA</u>**

Calculée en prenant le rapport entre la valeur d'entreprise (EV pour Enterprise Value) et l'EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization) où l'EV représente la valeur totale de l'entreprise, prenant en compte non seulement la capitalisation boursière (valeur des actions en circulation multipliée par le cours de l'action) mais également la dette nette et où l'EBITDA représente les revenus de la Société avant les intérêts, les impôts, la dépréciation et l'amortissement, indicateur de la rentabilité opérationnelle, permettant d'analyser la performance de l'entreprise en excluant les éléments non liés à son exploitation.

| | |
|---|---|
| 1. EBITDA (moyenne 2021-2022-2023) | 12 418 708 € |
| 2. Multiple EBITDA (12,7185 arrondi) | 12,72 |
| 3. (3 = 1 x 2 )Valeur de WEB | 157.947.488 € |
| 4. Nombre actions ante | 3 166 337 |
| **5. (5 = 3 : 4 ) Valeur d'une action** | **49,88 €** |

Calcul du multiple :

| | |
|---|---|
| 1. Capitaux propres WEB (31/12/2023) | 167 507 577 € |
| 2. Obligation de distribution 2023 (80% minimum) | (9 560 089,00) € |
| 3. (3 = 2 – 1) Total equity | 157 947 488 € |
| 4. EBITDA (moyen 2023/22/21) | 12 418 708 € |
| **5. (5 = 3: 4 ) Multiple EBITDA** | **12,72** |

Calcul de l'EBITDA moyen (méthode de l'addition) :

| | 2023 | 2022 | 2021 |
|---|---|---|---|
| 1. Résultat net | 8 668 129 € | 12 144 647 € | 13 991 558 € |
| 2. Charges financières | 4 456 893 € | 2 455 464 € | 2 236 361 € |
| 3. Provisions | 248 000 € | - € | 75 000 € |
| 4. Var Juste valeur | 300 963 € | (4 853 753) € | (1 518 921) € |
| 5. Reprises sur Red val sur créances | (344 631) € | (469 355) € | (134 231) € |
| EBITDA | 13 329 354 € | 9 277 003 € | 14 649 767 € |
| EBITDA moyen | 12 418 708 € | - | - |

**(ii) <u>Méthode des earnings Price/Earnings (P/E) ratio</u>**

| | |
|---|---|
| 1. Résultat net (31/12/2023) | 8 668 129 € |
| 2. Multiple PE | 14,09 |
| 3. (3 = 1 x 2) Total equity | 122 095 729 € |
| 4. Nombre actions ante | 3 166 337 |
| **5. (5 = 3 : 4) Valeur d'une action** | **38,56 €** |

Calcul du multiple :

| | |
|---|---|
| 1. Cours moyen de WEB en 2023 | 36,44€ |
| 2. Résultat distribuable (31/12/2023) | 11 702 061 € |
| 3. Nombre actions ante | 3 166 337 |
| 4. (4 = 2 : 3) BPA net de précompte mobilier (diminué du Précompte mobilier) | 2,59 € |
| **5. (5 = 1 :4 ) Multiple** | **14,09** |

Le Price-to-Earnings ratio (P/E) est l'un des outils les plus utilisés par les investisseurs et les analystes pour déterminer la valorisation relative d'une action. Si le P/E d'une entreprise est de 20, cela signifie que l'entreprise génère des bénéfices suffisants pour rembourser son coût d'achat en 20 ans.

**(iii) <u>Méthode FFO, ou Funds From Operations</u>**

Le FFO est conçu pour mieux refléter la performance financière des sociétés immobilières que les bénéfices nets traditionnels, car il ajuste ces derniers pour tenir compte de certaines dépenses non monétaires liées à la détention et à la gestion des propriétés immobilières.

| | |
|---|---|
| 1. Résultat distribuable (31.12.2023) | 11 702 061 € |
| 2. Multiple FFO | 10,19 |
| 3. 3. (3 = 1 x 2) Total equity | 119.244.002 € |
| 4. Nombre actions ante | 3 166 337 |
| **5. (5 = 3 : 4) Valeur d'une action** | **37,66 €** |

Calcul du multiple :

| |
|---|
| Source KBC Securities du 07/02/2024 |

### (iv) Valeur économique d'une action de WEB SA en avril 2024

| | |
|---|---|
| 1. VAN (31/12/2023) | 167 507 577 € |
| 2. Résultat distribuable (31/12/2023) | 11 702 061 € |
| 3. Politique de distribution publiée | 90% |
| 4. (4 = 2 x 3) Dividende 2023 attendu (TBC AGO) | (10 531 855) € |
| 5. (5 = 1 – 4) VAN après AGO | 156 975 722 € |
| 6. Résultat distribuable budget 2024 | 12 157 673 € |
| 7. Résultat promérité à l'AGO en mois | 4 |
| 8. (8 = 6 x 4/12) Résultat distribuable promérité budget 2024 | 4 052 558 € |
| 9. (9 = 1 + 4 + 8) Total equity | 161 028 280 € |
| 10. daily country and index premium/discount NAV figures (source EPRA 02-2024) | - 11,10% |
| 11. (11 = 9 x 10) Décote | (17 874 139) € |
| 12. (12 = 9 + 11) Total equity | 143 154 141 € |
| 13. Nombre actions ante | 3 166 337 |
| **14. (14 = 12 : 13) Valeur d'une action** | **45,21 €** |

Source EPRA NAV discount/Premium :

| Navs :: EPRA - European Public Real Estate | |
|---|---|
| Country | NAV Discount/Premium |
| Europe | -33,935 |
| Austria | -23,9 |
| Belgium | -11,1 |
| Finland | -46,3 |
| France | -41,7 |
| Germany | -51,8 |
| Italy | -77,2 |
| Netherlands | -51,2 |
| Norway | -32,9 |
| Spain | -45,5 |
| Sweden | -9,9 |
| Switzerland | -14,9 |
| United Kingdom | -26,5 |

### (v) VAN au 31/12/2023 pondérée par segments Retail et Logistique (avec intégration décote et prime respective).

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| 1. VAN 31/12/2023 | 167 507 577 € | Répartition de la VAN | Décote/prime sectorielle | VAN corrigée |
| 2. VAN imputable au Retail | 79,60 % | 133 338 896 € | -28,70 % | 95 070 633 € |
| 3. VAN imputable à la logistique | 20,40 % | 34 168 681 € | 15,90 % | 39 601 501 € |
| 4. Total | 100,00 % | 167 507 577 € | | 134 672 134 € |
| 5. Nombre actions ante | - | - | - | 3 166 337 |
| **6. (= 4/5)Valeur d'une action** | **-** | **-** | **-** | **42,53 €** |

Calcul des segments sur base de la Répartition de l'expert immobilier indépendant au 31/12/2023

| SEGMENTS | 31/12/23 | Segments à réincorporer | Valeur pondérée | Segmentation retenue |
|---|---|---|---|---|
| IMMEUBLES INDUSTRIELS | 18,13% | 11,12% | 2,27% | 20,40% |
| IMMEUBLES COMMERCIAUX | 70,75% | 11,12% | 8,85% | 79,60% |
| IMMEUBLES DE BUREAUX (pas de pair) | 10,27% | | | |
| TERRAINS (marginal) | 0,85% | | | |
| | 100,00% | | 11,12% | 100,00% |

**(vi) Valeur cible du cours de WEB publiées par les analystes financiers**

| | |
|---|---|
| 1. Degroof – Petercam (12/12/2023) | 39,50 € |
| 2. KBC (21/12/2023) | 39,00 € |
| 3. Zone bourse (01/02/2024) | 39,25 € |
| **4. Moyenne** | **39,25 €** |

**(vii) Valeur moyenne du prix de l'action et dispersion statistique**

| Résumé des valorisation | Valeur d'une action | % écart à la moyenne | écart type | Correction | Valeur d'une Action |
|---|---|---|---|---|---|
| 1. EBITDA | 49,88€ | +18,25% | 3,33% | -1,14 € | 48,74€ |
| 2. PER | 38,56€ | -8,59% | 0,74% | + 0,12 € | 38,68€ |
| 3. FFO | 37,66€ | -10,72% | 1,15% | -0,04 € | 37,62€ |
| 4. Valo. Économique (résultats 2023 et prorata budget 2024) | 45,21€ | +7,18% | 0,52% | + 0,24 € | 45,45€ |
| 5. Van pondérée par segments Retail et Logistique (avec intégration décote et prime) | 42,53€ | +0,83% | 0,01% | + 0,44 € | 42,97€ |
| 6. Valeur moyenne cible d'une action par les analystes sur prévisions | 39,25€ | -6,95% | 0,48% | +0,22 € | 39,47€ |
| **Valeur moyenne d'une action** | **42,18€** | - | 1,04% | - | **42,15€** |

Avec un écart type de 1,04% et afin de lisser les écarts trop importants la direction effective a corrigé l'écart de chacune des valorisations en réduisant son écart à la moyenne de la valeur de l'écart-type.
Le calcul de l'ajustement statistique s'effectuant comme suit dans l'exemple de EBITDA : 49,88€ x ((3,33% - 1,04%) X -1 = -1,14€

Le calcul du prix de l'action ajusté s'effectuant comme suit dans l'exemple de EBITDA :
EBITDA : 49,88€ - 1,14€ = 48,74€

Les méthodes d'évaluation proposées, sur la base des comptes clôturés au 31 décembre 2023, aboutissent à la valorisation de 42,15 € par action. A la suite des négociations, le prix d'une action de WEB a été fixé à 41,48 €, soit un prix très proche de celui auquel conduisent les méthodes décrites ci-avant et restant supérieur à la moyenne des cours de clôture de l'action des trente jours calendrier précédant la date du dépôt du projet de fusion.

### 5.4.2. Action Le Beau Bien au 23 avril 2024

La valeur par action Le Beau Bien a été calculée sur la base de compte prévisionnels clôturés au 23 avril 2024, date envisagée de la fusion, sur la base de la formule de détermination du prix suivante.

Prix de la société à absorber = VCI – VNC + AN – ET

Où :

- La VCI est la valeur conventionnelle établie par l'expert indépendant de la SIR (CBRE), plus précisément la juste valeur obtenue en extrayant de la valeur d'investissement (frais inclus) un taux de 2,5% étant donné que la valeur des immeubles est supérieure à 2,5 m €.
- La VNC correspond à la valeur nette fiscale des immeubles.
- L'AN est l'actif net ajusté de la Société.
- L'ET est l'exit tax que WEB devra payer.

| | |
|---|---|
| VCI | + 3.785.000 € |
| VNC | -2.071.484 € |
| AN | + 1.451.667 € |
| ET | -288.070 € |
| PRIX DU BEAU BIEN | 2.877.114 € |
| VALEUR D'UNE ACTION DE WEB | 41,48 € |
| NOMBRE D'ACTIONS A EMETTRE | 69.359 actions nouvelles<br>Le nombre d'actions WEB à émettre a été arrondi vers l'unité la plus proche afin d'éviter le paiement d'une soulte. |

## 6. DETERMINATION DU RAPPORT D'ÉCHANGE

| | |
|---|---|
| Nombre d'actions nouvelles de WEB | 69.359<br>Le nombre d'actions WEB à émettre a été arrondi vers l'unité la plus proche afin d'éviter le paiement d'une soulte. |
| Nombre d'actions de Le Beau Bien | 3.130 |
| Rapport d'échange | 22,159 actions de WEB pour 1 action de Le Beau Bien |

Le conseil d'administration de l'Administrateur unique de la Société et le conseil d'administration de Le Beau Bien estiment qu'en fixant ce rapport d'échange, ils rencontrent de manière équilibrée les droits et intérêts de l'actionnaire unique de Le Beau Bien et ceux des actionnaires de la Société.

## 7. EMISSION DE NOUVELLES ACTIONS

Les actions ordinaires nouvelles, sans désignation de valeur nominale, seront émises au profit de l'actionnaire unique de Le Beau Bien, c'est-à-dire la SA SPP.

La Société demandera l'admission des actions nouvelles sur Euronext Brussels.

## 8. AUTRES CONDITIONS DE LA FUSION

### 8.1. DATE À PARTIR DE LAQUELLE LES ACTIONS DONNENT LE DROIT DE PARTICIPER AUX BÉNÉFICES

Les actions nouvelles coupons n° 32 et suivants permettront de participer aux résultats complets de l'exercice.

Les actions nouvelles donnent donc droit aux dividendes 2024 à partir du 1er janvier alors que la Fusion Envisagée se fait au 23 avril. Cela se justifie par le fait que les valeurs de référence utilisées pour déterminer le rapport d'échange ont été établies sur la base des comptes de la Société Absorbante au 31 décembre 2023 et des comptes prévisionnels de la Société Absorbée au 23 avril 2024, de sorte que le résultat économique de la Sociétés Absorbée dégagé entre le 1er janvier 2024 et le 23 avril 2024 sera intégré aux résultats de la Société Absorbante.

Cette façon de procéder permet également d'éviter deux lignes de cotation, et les frais qui en résulteraient.

### 8.2. DATE DE RÉTROACTIVITÉ COMPTABLE

Aucune rétroactivité comptable ne sera appliquée à la Fusion Envisagée.

### 8.3. AVANTAGES PARTICULIERS AUX ADMINISTRATEURS ET ÉMOLUMENTS DES COMMISSAIRES

**8.3.1.** Le conseil d'administration de l'Administrateur unique de la Société et le conseil d'administration de Le Beau Bien ne reçoivent aucun avantage particulier en raison de la Fusion Envisagée.

**8.3.2.** PwC Réviseurs d'Entreprises SRL, dont le siège est établi Culliganlaan 5 à 1830 Machelen, et enregistrée auprès de la Banque-Carrefour des Entreprises sous le numéro 0429.501.944 (RPM Bruxelles, division néerlandophone), représentée par Didier Matriche, réviseur d'entreprise et Commissaire de la Société, a été chargée d'établir le rapport visé à l'article 12:26 du CSA pour la Société et Comfider SRL, société d'expert-comptable et fiscal certifié – division audit, dont le siège est établi avenue Baron Fallon (NR) 9 à 5000 Namur, et enregistrée auprès de la Banque-Carrefour des Entreprises sous le numéro 0424.053.514 (RPM Liège, division Namur), représentée par Monsieur Jean-Marie Deremince, réviseur d'entreprise, a été chargée d'établir le rapport visé à l'article 12:26 du CSA pour Le Beau Bien.

La rémunération particulière attribuée au Commissaire pour l'établissement du rapport écrit sur le projet de fusion visé par l'article 12:26 du CSA, a été fixée à 9.500 EUR HTVA pour la Société et la rémunération particulière attribuée à Comfider SRL, expert-comptable et fiscal pour l'établissement du rapport écrit sur le projet de fusion visé par l'article 12:26 du CSA, a été fixée à 2.000 EUR HTVA pour Le Beau Bien, soit un total de 11.500 EUR HTVA.

## 9. CONSÉQUENCES DE LA FUSION

La Société absorbera Le Beau Bien au terme de la Fusion Envisagée.

Conformément à l'article 12:13 du CSA, la fusion entraine de plein droit et simultanément les effets suivants :

(i) la société absorbée cessera d'exister, par suite d'une dissolution sans liquidation ;
(ii) les actionnaires de la société absorbée deviendront de plein droit actionnaire de la société absorbante ;
(iii) l'intégralité du patrimoine actif et passif de la société absorbée sera transférée à la société absorbante.

Sur la base de ce qui précède, la Fusion Envisagée entraînera les conséquences suivantes :

(a) Le Beau Bien cessera d'exister de plein droit par suite de sa dissolution sans liquidation. L'actionnaire unique de Le Beau Bien deviendra actionnaire de WEB.
(b) WEB se verra transférer l'intégralité du patrimoine de Le Beau Bien tant actif que passif.
(c) Les capitaux propres de WEB seront augmentés de 2.877.113,53 EUR, 219.050,99 EUR étant affectés au poste capital et 2.658.062,54 EUR au poste primes d'émission.

(d) L'opération emportera une augmentation du nombre d'actions de 69.359, le droit de vote des actions existantes à ce jour étant ramené à 1/3.235.696 % de l'ensemble des actions émises après la Fusion.

(e) Les actions nouvelles donneront droit de participer aux résultats complets de l'exercice comptable 2024.

(f) A compter de l'exercice 2024, chaque action donnera droit à 1/3.235.696ème du bénéfice au lieu de 1/3.166.337ème actuellement.

(g) L'actif net de WEB après la Fusion s'établira à 170.384.690,52 EUR et la valeur intrinsèque par action WEB après la Fusion sera de 52,66 EUR, comparé à 52,90 EUR au 31 décembre 2023.

(h) La valeur nette d'inventaire après la Fusion sera de 170.384.690,52 EUR, comparé à 167.507.577 EUR avant la Fusion.

## 10. CONCLUSION

Compte tenu des considérations juridiques, opérationnelles et économiques susmentionnées, le conseil d'administration de l'Administrateur unique de la Société est d'avis que la Fusion Envisagée est dans l'intérêt de la Société. Par conséquent, le conseil d'administration de l'Administrateur unique de la Société demande aux actionnaires de la Société d'approuver la Fusion Envisagée à l'occasion de l'assemblée générale extraordinaire qui se tiendra en présence d'un notaire.

Le présent rapport ainsi que les documents visés à l'article 12:28 du CSA:

- le projet de fusion;
- les rapports visés aux articles 12:25 et 12:26 du CSA;
- les comptes annuels des trois derniers exercices, de chacune des sociétés qui fusionnent;
- les rapports de l'organe d'administration et les rapports du commissaire des trois derniers exercices, s'il y en a un ;
- le projet de fusion étant postérieur de six mois au moins à la fin de l'exercice auquel se rapportent les derniers comptes annuels de Le Beau Bien, un état comptable clôturé moins de trois mois avant la date du projet de fusion

seront mis à disposition au siège de Le Beau Bien et seront mis en ligne sur le site internet de la Société un mois au moins avant la première l'assemblée générale extraordinaire appelée à se prononcer sur la Fusion Envisagée, soit l'assemblée générale extraordinaire de Le Beau Bien le [•] 2024.

Le conseil d'administration de l'Administrateur unique reste à l'entière disposition des actionnaires de la Société pour toute information complémentaire qu'ils souhaiteraient obtenir dans le présent cadre.

***

*Suite de la page intentionnellement laissée blanche – la page de signature suit.*

Fait à Gosselies, le 11 mars 2024,

Signatures

Pour WEPS, Administrateur unique de WEB

Daniel Weekers
Président et Administrateur
non exécutif

Jean-Jacques Cloquet
Administrateur non exécutif

Caroline Wagner
CAO et Administrateur exécutif

Jacques Peters
Administrateur non exécutif

Cléonice Mastrostefano
Administrateur indépendant