RAPPORT DE l'EXPERT COMPTABLE ET FISCAL CERTIFIE DANS LE CADRE DU PROJET DE FUSION DE LA SOCIÉTÉ GRAFIMMO 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 26 février 2024, nous émettons, en notre qualité de mandataire spécifiquement désigné à cet effet, un rapport à l'assemblée générale extraordinaire de la société anonyme Grafimmo 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 de l'expert comptable et fiscal certifié ".

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 6.636,71 pour l'action sans valeur nominale de la société absorbée (Grafimmo 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 Grafimmo SA :

- La valeur par action de Grafimmo 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 Grafimmo SA;
  - l'ET est l'exit tax que WEB devra payer.

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

$$\frac{6.636,707}{41,48} = 159,992 \text{ actions de WEB pour 1 action de Grafimmo SA}$$

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 l'expert comptable et fiscal certifié comme définie ci-après ne décharge pas l'organe d'administration de ses responsabilités.

Responsabilités de l'expert comptable et fiscal certifié

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.

Namur, le 20 mars 2024

L'expert comptable et fiscal certifié
COMFIDER srl
Représentée par

Jean-Marie Deremince
Administrateur
Expert-comptable et fiscal certifié

Annexe: Rapport écrit et circonstancié de l'administrateur unique de Grafimmo SA