

COMPAGNIE D'ENTREPRISE CFE
SOCIÉTÉ ANONYME

**Rapport du comité d'administrateurs et d'expert indépendants
en application de l'article 524 du Code des Sociétés.**

1. Mission

En application de l'article 524 du Code des Sociétés, le comité des administrateurs indépendants de la société anonyme Compagnie d'Entreprises CFE, Monsieur Philippe Delaunois, Monsieur Dirk Boogmans, Monsieur Alain Philippson et la société anonyme Drie Koningen, représentée par Monsieur Raynier van Outryve d'Ydewalle a procédé à la désignation d'un expert indépendant, la scrl T C L M Toelen, Cats, Morlie & Co réviseurs d'entreprises, représentée par Monsieur Bernard de Grand Ry en vue de les assister pour décrire la nature de l'opération, d'en apprécier le gain ou le préjudice pour la société et pour ses actionnaires, d'en chiffrer les conséquences financières et de constater si l'opération est ou non de nature à occasionner pour la société des dommages manifestement abusifs.

Les informations, commentaires, analyses et opinions contenus dans le présent rapport sont fondés principalement sur les informations descriptions et explications communiquées oralement ou par écrit par la direction financière de la Compagnie d'Entreprises CFE et des sociétés impliquées dans l'opération.

Le comité a considéré que tous les documents et explications qui lui ont été fournis sont complets et donnent une image fidèle de l'opération envisagée.

2. Description de l'opération

La société Elige, filiale à 100% de Vinci a approché la Compagnie d'Entreprises CFE pour lui proposer une prise de participation dans un projet immobilier « Le Dôme » au Grand-Duché de Luxembourg. Cette proposition de prise de participation s'accompagne d'un rachat partiel de créances correspondant aux dépenses faites à ce jour :

• acquisition de foncier	10.335 K€
• études et permis	2.170 K€
• travaux de terrassements et raccordements	1.772 K€
• frais de gestion, coûts de portage, besoin en fonds de roulement et trésorerie des SPV	4.857 K€

Description du projet :

Ce projet consiste en la construction d'un immeuble de bureaux (environ 19.765 m² de surface locative et 9.000 m² en sous-sol) conçu en trois parties indépendantes, mais interconnectables et partageant un sous-sol commun. Ce projet est situé le long de l'avenue Charles de Gaulle, à proximité de la gare et du vieux centre où sont logés les ministères et administrations luxembourgeoises.

État urbanistique :

Les permis de construire sont obtenus, permettant ainsi une réalisation rapide du projet.

L'investissement consiste à :

- racheter 50% de la participation dans la société Elinvest au pair comptable ;
- racheter 50% des comptes courants d'Elige Participations à un prix convenu inférieur à leur valeur comptable ;
- souscrire à l'augmentation de capital de Libertim Luxembourg de sorte que CFE détienne directement et indirectement 50% des titres et des droits de votes de cette société.

- Les valeurs de rachat et d'augmentation de capital s'élèvent à respectivement € 3.873,34 pour les actions d'Elinvest, € 9.568.000,00 pour les comptes courants (€ 611.000,00 pour Elinvest et € 8.970.000,00 pour Libertim Luxembourg) et € 24.789,35 pour la souscription des nouvelles actions de Libertim Luxembourg.

Motivation de l'intérêt :

Par cette opération la Compagnie d'Entreprises CFE :

- participera directement et indirectement via ses filiales au développement d'un projet immobilier au Luxembourg dont l'étude de faisabilité montre un rendement intéressant ;
- réalisera les travaux de construction aux conditions du devis introduit par elle ;
- au travers de la société Construction Management assurera avec Elige la coordination des travaux ;
- assurera au plan stratégique le développement de ses activités immobilières au Grand Duché de Luxembourg.

Compte tenu du fait que la matérialité des dépenses engagées a été vérifiée par l'expert indépendant, que les études de faisabilité montrent une rentabilité suffisante, que l'exécution des travaux de construction est confiée entièrement à la Compagnie d'Entreprises CFE ou sa filiale luxembourgeoise de même que la coordination partielle de ceux-ci, l'opération présente un intérêt réel pour CFE et ses filiales.

3. Cadre juridique

Le présent rapport est établi dans le cadre du respect de l'article 524 du Code des Sociétés qui précise :

« §1^{er}. Toute décision ou toute opération accomplie en exécution d'une décision prise par une société cotée, est préalablement soumise à la procédure établie aux §§ 2 et 3 lorsqu'elle concerne :

1° les relations de la dite société avec une société liée à celle-ci, à l'exception de ses filiales ;

2° les relations entre une filiale de ladite société et une société liée à celle-ci, autre qu'une filiale de ladite filiale.

Est assimilée à une société cotée, la société dont les titres sont admis à un marché situé en dehors de l'Union Européenne et reconnu par le Roi comme équivalent pour l'application du présent article.

Le présent article n'est pas applicable :

1° aux décisions et aux opérations habituelles intervenant dans des conditions et sous les garanties normales de marché pour des opérations de même nature ;

2° aux décisions et aux opérations représentant moins d'un pour-cent de l'actif net de la société, tel qu'il résulte des comptes consolidés.

§2. Toutes les décisions et opérations visées au §1^{er} doivent préalablement être soumises à l'appréciation d'un comité composé de trois administrateurs indépendants. Ce comité est assisté d'un ou plusieurs experts indépendants désignés par le comité. L'expert est rémunéré par la société.

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 n'est manifestement pas 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 cité ci-dessus.

§3. Le conseil d'administration, après avoir pris connaissance de l'avis du comité visé au § 2 , délibère quant aux décisions et aux opérations prévues.

Le conseil d'administration précise dans son procès-verbal si la procédure prévue ci-dessus a été respectée et, le cas échéant, les motifs sur la base desquels il a été dérogé à l'avis du comité.

Le commissaire rend une appréciation quant à la fidélité des données figurant dans l'avis du comité et dans le procès verbal du conseil d'administration. Cette appréciation est jointe au procès-verbal du conseil d'administration. »

4. Nature de la mission

Comme précisé ci-avant, le comité doit décrire la nature de l'opération, en apprécier le gain ou le préjudice pour la Compagnie d'Entreprises CFE et pour ses actionnaires. Il doit en chiffrer les conséquences financières et constater si 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 Compagnie d'Entreprises CFE. Si le comité décide que la décision n'est manifestement pas abusive mais qu'elle porte toutefois préjudice à la société, le comité précise quels bénéfices 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 cité ci-dessus.

5. Description des biens acquis

5.1. Elinvest

- Nom
Elinvest S.A.
1 Rue des Plaetis
L. 2338 Luxembourg
- Forme juridique
Société anonyme
- Registre de commerce
Luxembourg 79.387
- Fonds propres présentés au 31 décembre 2003 :

	Montant à 100%	Montant à 50%
Capital	30.896,69	
Capital souscrit non libéré	- 23.240,02	
Sous total pair comptable	7.746,67	3.873,34
Résultat reporté	- 232.110,67	
Fonds propres	- 224.364,00	- 112.182,00

- Avances reprises, solde au 31 décembre 2003 :

	Montant à 100%	Montant à 50%
Elige Participations	1.257.376,07	628.688,04

5.2. Libertim Luxembourg

- Nom
Libertim Luxembourg S.A.
1 Rue des Plaetis
L. 2338 Luxembourg
- Forme juridique
Société anonyme
- Registre de commerce
Luxembourg 70.611
- Fonds propres au 31 décembre 2003

	Montant à 100%	Montant à 40%
Capital	30.896,69	
Sous total pair comptable	30.896,69	12.358,68
Résultat reporté	- 112.077,45	
Fonds propres	- 81.090,75	- 40.545,37

- Avances reprises, solde au 31 décembre 2003 :

	Montant à 100%	Montant à 50%
Elige Participations	18.238.249,77	9.119.248,89

6. Évaluation du prix offert

Selon le projet de convention, le prix offert pour les parts de Elinvest correspond au pair comptable de celles-ci.

Le prix offert pour la reprise des avances d'Elige Participations et fixé à la valeur nominale au 31 décembre 2003 de ces avances minorées d'une ristourne sur frais financiers qui passent de 3 à 1,5% et majorées des intérêts courus et des apports de fonds réalisés entre le 1^{er} janvier 2004 et le jour du rachat.

L'augmentation de capital de Libertim Luxembourg a été réalisée sur la base du pair comptable des actions existantes.

7. Constatations du comité des administrateurs indépendants assistés de l'expert indépendant

7.1. Le rachat des actions :

Le prix offert pour les parts de société comparé à la valeur de leurs fonds propres achetés permet au vendeur de récupérer les pertes initiales sur son projet, soit, par société :

	Elinvest
Pair comptable (prix offert)	3.873,34
Quote-part des fonds propres achetée	- 112.182,00
Différence	- 116.055,34

Les conséquences financières de la première partie de l'opération sont un « surpris » total payé pour 50% des actions Elinvest de € 116.055,34.

7.2. Le rachat des avances :

Le prix offert pour les avances est leur valeur nominale minorée d'un discount d'intérêts selon une table actuarielle arrêtée par le département financier de la Compagnie d'Entreprise CFE.

	Elinvest	Libertim Lux
Prix offert	611.000,00	8.970.000,00
Valeur nominale à 50% au 10 mai 2004 :	640.141,99	9.343.211,56
Différence	29.141,99	373.211,56

Les conséquences financières de cette seconde partie de l'opération sont un « discount » total de € 402.353,55 en faveur de la Compagnie d'Entreprises CFE.

7.3. L'augmentation de capital :

L'augmentation de capital sera réalisée au prix de € 24,79 par titre et porte sur la création de 1.000 nouvelles actions entièrement souscrites par CFE.

La valeur comptable des titres s'établit de la manière suivante :

	Montants	Nombre de titres
Fonds propres comptables	- 81.090,75	1.250
Augmentation de capital	24.789,35	1.000
Fonds propres après augmentation de cap.	-56.301,40	2.250

Valeur comptable de l'action Libertim Luxembourg s'élève donc à - 25,02 €.

Valeur de souscription	24.789,35
Valeur comptable des titres	-25.022,84
Différence	49.812,19

Les conséquences financières de la troisième partie de l'opération sont un « surpris » total payé lors de l'augmentation de capital de € 49.812,19.

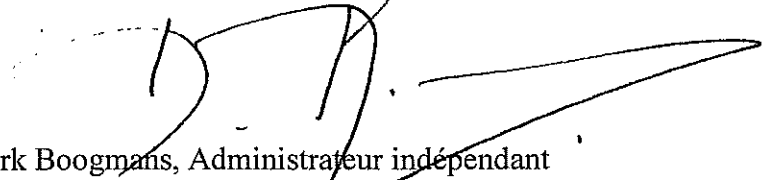
L'impact du rachat des actions, des comptes courants et de l'augmentation de capital représente un discount net global de 236.486,02 € en faveur de Compagnie d'Entreprises CFE.

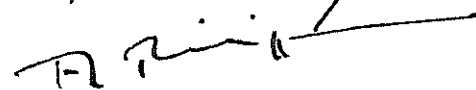
8. Conclusions

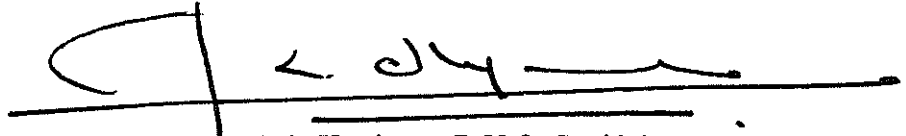
L'opération n'est pas de nature à occasionner pour la société des dommages manifestement abusifs à la lumière de la politique menée par la Compagnie d'Entreprises CFE. Le comité estime en examinant l'opération dans sa globalité, tenant compte également du budget et de la marge espérée, que la décision n'est pas manifestement abusive et qu'elle ne porte pas préjudice à la société.

Fait à Auderghem, le 20 avril 2004

 6/05/04
Philippe Delaunois, Administrateur indépendant


Dirk Boogmans, Administrateur indépendant


Alain Philippon, Administrateur indépendant


Drie Koningen R.V.O. Société anonyme
Représentée par Raynier van Outryve d'Ydewalle

T C L M – Toelen, Cats, Morlie & Co
Reviseurs d'entreprises
Représentée par Bernard de Grand Ry, expert indépendant.

