

**RAPPORT SPECIAL DU CONSEIL D'ADMINISTRATION**  
**À L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE EXTRAORDINAIRE DES ACTIONNAIRES DU 13 MAI 2014**

**APPORT EN NATURE DE 499 ACTIONS IMMOTEX**

Mesdames, Messieurs,

Par application de l'article 602 du Code des Sociétés, le Conseil d'Administration de Texaf vous présente un rapport spécial qui expose l'intérêt de l'opération d'augmentation de capital par apport en nature qui vous est proposée ainsi que, le cas échéant, les raisons pour lesquelles il s'écarterait des conclusions du commissaire sur cette opération.

**1. Rétroactes**

- En 1925, Texaf a créé à Kinshasa une usine textile à Kinshasa qui est rapidement devenue la plus grande du Congo et une des plus importantes du continent africain.
- Dans les années '90 et au début des années 2000, cette usine a accumulé des pertes importantes suite aux conséquences des guerres qui ont affecté le Congo (inaccessibilité des zones cotonnières, chute du pouvoir d'achat de la population ...) et à la concurrence de pagnes bon marché importés en fraude de Chine.
- En 2004, Texaf s'est associée au groupe Cha, important groupe textile originaire de Hong-Kong, pour créer Congotex, une joint-venture 44%-56% qui a repris l'activité de l'usine textile.
- Le 4 février 2005, Texaf et le groupe Cha ont créé une deuxième joint-venture à 50%-50%, Immotex, qui a repris les terrains de l'usine textile exploitée par Congotex et d'une ancienne usine textile, CPA, située à Kinsuka.
- En 2007, Congotex a cessé son activité et s'est mise en liquidation. Texaf a acheté une action Immotex au groupe Cha pour y devenir majoritaire.
- En août 2013, Texaf et le groupe Cha ont convenu que ce dernier apporterait sa participation en Immotex en augmentation de capital de Texaf. C'est cette opération qu'il vous est proposé d'approuver.

**2. Description de l'opération**

Il est proposé d'émettre 354.370 nouvelles actions ordinaires Texaf réservées à la société Middle Way Ltd, inscrite au registre des entreprises de Hong-Kong sous le numéro 0495.806, en rémunération de son apport de 499 actions ordinaires de la société congolaise Immotex sprl.

Middle Way Ltd est une société détenue à raison de 84% par le groupe Cha et à raison de 16% par la société textile néerlandaise Vlisco.

### 3. Description de l'apport

L'apport consiste en 499 parts sociales d'Immotex sprl, soit 49,9% du capital.

La société privée à responsabilité limitée de droit congolais (R.D.C.) Immotex a été constituée le 6 août 2004 et enregistrée au Nouveau Registre de Commerce de Kinshasa sous le numéro 57.348. Son siège social est établi au 372 Avenue Colonel Mondjiba à Kinshasa-N'galiéma (R.D.C.).

Son capital s'élève à 804.000.000 francs congolais, représenté par 1.000 parts sociales sans valeur nominale.

Il est détenu par :

Texaf s.a.	148 parts sociales
Utexafrica s.a.rl.	353 parts sociales
Middle Way Ltd	499 parts sociales

Immotex est une société immobilière qui détient deux actifs :

- Un terrain de 141.184,19 m2 situé à Kinshasa-N'galiéma au 372 avenue Colonel Mondjiba. Ce terrain est au cœur de la concession dite « Utexafrica » et comporte les bâtiments et bureaux de l'ancienne usine textile. Ces bâtiments ont été partiellement réhabilités en bureaux ou sont loués comme entrepôts ou locaux industriels. Ils ont généré des loyers bruts d'EUR 2,4 millions en 2013.
- Un terrain de 1.040.788 m2 situé à Kinshasa-Mont Ngafula au lieu-dit Kinsuka, le long du fleuve Congo. Ce terrain comporte l'ancienne usine textile, aujourd'hui désaffectée, de la société CPA. Compte tenu de sa topographie et de la nécessité de le viabiliser, on peut estimer que 30% de cette surface n'est pas vendable dans le cadre d'un lotissement. Il n'est actuellement pas loué mais le groupe Texaf étudie la possibilité d'y construire un développement important de maisons individuelles destinées à la vente pour la classe moyenne de Kinshasa. Ce terrain est l'objet de tentatives de spoliation et de nombreuses actions judiciaires sont en cours le concernant tant au civil qu'au pénal.

En R.D.C., les terrains sont détenus sous un régime de concession de 25 ans renouvelable accordée par l'Etat.

Immotex a une dette bancaire dont le solde s'élevait à EUR 0,2 m au 31 décembre 2013. Son bilan et son compte de résultat en EUR sont présentés en annexe.

### 4. Présentation du Groupe Cha

Le groupe familial Cha est originaire de Hong-Kong ([www.chatextiles.com](http://www.chatextiles.com), [www.hkri.com](http://www.hkri.com)).

Créé en 1919, le groupe Cha a été le plus gros producteur textile en Chine jusqu'à leur émigration à Hong Kong en 1948. Ils sont actifs en Afrique depuis 1964 mais également en R.P.Chine, aux Etats-Unis et en Italie.

Le groupe s'est diversifié dans l'immobilier, notamment à travers la société HKRI cotée en bourse, et est surtout connu pour avoir développé sur l'île de Lantau (Hong Kong) le projet de Discovery Bay, un site de 650 hectares.

## 5. Intérêt de l'opération

L'opération permettra au groupe Texaf d'accélérer le développement des actifs idéalement localisés d'Immotex, mais qui jusqu'à présent dégageaient un rendement par ha inférieur à la moyenne du Groupe.

Elle permettra au groupe Cha de sortir d'une position d'actionnaire minoritaire dans une société fermée pour participer à la croissance et à la rentabilité de Texaf.

En particulier, le Groupe, ainsi renforcé, a l'intention, d'une part, d'intégrer désormais les terrains d'Immotex en centre-ville dans son plan général de développement du site et, d'autre part, d'avancer une vision d'urbanisation ambitieuse du terrain de Kinsuka.

L'arrivée d'un actionnaire international de premier plan pourrait également contribuer à élargir la vision du Groupe et à lui ouvrir des contacts en Chine, un des principaux partenaires commerciaux de la R.D. Congo.

## 6. Valorisation de l'apport

La valorisation de l'apport doit se faire de manière cohérente avec la valorisation de Texaf par le marché.

Elle est rendue difficile par une discordance entre la valeur estimative des terrains et la valeur de rendement de l'entreprise. En effet, une grande partie des terrains d'Immotex n'est pas, ou peu, mise en valeur si bien qu'Immotex dégage un rendement moyen inférieur à celui du groupe Texaf. Mais c'est ce potentiel de développement qui fait l'intérêt de l'opération d'apport. En outre, il n'y a pas de marché immobilier actif et transparent à Kinshasa ce qui entache toute estimation de valeur de terrain.

### 6.1. Valeur d'actif

Le groupe Texaf adopte la méthode suivante pour valoriser ses immeubles de placement : *« La juste valeur des immeubles de placement est estimée sur base de la valeur de rendement en tenant compte des loyers contractuels ou estimés, ou sur base de la valeur de marché des terrains si celle-ci est supérieure à la valeur de rendement. Le taux de rendement appliqué oscille de 14 à 22 % selon l'état de vétusté du bien et la volatilité du locataire. Cette méthode a été utilisée en l'absence de possibilité d'une évaluation indépendante par un bureau ayant une qualification professionnelle reconnue, vu le manque d'opérations récentes quant à la situation géographique et aux catégories d'immeubles faisant l'objet de cette évaluation. »* La valeur de marché des terrains utilisés est de 200 EUR/m<sup>2</sup> en centre-ville et

35 EUR/m<sup>2</sup> à Kinsuka ; la valeur du centre-ville est inférieure à celle de transactions connues, notamment la cession par Texaf d'un terrain en juillet 2013, ce qui se justifie par la taille des parcelles et l'incapacité du marché immobilier kinois d'absorber rapidement une telle surface.

Appliqués à Immotex, cette méthode donne le résultat suivant :

Dette nette	€ -718.759
Terrain à Kinsuka	€ 35.495.390
Décote sur terrain de Kinsuka pour topographie et infrastructure	€ -10.648.617
Terrain en centre-ville (sous déduction des routes)	€ 21.209.400
Constructions en centre-ville (valeur de rendement)	€ 12.919.886
Impôts différés	€ -19.210.585
50% Immotex	
<b>Total</b>	<b>€ 39.046.715</b>

Soit EUR 19.484.311 pour 49,9%

## 6.2. Valeur de rendement

Sur base du cours de bourse au 20 février 2014, la valorisation boursière de Texaf était la suivante :

Valeur de marché des fonds propres ("equity value")	€	114.496.947
Valeur de marché de l'entreprise ("entreprise value")	€	112.203.875
Valeur d'entreprise/ Revenus 2013		5,7
Valeur d'entreprise/ EBITDA 2013		11,9
Valeur d'entreprise/ Résultat opérationnel 2013		17,5
Cours/Bénéfice net 2013		17,7

En appliquant les mêmes ratios, Immotex peut être valorisée comme suit :

Valeur d'entreprise/ Revenus 2013	€	14.101.292
Valeur d'entreprise/ EBITDA 2013	€	15.816.739
Valeur d'entreprise/ Résultat opérationnel 2013	€	19.840.222
Cours/Bénéfice net 2013	€	14.443.414
<b>Moyenne</b>	<b>€</b>	<b>16,050,417</b>

Soit EUR 8.009.158 pour 49,9%.

## 6.3. Conclusion

Pour tenir compte tant du potentiel de développement des terrains d'Immotex que de sa contribution effective aux résultats actuels du groupe, le Conseil propose de prendre comme valorisation de l'apport la simple moyenne arithmétique des deux valorisations détaillées ci-dessus, soit EUR 13.746.734.

## **7. Rapport d'échange et actions Texaf émises**

La parité, déterminée après de longues négociations, tient compte non seulement des surfaces respectives mais également de leur rendement locatif immédiat et de la nécessité de simplifier l'actionnariat pour permettre le financement de nouvelles constructions.

Cette parité de 354.370 actions Texaf pour 499 actions Immotex conduira Middle Way Ltd à détenir 10% du capital augmenté de Texaf.

Les nouvelles actions émises participeront aux résultats à dater du 1er janvier 2014 et leur inscription à la cote sera demandée.

## **8. Impact sur les résultats consolidés de Texaf**

Les comptes d'Immotex sont déjà globalement intégrés dans les comptes consolidés de Texaf mais l'opération conduira à transférer le bénéfice revenant aux intérêts minoritaires dans la part du groupe.

Compte tenu des développements en cours, et notamment la rénovation de 5.500 m<sup>2</sup> de bureaux, l'opération devrait contribuer positivement à la croissance du résultat par action à partir de 2015.

## **9. Conclusions du commissaire**

Le Conseil ne s'écarte en rien des conclusions du commissaire sur cette opération.

## Annexe

### Bilan d'Immotex au 31 décembre 2013 (en 000'EUR)

	<b>2 013</b>		<b>2 012</b>		
	<b><u>000'Euro</u></b>	<b><u>%</u></b>	<b><u>000'Euro</u></b>	<b><u>%</u></b>	<b><u>Variation</u></b>
<b><u>Actif</u></b>					
Immobilisations	5 554	86	4 788	81	766
Valeurs d'exploitation	-	-	268	5	(268)
Valeurs réalisables	750	12	782	13	(32)
Disponibles	<u>161</u>	<u>2</u>	<u>57</u>	<u>1</u>	<u>104</u>
<b>Total actif</b>	<b><u>6 465</u></b>	<b><u>100</u></b>	<b><u>5 895</u></b>	<b><u>100</u></b>	<b><u>570</u></b>
<b><u>Passif</u></b>					
Fonds propres	4 031	62	2 999	51	1 032
Dettes à long terme	1 334	21	2 023	34	(689)
Dettes à court terme	<u>1 268</u>	<u>17</u>	<u>873</u>	<u>15</u>	<u>(395)</u>
<b>Total passif</b>	<b><u>6 465</u></b>	<b><u>100</u></b>	<b><u>5 895</u></b>	<b><u>100</u></b>	<b><u>570</u></b>

### Compte de résultats d'Immotex 2013 (en '000 EUR)

	<b>2 013</b>		<b>2 012</b>		
	<b><u>000'Euro</u></b>	<b><u>%</u></b>	<b><u>000'Euro</u></b>	<b><u>%</u></b>	<b><u>Variation</u></b>
Produits des activités ordinaires	2 439	100	2 117	100	322
Autres revenus d'exploitation	418	17	678	32	(260)
Dépenses d'exploitation	<u>(1 727)</u>	<u>(71)</u>	<u>(1 932)</u>	<u>(91)</u>	<u>(205)</u>
<b>Résultat d'exploitation</b>	<b><u>1 130</u></b>	<b><u>46</u></b>	<b><u>863</u></b>	<b><u>41</u></b>	<b><u>267</u></b>
Impôts	<u>(97)</u>	<u>4</u>	<u>(137)</u>	<u>(6)</u>	<u>(40)</u>
<b>Résultat net</b>	<b><u>1 033</u></b>	<b><u>42</u></b>	<b><u>726</u></b>	<b><u>34</u></b>	<b><u>307</u></b>