



TEXAF S.A.

**Rapport du commissaire sur l'augmentation de
capital de la société anonyme TEXAF par apport
en nature**

Le 25 mars 2014



RAPPORT DU COMMISSAIRE SUR L'AUGMENTATION DE CAPITAL DE LA SOCIÉTÉ ANONYME TEXAF PAR APPORT EN NATURE

I. MISSION

Le Conseil d'administration a chargé le commissaire de la société, PwC Reviseurs d'Entreprises SCCRL, représentée par Monsieur Alexis Van Bavel, Reviseur d'Entreprises, d'établir le rapport prescrit par l'article 602 du Code des sociétés en cas d'augmentation de capital par apports en nature.

L'art. 602 précité reprend notamment les dispositions suivantes :

"Au cas où l'augmentation de capital comporte des apports en nature, un rapport est préalablement établi, soit par le commissaire, soit, pour les sociétés qui n'en ont pas, par un reviseur d'entreprises désigné par le conseil d'administration. Ce rapport porte notamment sur la description de chaque apport en nature et sur les modes d'évaluation adoptés. Il indique si les estimations auxquelles conduisent ces modes d'évaluation correspondent au moins au nombre et à la valeur nominale ou, à défaut de valeur nominale, au pair comptable et, le cas échéant, à la prime d'émission des actions à émettre en contrepartie. Le rapport indique quelle est la rémunération effectivement attribuée en contrepartie des apports.

Ce rapport est joint à un rapport spécial dans lequel le conseil d'administration expose, d'une part, l'intérêt que présentent pour la société tant les apports que l'augmentation de capital proposée et d'autre part, les raisons pour lesquelles éventuellement, il s'écarte des conclusions du rapport annexé.

Le rapport du reviseur et le rapport spécial du conseil d'administration sont déposés au greffe du tribunal de commerce conformément à l'article 75.

Lorsque l'augmentation du capital est décidée par l'assemblée générale conformément à l'article 581, les rapports prévus à l'alinéa 3 sont annoncés dans l'ordre du jour. Une copie peut en être obtenue conformément à l'article 535.

L'absence des rapports prévus par cet article entraîne la nullité de la décision de l'assemblée générale."

En exécution de cette mission, le présent rapport portera sur les points suivants :

- la description et l'identification des apports envisagés ;
- les modes d'évaluation adoptés ;
- la rémunération attribuée en contrepartie des apports.

Notre mission a été effectuée conformément aux normes édictées par l'Institut des Réviseurs d'Entreprises et a compris la collecte des informations et la mise en œuvre des procédures de vérification qui ont été considérées comme nécessaires dans les circonstances.

Nous attirons l'attention sur le fait que c'est le conseil d'administration qui est responsable de l'évaluation de l'apport en nature et de la rémunération attribuée.

*PwC Bedrijfsrevisoren cvba, burgerlijke vennootschap met handelsvorm - PwC Reviseurs d'Entreprises scrl, société civile à forme commerciale - Financial Assurance Services
Maatschappelijke zetel/Siège social: Woluwe Garden, Woluwedal 18, B-1932 Sint-Stevens-Woluwe
T: +32 (0)2 710 4211, F: +32 (0)2 710 4299, www.pwc.com
BTW/TVA BE 0429.501.944 / RPR Brussel - RPM Bruxelles / ING BE43 3101 3811 9501 - BIC BBRUBEBB /
RBS BE89 7205 4043 3185 - BIC ABNABEBR*

II. DESCRIPTION DE L'OPERATION ET DE L'APPORT ENVISAGE

La société anonyme TEXAF, ayant son siège social sis Avenue Louise 130A à 1050 Bruxelles et dont le numéro d'entreprise est 0403.218.607 (ci-après, la « Société »), est une société d'investissement cotée sur Euronext ayant une vocation industrielle, immobilière et agricole en République Démocratique du Congo.

En 1925, la Société a créé 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 de Chine. En 2004, la Société 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. En 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 alors acheté une action Immotex au groupe Cha pour y devenir majoritaire, avec 501 parts sociales (148 détenues directement et 353 détenues par Utefrica qu'elle détient à 99,6%).

Dans son rapport spécial, le Conseil d'administration de la Société envisage d'apporter la participation résiduelle du groupe Cha en Immotex, à savoir 499 actions ordinaires détenues par Middle Way Ltd, en augmentation de capital de la Société. La société Middle Way Ltd est inscrite au registre des entreprises de Hong-Kong sous le numéro 0495.806 et est détenue à raison de 84% par le groupe Cha et à raison de 16% par la société textile néerlandaise Vlisco.

Le conseil d'administration y indique que, depuis sa création 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 République Populaire de Chine, aux Etats-Unis et en Italie. Ce 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.

L'apport consistera donc en 499 parts sociales d'Immotex sprl, soit 49,9% de son capital social. 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 social s'élève à 804.000.000 francs congolais, représenté par 1.000 parts sociales sans valeur nominale et est détenu par les actionnaires suivants :

- La Société (TEXAF SA) à 14,8% (148 parts sociales) ;
- Utefrica s.a.r.l. à 35,3% (353 parts sociales) ; et
- Middle Way Ltd à 49,9% (499 parts sociales).

Immotex est une société immobilière qui détient principalement deux actifs immobiliers situés en République Démocratique du Congo, à savoir :

- Un terrain de 141.184,19 m² situé à Kinshasa-N'galiema au 372 avenue Colonel Mondjiba. Ce terrain est au cœur de la concession dite « Utexafrika » 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 ; et
- 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.

La valeur nette comptable de l'ensemble immobilier susmentionné s'élevait à EUR 5.544 milliers au 31 décembre 2013 et les terrains y relatifs sont détenus sous un régime de concession de 25 ans renouvelable accordée par l'Etat Congolais.

Immotex s.p.r.l. présentait également des créances de EUR 750 milliers et des valeurs disponibles de EUR 161 milliers au 31 décembre 2013. A cette même date, le passif de son bilan se composait des fonds propres d'un montant de EUR 4.031 milliers et de dettes d'un montant total de EUR 2.602 milliers.

Le bilan et le compte de résultats en EUR milliers d'Immotex s.p.r.l. est présenté en annexe du rapport spécial du conseil d'administration, lui-même joint en annexe de notre rapport.

En contrepartie de l'apport, le Conseil d'administration propose d'émettre 354.370 nouvelles actions ordinaires Texaf, qui donneront droit à la participation aux résultats à partir du 1^{er} janvier 2014. Leur inscription à la cote sera demandée. Les actions sociales qui sont émises à l'occasion de l'augmentation de capital seront attribuées intégralement à Middle Way Ltd.

Le capital de la société sera donc porté à EUR 21.376.945, représenté par 3.543.700 actions sans désignation de valeur nominale, de sorte que Middle Way Ltd détiendra 10% du capital augmenté de la Société.

Il ressort des discussions avec les administrateurs, et du projet de leur rapport spécial, que les intérêts de l'apport sont quadruples :

- 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 Texaf, 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 ; et



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

L'objet social de Texaf, tel qu'il est précisé dans l'article 3 de ses statuts, est reproduit littéralement ci-dessous:

« La société a pour objet de s'intéresser, par une prise de participations, à toutes entreprises industrielles, commerciales ou civiles, ceci comprenant des concours techniques, administratifs et financiers, ainsi que de gérer un portefeuille ainsi constitué.

Elle peut, dans les limites de son objet social, tant en Belgique qu'à l'étranger, effectuer toutes opérations mobilières, immobilières, financières, industrielles, commerciales et civiles.

Elle peut s'intéresser par voie d'apport, de cession, de fusion, de souscription, de participation, d'intervention financière ou autrement, dans toutes sociétés ou opérations ayant un objet similaire ou connexe ou de nature à favoriser la réalisation de son objet.»

III. MODE D'ÉVALUATION ADOPTÉ

Dans son rapport spécial, le conseil d'administration indique que la valorisation de l'apport est rendue difficile par une discordance entre la valeur estimative des terrains et la valeur de rendement de l'entreprise car une grande partie des terrains d'Immotex n'est pas, ou peu, mis en valeur si bien qu'Immotex dégage un rendement moyen inférieur à celui du groupe Texaf. En outre, il mentionne l'absence d'un marché immobilier actif et transparent à Kinshasa, ce qui entache toute estimation de valeur de terrain. Il estime néanmoins que le potentiel de développement des actifs immobiliers d'Immotex fait l'intérêt de l'opération d'apport et a valorisé l'apport en appliquant la moyenne arithmétique des valorisations issues méthodes suivantes:

- *Approche de l'actif net corrigé* : le conseil d'administration a appliqué la méthode de valorisation généralement utilisée par le groupe Texaf, à savoir : « 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 » ; et
- *Approche des multiples de Texaf* : par cette seconde approche, le conseil d'administration a tenu compte de la valorisation boursière de Texaf au 20 février 2014, pour déterminer une valeur de rendement pour Immotex s.p.r.l.

Approche de l'actif net corrigé

La méthode de valorisation du groupe Texaf indique que la valeur de marché des terrains utilisés est de 200 EUR/m² en centre-ville et 35 EUR/m² à Kinsuka ; la valeur du centre-ville est inférieure à celle de transactions connues, notamment la cession part Texaf sa 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. En appliquant ces valeurs à Immotex, cette méthode conduit au résultat suivant :



	<u>en EUR</u>
Terrain en centre-ville (sous déduction des routes)	21.209.400
Constructions en centre-ville (valeur de rendement)	12.919.886
Terrain constructible à Kinsuka (après décote pour topographie et infrastructure)	24.846.773
<u>Dette nette</u>	<u>-718.759</u>
Valeur de marché brute	58.257.300
<u>Impôts différés</u>	<u>-19.210.585</u>
Valeur de marché nette d'Immotex s.p.r.l.	39.046.715

Approche des multiples de TEXAF

Sur la base du cours de bourse au 20 février 2014, la valorisation boursière de Texaf se présentait comme suit :

valeur de marché des fonds propres ("equity value") en EUR	114.496.947
valeur de marché de l'entreprise ("entreprise value") en EUR	112.203.875
valeur d'entreprise/revenus 2013 (<i>y compris autres produits opérationnels</i>)	5,7
valeur d'entreprise/EBITDA 2013 (<i>récurrent</i>)	11,9
valeur d'entreprise/résultat opérationnel 2013	17,5
cours/bénéfice net 2013	17,7

En appliquant les mêmes ratios, le conseil d'administration a déterminé la valeur de rendement d'Immotex s.p.r.l. (à 100%) comme suit :

valeur d'entreprise/revenus 2013 (<i>y compris autres produits opérationnels</i>)	14.101.292
valeur d'entreprise/EBITDA 2013 (<i>récurrent</i>)	15.816.739
valeur d'entreprise/résultat opérationnel 2013	19.840.222
<u>cours/bénéfice net 2013</u>	<u>14.443.414</u>
Moyenne arithmétique des facteurs	16.050.417

Moyenne arithmétique des valeurs

Pour tenir compte tant du potentiel de développement des terrains d'Immotex que de sa contribution effective aux résultats actuels du groupe Texaf, le conseil d'administration a déterminé la valeur d'apport des 499 parts sociales d'Immotex s.p.r.l. représentant 49,9% de son capital social à EUR 13.746.734 sur la base de la moyenne arithmétique des valeurs vénales résultants des deux méthodes de valorisation susmentionnées :

	<u>en EUR</u>
Méthode de valorisation	
Selon la méthode de valorisation du groupe Texaf	39.046.715
<u>Selon la méthode de valorisation sur la base du cours boursier</u>	<u>16.050.417</u>
Moyenne arithmétique	27.548.566
soit pour une participation de 49,9% en Immotex	13.746.734



Nous avons vérifié si les modes d'évaluation appliqués sont adaptés aux caractéristiques de l'opération et à l'économie d'entreprise, c'est-à-dire tenant compte des circonstances de marché et en fonction de l'utilité de l'apport pour la société bénéficiaire de l'apport.

Par ailleurs, les documents nécessaires à la justification des valeurs d'apport et au contrôle de l'application des méthodes d'évaluation mentionnées ci-dessus nous ont été fournis pour examen. Nous avons, par ailleurs, obtenu la confirmation que l'apport n'était grevé d'aucun engagement ou garantie et qu'il n'a fait ni fera l'objet d'aucune aliénation d'ici la date projetée de l'apport, soit le 13 mai 2014.

Sur la base de nos contrôles et tenant compte des circonstances données et des caractéristiques de la transaction, sous réserve de l'impact éventuel sur la valeur de l'apport des incertitudes liées au risque pays et au caractère non actif du marché immobilier à Kinshasa, nous sommes d'avis que les modes d'évaluation sont justifiés par les règles admises en matière d'économie d'entreprises, et que les éléments de l'apport ne sont pas surévalués.

IV. REMUNERATION ATTRIBUEE EN CONTREPARTIE DE L'APPORT

Description de la rémunération envisagée

Selon le rapport spécial du Conseil d'administration, la rémunération attribuée en contrepartie de l'apport consiste en 354.370 nouvelles actions ordinaires de la Société. La parité, déterminée avec le groupe Cha, 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.

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

Dans le cadre de nos travaux, nous avons vérifié si l'ensemble de la rémunération n'est pas supérieure à la valeur de l'apport, à laquelle mènent les modes d'évaluations mentionnés ci-dessus:

- Valeur de l'apport	EUR 13.746.734
- Valeur de la rémunération	
- Nombre d'actions	354.370
- Prix d'émission	EUR 38,79204
- Valeur totale sous forme d'actions	EUR 13.746.734
- Valeur des autres formes de rémunération	EUR 0
- Valeur totale de la rémunération	EUR 13.746.734

Notons par ailleurs qu'aucun autre avantage n'a été attribué à l'apporteur en rémunération de son apport. En effet, nous n'avons pas connaissance d'un accord entre les parties selon lequel une rémunération complémentaire serait stipulée.

Sur base de ce qui précède, nous concluons que la rémunération en contrepartie de l'apport n'est pas supérieure à la valeur de l'apport.

V. CONCLUSION

L'apport en nature qui est proposé en augmentation du capital social de la société Texaf S.A. (ci-après la « Société ») consiste en l'apport de 499 parts sociales d'Immotex s.p.r.l. détenues par Middle Way Ltd, société inscrite au registre des entreprises de Hong-Kong sous le numéro 0495.806, détenue à raison de 84% par le groupe Cha et à raison de 16% par la société textile néerlandaise Vlisco. Le montant envisagé de l'apport s'élève à EUR 13.746.734 et est évalué, à défaut de marché immobilier actif et transparent à Kinshasa, sur la base de la moyenne arithmétique de (i) l'approche de l'actif net corrigé et (ii) de l'approche des multiples de la Société.

La rémunération attribuée en contrepartie de l'apport consiste en 354.370 nouvelles actions ordinaires Texaf participantes aux résultats à dater du 1^{er} janvier 2014. Leur inscription à la cote sera demandée.

Au terme de nos travaux de contrôle de l'opération envisagée, telle que décrite dans ce rapport, nous sommes d'avis que :

- L'opération a été contrôlée conformément aux normes édictées par l'Institut des Réviseurs d'Entreprises en matière d'apports en nature, le Conseil d'Administration restant responsable de l'évaluation de l'apport, ainsi que de la détermination du nombre d'actions à émettre en contrepartie de l'apport ;
- la description de l'apport en nature répond à des conditions normales de précision et de clarté et est de nature à satisfaire vos besoins d'information ;
- sous réserve de l'impact éventuel sur la valeur de l'apport des incertitudes liées au risque pays et au caractère non actif du marché immobilier à Kinshasa, les modes d'évaluation adoptés sont justifiés par les règles admises en matière d'économie d'entreprises et conduisent à une valeur qui correspond au moins au nombre et au pair comptable, le cas échéant augmenté de la prime d'émission, des actions à émettre en contrepartie de l'apport, de sorte que l'apport en nature n'est pas surévalué.

Nous croyons enfin utile de rappeler que notre mission ne consiste pas à nous prononcer sur le caractère légitime et équitable de l'opération.

Le présent rapport n'a pour but que de rencontrer les exigences de l'article 602 de Code des sociétés et ne peut être utilisé pour d'autre fin.

Sint-Stevens-Woluwe, le 25 mars 2014

Le commissaire
PwC Réviseurs d'Entreprises SCCRL
Représenté par



Alexis Van Bavel,
Réviseur d'entreprises

Annexe : projet de rapport spécial du conseil d'administration sur l'apport en nature

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, 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/m² en centre-ville et

35 EUR/m2 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	
Total	€ 39.046.715

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
Moyenne	€	16,050,417

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 m² 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)

	2 013		2 012		Variation
	000'Euro	%	000'Euro	%	
<u>Actif</u>					
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>
Total actif	<u>6 465</u>	<u>100</u>	<u>5 895</u>	<u>100</u>	<u>570</u>
<u>Passif</u>					
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>
Total passif	<u>6 465</u>	<u>100</u>	<u>5 895</u>	<u>100</u>	<u>570</u>

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

	2 013		2 012		Variation
	000'Euro	%	000'Euro	%	
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>
Résultat d'exploitation	<u>1 130</u>	<u>46</u>	<u>863</u>	<u>41</u>	<u>267</u>
Impôts	(97)	4	(137)	(6)	(40)
Résultat net	<u>1 033</u>	<u>42</u>	<u>726</u>	<u>34</u>	<u>307</u>