

André de BARSY
SOGEMINDUS Holding S.A.

IMMOBEL
Assemblée Générale ordinaire du 26 mai 2016

Questions écrites

(adressées le 20 mai 2016 selon le formalisme prévu à la convocation publiée le 23 avril 2016)

Réponses écrites

(d'IMMOBEL lues lors de l'Assemblée Générale ordinaire du 26 mai 2016)

A. Le Conseil d'Administration – Son rôle à l'égard de l'ensemble de l'actionnariat – Modifications de sa composition – Incidence sur le management :

Contexte : Le 19 septembre 2014, ALLFIN GROUP, par une transaction hors bourse, a acquis 29,85 % du capital d'IMMOBEL ce qui, au regard de la loi du 1^{er} avril 2007 sur les offres publiques d'acquisition, est la marque d'une volonté de demeurer minoritaire au sein du capital. D'ailleurs, son représentant et actionnaire unique (directement et indirectement) Monsieur Marnix GALLE déclara alors dans la presse qu'il s'agissait d'un investissement et qu'il coopérerait avec le Président et le CEO qui resteraient en place. Cet investissement fut acquis à l'aide d'un crédit à court terme de 55 millions d'EUR consenti par BNP Paribas Fortis contre mise en gage des titres.

Le 25 septembre 2014, quatre représentants du nouvel actionnaire sont cooptés au Conseil d'Administration (ci-après C.A.) en remplacement d'administrateurs démissionnaires qui représentaient l'actionnaire vendeur. Au même moment, un administrateur indépendant, Monsieur WASTEELS, démissionne ; il est remplacé en décembre 2014 par Madame WILIKENS, également qualifiée d'Administrateur indépendant bien qu'étroitement liée à la banque BNP Paribas Fortis qui a octroyé à ALLFIN GROUP le prêt pour financer intégralement l'acquisition de sa participation en IMMOBEL. Pour des raisons professionnelles, elle démissionnera en février 2015.

Les mandats des administrateurs cooptés seront confirmés par l'Assemblée du 28 mai 2015 qui par ailleurs ne renouvelle pas le mandat de Monsieur MODECKI, Administrateur indépendant, venu à échéance. Dès ce moment, ALLFIN GROUP détient la majorité au Conseil d'Administration où les administrateurs qualifiés d'indépendants ne sont plus que le Comte BUYASSE, Président, Monsieur Didier BELLENS et Monsieur Wilfried VERSTRAETE.

Le 26 août 2015, après constatation qu'un projet de fusion qu'il devait soutenir, en fait en négociation depuis fin 2014, ne réunissait pas un accord chez IMMOBEL, le Comte BUYASSE démissionna avec effet immédiat, la présidence étant reprise par Monsieur Marnix GALLE.

Monsieur VERSTRAETE, Président du Comité d'audit, démissionnera avec effet immédiat le 22 septembre 2015 après un incident où les comptes semestriels au 30 juin 2015 tels qu'avalisés par le Comité d'audit et approuvés par le Commissaire sont modifiés par décision majoritaire du Conseil d'Administration. Dès le 25 septembre 2015, le mandat de Monsieur Wilfried VERSTRAETE fut repris par cooptation de Monsieur Pierre NOTHOMB, qualifié d'indépendant bien qu'il ait collaboré à une étude de valorisation pour compte d'ALLFIN GROUP en début 2015, dans le cadre du projet de fusion avorté.

Le dernier Administrateur indépendant qui subsistait, Monsieur Didier BELLENS – gravement souffrant depuis plus d'un an – remit son mandat à la mi-février 2016 et fut aussitôt remplacé par Monsieur WACHOWICZ, qui a travaillé précédemment en partenariat avec ALLFIN et fut néanmoins qualifié d'indépendant.

En sorte que l'on doit regretter que, à ce jour, pour répondre aux questions, il n'y a plus un seul administrateur présent au Conseil d'Administration qui s'y trouvait lors de l'entrée du nouvel actionnaire.

L'introduction qui précède peut refléter le point de vue de Monsieur André de Bary sur un certain nombre d'évènements, dont le contexte est cependant différent de celui pouvant résulter de ou être suggéré par cette présentation. Tous les points évoqués dans l'introduction reviennent dans les diverses questions précises, auxquelles il sera répondu ci-après. Au fil de ces réponses se dégagera une meilleure compréhension du véritable enchaînement des évènements, qui n'affectent aucunement les raisons économiques du projet de fusion existant.

Ce rappel historique appelle les questions suivantes :

- 1.** Quelles sont les motivations, écrites ou verbales, qui ont été données en rapport avec leur démission par les administrateurs suivants (exerçant en nom propre ou en qualité de représentant permanent d'une société) :
 - Comte Paul BUYASSE ;
 - Monsieur Gaëtan PIRET ;
 - Monsieur Wilfried VERSTRAETE ;
 - Madame Sandra WILIKENS.

Nous faisons référence aux Communiqués de Presse qui ont été publiés dans le cadre de la démission des Administrateurs mentionnés ci-dessus. Étant donné que la décision de démissionner était à chaque fois une décision prise par l'Administrateur lui-même et non par la Société, nous ne sommes pas en mesure de vous fournir davantage d'informations que celles qui ont été données dans les Communiqués de Presse. Ces Communiqués de Presse étaient chaque fois établis d'un commun accord avec l'Administrateur en question.

2. Comment expliquez-vous que, concomitamment avec l'échec annoncé le 26 août 2015 d'un projet de fusion entre ALLFIN GROUP et IMMOBEL :

a) le Président BUYASSE annonce son retrait à la fois de la présidence et de son mandat d'Administrateur, avec effet immédiat, en même temps qu'il est souligné qu'il le fait « *après avoir renforcé l'ancrage belge de l'actionnariat* » ? S'était-il donc fait l'avocat de cette fusion ?

Comte Buyasse était un Membre du Comité des Administrateurs Indépendants (le « Comité ») d'IMMOBEL. Comme énoncé dans le Rapport Spécial du Conseil d'Administration établi conformément à l'article 695 du code des sociétés belge (ci-après « C. Soc. ») disponible sur notre site Internet (le « Rapport Spécial du Conseil d'Administration »), le Comité était parvenu à un accord de principe sur la fusion. En tant que Membre du Comité, Comte Buyasse soutenait la fusion.

Si de nombreux intermédiaires paraissent être intervenus autour de la négociation du bloc de 29,85 % d'IMMOBEL acquis par ALLFIN GROUP, le Président BUYASSE était-il à votre connaissance informé par l'un d'eux ? A-t-il joué un rôle pour favoriser cette transaction comme le laisse comprendre le communiqué du 26 août 2015, alors qu'il devait à l'évidence bien connaître Monsieur Marnix GALLE ?

Ni IMMOBEL ni ses Administrateurs n'ont directement ou indirectement été impliqués de quelque manière que ce soit dans la vente du bloc de 29,85 % de participations par Cresida Investment S.à r.l. à Allfin Group Comm.VA.

b) le CEO Monsieur PIRET se voit immédiatement de facto coupé de tous pouvoirs tout en occupant sa fonction jusqu'à son remplacement quelques mois après ? Les conditions mises à sa sortie lui imposent-elles dans la réalité le silence total observé depuis ?

Monsieur PIRET est resté en charge de la gestion journalière de la Société. Il n'est pas exact de dire que de facto il a été « *coupé de tous pouvoirs* ». Le Conseil d'Administration d'IMMOBEL a bien décidé à ce moment d'assurer un plus proche suivi de certains dossiers.

À la demande des deux parties, l'accord de résiliation conclu avec Monsieur PIRET contient des obligations de confidentialité, ce que nous respecterons, évidemment.

- c) l'essentiel de management de direction a rapidement suivi le CEO vers la porte de sortie ?

Le Conseil d'Administration a estimé opportun de procéder à certains changements au sein du management de direction afin d'améliorer la dynamique de la Société.

- d) si la fin mise au contrat des sociétés (ou des personnes qui les représentaient) et qui étaient membres du Comité de Gestion comme du Comité Exécutif étaient motivées par des faits de gestion répréhensibles, pourquoi des indemnités de départ pour un total de plus de 2.200.000 EUR ont-elles été payées à charge des résultats 2015 (selon page 85/86 du rapport) tout en signalant que, pour à tout le moins l'une d'entre elles, l'indemnité contractuelle n'a pas été entièrement honorée ? Pour quelles raisons ?

Il n'a pas été mis fin aux contrats en raison de faits de gestion répréhensibles. Les indemnités de départ convenues avec les managers respectifs étaient conformes aux engagements antérieurs de la Société.

3. Ne relève-t-il pas des responsabilités d'un Conseil d'Administration de veiller à une proportionnalité de la représentation en son sein d'un actionnaire par rapport au pourcentage qu'il détient dans le capital et ce d'autant plus qu'il est un concurrent de la société avec laquelle – de ce fait – il se trouve en situation de conflit d'intérêt quasi permanente ?

La composition du Conseil d'Administration est conforme à la Charte de Gouvernance d'Entreprise et, plus généralement, au C. Soc. Les nouveaux Administrateurs ont été identifiés, en consultation avec le Comité de Rémunération & de Nomination de la Société, sur la base de leur expérience et compétence avec pour objectif de maintenir un Conseil d'Administration expérimenté et efficace.

En ce qui concerne le fait qu'ALLFIN Group est un concurrent d'IMMOBEL dans certains secteurs, nous faisons référence à l'Annexe 4 de la Charte de Gouvernance d'Entreprise d'IMMOBEL et confirmons que les procédures relatives aux conflits d'intérêts et opportunités de marché ont, à tous moments, été respectées.

4. Dans le cadre de son devoir fiduciaire à l'égard de l'ensemble des actionnaires, lorsqu'il serait face à d'éventuels problèmes internes de gestion à la société, n'incombe-t-il pas au Conseil d'Administration en place de gérer ces problèmes en indépendance par rapport à l'actionnariat dit « de référence » nouveau plutôt que de consentir à une forme « d'abandon de poste » laissant à tel actionnaire nouveau la pleine maîtrise du Conseil d'Administration et de toute la direction de la société ?

Comme mentionné précédemment, dans chaque cas la décision de démissionner était une décision de l'Administrateur démissionnaire. IMMOBEL n'est par conséquent pas en mesure de commenter les circonstances et les raisons sous-jacentes de cette démission. Nous faisons à nouveau référence aux Communiqués de Presse dont question ci-dessus.

5. Les montants cités au titre d'indemnités de sortie (en page 85 du rapport), sensés couvrir une période jusqu'au 1^{er} décembre 2015 ou jusqu'au 31 décembre 2015, sont-ils l'intégralité de tous montants payés par la société, pour la démission/la sortie du Président du Conseil d'Administration, d'administrateurs exécutifs, comme non exécutifs, et membres de la Direction, que ce soit en 2015 ou ultérieurement ? A charge de quels comptes ces montants sont-ils imputés ?

Oui, il s'agit de l'intégralité des montants des indemnités de sortie. Ces coûts ont été repris en frais de personnel dans le compte de résultats (voir note en page 104 du Rapport Annuel).

6. Il est remarqué que le rapport du Commissaire DELOITTE pour l'exercice 2015 est signé par Monsieur Kurt DEHOORNE à Gent alors qu'en septembre 2015 pour les comptes semestriels, le représentant était encore Monsieur Laurent BOXUS à Diegem. Pourquoi ce changement en cours d'exercice ? Il y a-t-il un lien avec l'incident sur les comptes du premier semestre 2015 ? Sur quoi portait alors la divergence survenue ? (N.B. : Cette question est posée tant au Conseil d'Administration qu'au Commissaire).

Il s'agissait d'une décision de Deloitte.

Le Commissaire, tel que nommé par l'Assemblée Générale, reste Deloitte Reviseurs d'Entreprises SC s.f.d SCRL. En novembre 2015, le Conseil d'Administration de Deloitte Reviseurs d'Entreprise a décidé de changer le représentant du Commissaire en remplaçant Mr Laurent Boxus par Mr Kurt Dehoorne. Il nous a été indiqué que la motivation de ce changement est liée à l'application attendue dès juin 2016 de la nouvelle directive européenne sur la rotation obligatoire du Commissaire. Dans ce cadre, une réallocation a eu lieu entre associés de Deloitte ce qui a résulté en un changement du représentant de Deloitte Reviseurs d'Entreprises pour IMMOBEL.

Il n’y pas de lien avec les comptes du premier semestre 2015 qui ont été signés par Deloitte représentée par Mr Laurent Boxus.

B. Frais et communication liés à un projet de fusion – Projet 2015 prétendument abandonné (selon communiqué du 26 août 2015) – Réémergence le 6 avril 2016 :

1. Ces questions sont justifiées par l’importance des coûts pour IMMOBEL liés à l’étude du projet de fusion avec ALLFIN, lesquels (selon mention en page 105 du rapport) s’élèvent en 2015 à 2,031 millions d’EUR, en dehors de missions exceptionnelles ou extérieures à la mission révisorale qui, entre 2014 et 2015, conduisent à une majoration d’environ 200.000 EUR des honoraires payés à DELOITTE. Veuillez bien ventiler le montant de 2,031 millions d’EUR par personne ou institution bénéficiaire et préciser si d’autres frais liés à ce projet abandonné et au projet ressuscité, dont il a été fait état le 6 avril 2016, seront mis à charge de l’exercice 2016, avec les mêmes détails ?

Ces coûts concernent les honoraires des différents prestataires ayant travaillé sur le projet de fusion en 2015.

Les honoraires du Commissaire comme repris en p. 105 du Rapport Annuel sont de 227 KEUR en 2015 et de 208 KEUR en 2014.

Les facturations pour autres services rendus par Deloitte et son réseau sont de 141 KEUR en 2015 et de 41 KEUR en 2014. Pour 2015, ceux-ci sont relatifs à des missions de conseils fiscaux (25 KEUR), des missions de conseils légaux (50 KEUR), des attestations diverses (4 KEUR) et des travaux réalisés dans le cadre du projet de fusion envisagé par IMMOBEL (60 KEUR).

Pour les autres intervenants, il ne nous est pas permis contractuellement de divulguer les honoraires de manière individuelle.

D’autres coûts liés au projet de fusion de 2016 seront à charge du compte de résultats, ceux-ci seront communiqués lors du Rapport Semestriel sur les comptes arrêtés au 30 juin 2016.

2. A partir de quelle date les premiers contacts ont-ils eu lieu entre des représentants d’ALLFIN GROUP, éventuellement administrateurs d’IMMOBEL, et des représentants d’IMMOBEL (que veuillez bien identifier) qui ont évoqué un rapprochement entre les deux sociétés, sous forme de fusion ou autrement, et même avant que le C.A. d’IMMOBEL en soit informé, début février 2015 ?

Quelles sont les raisons pour lesquelles ce projet de fusion, dans le chef d’IMMOBEL, a été rejeté ?

IMMOBEL et ALLFIN, via leur management respectif, ont commencé leurs analyses relatives à une possible fusion en janvier 2015.

Durant la première phase de l'Étude de Faisabilité (de février à août 2015) les évaluations d'IMMOBEL et d'ALLFIN n'étaient pas basées sur l'application d'une méthodologie et d'un processus acceptés de commun accord. Cela a conduit à des plans financiers qui étaient basés sur différentes méthodologies et à des difficultés d'interprétation dans la détermination du rapport d'échange. En conséquence, tant l'expert auprès du Comité des Administrateurs Indépendants que le Commissaire n'étaient pas à l'aise avec la méthodologie et les paramètres sous-jacents au rapport d'échange de la fusion convenus. Ils ont demandé tous deux plus de clarté sur les modèles sous-jacents. Ils ont fortement insisté pour que les parties s'accordent sur l'adoption de méthodologie et de paramètres uniformes.

Suite à ces remarques, en août 2015, IMMOBEL et ALLFIN ont décidé de suspendre l'Étude de Faisabilité jusqu'à nouvel ordre afin de se recentrer sur leurs activités habituelles.

En janvier 2016, l'Étude de Faisabilité a repris, mais cette fois sur la base d'une méthodologie uniforme et de commun accord tel que décrite dans le Rapport Spécial du Conseil d'Administration. Les plans financiers d'IMMOBEL et d'ALLFIN ont été mis à jour sur base de la méthode proposée par PWC.

3. Confirmez-vous qu'IMMOBEL avait dans ce cadre fait appel au réviseur d'entreprises Monsieur Jean-François CATS ? IMMOBEL n'avait-elle pas également fait appel à ce moment au conseil de la banque BNP Paribas Fortis ? Quelles ont été leurs questions, commentaires et conclusions ? IMMOBEL avait-elle recours déjà à un conseil juridique spécifique ?

Nous confirmons que Monsieur CATS et BNP Paribas Fortis ont été respectivement nommés en tant qu'expert indépendant et conseiller financier.

La conclusion de l'expert indépendant était que, sur la base du travail accompli jusqu'alors il « ne pouvait évaluer le gain ou le préjudice du projet de fusion pour la société et ses actionnaires ».

Linklaters intervenait comme conseiller juridique d'IMMOBEL.

4. Il vous est demandé de produire quelles ont été, dans la phase abandonnée en 2015, les conclusions respectives de valorisation faite par les divers conseillers d'IMMOBEL tant à l'égard d'ALLFIN GROUP que d'IMMOBEL elle-même ?

Des travaux qui ont coûté plus de 2 millions d'EUR à la société ne peuvent pas ne pas laisser des documents substantiels.

EY a réalisé l'audit fiscal et l'audit financier sur ALLFIN pour le compte d'IMMOBEL, Linklaters a réalisé l'audit juridique sur ALLFIN. En tant que conseiller financier d'IMMOBEL, BNP Paribas a, entre autre, entrepris un exercice d'évaluation d'ALLFIN dans le cadre de la Phase 1.

Les travaux d'évaluation de BNP dans le cadre de la première tentative de fusion n'étaient pas basés sur l'application d'une méthodologie et d'un processus acceptés de commun accord. Pour cette raison, BNP Paribas a refait un exercice d'évaluation lors de la Phase 2 sur la base d'une méthodologie acceptée de commun accord et a modifié et complété son analyse sur cette base.

Vous trouverez les conclusions d'évaluation de BNP Paribas dans le Rapport Spécial du Conseil d'Administration.

Pour le surplus, les conclusions des experts contiennent des informations sensibles sur la Société, projet par projet, IMMOBEL considère qu'il ne convient pas de divulguer ces conclusions détaillées.

5. Application des articles 523/524 C. Soc. :

(N.B. : Les questions sous ce point concernent tant le Conseil d'Administration que le Commissaire).

Il est fait état (en page 81 du rapport annuel) des procédures prévues aux dits articles, avec renvoi aux mentions reprises en page 72 du même rapport. C'est exactement le même texte qui est repris dans le rapport de gestion qui accompagne les comptes statutaires non consolidés (pages 14/15).

Dans son seul rapport sur les comptes statutaires, rapport qui ne figure pas dans la brochure du rapport annuel, le Commissaire évoque l'application de l'article 523 du C. Soc. (Comptes Annuels, pages 68 et 69/69). Seul le rapport du Commissaire fait état de « *l'approbation d'une convention de confidentialité entre IMMOBEL et ALLFIN GROUP* ». Ce rapport situe les décisions prises à un C.A. du 5 février 2015 tandis que dans le rapport de gestion, il indique « *à trois reprises en février 2015* ».

Les stipulations de l'article 523 prévoient que « *le rapport de gestion contient l'entièreté du procès-verbal visé ci-avant* » (Ndr : De la séance du C.A. qui a motivé l'application de l'article 523).

L'article 524 qui, pour une société cotée, prévoit le recours à un Comité composé de trois administrateurs indépendants stipule quant à lui que « *La décision du Comité, l'extrait du procès-verbal du Conseil d'Administration et l'appréciation du Commissaire sont repris dans le rapport de gestion* ».

Alors que votre Conseil d'Administration se prévaut d'apporter une meilleure transparence dans la communication d'IMMOBEL avec ses actionnaires, les mentions qui figurent dans vos rapports de gestion ne répondent pas aux prescrits de la loi et ce sur un sujet aussi sensible. Non seulement, vous ne reprenez pas l'intégralité des procès-verbaux concernés par l'application de l'article 523 mais, en ce qui concerne l'article 524 vous esquiviez le compte-rendu à faire en indiquant « *La fusion n'ayant pas abouti, la procédure n'a pas été finalisée* ». Veuillez donc vous engager à remettre en assemblée ces documents complets à tout actionnaire qui en fera la demande, ce qui est mon cas.

N.B. : Il est rappelé que votre rapport est arrêté en séance du Conseil d'Administration du 24 mars 2016 et qu'en page 71 du rapport annuel, il est indiqué qu'à l'exception de la vente d'un projet immobilier en Pologne « il n'y a pas eu d'événements importants après la clôture de l'exercice ». Or, c'est dès le 6 avril 2016 qu'un communiqué est publié qui annonce, comme un fait accompli, « Immobil annonce la fusion avec Allfin ». Les travaux relatifs à telle fusion n'ont-ils été entrepris qu'après le 24 mars 2016 pour être déjà bouclés le 6 avril 2016 ?

Même au-delà de la date de signature du rapport de gestion, le Conseil d'Administration est tenu d'informer l'Assemblée sur tout événement survenu jusqu'à la date de celle-ci.

Au-delà de toutes questions, il vous est donc demandé de faire un rapport précis sur le déroulement et les procédures suivies dans le cadre de cette annonce du 6 avril 2016, avec application des articles 523/524 du C. Soc.

Nous avons appliqué de façon cohérente la procédure de conflits d'intérêts. L'article 523 du C. Soc. a été appliqué dans un sens plus large que celui juridiquement obligatoire, conformément à notre Charte de Gouvernance d'Entreprise. Bien que cela ne soit pas juridiquement obligatoire, afin de garantir le caractère indépendant des négociations de la fusion, le Conseil d'Administration a décidé d'appliquer volontairement une procédure similaire à la procédure énoncée à l'article 524 du C. Soc. et a nommé un comité de trois Administrateurs Indépendants afin d'analyser les bénéfices et les risques liés à la fusion, de négocier les modalités et conditions de la fusion et les documents de transaction y relatifs et de s'exprimer sur la fusion conformément aux exigences de l'article 524 du C. Soc.

Les extraits pertinents des procès-verbaux relatifs à l'article 523 ont été repris dans le Rapport Annuel. Les extraits pertinents des procès-verbaux de 2016 seront également repris dans le Rapport Annuel de 2016.

Concernant la suspension du processus de fusion en août 2015, le Conseil a simplement pris acte du fait que, étant donné que tant l'expert auprès du Comité, que le Commissaire, n'étaient pas à l'aise avec la méthodologie et les paramètres sous-jacents au rapport d'échange de la fusion, le Comité a décidé de suspendre l'Etude de Faisabilité jusqu'à nouvel ordre. Par conséquent, il n'y avait aucune raison d'appliquer les articles 523 et/ou 524 du C. Soc.

Tous les extraits inclus dans la section Corporate Governance (p 72), ainsi que le Rapport de Gestion (p 14) sur les comptes statutaires non-consolidés font état d'une délibération et d'une décision sur une Etude de Faisabilité/ d'Opportunité d'une fusion entre IMMOBEL et ALLFIN Group et de l'approbation d'une convention de confidentialité entre IMMOBEL et ALLFIN Group.

Ces deux décisions ont été prises le 5 février 2015. Le texte du Rapport de Gestion sur les comptes statutaires et la section Corporate Governance du Rapport Annuel font en effet part de « *trois reprises en février 2015* ». A la relecture, cette formulation peut induire en erreur ; la voici donc nuancée : A la réunion du Conseil d'Administration du 5 février 2015, deux décisions ont été prises en appliquant la procédure de l'article 523, c'est-à-dire l'approbation d'une convention de confidentialité entre IMMOBEL et ALLFIN Group et la décision d'entreprendre une Etude de Faisabilité / d'Opportunité d'une éventuelle fusion.

Dans cette même réunion, le Conseil d'Administration a pris la décision de constituer un Comité des Administrateurs Indépendants afin d'anticiper une possible décision du Conseil de proposer à l'Assemblée Générale une fusion avec ALLFIN Group et de pouvoir encadrer cette décision éventuelle par des procédures transparentes. Le Conseil d'Administration d'IMMOBEL a donc souhaité appliquer, sur base volontaire, une procédure analogue à celle requise par l'article 524 du C. Soc.

Cependant, le simple fait de constituer un Comité des Administrateurs Indépendants en anticipation d'une décision potentielle future ne tombe pas sous l'application de la procédure de l'article 524.

Autres questions liées à ce point :

- a) A l'évidence, à lire le rapport du Commissaire du 25 mars 2016 (comptes statutaires), n'y a-t-il pas eu une double décision prise le 5 février 2015 avec application de l'article 523 C. Soc. ? En conséquence, à défaut de contredire votre Commissaire, veuillez bien compléter votre rapport de gestion par le procès-verbal complet de cette séance du Conseil d'Administration du 5 février 2015.

Les extraits pertinents des procès-verbaux relatifs à l'article 523 ont été repris dans le Rapport Annuel, conformément à la pratique antérieure d'IMMOBEL et la pratique des sociétés cotées en général.

- b) Vu la mention dans votre propre rapport de gestion de « à trois reprises en février 2015 », veuillez bien en faire de même pour toute autre séance du Conseil d'Administration concernée par cette procédure et, expliquer la mention « à trois reprises ».

« à trois reprises » ne fait pas référence à trois réunions du Conseil d'Administration différentes, mais à une réunion du Conseil d'Administration durant laquelle la procédure prévue aux articles 523 et 524 du C. Soc. a été appliquée à trois points différents de l'Ordre du Jour, comme mentionné dans le Rapport Annuel.

- c) Si votre Conseil d'Administration a pris le 5 février 2015 une décision d'étudier un rapprochement entre ALLFIN et IMMOBEL, dont une fusion, et que cela entraînait l'application des articles 523/524, il semble à l'évidence que la décision prise par le Conseil d'Administration (C.A.) d'IMMOBEL qui est à la base du communiqué du 26 août 2015 – soit « de ne pas poursuivre dans la voie de la fusion » mais en même temps de chambouler les organes d'administration de la société – ne pouvait résulter d'une unanimité d'opinion au sein du Conseil d'Administration et que la même procédure selon articles 523/524 s'imposait pour défaire comme pour faire, les mêmes raisons de conflits d'intérêt étant présentes.

L'esquive que vous utilisez n'est pas acceptable et il vous est donc demandé de produire, commentaires du Commissaire à l'appui, le procès-verbal de la séance du Conseil d'Administration suite à laquelle a été publié le communiqué du 26 août 2015.

Comme expliqué précédemment, le Conseil d'Administration n'a jamais véritablement pris de décision quant à la suspension du processus de fusion en août 2015. Le Comité a décidé de suspendre la procédure. Le Conseil d'Administration a simplement pris acte de ce fait.

Par conséquent, les articles 523 et 524 ne s'appliquaient pas. La suspension du processus est une conséquence de l'étude de la fusion et non pas une décision nouvelle prise par le Conseil d'Administration.

- d) A partir de quelle date, le projet prétendument abandonné en août 2015 a-t-il été remis sur la table, à l'initiative de qui et avec la participation de quels administrateurs, que ce soit de façon informelle ou abordé en Conseil d'Administration ? Quels sont les conseillers externes alors intervenus, sur tous les plans (financier, fiscal, juridique, etc.) ? Dans la mesure où certains d'entre eux étaient déjà intervenus en 2015, leurs rapports sont-ils inchangés ? A défaut, quelles sont les modifications intervenues ?

En janvier 2016, l'Etude de Faisabilité a repris mais cette fois sur base d'une méthodologie commune décrite dans le Rapport Spécial du Conseil d'Administration. En effet, durant cette phase, PWC a établi une méthodologie commune pouvant être appliquée par les deux sociétés.

Le plan financier d'IMMOBEL et d'ALLFIN ont été mis à jour sur base de la méthodologie proposée par PWC. Linklaters a mis à jour son audit juridique et a fourni une assistance supplémentaire dans la négociation et la mise en œuvre de la fusion envisagée. BNP Paribas intervenait comme conseiller financier de la Société et a mis à jour l'exercice d'évaluation. Le rapport de BNP Paribas mis à jour prend en considération la méthodologie telle que modifiée et les événements survenus depuis l'exercice d'évaluation précédent. KBC Securities a été nommé pour assister le Comité des Administrateurs Indépendants en tant qu'expert financier indépendant. Nous nous référons également aux pages 3 et 4 du Rapport Spécial du Conseil d'Administration.

La poursuite de l'Etude de Faisabilité entamée début janvier avec les experts a permis d'aboutir à un projet de fusion, tel que déposé le 21 avril 2016.

- e) Pour telle étude nouvelle, n'y avait-il pas lieu d'appliquer à nouveau la procédure des articles 523/524 C. Soc. ?

Les procédures applicables ont été suivies et cela sera mentionné dans le Rapport Annuel de l'exercice social de 2016.

Le 6 avril 2016, le Comité des Administrateurs Indépendants d'IMMOBEL est parvenu à un accord de principe avec les représentants d'ALLFIN sur le rapport d'échange qui sera proposé aux actionnaires. Cet accord de principe a été précédé et suivi, après la rédaction de la documentation, par la procédure prévue aux articles 523 et 524.

Seule la prise de décision par le Conseil d'Administration de proposer une fusion par absorption est susceptible de faire l'objet de la procédure prévue à l'article 523. Cette décision a été prise après l'établissement des comptes annuels. Dès que la décision a été prise, le marché en a été informé par un Communiqué de Presse.

C. Actions des administrateurs indépendants cooptés, avant confirmation de leur mandat par l'Assemblée Générale des actionnaires :

Le communiqué d'IMMOBEL du 6 avril 2016 mentionne pour terminer que « *Le rapport d'échange a été négocié entre les Actionnaires d'Allfin et les Administrateurs indépendants d'Immobel* ».

1. Est-il exact que les dits administrateurs indépendants sont à ce moment Madame DELATHAUWER, Monsieur WACHOWICZ et Monsieur NOTHOMB ?

Oui, le Comité se compose à ce moment des Membres suivants :

- Mr Pierre NOTHOMB, en tant que représentant permanent de Arfin SPRL ;
- Mme Astrid DE LATHAUWER ; et
- Mr Jacek WACHOWICZ.

2. Est-il exact que ces trois administrateurs ont tous provisoirement été nommés par cooptation selon l'article 519 C. Soc. ? Et que leur élection définitive ne figure qu'à l'ordre du jour de la présente Assemblée ?

Dans tel cas, comment pouvez-vous considérer qu'avant même leur élection définitive, ces administrateurs indépendants s'arrogent le pouvoir discrétionnaire d'engager seuls la société dans une opération aussi fondamentale que sa propre fusion avec une autre société dont le représentant, devenu Président du Conseil d'Administration et Président Exécutif, est en évident conflit d'intérêt ?

Nous confirmons que les trois Administrateurs Indépendants ont été nommés par cooptation, ce qui est une façon communément admise pour remplacer un Membre du Conseil d'Administration démissionnaire, compte tenu aussi de la charge et des frais de convocation d'une Assemblée Générale Extraordinaire.

Nous souhaitons souligner qu'afin de garantir l'indépendance des Administrateurs Indépendants, le Conseil d'Administration a appliqué de façon cohérente les règles relatives à l'indépendance des Administrateurs établie à l'article 526ter du C. Soc. et reprises dans la Charte de Gouvernance d'Entreprise d'IMMOBEL lors de la sélection des profils de candidats à coopter au poste d'Administrateur Indépendant. Nous souhaitons également souligner le fait que, bien que la ratification de la nomination par cooptation des Administrateurs Indépendants relève de la compétence de l'Assemblée Générale Annuelle, un Administrateur Indépendant qui a été coopté peut valablement agir en sa qualité d'Administrateur Indépendant, à compter de la date de sa cooptation.

Nous confirmons qu'une telle ratification est à l'agenda de l'Assemblée Générale de ce jour.

3. Comment concevez-vous que cette décision et sa publication hautement sensible pour une société cotée, décision que le marché ne peut que considérer que comme irréversible dans les circonstances, soit même officiellement annoncée par la société le 6 avril 2016 alors que l'accord du Conseil d'Administration d'IMMOBEL n'a été donné que le 20 avril 2016 et que le Comité prévu à l'article 524 C. Soc. doit rendre un avis au Conseil d'Administration mais n'a aucun pouvoir de décision ?

Le 6 avril, un accord de principe a été conclu sur le rapport d'échange de la fusion et les modalités et conditions de la fusion, ce qui a conduit à une obligation légale de publier un Communiqué de Presse.

4. L'Administrateur Monsieur Jacek WACHOWICZ a été coopté en date du 18 février 2016 pour remplacer Monsieur Didier BELLENS démissionnaire. Son curriculum (page 75 du rapport annuel) indique qu'il a travaillé en partenariat avec ALLFIN Lux. Si ainsi il peut être au courant de quelque activité du Groupe ALLFIN, comment expliquez-vous qu'il puisse participer en connaissance de cause à l'élaboration et la négociation d'une fusion où il engage IMMOBEL à peine un mois après qu'il ait été coopté ? Par ailleurs, sa collaboration précédente avec ALLFIN – dont il y a tout lieu de supposer que c'est à leur initiative qu'il a été proposé à la cooptation – correspond-t-elle tant à la lettre qu'à l'esprit des dispositions du C. Soc. dont l'article 526ter ? Veuillez bien préciser, comme le requiert cet article, les « motifs sur la base desquels est octroyé la qualité d'administrateur indépendant ».

Mr Wachowicz est considéré comme un Administrateur Indépendant conformément à l'article 526ter du C. Soc., en ce compris l'article 526ter, 4° du C. Soc. et conformément à la Charte de Gouvernance d'entreprise d'IMMOBEL, nonobstant son lien historique avec ALLFIN Lux du 1^{er} octobre 2008 au 31 décembre 2009, soit largement au-delà des cinq ans prévus pour la qualification d'indépendance.

Mr Wachowicz a été choisi en raison de son expertise précieuse et de sa grande connaissance du marché de l'immobilier polonais.

5. Quant à Monsieur Pierre NOTHOMB, qui était d'ailleurs présent à votre Assemblée du 28 mai 2015, votre rapport mentionne en renvoi « *L'existence d'une étude effectuée dans le passé par Deminor pour le compte d'Allfin* ».

Ne pensez-vous pas que cette formulation est par trop imprécise sur plusieurs plans alors qu'il s'agirait, selon mes informations, d'une étude de valorisation proposée et négociée par Monsieur NOTHOMB auprès d'ALLFIN dans le cadre de l'étude de la fusion avec IMMOBEL en 2015, projet de fusion qui a été repoussé par le Conseil d'Administration d'IMMOBEL ?

S'il en est bien ainsi, comment le conseiller à cette époque d'ALLFIN en vue d'une fusion avec IMMOBEL peut-il être imaginé « indépendant » pour agir et même décider au sein de la contrepartie dans la même négociation lorsqu'elle est reprise et alors que tel rôle – qui engage la société – est spécifiquement cadré par le législateur au sein de l'article 524 du C. Soc. ?

L'analyse réalisée par Deminor pour ALLFIN n'a pas été faite par Pierre Nothomb. Cependant, en sa qualité d'Administrateur Délégué, il était au courant des hypothèses de travail et des conclusions. Deux remarques avaient été faites par Deminor sur les modalités de la fusion : une sur le *working capital*, l'autre sur le niveau de WACC utilisé pour les deux entités.

Quand il a été proposé que Pierre NOTHOMB soit Administrateur Indépendant, ce dernier a répondu « Oui » à deux conditions : la première était d'être « *compliant* » avec les règles internes d'IMMOBEL, ce qui est le cas. La deuxième était qu'il soit coopté par le Conseil à l'unanimité de ses Membres, incluant aussi Monsieur BELLENS et Monsieur PIRET. Ce qui a également été le cas. Au moment de la proposition de nomination, la relance du processus de fusion n'était pas à l'Ordre du Jour. Monsieur NOTHOMB a été choisi en raison de son expertise financière ainsi que de son expertise dans le domaine de la gouvernance et du management.

6. Comment pouvez-vous concevoir que des administrateurs indépendants, cooptés, puissent dans une société cotée publier avoir pris une décision (qui ne leur appartient pas) en comité des trois administrateurs qu'ils doivent former – avec des conséquences irrémédiables sur le plan des marchés financiers – et ce au surplus avant même que leur nomination ne soit définitivement confirmée par l'Assemblée Générale ?

Tout d'abord, comme cela a déjà été mentionné, bien que la ratification de la nomination par cooptation relève de la compétence de l'Assemblée Générale Annuelle, un Administrateur Indépendant coopté peut valablement agir en sa qualité d'Administrateur Indépendant à compter de la date de sa cooptation. En l'espèce, tant leur nomination que leur proposition de fusion sont soumises à ratification par l'Assemblée Générale.

7. En agissant ainsi, au mépris des dispositions légales et de leur esprit, dans une opération controversée antérieurement refusée par le C.A. d'IMMOBEL n'ont-ils pas suffisamment démontré leur défaut d'indépendance en sorte qu'ils ne peuvent se voir reconnaître cette qualité sinon même devraient démissionner ?

La réponse à cette question a déjà été donnée dans le cadre des questions précédentes.

D. Changement de contrôle :

Pour se conformer à l'article 556 du C. Soc., l'Assemblée Générale doit régulièrement approuver des clauses incorporées dans des contrats d'emprunt ou d'émissions obligataires qui visent des facultés de remboursement anticipé en cas de changement de contrôle au sein de l'actionnariat. Vous avez ainsi soumis l'approbation d'une telle clause par la huitième résolution de l'ordre du jour de votre Assemblée du 22 mai 2014.

Au vu des bouleversements intervenus dans les organes d'IMMOBEL depuis l'introduction d'ALLFIN GROUP comme actionnaire propriétaire de 29,85 % du capital – bouleversements tels qu'une fusion d'IMMOBEL avec ALLFIN GROUP qui doit conférer à celui-ci un contrôle absolu du capital de l'entité fusionnée est présenté le 6 avril 2016 comme chose acquise – n'y a-t-il pas lieu de considérer qu'il y a bien eu changement de contrôle ?

Quelles en sont les conséquences pour le financement d'IMMOBEL ? A défaut de manifestation des créanciers jusqu'à présent, quel serait le potentiel d'incidence si ceux-ci venaient à se manifester selon les clauses dont ils bénéficient ?

L'acquisition par ALLFIN Group de 29,85 % du capital social n'a pas entraîné un changement de contrôle au sens des contrats de financement contenant une clause de changement de contrôle. Cependant, ce sera le cas dans le cadre de la fusion. L'obtention de renonciations de la part des banques concernées est dès lors une condition suspensive de la fusion comme mentionné dans le Rapport Spécial du Conseil d'Administration. Ces renonciations sont en cours d'obtention auprès des banques concernées et le Conseil d'Administration n'envisage pas de difficulté particulière à ce sujet.

E. Application de la norme IFRS 11 :

1. Dans vos états financiers, il est régulièrement fait mention que depuis le 1^{er} janvier 2014, IMMOBEL applique la norme IFRS 11 mais en même temps vous publiez diverses indications dont vous estimez qu'elles donnent une meilleure image des activités et des états financiers. Il s'agirait d'une application de la méthode de consolidation proportionnelle hors normes IFRS 11. (Voyez notamment page 99 et suivantes du rapport annuel 2015).

Veillez bien expliciter en quoi l'application de cette norme modifie la présentation des états financiers, qu'il s'agisse du bilan comme du compte de résultat et en quoi la lisibilité de tels états financiers est plus appropriée selon les présentations additionnelles que vous intégrez.

Cette différenciation touche-t-elle directement la manière et le moment où le résultat escompté sur un projet en cours de construction, éventuellement pré-loué et/ou pré-vendu, est enregistré comptablement ?

2. Le rythme des ventes et leur cyclicité sont bien différents pour des opérations de landbanking, de construction de bâtiments de bureaux (souvent vendus après location) ou de constructions résidentielles (susceptibles d'être vendues sur plan, appartement par appartement, dès la conception et l'approbation réglementaires).

L'application ou non de la norme IFRS 11 n'a-t-elle dès lors pas une incidence fort différente selon que l'activité de la société est orientée plus vers un type de développement qu'un autre ?

La norme IFRS 11, que nous devons appliquer depuis 2014, impose de comptabiliser les *joint-ventures* selon l'*equity method*, ce qui signifie en résumé que pour les projets dans lesquels IMMOBEL est en association, nous ne reconnaissons pas tous les actifs (stock, créance, cash, etc.) et les passifs (dettes financières, commerciales, etc.) mais uniquement une position 'nette' en « Participations dans les coentreprises et entreprises associées ». De même, au niveau du compte de résultats, nous ne reconnaissons pas de chiffre d'affaires et de coût de revient mais bien un résultat sur une seule ligne « *gains/pertes/part dans le résultat net sur coentreprises et entreprises associées* ».

L'application de cette méthode n'a aucun impact sur le résultat net ou sur les fonds propres d'IMMOBEL, mais nous estimons qu'ils ne permettent pas une analyse opérationnelle pertinente de l'activité générée par ces projets, que ce soit au niveau de la marge brute générée, du stock ou de la dette, c'est pourquoi nous présentons également ces chiffres avant application de la norme IFRS 11.

L'application de cette norme n'a aucun impact sur le timing dans lequel le résultat de nos projets est dégagé.

F. Communication :

1. Pourquoi dès le communiqué du 26 août 2015 le renvoi pour information complémentaire ne s'adressait-il plus comme auparavant au CEO de la société, momentanément toujours en place, mais bien à une agence de communication nouvelle, différente de celle utilisée par IMMOBEL jusqu'à cette date ?

IMMOBEL a décidé en août 2015 de travailler avec l'agence de communication spécialisée Akkanto, pour faire suite à la décision de son Conseil d'Administration de publier des informations de manière plus transparente.

2. Un communiqué d'IMMOBEL en décembre 2015, en forme de profit warning – ce qui a profondément déprimé le cours d'IMMOBEL au moment où vous deviez reprendre une étude de fusion ! – relatait une possible embellie en 2016 en raison d'une négociation de vente, entretemps réalisée, d'un projet en Pologne mais aussi du fait du report – essentiellement administratif semble-t-il – d'une décision de location qui conditionne la vente d'un important projet achevé et disponible à Bruxelles. Un même phénomène de report d'un exercice à l'autre avait eu lieu fin 2013, concernant partie de la conversion de l'ex Cité administrative. Où en est à ce jour la progression de l'affaire que j'évoque ? Dans quelle mesure la réalisation prochaine prévisible de cette opération est-elle prise en considération dans la valorisation d'IMMOBEL qui prévaut dans vos calculs de rapport de fusion ?

Le Communiqué de Presse du 10 décembre 2015 a été rédigé et validé par le Conseil d'Administration dans un souci de transparence envers le marché et les actionnaires de la Société. Il s'avérait effectivement qu'il était à ce moment certain que la finalisation du bail avec l'UE pour Black Pearl, suivi d'une possible vente, ne se réaliserait plus en 2015, et impacterait ainsi significativement les résultats de 2015. Aujourd'hui, les négociations avec l'UE sont dans un stade final et la Société espère signer dans un délai très court le contrat d'usufruit avec l'UE. Une des conditions du contrat est la réalisation d'aménagements pour l'UE qui devrait durer environ 6-7 mois, il est donc trop tôt aujourd'hui pour se prononcer sur une possible vente de l'immeuble encore en 2016.

Le Business Plan de la Société validé par le Comité des Administrateurs Indépendants et le Conseil d'Administration dans le cadre du projet de fusion prend en considération une vente du Black Pearl en 2016.

Le projet en Pologne auquel vous faites référence est l'immeuble Okraglak qui a été finalement vendu en janvier 2016, mais tel que communiqué, cette vente n'a généré qu'une marge très minime pour l'année 2016.

En vue de raccourcir les débats qui seraient forcément allongés par la contrainte que vous m'imposeriez de noter manuscritement les réponses que le dépôt préalable de mes questions vous donne l'occasion de préparer et qu'ainsi vous lirez, de même que pour la transparence des débats, je vous invite à reprendre vos réponses à l'ensemble des questions ci-avant dans un écrit – disponible à l'entrée de l'Assemblée – qui sera joint au procès-verbal de l'Assemblée comme ce questionnaire dont je vous demande qu'il soit non seulement mentionné dans le corps du procès-verbal mais qu'il y soit aussi annexé dans son intégralité, avec les commentaires à l'appui des questions.

Je vous invite à poursuivre aussi la disponibilité du procès-verbal et des questions écrites sur votre site, comme c'est le cas depuis des années.

Je vous demande d'ores et déjà de me transmettre copie du procès-verbal de l'Assemblée.

André de Barsy
à titre personnel et en qualité
d'Administrateur délégué de
SOGEMINDUS Holding S.A.

Alexander Hodac
(en tant que représentant d'AHO Consulting sprl)
CEO d'IMMOBEL

Marnix Galle
(en tant que représentant d'A3 Management sprl)
Président du Conseil d'Administration
d'IMMOBEL