



Inclusio SA

Rapport du commissaire à l'assemblée générale extraordinaire dans le cadre de l'apport en nature (article 7:197 CSA) et de l'émission d'actions (article 7:179 CSA)

Table de matières

| | | |
|-----|---|---|
| 1 | MISSION | 2 |
| 2 | IDENTIFICATION DE L'OPÉRATION | 3 |
| 2.1 | IDENTIFICATION DE LA SOCIÉTÉ BÉNÉFICIAIRE DE L'APPORT | 3 |
| 2.2 | IDENTIFICATION DES APORTEURS | 3 |
| 2.3 | IDENTIFICATION DE L'OPÉRATION | 4 |
| 3 | RÉMUNÉRATION RÉELLE ATTRIBUÉE EN CONTREPARTIE DE L'APPORT | 5 |
| 4 | CONCLUSION DU COMMISSAIRE DE LA SOCIÉTÉ | 6 |
| 4.1 | CONCLUSION RELATIVE À L'APPORT EN NATURE (EN VERTU DE L'ARTICLE 7:197 §1 DU CSA) | 7 |
| 4.2 | CONCLUSION RELATIVE À L'ÉMISSION D' ACTIONS (EN VERTU DE L'ARTICLE 7:179 § 1 DU CSA) | 7 |
| 4.3 | NO FAIRNESS OPINION | 7 |
| 4.4 | RESPONSABILITÉ DU CONSEIL D'ADMINISTRATION RELATIVE À L'APPORT EN NATURE ET L'ÉMISSION D' ACTIONS | 8 |
| 4.5 | RESPONSABILITÉ DU COMMISSAIRE RELATIVE À L'APPORT EN NATURE ET L'ÉMISSION D' ACTIONS | 8 |
| 4.6 | LIMITATION À L'UTILISATION DE CE RAPPORT | 9 |

1 Mission

Conformément à l'article 7 :197 du Code des sociétés et des associations (« CSA »), nous avons été nommés par l'organe d'administration de Inclusio SA (« la société ») par lettre de mission du 14 avril 2026, afin de faire rapport sur le rapport de l'organe d'administration relatif à l'apport en nature.

L'article 7 :197 § 1, alinéa 2 du Code des sociétés et des associations est libellé comme suit :

« Le commissaire ou, lorsqu'il n'y a pas de commissaire, un réviseur d'entreprises désigné par l'organe d'administration, examine dans le rapport visé à l'article 7 :179, § 1er, alinéa 2, la description faite par l'organe d'administration de chaque apport en nature, l'évaluation adoptée et les modes d'évaluation appliqués. Le rapport indique si les valeurs 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 réelle attribuée en contrepartie des apports. »

Notre mission ne consiste pas à se prononcer sur le caractère approprié ou opportun de l'opération, ni sur l'évaluation de la rémunération attribuée en contrepartie de l'apport, ni sur le caractère légitime et équitable de cette opération (« no fairness opinion »).

Nous avons exécuté notre mission conformément à la Norme relative à la mission du réviseur d'entreprises dans le cadre d'un apport en nature et d'un quasi-apport de l'Institut des Réviseurs d'Entreprises du 26 mai 2021.

L'apport en nature étant accompagné d'une émission d'actions, nous avons également été désignés conformément à l'article 7 :179 du Code des sociétés et des associations afin de faire rapport sur le fait que les données financières et comptables contenues dans le rapport du conseil d'administration sont fidèles et suffisantes dans tous leurs aspects significatifs pour éclairer le conseil d'administration, statuant dans les limites du capital autorisé, à voter sur cette proposition.

L'article 7:179 § 1, alinéa 2 du Code des sociétés et des associations est libellé comme suit:

« Le commissaire ou, lorsqu'il n'y a pas de commissaire, le réviseur d'entreprises ou l'expert-comptable externe désigné par l'organe d'administration, établit un rapport dans lequel il évalue si les données financières et comptables contenues dans le rapport de l'organe d'administration sont fidèles et suffisantes dans tous leurs aspects significatifs pour éclairer l'assemblée générale appelée à voter sur cette proposition. »

2 Identification de l'opération

2.1 Identification de la société bénéficiaire de l'apport

La société anonyme Inclusio est une Société Immobilière Réglementée Publique de droit belge.

La société anonyme Inclusio a été constituée, sous la dénomination "Bon Pasteur", suivant acte passé devant Maître Gillardin, notaire à Bruxelles, le 6 octobre 2011. L'acte constitutif a été publié au Moniteur belge du 18 octobre 2011 sous le numéro 11156860.

Les statuts ont été modifiés pour la dernière fois le 08 janvier 2026 par acte passé devant Maître Gillardin, notaire à Bruxelles, publié aux annexes du Moniteur belge du 20 janvier 2026 sous le numéro 0840020296.

La société a établi son siège à Avenue Herrmann-Debroux 40, 1160 Auderghem. Elle est inscrite au registre des personnes morales de Bruxelles sous le numéro d'entreprise 0840.020.295.

Le capital actuel s'élève à 150 488 425,57 EUR et est représenté par 7 630 286 actions nominatives, sans mention de valeur nominale. Le capital est entièrement souscrit et libéré.

Selon le registre des actionnaires et les déclarations de transparence, les actionnaires sont les suivants :

| Actionnaires | Nombre d'actions détenues |
|------------------------|---------------------------|
| SFPIM Real Estate S.A. | 1 059 491 |
| Belfius Insurance S.A. | 876 186 |
| Capline S.A. | 93 458 |
| SOLANT | 289 319 |
| Autres | 5 311 832 |
| Total | 7 630 286 |

2.2 Identification des apporteurs

Le conseil d'administration a décidé de présenter à l'assemblée générale ordinaire des actionnaires une affectation des résultats afférant à l'exercice clos le 31 décembre 2025 dans le cadre de laquelle un dividende brut de 0,92 EUR par action est attribué aux actionnaires ce qui résulte en un dividende net de 0,644 EUR (0,92 EUR – 30 % qui est le taux de précompte mobilier). Sous réserve de l'approbation par l'assemblée générale de la société du 20 mai 2026 de la répartition des résultats proposée, le conseil d'administration souhaite donner un caractère optionnel au dividende de l'exercice 2025 et laisser le choix suivant à l'actionnaire, pendant une période de souscription allant du 27 mai 2026 au 11 juin 2026: soit celui-ci apporte sa créance de dividende net dans la société et il reçoit de nouvelles actions en échange ; soit il reçoit le dividende en espèces ; soit une combinaison des deux solutions.

Les apporteurs sont les actionnaires de Inclusio SA, détenteurs du coupon n°5 pour l'action avec code ISIN BE0974374069, qui feront part de leur intention, pendant une période de souscription allant du 27 mai 2026 au 11 juin 2026, d'apporter leur créance de dividende net dans la société en échange de nouvelles actions.

2.3 Identification de l'opération

Comme décrit dans le projet de rapport de l'organe de gestion de la société, le conseil d'administration propose de procéder à une augmentation de capital de Inclusio SA, dans le cadre du capital autorisé, par apport en nature.

L'augmentation de capital par apport en nature sera soumise à l'approbation du conseil d'administration, dans le cadre du capital autorisé, le 20 mai 2026.

Le conseil d'administration envisage de procéder à une augmentation de capital de la société dans le cadre des pouvoirs prévus à l'article 5.2 des statuts, par apport de créances de dividendes d'un montant maximum de 4 913 904,18 EUR.

L'assemblée générale extraordinaire du 22 janvier 2026 a autorisé le conseil d'administration à émettre de nouvelles actions dans le cadre du capital autorisé et à augmenter le capital de la Société, en une ou plusieurs fois, à concurrence d'un montant maximal de 18 000 000 EUR :

« Le Conseil a décidé, le 20 mai 2026, d'offrir aux actionnaires, par voie d'un dividende optionnel, la possibilité d'apporter leur créance qui résulte de la distribution du dividende net pour l'exercice 2025, au capital de la Société, en échange de l'émission de nouvelles actions (outre l'option de recevoir le dividende net en espèces, et l'option d'opter pour une combinaison des options précédentes).

Le Conseil, dans le cadre de ses pouvoirs en matière de capital autorisé tels que publiés aux Annexes du Moniteur belge le 22 janvier 2026 sous le numéro 26304723, procédera à une augmentation de capital par apport en nature des créances sur la Société en paiement du dividende net des actionnaires (qui ont opté pour l'apport de leurs droits au dividende net (en tout ou partie) au capital de la Société en contrepartie d'actions nouvelles). Un montant de 18 000 000,00 EUR est actuellement encore disponible dans le cadre du capital autorisé. Les conditions et modalités spécifiques de cette opération sont détaillées ci-dessous. »

A la date de notre présent rapport, le montant maximal disponible à concurrence duquel le conseil d'administration peut augmenter le capital souscrit dans le cadre du capital autorisé, est de 18 000 000 EUR.

Sous réserve de l'approbation par l'assemblée générale de Inclusio SA du 20 mai 2026 de la répartition des résultats proposée, l'apport en nature se compose de créances de dividende net au capital de Inclusio SA en échange de nouvelles actions.

Le conseil d'administration est d'avis que cet apport en nature est important car *« L'apport en nature des créances sur Inclusio dans le cadre du dividende optionnel, et de l'augmentation de capital qui l'accompagne renforce les fonds propres de la Société et, par conséquent, réduit son taux d'endettement (légalement limité). Cela offre à la Société la possibilité, le cas échéant, d'effectuer des transactions additionnelles financées par des dettes à l'avenir, et d'ainsi réaliser ses intentions de croissance ultérieures. Le dividende optionnel amène également (au prorata de l'apport des droits de dividende au capital de la Société) à une rétention des moyens liquides dans la Société. En outre, les liens avec les actionnaires sont ainsi renforcés. »*

3 Rémunération réelle attribuée en contrepartie de l'apport

En rémunération de l'apport en nature décrit ci-dessus d'un montant maximum de 4 913 897,10 EUR, un maximum de 305 211 nouvelles actions sans valeur nominale seront attribuées.

Prix d'émission = (Cours de bourse de référence – Dividende brut) * (1 – Décote)

Où :

- Cours de bourse de référence
= le 'prix moyen pondéré par le volume' de l'action Inclusio (le 'VWAP' ou '**Volume- Weighted Average Price**', mis à disposition sur le site web d'Euronext Brussels) durant les 5 jours boursiers qui précèdent la date de la décision prise par le Conseil de distribuer le dividende optionnel (c'est-à-dire le 20 mai 2026).

= 17,66 EUR par action.
- Dividende brut
= le dividende brut pour l'exercice 2025, à approuver lors de l'assemblée générale ordinaire du 20 mai 2026.

= 0,92 EUR par action
- (1 – Décote)
= le 'facteur' de multiplication du résultat obtenu lors du calcul précédent (Cours de bourse de référence – Dividende brut), pour y appliquer la décote décidée par le Conseil de 3,80%.

= 1 – 3,80 %
- Prix d'émission

= le prix d'émission qui est calculé sur la base du mode de calcul ci-dessus et dont le résultat est arrondi conformément aux règles d'arrondissement jusqu'à deux décimales après la virgule. Le prix d'émission par nouvelle action s'élève par conséquent à 16,10 EUR.

La valeur nette de l'action Inclusio au 31 mars 2026 (IFRS) s'élève à 30,95 EUR, si bien que le prix d'émission des nouvelles actions y est inférieur.

Les nouvelles actions seront émises à un prix d'émission en dessous du pair comptable des actions Inclusio existantes (environ 19,72 EUR par action). Le pair comptable de toutes les actions (nouvelles et existantes) de la société sera ensuite égalisé. Dès lors, l'actionnaire subira une dilution (financière) de sa quote-part dans le capital étant donné que les actions nouvelles sont émises en-dessous du pair comptable actuel.

Toutes les actions nouvelles seront émises conformément au droit belge et seront des actions représentatives du capital, de même catégorie que les actions existantes, entièrement libérées, avec droit de vote et sans mention de valeur nominale. Elles disposeront des mêmes droits que les actions existantes, étant entendu qu'elles donneront droit à un dividende pour l'exercice 2026 (coupon n° 6). Les nouvelles actions émises participeront aux résultats à compter du 1^{er} janvier 2026.

Les actionnaires peuvent à tout moment après l'émission demander par écrit et à leurs propres frais, la conversion d'actions nominatives en actions dématérialisées et inversement.

Conformément à l'article 5.4 des statuts de la Société et de l'article 26, §2 de la Loi SIR, l'apport en nature des créances de dividendes n'est pas soumis aux dispositions relatives aux apports en nature (dont notamment l'obligation d'identifier l'apporteur et l'interdiction d'une décote) dès lors qu'il est effectivement ouvert à tous les actionnaires.

Les actionnaires qui ne disposent pas du nombre de coupons leur permettant de souscrire à un nombre exact de nouvelles actions ne pourront pas compléter l'apport de leur créance de dividende par un apport en espèces. Pour le solde des coupons dont ils disposeraient, les actionnaires recevront un paiement en espèces. De plus, il ne sera pas possible d'acquérir des coupons supplémentaires en bourse, ces derniers ne disposant pas de ligne de cotation. De même, il ne sera pas possible de globaliser les coupons liés aux actions émises sous la forme nominative et les coupons liés aux actions émises sous la forme dématérialisée.

Il n'est pas possible de déterminer le nombre de nouvelles actions à créer étant donné qu'il s'agit d'un dividende optionnel et que les actionnaires ont ainsi le choix d'opter pour un dividende en numéraire.

4 Conclusion du commissaire de la société

Conformément aux articles 7:197 § 1 et 7:179 § 1 du Code des sociétés et des associations, nous présentons notre conclusion au conseil d'administration, statuant dans les limites du capital autorisé, de Inclusio SA (« la société ») dans le cadre de notre mission de commissaire, pour laquelle nous avons été désignés par lettre de mission du 14 avril 2026.

Nous avons exécuté notre mission conformément à la Norme relative à la mission du réviseur d'entreprises dans le cadre d'un apport en nature et d'un quasi-apport de l'Institut des Réviseurs d'Entreprises. Nos responsabilités en vertu de cette norme sont décrites ci-dessous dans la section « Responsabilités du commissaire relatives à l'apport en nature et à l'émission d'actions ».

4.1 Conclusion relative à l'apport en nature (en vertu de l'article 7:197 §1 du CSA)

Conformément à l'article 7:197 §1 du Code des sociétés et des associations, nous avons examiné les aspects décrits ci-dessous, tels qu'ils figurent dans le rapport spécial du conseil d'administration à la date du 20 mai 2026 et nous n'avons aucune constatation significative à signaler concernant :

- la description des biens à apporter;
- l'évaluation adoptée;
- le mode d'évaluation appliqué à cet effet.

Nous concluons également que le mode d'évaluation appliqué pour l'apport en nature conduit à la valeur de l'apport et cette dernière correspond au moins au nombre des actions à émettre en contrepartie.

Nous tenons à souligner qu'il n'est pas possible de déterminer le nombre de nouvelles actions à créer étant donné qu'il s'agit d'un dividende optionnel et que les actionnaires ont ainsi le choix d'opter pour un dividende en numéraire, pendant la période de souscription allant du 27 mai 2026 au 11 juin 2026.

4.2 Conclusion relative à l'émission d'actions (en vertu de l'article 7:179 § 1 du CSA)

Sur la base de notre évaluation des données financières et comptables contenues dans le rapport spécial du conseil d'administration, nous n'avons pas relevé de faits qui nous laissent à penser que ces données, qui comprennent la justification du prix d'émission et les conséquences sur les droits patrimoniaux et les droits sociaux des actionnaires, ne sont pas fidèles et suffisantes, dans tous leurs aspects significatifs, pour éclairer le conseil d'administration, agissant dans le cadre du capital autorisé, appelé à voter sur l'opération proposée.

4.3 No fairness opinion

Conformément à l'article 7:197 du Code des sociétés et des associations, notre mission ne consiste pas à se prononcer sur le caractère approprié ou opportun de l'opération, ni sur l'évaluation de la rémunération attribuée en contrepartie de l'apport, ni sur le caractère légitime et équitable de l'opération (« no fairness opinion »).

4.4 Autres points

Comme les pièces et informations requises ne nous ont pas été remises au moins un mois avant le conseil d'administration, statuant dans les limites du capital autorisé, nous n'avons pas été en mesure de transmettre le rapport à la société 15 jours avant ce conseil d'administration, statuant dans les limites du capital autorisé. Ce retard n'a toutefois exercé aucun impact significatif sur notre contrôle.

4.5 Responsabilité du conseil d'administration relative à l'apport en nature et l'émission d'actions

Le conseil d'administration est responsable :

- d'exposer l'intérêt que l'apport présente pour la société ;
- de la description et de l'évaluation motivée de chaque apport en nature ; et
- de mentionner la rémunération attribuée en contrepartie.
- la justification du prix d'émission ; et
- la description des conséquences de l'opération sur les droits patrimoniaux et les droits sociaux des actionnaires.

4.6 Responsabilité du commissaire relative à l'apport en nature et l'émission d'actions

Le commissaire est responsable :

- d'examiner la description fournie par le conseil d'administration de chaque apport en nature;
- d'examiner l'évaluation adoptée et les modes d'évaluation appliqués à cet effet ;
- d'indiquer si les valeurs auxquelles conduisent ces modes d'évaluation correspondent au moins à la valeur de l'apport mentionnée dans l'acte ; et
- de mentionner la rémunération réelle attribuée en contrepartie de l'apport.

Le commissaire est également responsable de formuler une conclusion sur le fait de savoir si les données financières et comptables contenues dans le rapport spécial du conseil d'administration qui comprend la justification du prix d'émission et les conséquences sur les droits patrimoniaux et les droits sociaux des actionnaires sont fidèles et suffisantes dans tous leurs aspects significatifs pour éclairer le conseil d'administration, agissant dans le cadre du capital autorisé, appelé à voter sur l'opération proposée.

4.7 Limitation à l'utilisation de ce rapport

Ce rapport a été établi uniquement en vertu des articles 7:197 et 7:179 du Code des sociétés et des associations. Il est destiné à l'usage exclusif du conseil d'administration de la société (agissant dans le cadre du capital autorisé) et aux actionnaires, dans le cadre de l'augmentation de capital susmentionnée et ne peut être utilisé à d'autres fins.

Signé à Zaventem.

Le commissaire

Signed by:

Ben Vandeweyer

3065E1C9C7EB48C...

Deloitte Réviseurs d'Entreprises SRL

Représentée par Ben Vandeweyer

Annexe au rapport : Projet de rapport du conseil d'administration

Deloitte.

Deloitte Bedrijfsrevisoren/Réviseurs d'Entreprises BV/SRL

Registered Office: Gateway building, Luchthaven Brussel Nationaal 1 J, B-1930 Zaventem

VAT BE 0429.053.863 - RPR Brussel/RPM Bruxelles - IBAN BE90 4350 2974 5132 - BIC KREDBEBB

Member of Deloitte Touche Tohmatsu Limited