

Rapport de gestion – comptes consolidés

Chers Actionnaires,

Nous avons le plaisir de vous présenter notre rapport de gestion relatif au premier exercice qui couvre la période du 7 novembre 2005 au 30 juin 2006.

1. Notre premier exercice en revue

Ce premier exercice d'Aedifica est largement influencé par la mise en place du portefeuille, des équipes de gestion ainsi que par la préparation de l'offre publique de vente des actions de la société.

Après un nombre important d'opérations, d'acquisitions, de fusions, d'apports, de scissions,..., un portefeuille d'immeubles à destination principalement résidentielle a été constitué dont la juste valeur s'élevait à la date du 30 juin 2006 à 109,8 millions €. Après la clôture de ce premier exercice, Aedifica a déjà augmenté son portefeuille de 63,2 millions € (en juste valeur), soit de 57,55%. Elle a, entre autre, procédé à ses premières opérations dans le segment du logement des seniors par l'acquisition de 6 maisons de repos situés à Bruxelles ou dans le Brabant wallon, pour une juste valeur globale de 47,0 millions €. (Cfr.Points 2 et 3 ci-après).

Le CEO et le CFO sont entrés en fonction début 2006 et ont mis en place les équipes opérationnelles, notamment par l'intégration des équipes de gestion reprises dans le cadre de l'acquisition des sociétés spécialisées dans la gestion des appartements meublés. Par ailleurs, afin de développer une structure qui permet l'intégration et l'optimisation de nouveaux biens immobiliers au fur et à mesure de leur acquisition, plusieurs employés ont été engagés pour occuper les différents postes nécessaires à l'exploitation des autres pôles stratégiques d'Aedifica.

Dans le but de financer cette forte croissance, Aedifica a conclu, avec 4 banques, un crédit syndiqué pour un montant de 150 millions €. En outre, Aedifica a l'intention d'augmenter son capital simultanément à l'offre publique de vente prévue en automne 2006.

2. Opérations avant la clôture du 30 juin 2006¹

21 décembre 2005

A cette date, Aedifica a réalisé sa première acquisition en rachetant au groupe Stam Europe, l'entière des actions de la société immobilière Ixelinvest SA, propriétaire d'une vingtaine d'immeubles situés rue Souveraine à 1050 Bruxelles, composés de 106 appartements meublés, d'un appartement non meublé et de 57 emplacements de parkings.

La valeur d'acquisition de ces immeubles s'élevait à 27.800.000€ (hors valeur d'acquisition du fonds de commerce et du mobilier).

Ce patrimoine de logements meublés était géré par une équipe autonome d'une dizaine de personnes. Cette équipe a été intégrée dans la société Aedifica à l'occasion de la fusion par absorption d'Ixelinvest SA par Aedifica, qui a été approuvée par l'assemblée générale extraordinaire d'Aedifica du 23 mars 2006.

Assemblée générale extraordinaire du 29 décembre 2005

Aedifica a procédé à la fusion par absorption des sociétés Oude Burg Company SA et Jakobs Hotel Company SA, propriétaires de l'hôtel Martin's Brugge situé à l'arrière du beffroi de Bruges. L'hôtel est exploité, depuis le 1er septembre 2005, par le Groupe Martin's Hotels dans le cadre d'un bail emphytéotique d'une durée de 27 ans (+ 2 x 9 ans). Cet hôtel est composé de 150 chambres, de 8 salles de séminaires et de 55 emplacements de parkings.

Dans le chef d'Aedifica, les canons emphytéotiques ainsi perçus sont des revenus *triple net*, c'est à-dire que l'ensemble des aléas d'exploitation, entretiens, taxes et autres risques liés à l'exploitation de l'hôtel sont à charge de l'emphytéote et non d'Aedifica.

La valeur de cet hôtel utilisée pour déterminer le rapport d'échange s'élevait à 20.000.000€.

30 décembre 2005

Aedifica a acquis la totalité des actions de la société Imfina SA, propriétaire d'un immeuble situé avenue de Tervuren 13a-13b - rue des Celtes 4-10 à 1040 Bruxelles, immeuble à affectation mixte (résidentielle, commerciale et de bureaux), pour une surface totale de 4.627 m², et propriétaire de 37 emplacements de parking situés rue des Francs 48-50.

La valeur d'acquisition de cet immeuble (emplacements de parking inclus) s'élevait à 8.250.000€.

¹ Cfr. Annexe IV : Informations financières pro-forma.

Assemblée générale extraordinaire du 23 mars 2006

Aedifica a procédé à l'intégration totale des sociétés Imfina SA et Ixelinvest SA dont elle avait acquis toutes les actions en décembre 2005, y compris l'équipe d'Ixelinvest, responsable de la gestion et de l'exploitation des immeubles rue Souveraine.

Aedifica a également procédé aux opérations suivantes :

- Fusion par absorption de la société Sablon-Résidences de l'Europe SA, qui était propriétaire d'un immeuble résidentiel situé à l'angle de la rue Bodenbroeck et de la rue de Ruysbroeck au Grand Sablon à 1000 Bruxelles. L'immeuble est composé de 30 appartements, d'un rez-de-chaussée commercial et de 48 emplacements de parking. La valeur de cet immeuble utilisée pour déterminer le rapport d'échange s'élevait à 19.150.000€.
- Fusion par absorption des sociétés anonymes Olphi, Emmabe, Le Manoir, Bertimo et Services et Promotion de la Vallée (SPV), qui étaient chacune propriétaire d'un immeuble résidentiel destiné à la location d'appartements meublés, situé dans le quartier Louise à Bruxelles. Ces cinq immeubles sont composés au total 75 appartements meublés, 3 rez-de-chaussée commerciaux et 49 emplacements de parking. La valeur de l'ensemble de ces immeubles utilisée pour déterminer le rapport d'échange s'élevait à 16.091.900€ (hors valeur du mobilier).
- Apport d'un complexe d'immeubles mixtes situé rue de Laeken 89-117, rue du Cirque 25-29 et rue du Pont Neuf 3-3a et d'un immeuble résidentiel situé rue Philippe Le Bon 24-28 à 1000 Bruxelles, qui sont composés de 54 appartements, une maison, 11 commerces, une surface de bureaux et 101 emplacements de parking. Ces immeubles ont été apportés pour une valeur d'acquisition de 10.915.000€.
- Apport d'un immeuble résidentiel d'environ 1.431 m² situé rue du Lombard 32 à 1000 Bruxelles, qui est composé de 13 appartements et un rez-de-chaussée commercial a été apporté pour une valeur d'acquisition de 2.500.000€.
- Apport du fonds de commerce de la société Immo SA pour une valeur totale de 908.100€. Cet apport a permis d'intégrer l'équipe, responsable de la gestion et de l'exploitation des 5 immeubles de logements meublés situés au quartier Louise de Bruxelles (cfr supra).

16 mai 2006

Aedifica a procédé à la vente de l'immeuble de bureaux, vide, sis rue Souveraine 38 à 1050 Bruxelles pour une valeur de 2.600.000€.

Lors de l'acquisition de Ixelinvest SA le 21 décembre 2005, Aedifica avait déjà prévu de vendre cet immeuble à la commune d'Ixelles et avait tenu compte de cet arbitrage dans le prix d'acquisition. En effet cet immeuble de bureaux n'entrait pas dans les critères stratégiques d'investissement d'Aedifica.

Assemblée générale extraordinaire du 24 mai 2006

Un complexe immobilier à destination mixte, résidentielle et de bureaux, a été apporté à Aedifica et qui comprend les immeubles suivants :

- Immeuble situé avenue Louise 331-333 à 1050 Bruxelles (en ce compris des anciennes écuries situées en intérieur d'îlot et d'une salle informatique) : l'ensemble comprend 4 appartements, 4 studios, 7 plateaux de bureaux, une salle informatique et 58 emplacements de parking.
- Maison d'habitation située rue Jacques Jordaens 10 à 1050 Bruxelles.

La valeur d'acquisition de ce complexe immobilier s'élevait à 8.500.000€.

29 mai 2006

Aedifica a conclu un crédit syndiqué bancaire de 150 millions € auprès des banques Fortis, ING Belgique, LBLux et Degroof pour une durée de 5 ans. Ce crédit syndiqué sert à financer la croissance d'Aedifica prévue à court et moyen terme.

28 juin 2006

Aedifica a signé l'acte authentique d'achat du terrain dans le cadre du projet résidentiel « Résidence Gauguin et Manet » situé rue du Lavoir à Arlon.

La valeur d'acquisition de ce projet s'élevait à 5.434.000€ qui sera payé en 2 phases, la dernière étant fixée à la date de réception provisoire prévue pour l'été 2007.

3. Opérations après la clôture du 30 juin 2006²

Assemblée générale extraordinaire du 17 août 2006

Aedifica a procédé aux opérations suivantes :

- L'apport en nature de deux immeubles principalement à vocation résidentielle situés rue de Laeken 119 et 123-125 à 1000 Bruxelles comprenant 5 appartements, 2 commerces et un espace de bureaux.

La valeur d'acquisition de ces immeubles s'élevait à 1.285.000€.

- L'absorption par voie de scission partielle d'une partie du patrimoine de la société Financière Wavrienne SA. Celle-ci a transféré à Aedifica l'immeuble résidentiel situé place du Samedi 6-10 à 1000 Bruxelles, qui se compose de 20 appartements, 4 lofts, 1 rez et 1^{er} étage commerciaux.

La valeur de cet immeuble utilisée pour déterminer le rapport d'échange s'élevait à 5.400.000€.

- Le transfert par voie de scission mixte d'une partie du patrimoine de la société Château Chenois SA. Celle-ci a transféré à Aedifica les maisons de repos suivantes :

- « Château Chenois » située chemin des Postes 260 à 1410 Waterloo comportant 75 lits + 35 lits supplémentaires en demande à la région wallonne après l'achèvement de travaux d'extension et de rénovation
- « New Philip » située avenue Monte-Carlo 178 à 1190 Bruxelles comportant 112 lits
- « Jardins de Provence » située boulevard Sylvain Dupuis 94-96 à 1070 Bruxelles comportant 59 lits + 14 lits supplémentaires après l'achèvement de travaux d'extension et de rénovation
- « Bel Air » située boulevard Lambert 227 à 1030 Bruxelles comportant 161 lits

La valeur de ces immeubles utilisée pour déterminer le rapport d'échange de ce portefeuille immobilier s'élevait à 34.772.956€.

- La fusion par absorption de la société Medimmo SA, qui est propriétaire d'une maison de repos « Résidence Augustin » (dont la construction est en voie d'achèvement et dont l'exploitation démarrera en octobre 2006) située à l'angle de la chaussée d'Alseberg 311-313 et de l'avenue Saint-Augustin 44 à 1190 Bruxelles, comportant 95 lits.

La valeur de cet immeuble utilisée pour déterminer le rapport d'échange s'élevait à 7.367.788€.

² Cfr. Annexe IV : Informations financières pro-forma.

- La fusion par absorption de la société Cledixa SA, qui est propriétaire d'une maison de repos « Résidence Grange des Champs » située à 1420 Braine-L'Alleud comportant 75 lits.

La valeur de cet immeuble utilisée pour déterminer le rapport d'échange s'élevait à 5.859.255€.

- La fusion par absorption de la « Société de Transport et du Commerce en Afrique » SA, qui est propriétaire d'un immeuble résidentiel situé avenue de Broqueville, 8 à 1150 Bruxelles, comportant 8 appartements répartis sur 7 niveaux.

La valeur de cet immeuble utilisée pour déterminer le rapport d'échange s'élevait à 1.425.000€.

- L'absorption par voie de scission mixte d'une partie du patrimoine de la société Hôtel Central & Café Central SA. Celle-ci a transféré à Aedifica les immeubles suivants, qui sont principalement à vocation résidentielle :

- Immeuble situé à l'angle de la rue de l'Armée 3 et avenue de Tervueren 103 à 1040 Bruxelles qui comporte 6 appartements, 2 commerces et 2 espaces de bureaux
- Immeuble situé rue des Bataves 71 à 1040 Bruxelles qui comporte 3 appartements et 1 espace de bureaux
- Immeuble situé rue Louis Hap 128 à 1040 Bruxelles qui comporte 7 appartements et 3 garages
- Immeuble situé rue Hydraulique 48 à 1210 Bruxelles qui comporte 5 appartements
- Immeuble situé rue des Cultes 26 à 1000 Bruxelles qui comporte 7 appartements et 2 rez commerciaux
- Immeuble situé rue Royale 35 à 1000 Bruxelles qui comporte 1 rez commercial et 5 espaces de bureaux
- Immeuble situé chaussée de Waterloo 1360 à 1180 Bruxelles qui comporte 4 appartements, 2 espaces de bureaux et 1 rez commercial
- Immeuble situé place Jourdan 35 à 1040 Bruxelles qui comporte 3 appartements et 1 espace de bureaux

La valeur de ces immeubles utilisée pour déterminer le rapport d'échange de ce portefeuille immobilier s'élevait à 8.325.000€.

Dans la phase actuelle de croissance du portefeuille, il est fort probable qu'entre l'arrêt des comptes par le conseil d'administration le 29 août 2006 et l'assemblée générale ordinaire du 26 septembre 2006, il y ait encore de nouvelles transactions non encore finalisées à ce jour.

4. Synthèse des comptes consolidés au 30 juin 2006

4.1. Compte de résultats consolidés

Le compte de résultats porte sur une période de 8 mois, du 7 novembre 2005 au 30 juin 2006. Il présente un profil qui est largement influencé par la date des transactions. Conformément à la norme IAS/IFRS 3 qui exclut la rétroactivité, la date d'entrée en périmètre est la date de l'acte de fusion, absorption ou scission. La plupart des transactions ont eu lieu fin mars 2006, ce qui veut dire que le compte de résultats présente, en moyenne, des résultats immobiliers d'une période de seulement 3 mois sur un exercice de 8 mois.

Les revenus (essentiellement de nature locative) de 2,6 millions €, diminués des frais directs liés à l'exploitation des immeubles de 0,9 million €, conduisent à un résultat d'exploitation immobilier de 1,7 millions €. Après déduction des frais généraux et divers de 1,1 millions €, qui portent sur 6 mois et qui comprennent des frais non récurrents de 0,2 million € liés au lancement de la société et à la mise en place des équipes, le résultat d'exploitation avant le résultat sur portefeuille s'élève à 0,6 million €.

Le résultat sur vente d'immeubles de placement provient de la vente de l'immeuble de bureaux situé rue Souveraine 38 pour un montant de 2,6 millions €, montant correspondant à sa valeur d'investissement. Une provision de 15.000€ a été constituée afin de faire face aux engagements de remise en état (limités à certaines parties de l'immeuble) consentis dans le cadre de la négociation de la vente.

La variation de la juste valeur entre le moment de l'entrée des immeubles dans le patrimoine et la juste valeur émise par les experts au 30 juin 2006 permet d'exprimer une plus-value non réalisée sur le portefeuille immobilier de 0,45 million € (Cfr Compte de résultats – point XVIII.).

Outre les charges et revenus d'intérêts, le niveau du résultat financier résulte également de la prise en charge d'une partie des frais de la mise en place des crédits.

Le résultat net de l'exercice après impôts est négatif de 0,2 million €.

Analyse des rubriques du compte de résultats

Situation 07/11/2005-30/06/2006

I Revenus locatifs	(+)	2.704.137
II Reprise de loyers cédés et escomptés	(+)	0
III Charges relatives à la location	(+/-)	-117.009
Résultat locatif net (I+II+III)		2.587.128
IV Récupération des charges immobilières	(+)	0
V Récupération des charges locatives et de taxes normalement assumées par le locataire sur immeubles loués	(+)	145.034
VI Frais incombant aux locataires et assumés par le propriétaire sur dégâts locatifs et remises en état au terme du bail	(-)	0
VII Charges locatives et taxes normalement assumées par le locataire sur immeubles loués	(-)	-172.033
VIII Autres recettes et dépenses relatives à la location	(+/-)	0
Résultat immobilier (I+II+III+IV+V+VI+VII+VIII)		2.560.129
IX Frais techniques	(-)	-264.653
X Frais commerciaux	(-)	-65.227
XI Charges locatives et taxes sur immeubles non loués (-)	(-)	-36.299
XII Frais de gestion immobilière	(-)	-14.808
XIII Autres charges immobilières non refacturables (taxes, expertises)	(-)	-445.692
Résultat d'exploitation des immeubles (I+II+III+IV+V+VI+VII+VIII+IX+X+XI+XII+XIII)		1.733.450
XIV Frais généraux de la société	(-)	-1.158.010
XV Autres revenus et charges d'exploitation	(+/-)	29.571
Résultat d'exploitation avant résultat de portefeuille (I+II+III+IV+V+VI+VII+VIII+IX+X+XI+XII+XIII+XIV+XV)		605.011
XVI Résultat sur vente d'immeubles de placements	(+/-)	0
- Ventes nettes d'immeubles (prix vente - frais de transaction)		0
- Valeur comptable des immeubles vendus		0
XVII Résultat sur vente d'autres actifs non-financiers	(+/-)	-15.000
- Ventes nettes d'actifs non-financiers (prix vente-frais de transaction)		2.585.000
- Valeur comptable des actifs non-financiers vendus		-2.600.000
XVIII Variations de la juste valeur des immeubles de placement	(+/-)	453.188
- Variations positives de la juste valeur des immeubles		453.188
- Variations négatives de la juste valeur des immeubles		0
Résultat d'exploitation (I+II+III+IV+V+VI+VII+VIII+IX+X+XI+XII+XIII+XIV+XV+XVI+XVII+XVIII)		1.043.199
XIX Revenus financiers	(+)	51.662
XX Charges d'intérêts	(-)	-1.144.162
XXI Autres charges financières	(-)	-112.398
Résultat financier (XIX+XX+XXI)		-1.204.898
XXII Impôt des sociétés	(-)	2.807
XXIII Exit tax	(-)	-63.200
Impôts (XXII+XXIII)		-60.393
Résultat Net (I+II+III+IV+V+VI+VII+VIII+IX+X+XI+XII+XIII+XIV+XV+XVI+XVII+XVIII+XIX+X+XXI+XXII+XXIII)		-222.092
Intérêts minoritaires	(-)	-42
Résultat Net (part du groupe)		-222.050
Nombre d'actions ordinaires en circulation		58.241
Résultat à affecter par action		-11,44

4.2. Bilan consolidé

ACTIF

Sans surprise, l'actif du bilan d'Aedifica est composé à 89% d'immeubles de placement. Conformément aux normes IAS/IFRS, ceux-ci sont comptabilisés à leur juste valeur, tels que valorisés par les experts d'Aedifica, à savoir Stadim CVBA et de Crombrughe & Partners SA.

A la suite de la reprise des sociétés actives dans le secteur de la location d'appartements meublés, l'acquisition de leur fonds de commerce a nécessité à la comptabilisation d'un goodwill de 1,9 millions €. Celui-ci a été soumis à un *impairment test* dont le résultat n'exigeait pas de correction (Cfr.Note 7).

Afin d'optimiser la gestion des immeubles, les équipes d'Aedifica implémentent actuellement un logiciel spécifique dont les frais sont activés. Ce logiciel n'étant pas encore opérationnel au 30 juin 2006, aucune charge d'amortissements n'a été comptabilisée pour ce poste.

Conformément aux normes IAS/IFRS et aux règles d'évaluation d'Aedifica, les frais liés aux acquisitions des immeubles font intégralement partie du prix d'acquisition et sont, dès lors, activés. Un nombre important de transactions étant encore en cours de négociation au 30 juin 2006, les frais déjà encourus et relatifs à ces négociations sont également activés. Ceux-ci seront repris dans la valeur d'acquisition au moment de la finalisation des transactions ou pris en charge en cas de non finalisation de la transaction.

Les autres immobilisations corporelles comprennent essentiellement le mobilier lié à l'exploitation des appartements meublés.

Les actifs financiers non courants comprennent principalement la juste valeur des couvertures contre les fluctuations des taux d'intérêts. La contre-partie de ce poste est comptabilisée entièrement dans les capitaux propres, point G. Variation de la juste valeur d'actifs et des passifs financiers, sans passer par le compte de résultats.

Les actifs courants sont essentiellement composés des placements de trésorerie et d'une créance fiscale (récupération d'un précompte mobilier sur boni de liquidation).

ACTIF**I. Actifs non courants**

A.	Goodwill	1.856.370
B.	Immobilisations incorporelles	63.339
C.	Immeubles de placement	109.829.500
D.	Projets de développement	908.448
E.	Autres immobilisations corporelles	2.128.259
F.	Actifs financiers non courants - participations	1.843.868
G.	Créances de location-financement	0
H.	Participations mises en équivalence	0
I.	Créances commerciales et autres actifs non courants	0
J.	Actifs d'impôts différés.	0
Total Actifs non courants		116.629.784

II. Actifs courants

A.	Actifs détenus en vue de la vente	0
B.	Actifs financiers courants	0
C.	Créances de location-financement	0
D.	Créances commerciales	299.378
E.	Créances fiscales et autres actifs courants	2.132.734
F.	Trésorerie et équivalents de trésorerie	4.223.500
G.	Comptes de régularisation	180.574
Total Actifs courants		6.836.186

TOTAL ACTIF**123.465.970**

PASSIF

Depuis la constitution d'Aedifica, le capital de celle-ci a évolué au fur et à mesure des opérations immobilières (apports, fusions, etc...).

Le niveau des capitaux propres a évolué positivement par la comptabilisation des opérations immobilières à leur valeur d'investissement dans un premier stade et négativement par la correction apportée à la suite de la comptabilisation des immeubles à leur juste valeur.

Conformément aux normes IAS/IFRS, les actions propres détenues par Aedifica à la suite de fusions en cascade viennent en diminution des capitaux propres (Cfr.Point 7 ci-après concernant les actions propres).

Le ratio d'endettement (tel que calculé conformément à l'article 11 de l'Arrêté royal du 21 juin 2006) est de 53,07%, ce qui signifie que le montant des fonds propres est suffisant pour respecter le ratio maximal d'endettement de 65%.

Les dettes financières non courantes de 63 millions € ont été essentiellement utilisées pour financer les acquisitions des immeubles ou des sociétés immobilières. Elles représentent le montant effectivement tiré sur le crédit syndiqué de 150 millions €.

Les passifs courants sont essentiellement composés de dettes envers les fournisseurs, de la provision pour l'exit tax et des comptes de régularisation.

Situation au 30 juin 2006

I Capitaux propres attribuables aux actionnaires de la société mère

A.	Capital		40.435.156
B.	Prime d'émission		0
C.	Actions propres rachetées (-)		-3.769.000
D.	Réserves		21.475.196
	Indisponibles	552.929	
	Indisponibles - entrée immeubles	18.931.929	
	Disponibles	1.990.338	
E.	Résultat		-212.929
	Résultat reporté -exercices antérieurs	9.121	
	Résultat de l'exercice	-222.050	
F.	Impact sur juste valeur des frais et droits de mutation estimés intervenant lors de l'aliénation hypothétique des immeubles de placement		-2.771.741
G.	Variations de la juste valeur d'actifs et de passifs financiers		1.838.221
H.	Ecart de conversion		0
	Total capitaux propres attribuables aux actionnaires de la société mère		56.994.903

II Intérêts minoritaires

1.958

Total des capitaux propres

56.996.861

PASSIF

I. Passifs non courants

A.	Provisions		0
B.	Dettes financières non courantes		63.002.522
	a. Etablissement de crédit	63.002.522	
C.	Autres passifs financiers non courants		0
D.	Dettes commerciales et autres dettes non courantes		0
E.	Autres passifs non courants		0
F.	Passifs d'impôts différés		0
	Passifs non courants		63.002.522

II. Passifs courants

A.	Provisions		0
B.	Dettes financières courantes		9.463
	a. Etablissement de crédit	7.653	
	b. Location-financement	1.810	
C.	Autres passifs financiers courants		0
D.	Dettes commerciales et autres dettes courantes		2.511.986
	a. Exit tax	624.922	
	b. Autres	1.887.064	
E.	Autres passifs courants		0
F.	Comptes de régularisation		945.138
	Passifs courants		3.466.587

Total Passif

66.469.109

TOTAL DES CAPITAUX PROPRES ET DU PASSIF

123.465.970

4.3. Tableau de financement

Le cash flow net généré par les opérations, incluant les changements dans le fond de roulement, est positif de 1,5 millions €. Ce cash flow positif est réalisé par un EBITDA positif de 0,6 million € et le fond de roulement négatif de 0,9 million €. Après intérêts et taxes, le cash flow provenant des activités opérationnelles est positif de 0,3 million €.

Comme mentionné, le cash flow porte, pour la plupart des immeubles, seulement sur 3 mois de résultats.

La forte croissance du portefeuille immobilier génère un cash flow d'investissements négatif de 117,2 millions €. Celui-ci est financé par des augmentations de capital et des prêts à long terme pour un montant global de 121,2 millions €.

Tableau des flux de trésorerie

Situation au 30 juin 2006

Cash flows des opérations	
Cash flows générés par les opérations	1.485.701
Intérêts payés	-1.144.162
Impôts payés	-60.393
Cash net provenant des activités opérationnelles	281.146
Cash flows des activités liées à l'investissement	
Acquisitions d'immeubles, matériels et équipements	-37.409.446
Immeubles, matériels et équipements par apports et fusions	-79.606.053
Projets de développement	-908.448
Acquisitions d'immobilisations incorporelles	-1.919.709
Actifs non-courants	-5.647
Cash provenant de la vente d'immeubles	2.585.000
Intérêts reçus	51.662
Cash net utilisé sur les activités d'investissement	-117.212.641
Cash flows provenant des activités de financement	
Constitution et augmentation de capital en espèces	7.250.000
Augmentation nette du capital et des réserves par apports en nature et fusions	54.660.352
Résultat reporté - exercices antérieurs par fusions	9.121
Actions propres entrées par fusions	-3.769.000
Intérêts minoritaires	2.000
Avances provenant d'emprunt	63.002.522
Cash flows provenant des activités de financement	121.154.995
(Diminution)/augmentation des valeurs disponibles & équivalents	4.223.500
Variation des valeurs disponibles et équivalents	
Situation au début de l'année	0
(Diminution)/augmentation	4.223.500
Impact provenant des taux de conversion de devises	0
Situation à la fin de l'année	4.223.500
Total Cash	4.223.500
Cash net à la fin de l'année	4.223.500

4.4. Recherche et développement

Aedifica n'a pas d'activité de recherche et de développement visées par l'article 96 de Code des sociétés.

4.5. Information sectorielle par segment de marché

La stratégie d'Aedifica se focalise sur 3 axes d'investissements locatifs : les immeubles résidentiels à appartements non meublés, les appartements meublés et le logement des seniors. Leurs paramètres étant fort différents, un rapport par segment de marché est nécessaire.

A ce jour, l'information se limite aux deux premiers axes étant donné qu'au 30 juin 2006, Aedifica n'avait pas encore acquis d'actif dans le secteur du logement des seniors.

En effet Aedifica a réalisé fait ses premières opérations dans ce secteur le 17 août 2006 (Cfr. Point 3 de ce chapitre).

En plus de ces 3 pôles stratégiques, Aedifica comporte également un hôtel. Cette acquisition permet d'allonger la durée des baux, d'augmenter la diversification du portefeuille et d'offrir un rendement complémentaire. Il est repris dans la rubrique « autres ».

Les immeubles à appartements non meublés

Le résultat locatif net de ce segment de marché s'élève à 0,7 million € ou 25,23% du total des recettes locatives d'Aedifica. Après déduction des frais directement liés à l'activité non-meublée, le résultat d'exploitation des immeubles s'élève à 0,5 million €.

Le total de l'actif attribué à ce segment de marché (hors trésorerie et équivalent de trésorerie) s'établit à 51,4 millions € dont 50,9 millions € d'immeubles.

Les immeubles à appartements meublés

Le résultat locatif net de ce segment de marché s'élève à 1,3 millions € ou 52,30% du total des recettes locatives d'Aedifica. Après déduction des frais directement liés à l'activité meublée, le résultat d'exploitation des immeubles s'élève à 0,9 million €.

Le total de l'actif attribué à ce segment de marché (hors trésorerie et équivalent de trésorerie) s'établit à 43,8 millions €, dont 39,4 millions € d'immeubles.

Autres

Le résultat locatif net de ce segment de marché s'élève à 0,6 million € ou 22,47% du total des recettes locatives d'Aedifica. Comme il s'agit d'un bail emphytéotique *triple net*, il n'y a pas de coût direct. Le résultat locatif est donc égal au résultat d'exploitation.

Le total de l'actif attribué à ce segment de marché (hors trésorerie et équivalent de trésorerie) s'établit à 19,6 millions €, dont 19,55 millions € d'immeubles.

4.6. Répartition du résultat

Le résultat net de l'exercice est négatif de 200.966€.

Résultat à affecter

	Situation au 30 juin 2006
Résultat Net (part du groupe)	-222.050
Résultat reporté -exercices antérieurs	9.121
Affectation de la variation de la valeur de marché des éléments du portefeuille Prélèvement sur les réserves indisponibles	-453.188
Résultat affectable	-666.117

Le conseil d'administration propose d'attribuer ce résultat affectable de 666.117€ à la réserve disponible (ou $1.990.338€ - 666.117€ = 1.324.221€$ qui serait le solde de la réserve indisponible)

Le résultat reporté à l'exercice suivant serait de zéro.

Il n'y a pas de dividende pour cet exercice.

5. Risques au 30 juin 2006

5.1. Structure de la dette

Le ratio d'endettement d'Aedifica s'élève à 53,07%.

Compte tenu de sa politique de croissance, Aedifica a conclu, le 29 mai 2006, un crédit syndiqué bancaire de 150 millions € auprès des banques Fortis, ING Belgique, LBLux et Degroof pour une durée de 5 ans.

Le niveau légal du taux d'endettement maximum autorisé pour les sicafis s'élève à 65% du total des actifs. Ce qui signifie qu'Aedifica disposait encore, au 30 juin 2006, d'une capacité d'endettement de 14,7 millions € avant d'atteindre cette limite.

Aedifica n'a donné aucun immeuble en hypothèque, ni conféré aucun autre gage en faveur de ses créanciers.

5.2. Risque de liquidité

Aedifica a utilisé son crédit syndiqué à concurrence de 63 millions € sur un total de 150 millions €. Elle estime ne pas être exposée à des risques de liquidité, vu que le solde disponible, à savoir 87 millions €, est suffisant pour financer la croissance d'Aedifica prévue à court et moyen terme.

En outre, il est prévu de faire appel au marché lors de l'introduction en bourse d'Aedifica, en effectuant une augmentation de capital offerte en souscription publique.

5.3. Risque des taux

Sur les 150 millions € de son crédit syndiqué, Aedifica a déjà couvert 100 millions € avec des Interest Rate Swap (taux variables changés en taux fixes), de la manière suivante :

Montant	Durée de la couverture	Début de la couverture	IRS
50.000.000 €	5 ans	2 mai 2006	3,41%
25.000.000 €	10 ans	2 mai 2006	3,87%
25.000.000 €	5 ans	16 août 2006	3,81%
100.000.000 €		Moyenne*	3,63%

* Marges et commissions non incluses

Aedifica a couvert 37 millions € de plus que le montant du crédit syndiqué déjà utilisé ; elle estime donc avoir fortement limité son exposition au risque d'augmentation des taux à court et moyen terme.

La stratégie d'Aedifica n'étant pas de prendre des risques financiers, elle a l'intention, à l'avenir, de continuer à se couvrir contre les fluctuations des taux d'intérêt.

5.4. Risque de change

Aedifica réalise la totalité de son chiffre d'affaires et encourt la totalité de ses charges dans la zone euro. Le financement et la trésorerie sont effectués uniquement en euros. Aedifica n'est donc pas soumise à un risque de change.

5.5. Risque d'inflation

Aedifica est exposée à un risque d'inflation limité à court et moyen terme, compte tenu de l'indexation des loyers (en fonction de l'évolution, soit de l'indice santé, soit de l'indice des prix à la consommation). En effet, les revenus locatifs d'Aedifica évoluent avec l'inflation, à taux d'occupation constants.

5.6. Risques immobiliers

Pour faire face aux risques immobiliers, Aedifica poursuit une politique d'investissement basée sur la diversification tant au point de vue géographique que sectoriel et ce, au sein même du marché résidentiel. Chacun segment du marché résidentiel, dans lequel Aedifica investit, s'adresse à des locataires différents et présente une large diversité en matière de durée de baux (court terme pour les appartements meublés, moyen terme pour les appartements non meublés et long terme pour les maisons de repos).

Aedifica a également l'intention de continuer à élargir son patrimoine afin de minimiser le poids de chaque immeuble dans son portefeuille et d'accroître sa marge opérationnelle grâce, notamment, aux économies d'échelle.

Enfin, Aedifica se dote de critères stricts et clairs en termes d'amélioration et d'optimisation des immeubles, de la gestion commerciale et technique, des investissements et désinvestissements et ce, afin de limiter le chômage locatif et de valoriser au mieux le patrimoine d'Aedifica.

6. Transactions avec des parties liées

Dans les transactions avec des parties liées se trouvent les provisions pour les rémunérations des administrateurs non-exécutifs de 72.000 € et les rémunérations payées aux administrateurs exécutifs de 244.400 €.

Les transactions reprises ci-dessous ont été effectuées avec la banque Degroof et société GVA Finance, qui sont, à la fois, fondateurs, actionnaires et membres du Conseil d'Administration d'Aedifica.

Banque Degroof - Degroof Corporate Finance

Au bilan

Crédit d'investissement	du 28/12/2005 jusqu'au 31/05	20.000.000
Crédit subordonné	du 28/12/2005 jusqu'au 31/05	10.000.000
Crédit subordonné - supplément	du 23/03/2006 jusqu'au 31/05	5.000.000
Crédit syndiqué (montant utilisé)	Solde ouvert au 30 juin 2006	14.700.000

En compte de résultats

Commissions de négociation (*)	562.034
Commission crédit d'investissement	20.000
Commission crédit subordonné	10.000
Commission de montage	22.000
Intérêts sur le crédit d'investissement	296.540
Intérêts sur le crédit subordonné	237.889
Commission de participation dans le crédit syndiqué	28.500
Commission de montage du crédit syndiqué	225.000
Intérêts sur le crédit syndiqué	22.377

Total 1.424.340

GVA Grimley - GVA Finance

Au bilan

Soide fournisseur au 30 juin 2006 6.050

En compte de résultats

Commissions de négociations(*) /marketing/sales 574.934

(*) Commissions contractuelles payées aux promoteurs d'Aedifica et calculées sur base d'un pourcentage de la valeur des immeubles qui entrent dans le patrimoine d'Aedifica

7. Actions propres

Selon le nouvel Arrêté royal du 21 juin 2006, les sicafis peuvent opter pour l'application des normes IAS/IFRS tant pour leurs comptes statutaires que pour leurs comptes consolidés. Le conseil d'administration d'Aedifica a décidé d'appliquer les normes IAS/IFRS également pour l'établissement de ses comptes statutaires.

Du fait que les comptes statutaires d'Aedifica sont établis selon les normes IAS/IFRS, les actions propres, acquises suite aux opérations de fusion par absorption, sont comptabilisées en réduction des fonds propres au passif du bilan sans constitution d'une réserve indisponible.

Le droit comptable belge prévoit l'inscription des actions propres à l'actif et l'obligation de constituer une réserve indisponible conformément à l'obligation prévue par article 623 du Code des sociétés. A défaut de constituer cette réserve indisponible, le Code des sociétés impose de procéder à une réduction de capital par l'assemblée générale convoquée au plus tard avant la date de clôture de l'exercice en cours.

Comme les articles 621 et 623 du Code de sociétés ne prévoient pas de dérogation à la création de cette réserve indisponible, la société ne respecte pas strictement le Code des sociétés. Le conseil d'administration est conscient de cette infraction et estime que ce non-respect est temporaire car les actions propres seront vendues, avec un contrat de prise ferme lors de l'introduction en bourse prévue en automne 2006 et qu'il n'est par ailleurs pas envisagé de distribution de dividendes tant que cette réserve indisponible n'est pas constituée. Il n'existe donc pas de désavantage pour les actionnaires existants.

8. Conflits d'intérêts

Extrait du PV du conseil d'administration du 3 février 2006

Point 3 de l'ordre du jour : délégation à la gestion journalière (démission, ratification des convention et nomination)

« Lors de la lecture de l'ordre du jour du conseil du 3 février 2006, MM. Stefaan Gielens et Guy Servotte ont fait connaître au conseil d'administration l'existence dans leur chef d'un intérêt opposé de nature patrimoniale, au sens de l'article 523 du Code des Sociétés, à l'égard de décisions à prendre dans le cadre du point 3 de l'ordre du jour. En effet, la ratification de la conclusion des conventions conclues entre Enigma Immo et M. S. Gielens d'une part et entre Enigma Immo et M. G. Servotte d'autre part implique notamment la détermination des conditions de rémunération et d'émoluments et autres avantages de toute nature de ces deux administrateurs. En vertu de l'article 13 al. 6 des statuts d'Enigma Immo, MM. S. Gielens et G. Servotte ne prennent donc pas part aux délibérations, ni aux votes concernant ces décisions.

Conformément à l'article 523 du Code des Sociétés, le commissaire de la société sera informé des délibérations du conseil d'administration à ce sujet.

a) *Démission de Mme Adeline Simont et M. Vincent Maroy en tant qu'Administrateurs-délégués.*

Le conseil d'administration a pris acte de la démission de Mme A. Simont et M. V. Maroy de leur mandat de délégués à la gestion journalière de la sicafi Enigma Immo avec effet à compter du 3 février 2006.

b) *Ratification de la conclusion des conventions entre Enigma Immo et M. S. Gielens, d'une part et Enigma Immo et M. G. Servotte d'autre part.*

Le conseil d'administration a ratifié la conclusion desdites conventions.

c) *Nomination de M. S. Gielens en tant qu'administrateur-délégué et de M. G. Servotte en tant qu'Administrateur directeur financier*

Le conseil d'administration a décidé de conférer la direction effective de la sicafi (au sens de l'article 38 de la loi du 20 juillet 2004 relative à certaines formes de gestion collective de portefeuille d'investissements) à M. S. Gielens, domicilié à 3000 Leuven, Noormannenstraat 23 et M. G. Servotte, domicilié à 9140 Temse, Doornstraat 110, avec effet à compter du 3 février 2006. M. S. Gielens est désigné en qualité d'administrateur-délégué et M. G. Servotte en qualité d'administrateur directeur financier.

Justification de la décision prise : la décision répond notamment aux dispositions de l'article 38 de la loi du 20 juillet 2004 relative à certaines formes de gestion collective de portefeuille d'investissements. Les conséquences patrimoniales de la décision pour la société consistent dans les obligations financières que la société s'est engagée à assumer à l'égard des deux administrateurs précités. Elles sont difficilement quantifiables sur le long terme.

Le conseil d'administration décide de donner mandat à Mes Axel Maeterlinck ou Emilie van de Walle de Ghelcke, avocats, dont le cabinet est établi à 1050 Bruxelles, avenue Louise, 149 bte 20 avec pouvoir d'agir séparément et de subdélégation, en vue d'assurer la publication aux Annexes du Moniteur Belge des décisions visées au point 3a et 3c ci-dessus. »

Conseil d'administration du 6 février 2006

Point 1 de l'ordre du jour : Approbation des projets de fusion avec les sociétés Sablon – Résidences de l'Europe, Bertimo, Emmabe, Le Manoir, Olphi, SPV.

Mme Galila Brazilai Hollander, Administrateur, est actionnaire de la société Sablon Résidences de l'Europe avec laquelle Aedifica envisageait une fusion. Mr Blanpain, Administrateur, est actionnaire des Sociétés Bertimo, Emmabe, Le Manoir, Olphi et SPV avec lesquelles Aedifica envisageait une fusion. Pour ces deux administrateurs, un conflit d'intérêt pouvait exister lors de l'approbation du projet de fusion avec leurs sociétés.

Mme Galila Barzilai Hollander et Mr Blanpain étaient absents à ce conseil d'administration. Ils n'ont pas pris part aux décisions relatives à l'approbation de ces projets de fusion. L'article 523 ne pouvait être applicable.

Extrait du PV du Conseil d'administration du 19 avril 2006

Point 5 de l'ordre du jour : introduction en bourse

« Présentation de la lettre de mission de la Banque Degroof et de sa filiale Degroof Corporate Finance pour l'IPO. Mme Adeline Simont, administrateur de la société exerce également le mandat d'administrateur-déléguée de Degroof Corporate Finance. Elle déclare dès lors avoir un intérêt opposé de nature patrimoniale à la décision à prendre, au sens de l'article 523 du Code des sociétés, en ce qui concerne la décision à prendre sur cette lettre de mission. En conséquence, conformément à l'article 523 du Code des sociétés et à l'article 13 des statuts, Mme A. Simont ne prend pas part au vote sur ce point. Par ailleurs, le conflit de Mme A. Simont n'est, au demeurant, qu'un conflit de fonction, celle-ci ne devant percevoir aucun avantage direct dans le cadre de cette lettre de mission.

Il n'y a pas de remarque du management sur le document en général, ni sur les conventions, ni sur le niveau des rémunérations. Le conseil estime qu'il est dans l'intérêt de la société de marquer son accord sur cette lettre de mission.

La question est posée quant à l'absence de modalités et de rémunération d'une garantie de soft ou hard underwriting. Il est expliqué que l'engagement de fournir un soft ou hard underwriting (le soft underwriting étant un engagement d'assurer les risques de défaut de paiement des souscriptions tandis que le hard underwriting est l'engagement d'assurer le placement effectif des titres sur tout ou une partie de l'OPV) relève d'une décision du capital market committee de la Banque Degroof qui ne s'est pas encore prononcé sur la question. Celle-ci dépendra notamment du montant total de la transaction, du prix de la transaction ainsi que de la position du second banquier qui sera impliqué dans l'opération. Il est rappelé que les commissions liées à cette garantie (1%) sont à charge des actionnaires vendeurs pour les titres existants et à charge de la société pour les nouvelles actions.

Le Conseil estime qu'il est important que cette proposition soit mise en place et que la question quant à la vente ou pas de titres des actionnaires actuels doit leur être adressée avant l'été en fonction du prix estimé d'IPO.

Décision : *Le Conseil autorise les managers à signer la lettre. Par ailleurs, il convient que la Banque Degroof (dès que le Business Plan sera finalisé) fasse le pricing de l'action et d'interroger, sur cette base, les actionnaires existants sur leur intention de vendre ou non des actions lors de l'IPO. »*

Lors de sa réunion du 29 août 2006, le conseil d'administration a approuvé les comptes consolidés de l'exercice clôturé au 30 juin 2006.

