

Aedifica sa

Sicaf immobilière publique de droit belge

Rapport de gestion

1. STRATEGIE

1.1. Diversification dans sa spécialisation

Aedifica se profile comme la principale société cotée belge spécialisée en immobilier résidentiel.

Aedifica a pour objectif la création d'un portefeuille équilibré d'immeubles résidentiels générant des revenus récurrents stables tout en offrant un potentiel important de plus-values. Elle s'inspire des deux tendances de fond que sont le retour en ville et le vieillissement de la population.

Pour réaliser son objectif, Aedifica a identifié trois pôles stratégiques dans lesquels elle concentre ses investissements : les immeubles résidentiels ou mixtes dans les villes belges, les immeubles à appartements meublés situés à Bruxelles et le logement des seniors.

La diversification recherchée par Aedifica s'articule autour de ces trois pôles stratégiques, qui permettent d'adapter la politique d'investissement en fonction des opportunités de marché et de l'évolution de la conjoncture économique. Le poids relatif de chaque pôle stratégique peut donc varier d'une année à l'autre en fonction des circonstances.

a. Les immeubles résidentiels ou mixtes

Dans ce marché résidentiel « classique », Aedifica recherche des immeubles à appartements, de préférence sans copropriété, situés dans les quartiers animés, centraux et facilement accessibles des principales villes du pays. Ces investissements sont réalisés de deux façons :

L'acquisition d'immeubles existants

Aedifica s'intéresse principalement aux immeubles neufs et suffisamment grands qui garantissent une bonne rentabilité.

Majoritairement résidentiels, ils peuvent cependant comporter une partie de bureaux ou de surfaces commerciales puisqu'ils sont situés dans des zones qui privilégient la mixité. Aedifica acquiert également des patrimoines immobiliers entiers pour n'en conserver ensuite que les biens s'inscrivant parfaitement dans sa stratégie.

La construction d'immeubles

Aedifica peut agir en amont, en investissant dans des projets en état futur d'achèvement, afin de bénéficier pleinement de leur rendement et de s'assurer de la qualité des biens.

Aedifica souhaite aussi participer à des partenariats avec les institutions publiques pour développer des logements moyens et/ou sociaux. Ces partenariats se matérialiseraient par la conclusion de contrats à long terme.

Ce pôle stratégique des immeubles résidentiels ou mixtes en centre-ville apporte un potentiel important de plus-value.

b. Les immeubles à appartements meublés

Dans le marché des appartements meublés, Aedifica sélectionne des immeubles situés à Bruxelles, dans les quartiers cotés de la capitale, particulièrement appréciés des expatriés et des hommes d'affaires (« business flats »). En effet, ce type de logement touche principalement une clientèle internationale et professionnelle qui recherche un logement confortable, facilitant le séjour. Ce type de clientèle et les contrats souvent de plus courte durée favorisent la diversification au niveau des locataires et permettent de générer

des rendements locatifs plus intéressants.

Pour le développement de son portefeuille d'immeubles à appartements meublés, la sicafi prend également en considération d'autres grandes villes belges fréquentées par les expatriés et les hommes d'affaires, telles qu'Anvers.

c. Le logement des seniors

La professionnalisation et la consolidation de ce marché est en plein essor, et Aedifica y participe activement comme acquéreur de bâtiments, notamment à travers des opérations de sale and rent back. Aedifica négocie en effet des contrats à long terme (principalement sous forme de baux emphytéotiques) avec des exploitants professionnels et spécialisés. Ces investissements fournissent un rendement triple net¹, tous les frais et risques de chômage locatif étant à charge des exploitants. Le caractère prévisible de ces contrats compense donc une grande part des risques liés à la location d'appartements à plus court terme, notamment en ce qui concerne la fluctuation du taux d'occupation (le logement des seniors ayant connu jusqu'ici un taux d'occupation constant à 100%). En tant qu'investisseur immobilier, Aedifica répond à la fois aux attentes des opérateurs mais aussi à la demande grandissante des personnes âgées, liée à l'évolution démographique en investissant tant en « maisons de repos » qu'en « résidences-services » :

- Une « maison de repos » est un établissement destiné à l'hébergement de personnes âgées qui y ont leur résidence habituelle et y bénéficient de services collectifs familiaux, ménagers, d'aide à la vie journalière et, s'il y a lieu, de soins infirmiers ou paramédicaux ;
- Une « résidence-services » se conçoit comme un ou plusieurs bâtiments constituant un ensemble fonctionnel et comprenant des logements particuliers destinés aux personnes âgées, leur permettant de mener une vie indépendante et disposant de services auxquels elles peuvent faire librement appel.

Le marché du logement des seniors génère pour Aedifica des revenus récurrents stables et nécessaires pour assurer la distribution du dividende et lui permet d'atteindre rapidement une taille plus importante.

d. Hôtels et autres

Aedifica a également investi dans le secteur de l'hôtellerie dans le cadre de contrats à long terme (baux emphytéotiques) avec un exploitant professionnel et spécialisé. Même si ce secteur n'est pas considéré comme du résidentiel à proprement parler, il correspond au souhait d'Aedifica de satisfaire les différents besoins de la population en matière de logement urbain. Par ailleurs, Aedifica étudie la possibilité d'investir dans le secteur du logement d'étudiants (« student housing »).

Cette stratégie de spécialisation dans le marché résidentiel et de diversification dans le choix des investissements représente la force et la particularité d'Aedifica ; elle se veut innovante et constructive pour assurer à ses actionnaires un investissement immobilier sûr et durable et garantir des revenus stables et récurrents.

1.2. Politique de croissance

Aedifica veut poursuivre sa croissance afin de bénéficier des avantages liés à la taille, à savoir :

- Une meilleure liquidité – critère important pour les investisseurs ;
- Une dilution des risques ;
- Une capacité de saisir plus facilement les opportunités de marché ;
- Une amélioration de la gestion du portefeuille en s'entourant de collaborateurs et de partenaires de haut niveau ;
- Un revenu stable et une rentabilité optimale pour les actionnaires, grâce à une meilleure couverture des coûts fixes.

2.1. Opérations survenues avant la clôture du 30 juin 2009²

2.1.1 Acquisitions

² Les informations sont plus amplement décrites dans les communiqués de presse disponibles sur www.aedifica.be. Aucune des valeurs d'acquisition mentionnées dans cette section ne dépasse la valeur d'investissement estimée par l'expert indépendant d'Aedifica.

• **25 juillet 2008**

Obtention pour un prix de 3,4 millions € d'un droit réel d'emphytéose de 99 ans sur l'hôtel De Tassche, adjacent à l'hôtel Martin's Brugge faisant déjà partie du patrimoine d'Aedifica.

Le même jour, Aedifica a constitué une sous-emphytéose de 27 ans sur cet immeuble, en faveur de la société anonyme Martin's Brugge, une société du groupe Martin's Hotels. L'hôtel De Tassche, sis Oude Burg 11 à 8000 Bruges et comptant actuellement une vingtaine de chambres, est en cours d'intégration dans l'hôtel Martin's Brugge pour former un ensemble immobilier exploité de manière globale par la société Martin's Brugge.

Aedifica met à la disposition de Martin's Brugge un budget d'investissement (initialement fixé à 0,6 million €, puis augmenté à 1,5 million € avec adaptation du loyer prévu à due concurrence) pour les travaux d'intégration des deux immeubles. A cette occasion, et afin de faire coïncider les échéances, la durée du bail emphytéotique préexistant entre Aedifica et la société Martin's Brugge relatif à l'immeuble sis Oude Burg 5 à 8000 Bruges (hôtel Martin's Brugge) a été prolongée de trois ans, pour se terminer le 31 août 2035.

Cette opération représente pour Aedifica un investissement de 4,9 millions € (y compris le budget d'investissement pour travaux d'intégration). Le rendement locatif initial généré par le contrat de sous-emphytéose (de type triple net) s'élève à 6%.

• **30 juillet 2008**

Acquisition par voie de scission partielle des sociétés propriétaires de 2 maisons de repos pour une valeur d'acquisition de 6,1 millions €, une surface bâtie de 4.455 m² et un total de 146 lits.

- « Les Charmes en Famenne », située rue de Tchaurnia 32 à 5560 Houyet (Mesnil-Saint-Blaise) ;

- « Logis de Famenne », située rue du Château 39 A à 5564 Houyet (Wanlin). Aedifica prévoit un budget de 1,5 million € pour une première extension et amélioration de cette maison de repos.

L'acquisition de ces maisons de repos s'est faite en collaboration avec le groupe Armonea qui en a repris l'exploitation. Les immeubles sont mis à la disposition d'Amantelia SA (une société du groupe Armonea), sur base de baux emphytéotiques de 27 ans et de caractère triple net. Armonea dispose d'une option de rachat à la valeur de marché qui pourra être exercée à la fin de l'emphytéose.

Cette acquisition s'est faite via des scissions partielles rémunérées par l'émission de 77.343 nouvelles actions Aedifica. Celles-ci sont entièrement libérées, nominatives et sans désignation de valeur nominale ; elles donnent droit au dividende à partir du 30 juillet 2008 et seront admises à la cotation après le détachement du coupon n° 3 relatif à l'exercice 2008/2009, qui aura lieu en octobre 2009.

De plus, Aedifica a conclu un accord de principe pour l'acquisition d'une nouvelle maison de repos à construire à Dinant, également en collaboration avec le groupe Armonea. Le projet consiste en l'acquisition d'un terrain et en la construction d'une nouvelle maison de repos d'une capacité d'au moins 74 lits (déjà agréés). Le budget d'investissement pour l'acquisition du terrain et la construction de la maison de repos est estimé à 6,7 millions €.

La maison de repos, après l'achèvement des travaux prévu en 2011, sera également mise à la disposition du groupe Armonea sur base d'un bail emphytéotique de 27 ans et de caractère triple net. Cette transaction n'aura donc pas d'impact sur les résultats d'Aedifica avant 2011.

Le rendement locatif net attendu pour l'ensemble de l'opération, c'est-à-dire la location des 2 maisons de repos existantes et de la maison de repos à construire, s'élève à environ 6% (niveau atteint dès le début de l'opération).

• **14 octobre 2008**

Fusions simplifiées des sociétés dont les titres ont été acquis le 3 juin 2008, propriétaires de 7 maisons de repos mise à la disposition de la société Senior Living Group sur base de baux emphytéotiques de 27 ans avec option de prolongation dans le chef de l'emphytéote et de caractère triple net. Le rendement locatif sur ces maisons de repos s'élève à environ 6,2% (le rendement présenté étant un rendement estimé sur base d'un rendement de baux de type double net, l'entretien structurel étant supposé à

charge du propriétaire). La fusion sort ses effets comptables au 1^{er} juillet 2008.

• **22 décembre 2008**

Acquisition de la maison de repos « La Pairelle »³ (ainsi que de deux parcelles de terrain adjacentes) située à Namur (Wépion) et appartenant au groupe Armonea. Leur valeur d'acquisition s'élève à 3 millions €⁴. L'opération a été réalisée en espèces par l'acquisition de 100% des titres de la « SCRL Seniorerie La Pairelle », propriétaire des bâtiments et terrains en question.

Le groupe Armonea continuera à assurer l'exploitation de cette maison de repos (comptant 51 lits agréés) faisant l'objet d'un nouveau bail emphytéotique de 27 ans (avec option de prolongation dans le chef de l'emphytéote) de nature « triple net »⁵, générant un rendement locatif initial de 6,3%. Armonea dispose d'une option de rachat à la valeur de marché qui pourra être exercée à la fin de l'emphytéose.

Aedifica prévoit un budget d'extension et de rénovation de 7 millions €, lui permettant au minimum de doubler le nombre de lits. Le loyer supplémentaire à charge d'Armonea (à compter de la date de réception provisoire des travaux, non déterminée à ce jour) sera de 6,3% du montant investi.

• **29 décembre 2008 – 9 janvier 2009**

Les conditions suspensives relatives à l'extension du Klooster Hotel à Louvain⁶ ont toutes été réalisées à la fin du premier semestre de l'exercice. En conséquence, Aedifica a procédé les 29 décembre 2008 et 9 janvier 2009 à l'acquisition des terrains⁷ devant servir d'assiette au projet. Le budget maximum prévu pour l'extension de l'hôtel a par ailleurs été porté à 12,0 millions € (contre 11,6 millions € mentionnés dans le rapport annuel 2007/2008), avec adaptation du loyer prévu à due concurrence.

• **24 avril 2009**

Fusion simplifiée de la société achetée le 22 décembre 2008, propriétaire d'une maison de repos à Namur (Wépion). La fusion sort ses effets au 1^{er} janvier 2009.

• **30 juin 2009**

Acquisition de la première « résidence-services » d'Aedifica. La résidence « Gaerveld »⁸, située à Hasselt, est une construction neuve ayant une valeur d'acquisition de 2,2 millions €⁹, une surface bâtie de 1.726 m² et un total de 20 flats agréés. La réception provisoire est prévue au plus tard pour mi-septembre 2009.

La « résidence-services » est mise à la disposition du groupe Armonea par le biais d'un bail emphytéotique de 27 ans (avec option de prolongation dans le chef de l'emphytéote) de nature « triple net »¹⁰, entrant en vigueur le 30 juin 2009 et générant un rendement locatif initial de 6,8%. Armonea dispose d'une option de rachat à la valeur de marché qui pourra être exercée à la fin de l'emphytéose.

Cette acquisition s'est faite via un apport en nature rémunéré par l'émission de 62.786 nouvelles actions Aedifica. Celles-ci sont entièrement libérées, nominatives et sans désignation de valeur nominale ; elles donnent droit au dividende à partir du 1er juillet 2009 et seront admises à la cotation après le détachement du coupon n° 3 relatif à l'exercice 2008/2009, qui aura lieu en octobre 2009.

Aedifica a également conclu le 30 juin 2009 un accord de principe pour l'acquisition d'une nouvelle maison de repos à construire à Hasselt¹¹, d'une valeur d'acquisition de 9,5 millions €, d'une surface bâtie de 7.348 m² et d'une capacité initiale de 100 lits de

3 Située chaussée de Dinant 708-710 à 5100 Wépion (Namur)

4 Ne dépassant pas la valeur d'investissement déterminée le 22 décembre 2008 par l'expert indépendant d'Aedifica.

5 Charge d'exploitation, frais d'entretien et de réparation et risque de chômage locatif seront entièrement pris en charge par l'exploitant.

6 Voir communiqué de presse du 15 mai 2007.

7 Le prix d'acquisition ne dépasse pas la valeur d'investissement estimée par l'expert indépendant d'Aedifica.

8 Située Kramerslaan à 3500 Hasselt.

9 Ne dépassant pas la valeur d'investissement déterminée le 30 juin 2009 par l'expert indépendant d'Aedifica.

10 Charges d'exploitation, frais d'entretien et de réparation et risque de chômage locatif seront entièrement pris en charge par l'exploitant.

11 Située Runkstersteenweg à 3500 Hasselt.

maison de repos (MR) agréés, plus un potentiel de 3 lits court-séjours et de 8 flats de « résidences-services ». Un ajustement de la valeur d'acquisition est prévu en cas d'augmentation de la capacité en lits agréés¹².

La maison de repos sera réalisée par la société All In Construct SA. Sa réception provisoire est prévue au printemps 2011.

Dès la réception provisoire du bâtiment, Aedifica le mettra à la disposition du groupe Armonea sur base d'un bail emphytéotique de 27 ans (avec option de prolongation dans le chef de l'emphytéote) de nature « triple net »¹³ générant un rendement locatif initial de 6,3%. Armonea disposera d'une option de rachat à la valeur de marché qui pourra être exercée à la fin de l'emphytéose.

L'opération sera réalisée par l'acquisition de 100% des actions de la société All In Construct SA à la date de réception provisoire du bâtiment (prévue au printemps 2011). Ces actions seront en principe acquises, d'une part, par voie d'achat en espèces des titres de la société All In Construct SA et, d'autre part, par l'apport en nature d'une partie des actions de All In Construct SA (pour un montant de 1,8 million €) contre de nouvelles actions Aedifica qui seront émises au cours de Bourse moyen des 30 jours précédant l'apport.

2.1.2 Projets en cours

Dans le courant de l'exercice, des permis d'urbanisme ont été délivrés pour les projets suivants :

- Le 22 avril 2009 : Séniorie Mélopee (budget d'investissement de 0,8 millions €)
- Le 28 avril 2009 : Media Gardens (budget d'investissement 14,1 millions €)
- Le 30 avril 2009 : Livourne 14,20-24 (budget d'investissement 2,5 millions €)
- Le 29 mai 2009 : Seniorerie La Pairelle (budget d'investissement 7 millions €)

Des demandes de permis d'urbanisme ont été introduites pour les projets suivants :

- Hotel Martin's Brugge (budget d'investissement 1,5 millions €)
- Résidence Exclusiv (budget d'investissement 3,2 millions €)

2.2. Opérations survenues après la clôture du 30 juin 2009

Aucune opération d'investissement et de désinvestissement n'est intervenue depuis la date de clôture du 30 juin 2009.

Les conditions suspensives relatives au projet Media Gardens (voir note annexe 45 des comptes annuels) ont été réalisées le 31 juillet 2009 ; les travaux ont démarré le 3 août suivant.

3. SYNTHÈSE DES COMPTES STATUTAIRES AU 30 JUIN 2009

Les commentaires et analyses présentés ci-dessous se réfèrent aux comptes annuels disponibles par ailleurs.

3.1 Patrimoine au 30 juin 2009

Durant l'exercice (1er juillet 2008 – 30 juin 2009), Aedifica a augmenté son portefeuille d'immeubles de placement¹⁴ de 45 millions €, passant d'une juste valeur de 306 millions € à 351 millions €.

Au 30 juin 2009, les immeubles de placement d'Aedifica sont composés de 96 biens comprenant 462 appartements non meublés, 192 appartements meublés, 22 maisons de repos comprenant 2.056 lits dans des maisons de repos, 20 appartements de résidence-services et 2 hôtels comprenant 215 chambres, pour une surface bâtie totale de 183.897 m², tous secteurs confondus. Leur répartition par secteur d'activité est la suivante (en juste valeur) : 32% immeubles résidentiels ou mixtes, 12% immeubles à

12 La valeur d'acquisition pourrait atteindre 11,3 millions € dans le cas d'une augmentation de la capacité à 119 lits agréés. Le rendement locatif ne changerait pas (6,3%). Les valeurs d'acquisition ne dépassent pas les estimations actuelles de l'expert indépendant d'Aedifica. Conformément à l'article 59 de l'Arrêté Royal du 10 avril 1995 relatif aux sicaf immobilières, une nouvelle évaluation de l'expert sera pratiquée avant que l'opération n'ait lieu.

13 Charges d'exploitation, frais d'entretien et de réparation et de chômage locatif seront entièrement pris en charge par l'exploitant.

14 A l'exclusion des projets de développement.

appartements meublés, 46% logement des seniors, 10% hôtels et autres types d'immeubles. Leur répartition géographique se présente comme suit (en juste valeur) 63% de ces immeubles sont situés à Bruxelles, 21% en Flandre et 16% en Wallonie.

Leur taux d'occupation¹⁵ s'élève à 96,3% au 30 juin 2009 pour la partie non meublée (30 juin 2008 : 96,8%) et à 86,0% sur l'exercice pour la partie meublée (88,7% sur la totalité de l'exercice précédent). La légère baisse du taux d'occupation fait suite au ralentissement du marché des locations d'appartements meublés et non meublés de haut de gamme constaté depuis la fin du troisième trimestre de l'exercice.

La durée résiduelle moyenne des baux pour l'ensemble du portefeuille est de 16 ans, identique à celle au 30 juin 2008.

3.2 Compte de résultats statutaire

Le compte de résultats couvre la période de 12 mois du 1er juillet 2008 au 30 juin 2009. Les opérations d'acquisition sont comptabilisées à la date de transfert effectif du contrôle ou à la date de prise d'effet des fusions. Ces opérations ont donc un impact différent sur le compte de résultats selon qu'elles ont lieu en début, au cours ou à la fin de la période.

Durant cet exercice, Aedifica a réalisé des revenus locatifs de 23 millions €, en hausse de 22% par rapport au 30 juin 2008. Cette croissance se marque principalement dans le secteur du logement des seniors comme expliqué ci-dessous :

- Logements des seniors : + 3,5 millions €, principalement sous l'effet au 1^{er} juillet 2008 des fusions du 14 octobre 2008 (7 maisons de repos exploitées par le groupe Senior Living Group), des acquisitions du 30 juillet 2008 (2 maisons de repos exploitées par le groupe Armonea) et de la fusion du 24 avril 2009 (1 maison de repos exploitée par le groupe Armonea);
- Hôtels et autres : + 0,3 million €, principalement sous l'effet de l'acquisition du 25 juillet 2008 (un hôtel exploité par le groupe Martin's Hotels);
- Immeubles à appartements meublés : + 0,2 million €, grâce à l'augmentation du taux d'occupation sur les trois premiers trimestres de l'exercice ;
- Immeubles résidentiels ou mixtes : + 0,1 million €, après effet de périmètre négatif de 0,1 million € (cession d'un bâtiment le 7 avril 2008).

Après déduction des charges relatives à la location, le résultat locatif net atteint 22,9 millions € (+22% par rapport au 30 juin 2008).

Le **résultat immobilier** atteint 21,7 millions € (30 juin 2008 : 17,7 millions €). Ce résultat, diminué des autres frais directs, conduit à un **résultat d'exploitation des immeubles** de 18,9 millions € (30 juin 2008 : 14,8 millions €), soit une marge opérationnelle de 82% (30 juin 2008 : 79%).

Après déduction des frais généraux de 2,6 millions € (30 juin 2008 : 2,2 millions €) et prise en compte des autres revenus et charges d'exploitation, le **résultat d'exploitation avant résultat sur portefeuille** s'élève à 16,5 millions € (30 juin 2008 : 12,8 millions €), représentant une marge d'exploitation de 72% (30 juin 2008 : 68%).

Après prise en compte des revenus d'intérêt nets de 1,0 million € (flux cash) générés par les produits dérivés de couverture (décrits plus bas), les charges d'intérêts réellement à charge de la sicafi s'élèvent à 6,9 millions € (30 juin 2008 : 5,3 millions €). Grâce aux couvertures, le taux d'intérêt effectif moyen (3,9% après activation des intérêts intercalaires sur les projets de développement) est en légère amélioration par rapport à celui de l'exercice 2007/2008 (4,2%), dans un contexte de volatilité très élevée des taux d'intérêt. En tenant compte des autres produits et charges de nature financière, à l'exclusion de l'impact net de la revalorisation des instruments de couverture à leur juste valeur (flux non cash comptabilisé conformément à la norme IAS 39 et ne faisant pas partie du résultat hors IAS 39 et IAS 40 comme expliqué plus bas), le **résultat financier hors IAS 39** représente une charge nette de 6,8 millions € (30 juin 2008 : 5,1 millions €).

15 Le taux d'occupation se calcule comme suit : Pour le portefeuille total (sauf les appartements meublés): (Loyers contractuels + garanties de revenus locatifs) / (Loyers contractuels + valeur locative estimée (VLE) sur les surfaces non occupées du patrimoine immobilier). Il est donc à noter que ce taux d'occupation inclut les unités en rénovation et temporairement non louables. Pour les appartements meublés : % des jours loués pendant l'exercice. Ce taux d'occupation ne peut donc pas être comparé au taux d'occupation calculé sur le reste du portefeuille, vu que la méthodologie est spécifique à ce secteur.

Conformément au régime particulier des sicafi, les **impôts** (48 k€ ; 30 juin 2008 : 54 k€) comprennent principalement l'impôt sur les dépenses non admises d'Aedifica.

Le compte de résultats comprend, en outre, deux éléments sans effet monétaire (c'est-à-dire non cash) qui varient en fonction de paramètres de marché qui ont connu au cours de l'exercice une forte volatilité. Il s'agit de la variation de la juste valeur des immeubles de placement (comptabilisés conformément à la norme IAS 40) et de la variation de la juste valeur des instruments de couverture (comptabilisés conformément à la norme IAS 39) :

- La diversification sectorielle des actifs d'Aedifica a permis de limiter la **variation de la juste valeur des immeubles de placement** à -2,6% (soit -9,3 millions €) depuis le 30 juin 2008. Celle-ci correspond au solde des variations positives et négatives de juste valeur entre celle au 30 juin 2008 ou au moment de l'entrée des nouveaux immeubles dans le patrimoine, et la juste valeur estimée par les experts au 30 juin 2009. Conformément aux règles d'évaluation prudentes de la sicafi, une charge supplémentaire de 0,5 million € a été enregistrée à la fin de l'exercice pour ramener la valeur comptable des projets de développement à la juste valeur.
- Afin de limiter le risque de taux d'intérêt sur le financement de ses investissements, Aedifica a mis en place des couvertures (appelées « couverture de flux de trésorerie ») très prudentes convertissant sur le long terme¹⁶ la dette à taux variable en dette à taux fixe. Les instruments de couverture sont soit des produits dérivés (interest rate swaps ou « IRS » présentant au bilan une juste valeur passive de 6 millions €) qui remplissent les conditions strictes imposées par la norme IAS 39 pour l'application de la comptabilité de couverture, soit des produits dérivés (multi-callable interest rate swaps ou « multi-callable IRS » présentant au bilan une juste valeur passive de 7 millions €) qui ne remplissent pas ces conditions mais qui participent cependant à la couverture économique du risque de taux d'intérêt¹⁷. Selon le type d'instrument, **l'impact IAS 39** (variations de juste valeur) entre le 30 juin 2008 et le 30 juin 2009 est soit pris en résultat (-9 millions €) soit pris directement en capitaux propres (-11 millions €¹⁸). Ces variations constituent une traduction purement comptable (sous la norme IAS 39¹⁹), ponctuelle (au 30 juin 2009) et sans effet monétaire (c'est-à-dire non cash) de l'évolution de paramètres de marché qui ont connu au cours de l'exercice une volatilité exacerbée, et plus particulièrement de la baisse significative des taux d'intérêt depuis le 1^{er} juillet 2008.

Compte tenu des éléments non monétaires mentionnés ci-dessus, le **résultat net** s'élève à -8,7 millions € (30 juin 2008: 14,4 millions €), après prise en compte des intérêts minoritaires quasiment nuls. Le résultat de base par action (basic earnings per share, tel que défini par IAS 33 et calculé en note annexe 26), est de -1,93 € (30 juin 2008: 3,30 €).

Le **résultat corrigé statutaire**, tel que défini dans l'annexe de l'Arrêté royal du 21 juin 2006 relatif à la comptabilité des sicafi, atteint 9,8 millions € (30 juin 2008 : 7,8 millions €). Compte tenu du droit au dividende pro rata temporis des actions émises au cours de l'exercice, ceci représente un montant de 2,18 € par action (30 juin 2008 : 1,80 € par action).

3.3 Bilan

Au 30 juin 2009, **l'actif du bilan** d'Aedifica est composé à 95% (30 juin 2008 : 84%) **d'immeubles de placement**, pour un montant de 351 millions € (30 juin 2008 : 306 millions €). Cette rubrique reprend les immeubles évalués conformément à la norme IAS 40, c'est-à-dire comptabilisés à leur juste valeur, telle que déterminée par les experts immobiliers indépendants (à savoir Stadim SCRL et de Crombrughe & Partners SA). La croissance nette de la juste valeur des immeubles de placement s'explique pour 54 millions € par les opérations d'investissement et de fusion (voir point 2 ci-dessus), pour -9 millions € par la variation de juste valeur des immeubles présents dans le patrimoine.

¹⁶ Les couvertures à long terme permettent notamment de réduire le risque de taux d'intérêt sur le financement d'investissements générant des revenus à long terme, tels que les emphytéoses. Pour rappel, la durée moyenne des baux d'Aedifica est de 16 ans.

¹⁷ La somme de la juste valeur passive des « IRS » et des « multi-callable IRS » est de 13.538 k €, mentionnée sur la ligne I.C. du passif du bilan.

¹⁸ 10.621 k € comme il ressort de l'état de variation des capitaux propres.

¹⁹ Selon les normes comptables belges, qui ne s'appliquent pas aux sicafi, la juste valeur des instruments de couverture ne figure pas dans le bilan. Par conséquent, la variation de la juste valeur de ces instruments n'affecte, sous lesdites normes comptables belges, ni le compte de résultats, ni les capitaux propres. Les informations relatives aux instruments de couverture sont judicieusement mentionnées dans les annexes aux comptes annuels ou consolidés.

Les « **autres actifs** » sont composés des éléments suivants :

- Les **projets de développement** activés conformément à la norme IAS 16 à hauteur de 5 millions € (30 juin 2008 : 3 millions €), après prise en charge d'un montant de 0,5 million € comme mentionné plus haut, représentent la valeur des terrains et constructions existantes servant d'assiette aux projets de rénovation (Livourne 14, 20-24) ou d'agrandissement (Klooster Hotel, Seniorerie La Pairelle) s'inscrivant dans le cadre d'un budget d'investissement de 63 millions € courant jusqu'en 2012.
- Le **goodwill** de 2 millions €, inchangé par rapport au 30 juin 2008, représente le fonds de commerce du secteur des appartements meublés.
- Les **immobilisations incorporelles** comprennent des frais informatiques activés (licences et développement), tandis que les **autres immobilisations corporelles** sont essentiellement constituées du mobilier dédié à l'exploitation des appartements meublés. Ces deux rubriques représentent ensemble un montant de 2 millions €, inchangé par rapport au 30 juin 2008.
- Les **actifs financiers non courants** se composent d'une créance de 3 millions € (30 juin 2008 : 36 millions €) sur l'intercommunale Haviland. Au 30 juin 2008, cette rubrique comportait aussi la juste valeur des instruments financiers de couverture pour 5 millions €, et les titres des sociétés acquises le 3 juin 2008 et fusionnées le 14 octobre 2008.
- Les **actifs courants** de 5 millions € (30 juin 2008 : 15 millions €) sont essentiellement composés de créances commerciales, de créances fiscales (récupération de précomptes mobiliers sur boni de liquidation), de comptes de régularisation et de placements de trésorerie. La diminution par rapport à l'exercice précédent s'explique principalement par la disparition, à la suite des fusions du 14 octobre 2008, des créances intra-groupe présentes au 30 juin 2008.

Depuis la constitution d'Aedifica, son **capital** a évolué au fur et à mesure des opérations immobilières (apports, fusions, etc.). Il s'élève à 108 millions € au 30 juin 2009 (30 juin 2008: 103 millions €). Les **capitaux propres**, représentant la valeur intrinsèque d'Aedifica en tenant compte de la juste valeur du patrimoine immobilier, s'élèvent à :

- 186 millions € hors impact IAS 39, en légère diminution par rapport au 30 juin 2008 (189 millions €), malgré le paiement d'un dividende de 7 millions € en octobre 2008 relatif à l'exercice 2007/2008 ;
- ou à 173 millions € après impact IAS 39 (30 juin 2008: 195 millions €).

Au 30 juin 2009, le **ratio d'endettement** (tel que défini par l'Arrêté royal du 21 juin 2006 relatif à la comptabilité des sicafi) d'Aedifica s'élève à 49% (30 juin 2008 : 46%). Le ratio d'endettement maximum autorisé pour les sicafi étant de 65% du total des actifs, Aedifica dispose encore à cette date d'une capacité d'endettement supplémentaire de 59 millions € à actif constant²⁰ et de 169 millions € à actif variable²¹. Inversement, la structure actuelle du bilan permettrait, toutes choses restant égales par ailleurs, d'absorber une diminution de la juste valeur des immeubles de 25% avant d'atteindre le ratio d'endettement maximum.

Les **dettes financières non courantes** de 176 millions € (30 juin 2008 : 162 millions €) représentent le montant effectivement tiré sur les deux lignes de crédit de la sicafi totalisant 210 millions € et courant jusqu'en mai 2011. L'augmentation des dettes financières non courantes est due aux opérations d'investissement (voir point 2 du rapport de gestion ci-dessus). De plus, les passifs non courants comprennent la juste valeur des instruments de couverture, à hauteur de 14 millions €.

Les **passifs courants** de 6 millions € (30 juin 2008 : 8 millions €) sont essentiellement composés de dettes envers les fournisseurs, de comptes de régularisation et d'autres dettes. La diminution d'un exercice à l'autre provient essentiellement du paiement des engagements de rénovation (-2 millions €) reconnus au 30 juin 2008.

20 C'est-à-dire sans accroissement du portefeuille immobilier.

21 C'est-à-dire avec accroissement du portefeuille immobilier.

L'actif net par action atteint 37,75 € (30 juin 2008 : 43,92 €), en diminution sous l'effet conjugué de la variation de la juste valeur des immeubles de placement (IAS 40), de l'évolution de la juste valeur des instruments de couverture (IAS 39) et de la distribution en octobre 2008 du dividende de l'exercice 2007/2008.

3.4 Tableau des flux de trésorerie

Le tableau des flux de trésorerie, présenté dans les comptes annuels ci-joints, montre des flux de trésorerie totaux de 0,7 millions € (30 juin 2008 : -3,1 million €), issus de flux opérationnels nets de 17,5 millions € (30 juin 2008 : 13,6 millions €), de flux d'investissement nets de 8,7 millions € (30 juin 2008 : -56,5 millions €) et de flux de financement nets de 7,9 millions € (30 juin 2008 : 39,8 millions €).

3.5 Information sectorielle

3.5.1 Immeubles résidentiels ou mixtes

Les revenus locatifs de ce secteur s'élèvent à 6,4 millions € (30 juin 2008 : 6,3 millions €) ou 28 % du total des revenus locatifs d'Aedifica. Après déduction des frais directement liés à cette activité, le résultat d'exploitation des immeubles s'élève à 4,8 millions € (30 juin 2008 : 4,5 millions €). La juste valeur des immeubles de placement attribués à ce secteur conformément à la norme IAS 14 s'établit à 114 millions € (30 juin 2008 : 119 millions €), soit 32% de la juste valeur du portefeuille immobilier d'Aedifica.

3.5.2 Immeubles à appartements meublés

Les revenus locatifs de ce secteur s'élèvent à 4,7 millions € (30 juin 2008 : 4,4 millions €) ou 20% du total des revenus locatifs d'Aedifica. Après déduction des frais directement liés à cette activité, le résultat d'exploitation des immeubles s'élève à 2,3 millions € (30 juin 2008 : 2,4 millions €). La juste valeur des immeubles de placement attribués à ce secteur conformément à la norme IAS 14 s'établit à 40 millions € (30 juin 2008 : 43 millions €), soit 12% de la juste valeur du portefeuille immobilier d'Aedifica.

3.5.3 Logement des seniors

Les revenus locatifs de ce secteur s'élèvent à 9,7 millions € (30 juin 2008 : 6,2 millions €) ou 42% du total des revenus locatifs d'Aedifica. Les baux étant de type triple net, le résultat d'exploitation des immeubles est identique au résultat locatif net. La juste valeur des immeubles de placement attribués à ce secteur conformément à la norme IAS 14 s'établit à 162 millions € (30 juin 2008 : 113 millions €), soit 46% de la juste valeur du portefeuille immobilier d'Aedifica.

3.5.4 Hôtels et autres

Les revenus locatifs de ce secteur s'élèvent à 2,3 millions € (30 juin 2008 : 2,0 million €) ou 10% du total des revenus locatifs d'Aedifica. Après déduction des frais directement liés à cette activité, le résultat d'exploitation des immeubles s'élève à 2,2 million € (30 juin 2008 : 1,9 million €). La juste valeur des immeubles de placement attribués à ce secteur conformément à la norme IAS 14 s'établit à 34 millions € (30 juin 2008 : 32 millions €), soit 10% de la juste valeur du portefeuille immobilier d'Aedifica.

4. AFFECTATION DU RESULTAT

Le conseil d'administration entend maintenir une politique de distribution de dividende²² basée sur le cash flow généré par la société, et a, dans ce cadre, examiné la possibilité technique d'une telle distribution lorsque le résultat de la société se solde par une perte nette au terme de l'exercice en raison de l'application des normes IAS 39 et/ou IAS 40 (variations non monétaires de juste valeur sans impact sur le cash flow).

Comme toute société (qu'elle réalise un résultat net positif ou négatif) envisageant la distribution d'un dividende, Aedifica doit satisfaire au prescrit de l'article 617 du Code des sociétés, qui prévoit qu'aucune distribution de dividende ne peut être réalisée lorsque celle-ci conduirait à un actif net inférieur au montant du capital augmenté des réserves que la loi ou les statuts ne permettent pas de distribuer. Les sociétés devant établir leurs comptes annuels (statutaires) sous le référentiel IFRS²³, et notamment les sicafi, voient leur actif net influencé par les variations de juste valeur des instruments de couverture, à la différence des sociétés

²² Etablie conformément à l'article 31 des statuts d'Aedifica.

²³ Les normes IAS 39 et IAS 40 font partie du référentiel IFRS.

qui établissent leurs comptes annuels (statutaires) sous les normes comptables belges : l'actif net de ces dernières n'est pas affecté par ces variations²⁴.

Les réserves distribuables de la sicafi au sens de l'article 617 du Code des sociétés²⁵ (c'est-à-dire les réserves que la loi ou les statuts n'interdisent pas de distribuer) s'élèvent à 46 millions € au 30 juin 2009 (74 millions € au 30 juin 2008). Celles-ci présentent donc une marge importante pour absorber un éventuel impact négatif non monétaire supplémentaire²⁶ résultant de l'application des normes IAS 39 et/ou IAS 40 au terme de l'exercice.

Dans les comptes annuels (statutaires) de la sicafi, certaines réserves distribuables au sens de l'article 617 du Code des sociétés étaient intitulées « réserves indisponibles »²⁷ à la suite des décisions d'affectation et prélèvement décidées par le passé par l'assemblée générale des actionnaires. Il ne s'agissait toutefois pas de réserves que la loi ou les statuts ne permettent pas de distribuer. De plus, certaines réserves n'étaient même pas intitulées « réserves »²⁸, conformément au schéma des comptes imposé aux sicafi par l'Arrêté royal du 21 juin 2006. A nouveau, il ne s'agit pas de montants que la loi ou les statuts ne permettent pas de distribuer.

Compte tenu de l'illustration récente de l'impact de la volatilité des marchés sur les réserves des sociétés établissant leurs comptes annuels (statutaires) en IFRS, et comme annoncé dans le rapport financier semestriel au 31 décembre 2008, le conseil d'administration a simplifié, dans les comptes annuels (statutaires) d'Aedifica au 30 juin 2009, la présentation des réserves au sein des capitaux propres, et a proposé à l'assemblée générale, qui a accepté lors de sa réunion du 24 avril 2009, de modifier leur affectation pour la rendre conforme à leur nature juridique au sens de l'article 617 du Code des sociétés²⁹. Ceci était techniquement nécessaire pour rendre possible la distribution effective sous forme de dividende des réserves déjà distribuables au sens de l'article 617 du Code des sociétés, mais qui n'avaient pas été affectées comme telles dans les comptes annuels (statutaires). Cette modification, qui n'a bien entendu en soi aucun impact sur l'actif net de la société ni sur son ratio d'endettement, est conforme à la politique de distribution de dividende suivie par le conseil d'administration, économiquement basée sur le cash flow généré. Le conseil d'administration n'a donc pas l'intention de proposer la distribution d'un dividende supérieur au cash flow généré.

La distribution d'un dividende (que le résultat net soit positif ou négatif) constitue, pour Aedifica comme pour toutes les sociétés, une diminution de l'actif net égale au montant distribué. Parallèlement, la distribution d'un dividende (que le résultat net soit positif ou négatif) entraîne, pour Aedifica comme pour toutes les sociétés appliquant le référentiel IFRS, une augmentation du ratio d'endettement au moment où la décision de mise en paiement est décidée par l'assemblée générale des actionnaires. Dans le cas particulier d'Aedifica, compte tenu du cash flow qui devrait être généré entre le 1er juillet 2009 et l'assemblée générale d'octobre prochain, et des dépenses prévues dans le cadre des budgets d'investissement, cette augmentation serait d'approximativement 1% par rapport au taux d'endettement du 30 juin 2009, toutes autres choses restant égales par ailleurs.

²⁴ Selon les normes comptables belges, qui ne s'appliquent pas aux sicafi, la juste valeur des instruments de couverture ne figure pas dans le bilan. Par conséquent, la variation de la juste valeur de ces instruments n'affecte, sous lesdites normes comptables belges, ni le compte de résultats, ni les capitaux propres. Les informations relatives aux instruments de couverture sont judicieusement mentionnées dans les annexes aux comptes annuels ou consolidés.

²⁵ Les réserves distribuables au sens de l'article 617 du Code des sociétés sont constituées de la somme des postes suivants des capitaux propres dans les comptes annuels (statutaires) d'Aedifica : « I.D. Réserves » (à l'exception de la réserve indisponible pour actions propres), « I.E. Résultat », « I.F. Impact sur la juste valeur des frais et droits de mutation estimés intervenant lors de l'aliénation hypothétique des immeubles de placement », et « I.G. Variation de la juste valeur d'actifs et passifs financiers ». Nonobstant le fait qu'il s'agisse de plus ou moins-values non réalisées, le conseil d'administration a en effet conclu, sur base d'avis d'experts externes, que l'article 617 du Code des sociétés n'empêche pas que les réserves du poste I.G. soient susceptibles d'être distribuées si elles sont positives ; si elles sont négatives, elles sont déduites des autres réserves positives. Le poste « I.D. Réserves » est principalement constitué de plus-values non réalisées précédemment considérées par le conseil d'administration comme indisponibles, et précédemment affectées comme telles par l'assemblée générale des actionnaires dans les comptes annuels (statutaires) sans que ceci ne soit toutefois pertinent pour l'application de l'article 617 du Code des sociétés, dès lors que ces réserves ne sont pas indisponibles en vertu de la loi ou des statuts.

²⁶ La prochaine valorisation des instruments de couverture et du portefeuille d'immeubles de placement (conformément à IAS 39 et IAS 40) se fera en octobre 2009 sur la situation au 30 septembre 2009.

²⁷ Il s'agissait des « réserves indisponibles – entrées immeubles » et des « réserves indisponibles – autres ». La définition des réserves distribuables au sens de l'article 617 du Code des sociétés est indépendante de l'affectation décidée par le passé par l'assemblée générale.

²⁸ Il s'agit des postes suivants des capitaux propres : « I.F. Impact sur la juste valeur des frais et droits de mutation estimés intervenant lors de l'aliénation hypothétique des immeubles de placement », et « I.G. Variation de la juste valeur d'actifs et passifs financiers ».

²⁹ La modification des décisions d'affectation et prélèvement est en effet du ressort de l'assemblée générale (comme d'ailleurs la décision de distribuer un dividende). Le conseil d'administration a quant à lui procédé à une adaptation des règles de présentation relatives aux réserves décrites dans la note annexe 2.2 des derniers comptes annuels (statutaires) et des derniers états financiers consolidés (pages 98 à 103 du rapport annuel 2007/2008).

Conformément aux décisions de l'assemblée générale extraordinaire du 24 avril 2009, la présentation, la dénomination et la qualification de certains postes des capitaux propres ont donc été modifiées comme expliqué ci-dessus et dans la note annexe 38 des comptes annuels 2008/2009.

Le conseil d'administration propose à l'assemblée générale ordinaire des actionnaires du 13 octobre 2009 d'approuver les comptes annuels au 30 juin 2009 d'Aedifica SA (dont un résumé est fourni dans le chapitre « Comptes annuels statutaires abrégés » du présent rapport annuel) et de distribuer un dividende brut de 1,80 € par action représentant un pay-out ratio prudent de 82%. La retenue de précompte mobilier est nulle. Le conseil d'administration propose d'annuler le droit au dividende des actions propres encore détenues par Aedifica SA pour l'exercice 2009.

Sur base du nombre d'actions en circulation au 30 juin 2009, tenant compte des droits y attachés, et à l'exclusion des 2.250 actions propres détenues par Aedifica SA, le résultat statutaire de l'exercice 2009 serait affecté comme présenté dans le tableau ci-dessous.

	2009	2008
Bénéfice (Perte) à affecter (+/-)		
<i>Bénéfice (Perte) de l'exercice à affecter (+/-)</i>	-8.681.906	14.401.541
Prélèvements sur les capitaux propres		
<i>Sur les réserves</i>	16.796.065	0
Affectation aux capitaux propres		
<i>Aux autres réserves</i>	0	6.930.732
Bénéfice (Perte) à reporter (+/-)	0	0
Bénéfice à distribuer		
<i>Rémunération du capital</i>	8.114.159	7.470.809

Le dividende proposé respecte le prescrit de l'article 7 de l'arrêté royal du 21 juin 2006 relatif à la comptabilité des sicafi, en ce sens qu'il est supérieur au minimum requis de 80% du résultat corrigé diminué de l'impact de la réduction de l'endettement au cours de l'exercice tel qu'il ressort des comptes annuels statutaires.

Le dividende proposé sera payable, après approbation par l'assemblée générale des actionnaires, à partir du 20 octobre 2009, contre remise du coupon n°3 pour les actions au porteur. Pour les actions nominatives, le dividende sera versé par transfert bancaire à partir de la même date.

5. PRINCIPAUX RISQUES (HORMIS CEUX LIÉS AUX INSTRUMENTS FINANCIERS)

Aedifica exerce son activité dans un environnement en constante évolution induisant certains risques. La concrétisation de ces risques est susceptible d'avoir un effet défavorable sur la société, son activité, ses perspectives, sa situation financière ou ses résultats. Ces risques doivent dès lors être pris en compte dans le cadre d'une décision d'investissement.

L'objectif d'Aedifica est de gérer au mieux ces risques afin de générer des revenus locatifs stables et récurrents, ainsi qu'un potentiel de plus-values.

Les principaux facteurs de risque³⁰ auxquels Aedifica est confrontée font l'objet d'un suivi régulier tant par le management que par le conseil d'administration, qui ont déterminé des politiques prudentes en la matière et qui continueront régulièrement à les adapter si nécessaire.

Les risques suivants sont présentés en détail dans la section « Facteurs de risque » du rapport annuel : risques de marché (risque économique, risque lié au marché immobilier, risque d'inflation, risque de concentration des opérateurs dans le logement des seniors), risques liés au patrimoine immobilier d'Aedifica (loyers, gestion, qualité et valorisation des immeubles, expropriation, opérations de fusion, scission et acquisition), risques liés à la réglementation. Les risques liés aux instruments financiers sont décrits

³⁰ Les principaux facteurs de risque font l'objet d'une section spécifique du rapport financier annuel, mais sont synthétisés ici en application de l'article 96 du Code des sociétés.

dans le point suivant.

6. UTILISATION DES INSTRUMENTS FINANCIERS

La gestion financière d'Aedifica vise à lui assurer un accès permanent au crédit ainsi qu'à suivre et minimiser le risque de taux d'intérêt.

6.1 Structure de la dette

Au 30 juin 2009, le ratio d'endettement d'Aedifica s'élevait à 49% (2008 : 46%). Le ratio d'endettement maximum autorisé pour les sicafi étant de 65% du total des actifs, Aedifica dispose encore à cette date d'une capacité d'endettement supplémentaire de 59 millions € à actif constant³¹ et de 169 millions € à actif variable³². Inversement, la structure actuelle du bilan permettrait, toutes choses restant égales par ailleurs, d'absorber une diminution de la juste valeur des immeubles de 25% avant d'atteindre le ratio d'endettement maximum.

Le modèle financier d'Aedifica étant basé sur un endettement structurel, la position en cash déposée dans une institution financière est en principe relativement limitée. Elle était de 1 million € au 30 juin 2009.

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

6.2 Risque de liquidité

Aedifica maintient une relation forte et durable avec ses partenaires bancaires qui forment un pool diversifié d'institutions internationales. Elle dispose d'une ligne de crédit bancaire de 150 millions € depuis le 29 mai 2006, fournie par quatre banques (club deal regroupant la Banque Degroof, BNP Paribas Fortis, ING et LBLux) pour une durée de 5 ans, utilisable sous forme d'avances à terme fixe à 1, 3 ou 6 mois. Depuis le 29 mai 2008, cette ligne de crédit a été augmentée à concurrence de 60 millions € pour une durée de 3 ans.

Au 30 juin 2009, Aedifica a utilisé ses lignes de crédit à concurrence de 176 millions € (2008 : 162 millions €) sur un total de 210 millions €. Le solde disponible, à savoir 34 millions €, est suffisant pour financer ses besoins à court terme et, sur une période d'approximativement 18 mois, les projets existants.

Compte tenu du statut légal et réglementaire des sicafi, et du type de biens dans lequel Aedifica investit, le risque de non-renouvellement de lignes de crédit à leur échéance est, sauf imprévu, faible, même dans un contexte de resserrement des conditions de crédit. Nonobstant, en cas de persistance de conditions de marché actuelles, un risque d'augmentation des marges de crédit à l'échéance desdites lignes est probable.

Par ailleurs, la société est exposée à un risque de liquidité qui résulterait d'un manque de trésorerie dans l'hypothèse de la résiliation de ses contrats de financement. La société est en effet exposée au risque que ses contrats de financement soient annulés, renégociés, résiliés ou entraînent une obligation de remboursement anticipé au cas où elle ne respecterait pas les engagements qu'elle a pris lors de la signature de ces contrats. Ces engagements sont conformes aux pratiques du marché pour de tels crédits et prévoient notamment que le ratio d'endettement défini par l'Arrêté royal du 21 juin 2006 ne dépasse pas 60%. En outre, la société est exposée au risque de devoir rembourser ses contrats de financement de manière anticipée en cas de changement de contrôle, en cas de manquement à ses obligations et, plus généralement, en cas de situation de défaut visée par ces contrats. Bien que sur la base de l'information en sa possession et des prévisions pouvant raisonnablement être établies sur cette base, la société n'ait pas, à ce jour, connaissance d'éléments qui lui permettraient de conclure qu'un ou plusieurs de ces engagements pourraient ne pas être respectés dans le futur prévisible, le risque de non-respect des engagements ne peut être exclu.

³¹ C'est-à-dire sans accroissement du portefeuille immobilier.

³² C'est-à-dire avec accroissement du portefeuille immobilier.

6.3 Risque de taux d'intérêt

Aedifica contracte la totalité de ses dettes financières à taux flottant. Ceci lui permet, le cas échéant, de tirer parti de taux d'intérêt bas sur la partie non couverte de la dette. Pour couvrir le risque d'augmentation des taux d'intérêt (qui s'est matérialisé de 2006 à l'automne 2008), Aedifica mène une politique qui vise à sécuriser sur un horizon de plusieurs années les taux d'intérêt se rapportant à 60% au moins de son endettement financier existant ou hautement probable.

Cette politique de couverture est justifiée par le fait qu'une augmentation des taux d'intérêts nominaux sans accroissement simultané de l'inflation implique une augmentation des taux d'intérêt réels qui ne peut pas être compensée par une augmentation des revenus locatifs sous l'effet de l'indexation. De plus, en cas d'accroissement de l'inflation, on constate un décalage dans le temps entre la hausse des taux d'intérêt nominaux et l'indexation des revenus locatifs. Lorsque la courbe des taux est suffisamment plate (c'est-à-dire lorsque les taux d'intérêt varient peu en fonction de l'échéance), Aedifica cherche à se protéger sur de plus longues périodes, en accord avec son horizon d'investissement.

A titre d'exemple, en supposant que la structure et le niveau de la dette financière demeurent inchangés, et en faisant abstraction des instruments de couverture mis en place, les simulations effectuées ont montré qu'une augmentation moyenne des taux d'intérêt de 25 points de base en 2009/2010 par rapport au taux moyen des prévisions entraînerait une augmentation des coûts de financement d'environ 0,5 million € au 30 juin 2010.

Afin de limiter le risque de taux d'intérêt, Aedifica a donc mis en place des couvertures (interest rate swaps ou IRS) convertissant la dette à taux variable en dette à taux fixe. Toutes les couvertures sont contractées avec des banques de référence et se rapportent à des risques existants ou hautement probables. Quand les caractéristiques des couvertures le permettent, Aedifica leur applique la comptabilité de couverture telle que définie par la norme IAS 39. L'analyse des couvertures est fournie dans le rapport de gestion et en note annexe 33 des comptes annuels.

La variation de la courbe des taux d'intérêt n'a pas d'impact significatif sur la charge future des dettes couvertes, dans la mesure où la totalité de l'endettement est couverte par des interest rate swaps (IRS) convertissant la dette à taux variable en dette à taux fixe. Une variation de la courbe des taux d'intérêt aurait cependant une influence sur la juste valeur des interest rate swaps en contrepartie du résultat (ligne XXI du compte de résultats) et/ou des capitaux propres (poste «G. Variation de la juste valeur d'actifs et de passifs financiers»). Une analyse de sensibilité est fournie en note annexe 33 des comptes annuels.

6.4 Risque de contrepartie bancaire

La conclusion d'un financement ou d'un instrument de couverture avec une institution financière crée un risque de contrepartie en cas de défaut de cette institution. Afin de limiter ce risque de contrepartie, Aedifica fait appel à différentes banques de référence de la place pour assurer une certaine diversification de l'origine de ses financements et de ses couvertures de taux, tout en portant une attention particulière au rapport qualité-prix des services fournis. Dans le contexte actuel de crise du secteur bancaire, il ne peut être exclu qu'une ou plusieurs des contreparties d'Aedifica se retrouvent en situation de défaut.

Aedifica est en relation d'affaires avec 4 banques mentionnées plus haut (voir section 6.2). Les banques contreparties des instruments de couverture sont, par ordre d'importance, ING et BNP Paribas Fortis.

6.5 Risque de change

Aedifica réalise la totalité de son chiffre d'affaires et encourt la totalité de ses charges dans la zone euro (à l'exception d'un fournisseur marginal facturant en USD). Son financement est totalement fourni en euros. Aedifica n'est donc pas soumise à un risque de change significatif.

7. TRANSACTIONS AVEC LES PARTIES LIEES

Les transactions avec les parties liées, telles que définies par la norme IAS 24 et par le code des sociétés, font l'objet de la note

annexe 48 des comptes annuels ci-joints. Ces transactions comprennent la rémunération des administrateurs et des dirigeants effectifs d'Aedifica.

Certains types de transactions sont en outre visés par l'article 24 de l'Arrêté royal du 10 avril 1995 (notamment les transactions avec la banque dépositaire). Au cours de l'exercice 2008/2009, aucune transaction visée par cet article et sortant du cadre normale des relations commerciales entre Aedifica et ses prestataires de services habituels (comme la banque dépositaire) n'a été exécutée ou décidée. La conclusion d'un nouveau contrat de service financier avec la Banque Degroof, à des conditions plus intéressantes que par le passé, dans le cadre de la mise en place par Euroclear du système ESES pour le paiement des dividendes, constitue un exemple d'élément du cadre normal des relations commerciales entre Aedifica et ses prestataires de services habituels.

8. PARTICIPATIONS

Aedifica SA détient deux filiales stables au 30 juin 2009 établies en Belgique. Aedifica Invest SA est détenue à 99,2% par Aedifica SA, représentant 124 actions sur 125. La société Degroof Holding Luxembourg en détient une action. Cette filiale a été créée pour faciliter les prises de participations et pour héberger temporairement des titres. Aedifica Invest Brugge est détenue (avec Aedifica Invest) à 99,96% et est le tréfoncier de l'hôtel De Tassche.

9. RECHERCHE ET DEVELOPPEMENT

Aedifica n'a pas d'activités de recherche et développement visées par les articles 96 et 119 du Code des sociétés.

10. ACTIONS PROPRES

Aedifica applique les normes IFRS tant pour l'établissement de ses états financiers consolidés que pour ses comptes statutaires. Conformément à la norme IAS 32, les actions propres détenues par Aedifica sont présentées en déduction des capitaux propres. L'article 623 du Code des sociétés prévoit cependant l'inscription des actions propres à l'actif du bilan et la constitution d'une réserve indisponible. A défaut de constitution d'une telle réserve, 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. Par conséquent, la société a constitué, au cours de l'exercice précédent, une réserve indisponible pour actions propres par prélèvement sur les réserves disponibles.

Au 30 juin 2009, le nombre d'actions propres détenues par le groupe Aedifica s'élève à 2.250, soit 0,05% du capital.

11. PERSPECTIVES POUR 2009/2010

Les prévisions ci-dessous ont été établies par le conseil d'administration en vue d'établir le budget pour l'exercice 2009/2010 sur une base comparable aux informations financières historiques.

11.1 Hypothèses

11.1.1 Facteurs externes

- a) Taux d'indexation des loyers et des charges : conforme aux prévisions mensuelles du Bureau du Plan arrêtées au 7 juillet 2009, à 0,7% en moyenne sur l'exercice ;
- b) Immeubles de placement : évalués à leur juste valeur, sur base d'un taux de croissance nul ;
- c) Taux d'intérêt à long terme : 4,3%.

11.1.2 Facteurs internes

- a) Loyers : les loyers sont basés sur les loyers actuellement perçus, et tiennent compte de l'indexation. Le chômage locatif, les charges locatives sur les surfaces inoccupées ainsi que les commissions d'agence au moment de la relocation sont pris en considération dans les prévisions. Les revenus locatifs des appartements meublés se basent sur des estimations de tarification et de taux d'occupation des différents complexes d'appartements meublés.

- b) Charges immobilières : les hypothèses concernant les charges immobilières portent sur :
- les coûts de gestion immobilière interne et externe (syndic, concierge, etc.) ;
 - les coûts de maintenance et de rénovation ;
 - les taxes et le précompte immobilier ;
 - les assurances.
- c) Frais de gestion de la sicafi : ces prévisions intègrent les frais de personnel, les frais administratifs ainsi que les frais directement liés à la cotation des actions de la société.
- d) Budget d'investissement : les investissements prévus sur l'exercice prochain, soit 25 millions €, sont supposés payés en espèces et représentent principalement les montants décaissés dans le cadre des projets et rénovations en cours.
- e) Hypothèses financières :
- Trésorerie moyenne de 0,5 million €.
 - Le modèle permet le contrôle d'un ratio d'endettement maximum de 65% par rapport à la valeur des actifs.
 - Les variations de juste valeur des dérivés de couverture de la dette financière (IAS 39) ne sont pas modélisées car elles n'ont aucun impact sur le résultat hors IAS 39 et IAS 40, et ne sont pas paramétrables. Les réserves disponibles au sens de l'article 617 du Code des sociétés pour absorber d'éventuelles pertes supplémentaires dues à l'application des normes IAS 39 et/ou 40 s'élèvent au 30 juin 2009 à 46 millions €.

11.2 Prévisions

Le conseil d'administration continue à suivre avec grande attention l'évolution du contexte économique et financier et ses effets sur les activités de la société.

Dans le climat économique actuel, les atouts principaux d'Aedifica sont les suivants :

- La diversification dans ses trois secteurs d'activité stratégiques (les immeubles résidentiels ou mixtes dans les centres urbains, les immeubles à appartements meublés et le logement des seniors) lui permet de s'adapter aux opportunités de marché et à l'évolution de la conjoncture économique. Grâce à ses investissements dans le logement des seniors, Aedifica bénéficie de revenus locatifs à long terme indexés générant des rendements nets élevés. La durée résiduelle moyenne de la totalité de ses baux, qui atteint 16 ans, lui confère une très bonne visibilité de ses revenus futurs.
- Avec un taux d'endettement de 49% au 30 juin 2009 (très éloigné du maximum légal de 65% s'imposant aux sicafi), Aedifica jouit d'une bonne solvabilité.
- Le financement externe du portefeuille immobilier (y compris les engagements pour les projets de développement) est assuré par deux lignes de crédit totalisant 210 millions € conclues avec un club de quatre banques. Ces lignes de crédit courent jusqu'en 2011 : Aedifica est donc couverte jusque là contre le risque de refinancement dans le contexte de turbulence actuelle sur les marchés financiers.

Compte tenu de ce qui précède et des hypothèses ci-dessus (voir section 11.1), le conseil d'administration de la société prévoit pour l'exercice 2009/2010, sur base d'un périmètre inchangé du portefeuille immobilier et sauf événements imprévus, la réalisation d'un résultat locatif net de 22,3 millions € menant à un résultat hors IAS 39 et IAS 40 de 8,2 millions €, ou 1,80 € par action, permettant la distribution d'un dividende (exempt de précompte mobilier) identique à celui proposé au titre de l'exercice 2008/2009, soit 1,80 € par action

11.3 Remarque importante concernant l'information prévisionnelle

Les prévisions ci-dessus constituent des projections dont la réalisation effective dépend, notamment, de l'évolution des marchés immobiliers et financiers. Ils ne constituent pas un engagement dans le chef de la société et ne font pas l'objet d'une certification révisoriale. Toutefois, le commissaire, Monsieur Dirk Smets, associé de BST Réviseurs d'Entreprises SCPRL de Réviseurs d'Entreprises a émis le rapport suivant :

« En notre qualité de commissaire de la société et en application du Règlement (CE) n° 809/2004 de la Commission européenne du 29 avril 2004, nous avons établi le présent rapport sur les prévisions de bilans et comptes de résultats consolidés de la société,

contenues dans le chapitre 11.2. de son rapport de gestion approuvé le 3 septembre 2009 par le Conseil d'Administration de la société.

Les hypothèses reprises dans le chapitre 11.1 amènent aux prévisions de résultat affectable suivantes :

Date : 30/06/2010

Résultat hors IAS 39 et IAS 40 : 8.235 KEUR

Ces prévisions et les hypothèses significatives qui les sous-tendent ont été établies sous la responsabilité de l'organe de gestion de la société, en application des dispositions du Règlement (CE) n° 809/2004 relatives aux prévisions.

Il nous appartient d'exprimer sur ces prévisions une conclusion dans les termes requis par l'annexe I, point 13.2., du Règlement (CE) n° 809/2004

Nous avons effectué nos travaux conformément aux normes de révision applicables en Belgique, telles qu'édictées par l'Institut des Réviseurs d'Entreprises.

Ces travaux ont comporté une évaluation des procédures mises en place par l'organe de gestion pour l'établissement des prévisions ainsi que la mise en œuvre de diligences permettant de s'assurer de la cohérence des méthodes comptables utilisées avec celles appliquées aux états financiers au 30 juin 2009. A cet égard, nous renvoyons à notre attestation sans réserve délivrée le 3 septembre 2009 relative aux comptes consolidés de la société au 30 juin 2009.

Nos travaux ont également consisté à collecter les informations et explications que nous avons estimées nécessaires permettant d'obtenir l'assurance raisonnable que les prévisions sont adéquatement établies sur la base des hypothèses énoncées.

Nous vous rappelons que, s'agissant de prévisions présentant par nature un caractère incertain, les réalisations différeront parfois de manière significative des prévisions présentées. Conformément à l'article 20 de l'Arrêté Royal du 10 janvier 1994 nous ne pouvons nous exprimer sur la possibilité de réalisation de ces prévisions.

A notre avis, ces prévisions financières ont été adéquatement établies et les bases sur lesquelles elles ont été établies sont conformes aux méthodes comptables appliquées par la société.

Fait à Ixelles (1050 Bruxelles)

le 3 septembre 2009.

Dirk SMETS,
Réviseur d'Entreprises,
associé de
BST Réviseurs d'Entreprises,
S.C.P.R.L. de Réviseurs d'Entreprises »

12. CONFLITS D'INTERETS

Une seule occurrence de conflit d'intérêt a eu lieu au cours de l'exercice et est explicitée ci-dessous.

Conseil d'administration du 3 septembre 2008 : évaluation du management

Extrait du procès-verbal : « En application de l'article 523 du Code des sociétés, MM. Jean Kotarakos et Stefaan Gielens quittent la séance. M. Pierre Iserbyt, président du Comité de nomination et de rémunération, fait rapport au Conseil sur l'évaluation du management exécutif. Vu le résultat distribuable par action réalisé par la sicafi et l'appréciation globale très positive sur la

performance du management exécutif, le Comité propose au Conseil d'accorder aux deux membres du management exécutif un bonus (brut) individuel s'élevant à 20% de leur rémunération annuelle (brute, hors avantages divers et plans de pension). Ceci constitue le bonus maximal qui était atteignable au titre de l'exercice 2007/2008. Pour l'exercice 2008/2009, le Comité propose de porter le bonus maximal à 25% de leur rémunération annuelle (brute, hors avantages divers et plans de pension). Le bonus devrait dépendre des deux critères suivants : 50% liés au résultat distribuable par action et 50% liés à l'appréciation globale, dont la recherche de nouveaux investissements sera un élément déterminant. Enfin, le Comité propose d'accorder aux deux membres du management exécutif un remboursement forfaitaire de frais de représentation d'un montant mensuel de 300 €, à compter du 1er juillet 2008. Le Conseil approuve les propositions du Comité. »

13. AUGMENTATIONS DE CAPITAL EFFECTUEES DANS LE CADRE DU CAPITAL AUTORISE

En application de l'article 608 du Code des sociétés, le conseil d'administration doit fournir un exposé sur les augmentations de capital décidées par le conseil d'administration en cours d'exercice et, le cas échéant, un commentaire approprié portant sur les conditions et les conséquences effectives des augmentations de capital à l'occasion desquelles le conseil d'administration a limité ou supprimé le droit de préférence.

Par décision du conseil d'administration du 30 juin 2009³³, agissant de la cadre du capital autorisé, le capital a été augmenté à concurrence de 2.200.000 € pour le porter de 107.193.817,92 € à 109.393.817,92 € par voie d'apport en nature. En rémunération de cet apport, 62.786 actions nouvelles, sans désignation de valeur nominale ont été émises, participant aux bénéfices de la société à compter du 1er juillet 2009 et, pour le surplus du même type et jouissant des mêmes droits et avantages que les actions existantes.

14. CRITERES SOCIAUX, ENVIRONNEMENTAUX ET ETHIQUES DANS LA GESTION DES RESSOURCES FINANCIERES

Les aspects sociaux, environnementaux et éthiques font partie intégrante de la gestion quotidienne d'Aedifica et se confondent avec sa recherche permanente de la qualité³⁴.

15. ELEMENTS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE EN CAS D'OFFRE PUBLIQUE D'ACQUISITION (OPA)

Conformément à l'article 34 de l'Arrêté royal du 14 novembre 2007 relatif aux obligations des émetteurs d'instruments financiers admis à la négociation sur un marché réglementé, Aedifica expose et, le cas échéant, explique ci-dessous les éléments susceptibles d'avoir une incidence en cas d'offre publique d'acquisition.

Les règles concernant les offres publiques d'acquisition volontaires et les offres obligatoires, telles que contenues dans la Loi du 1er avril 2007 et dans l'Arrêté Royal du 27 avril 2007 relatifs aux offres publiques d'acquisition, sont en effet applicables aux titres émis par Aedifica.

15.1 STRUCTURE DU CAPITAL SOCIAL

15.1.1 Capital souscrit et libéré

Il n'existe qu'une seule catégorie d'actions, entièrement souscrites et libérées, sans désignation de valeur nominale. Au 30 juin 2009, le capital social était fixé à 109.393.817,92 €, représenté par 4.579.047 actions représentant chacune 1/4.579.047ème du capital.

15.1.2 Droits et obligations qui sont attachés aux actions Aedifica

Tous les titulaires d'actions Aedifica ont des droits et des devoirs égaux³⁵. Il convient pour le surplus de se référer à la

³³ Voir communiqué de presse du 30 juin 2009.

³⁴ Cependant, aucune démarche spécifique n'a été entreprise pour prendre en considération, au sens de l'article 76 de la Loi du 20 juillet 2004 relative à certaines formes de gestion collective de portefeuilles d'investissement, des critères sociaux, environnementaux et éthiques dans la gestion de ressources financières et dans l'exercice des droits liés aux titres en portefeuille.

³⁵ A l'exception éventuelle du droit au dividende qui peut être accordé pro rata temporis, à la suite de l'émission de nouvelles actions. Dans ce cas-là, ces nouvelles

réglementation applicable à Aedifica, étant le Code des sociétés et la loi du 20 juillet 2004 relative à certaines formes de gestion collective de portefeuilles d'investissement (« Loi OPC ») et l'Arrêté royal du 10 avril 1995 relatif aux sicaf immobilières. De même, il convient de se référer aux dispositions des statuts.

15.2 Restriction légale, statutaire ou conventionnelle au transfert de titres

Le transfert des actions Aedifica n'est soumis à aucune restriction légale ou statutaire particulière.

Afin de garantir aux investisseurs (potentiels) en actions Aedifica une liquidité suffisante, l'article 75 de la Loi du 20 juillet 2004 relative à certaines formes de gestion collective de portefeuilles d'investissement (« Loi OPC ») prévoit que les actions Aedifica doivent être admises à la négociation sur un marché réglementé.

Sur les 4.579.047 actions Aedifica actuellement émises, 4.438.918 sont cotées sur le marché continu d'Euronext Brussels. 77.343 actions seront admises à la cotation après le détachement du coupon n°3 relatif à l'exercice 2008/2009 et auront droit au dividende à partir du 30 juillet 2008. 62.786 actions seront admises à la cotation après le détachement du coupon n°3 relatif à l'exercice 2008/2009 et auront droit au dividende à partir du 1er juillet 2009. Le détachement du coupon n°3 aura lieu en octobre 2009. Ces actions jouissent cependant des mêmes droits et avantages que les actions cotées, sous réserve de leur droit au dividende comme expliqué ci-dessus, et qu'elles doivent rester nominatives jusqu'à la date de leur admission à la cotation.

15.3 Droits de contrôle spéciaux

Aedifica n'a pas de titulaire de titre ayant des droits de contrôle spéciaux.

15.4 Mécanisme de contrôle prévu dans un éventuel système d'actionariat du personnel, quand les droits de contrôle ne sont pas exercés directement par ce dernier

Aedifica n'a pas mis en place de système d'actionariat du personnel.

15.5 Restriction légale ou statutaire à l'exercice du droit de vote

Au 30 juin 2009, Aedifica détenait 2.250 actions propres (représentant une valeur comptable de 144 k €, acquises en 2006 à l'occasion de fusions) dont les droits de vote sont suspendus conformément à l'article 622 du Code des sociétés. Ce nombre est inchangé à la date du présent rapport. Il n'y a pas d'autre restriction à l'exercice du droit de vote.

15.6 Accords entre actionnaires, qui sont connus d'Aedifica et peuvent entraîner des restrictions au transfert de titres et/ou à l'exercice du droit de vote

A la connaissance d'Aedifica, il n'y a pas d'accord entre actionnaires qui puisse entraîner des restrictions au transfert de titres et/ou à l'exercice du droit de vote.

15.7 Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres de l'organe d'administration ainsi qu'à la modification des statuts d'Aedifica

15.7.1 Nomination et remplacement des membres de l'organe d'administration

Suivant l'article 11 des statuts, les membres du conseil d'administration sont nommés pour 3 ans au plus par l'assemblée générale des actionnaires et toujours révocables par elle. Ils sont rééligibles.

Le mandat des administrateurs sortants, non réélus, cesse immédiatement après l'assemblée générale qui a procédé à la réélection.

En cas de vacance d'un ou plusieurs mandats, les administrateurs restants réunis en conseil, ont le droit de pourvoir provisoirement au remplacement jusqu'à la plus proche réunion de l'assemblée générale qui procède à l'élection définitive. Ce droit devient une obligation chaque fois que le nombre des administrateurs effectivement en fonction ou le nombre d'administrateurs indépendants³⁶ n'atteint plus le minimum statutaire.

actions doivent demeurer nominatives jusqu'au moment du paiement dudit dividende.

³⁶ Tous les administrateurs indépendants d'Aedifica répondent aux critères de l'article 526 ter du Code des sociétés.

L'administrateur nommé en remplacement d'un autre achève le mandat du titulaire qu'il remplace.

15.7.2 Modification des statuts

En matière de modification des statuts, il convient de se référer à la réglementation applicable à Aedifica. En particulier, chaque projet de modification des statuts doit être présenté à la CBFA.

15.8 Pouvoirs de l'organe d'administration, en particulier concernant le pouvoir d'émettre ou de racheter des actions

Suivant l'article 6.4 des statuts, le conseil d'administration est autorisé à augmenter le capital social souscrit en une ou plusieurs fois à concurrence d'un montant maximal égal à 83.850.000,00 € aux dates et suivant les modalités à fixer par le conseil d'administration, conformément à l'article 603 du Code des sociétés.

De plus, Aedifica peut, suivant l'article 6.2. des statuts, acquérir par voie d'achat ou prendre en gage ses propres actions dans les conditions prévues par le Code des sociétés, moyennant communication de l'opération à la CBFA.

15.9 Accords importants auxquels Aedifica est partie et qui prennent effet, sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle d'Aedifica à la suite d'une OPA

Les conventions de crédit du 29 mai 2006 et du 29 mai 2008 prévoient que toutes les sommes dues par Aedifica en vertu de ces conventions, en principal, intérêts, commissions, frais et accessoires, deviendront immédiatement et sans préavis exigibles et toutes obligations encore à exécuter par les banques seront immédiatement résiliées de plein droit sauf accord contraire et unanime des banques, en cas de changement de contrôle d'Aedifica, le contrôle étant défini comme la détention par un actionnaire de minimum 50% du capital plus une action.

15.10 Accords entre Aedifica et les membres de son organe d'administration ou son personnel, qui prévoient des indemnités si les membres de l'organe d'administration démissionnent ou doivent cesser leurs fonctions sans raison valable ou si l'emploi des membres du personnel prend fin en raison d'une offre publique d'acquisition

Au cas où la convention de management conclue avec le CEO est résiliée par une des parties dans les six mois suivant une offre publique d'acquisition sans qu'il soit question d'une faute grave, le CEO aura droit à une indemnité égale à dix-huit mois de rémunération.

Au cas où la convention de management conclue avec le CFO est résiliée par une des parties dans les six mois suivant une offre publique d'acquisition sans qu'il soit question d'une faute grave, le CFO aura droit à une indemnité égale à douze mois de rémunération.

Dans les contrats conclus avec les membres du personnel d'Aedifica, aucune clause de ce type n'a été prévue.

Fait à Bruxelles, le 3 septembre 2009.