

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 investissant en immobilier résidentiel.

Aedifica a pour objectif la création d'un portefeuille équilibré d'immeubles principalement 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 l'attrait de la ville et le vieillissement de la population. A titre d'illustration de ces tendances, le Bureau fédéral du Plan prévoit une augmentation importante de la population à Bruxelles qui devrait dépasser 1,2 millions d'habitants dès 2020, tandis que les besoins en nombre de lits en maison de repos pourraient plus que doubler pour dépasser les 300.000 unités à l'horizon 2050 sous l'influence du seul facteur démographique.

Pour réaliser son objectif, Aedifica a identifié quatre 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, le logement des seniors et les hôtels. La diversification recherchée par Aedifica s'articule autour de ces quatre 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.

Cette stratégie de spécialisation dans le marché résidentiel et de diversification dans le choix des investissements constitue 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.

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 récents 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 urbaines 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.

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, ou en investissant en amont

dans la construction de nouveaux immeubles. 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 net (voir lexique), les frais et le 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 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. Les perspectives de croissance dans ce secteur sont encore considérables, la part de marché d'Aedifica (en termes de nombre de lits), deuxième plus gros investisseur immobilier privé en maisons de repos en Belgique, ayant été estimée par DTZ Research à 1,6% en août 2009. Sur base du nombre de lits agréés par l'INAMI, la part de marché d'Aedifica au 30 juin 2011 peut être estimée à plus 2%.

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 des exploitants professionnels et spécialisés. Même si ce secteur n'est pas considéré comme du résidentiel à proprement parler, il correspond au souhait d'Aedifica de répondre aux différents besoins en matière de logement.

1.2. Politique de croissance

Entre le 31 décembre 2006 et le 31 décembre 2010, Aedifica a réussi à se hisser de la 36^{ème} à la 18^{ème} place dans le classement des 100 plus gros portefeuilles immobiliers en Belgique; vu le dynamisme dont elle a fait preuve, Aedifica a été qualifiée de sicafi la plus active (« Most Active Player ») en termes d'investissements en Belgique en 2010 (selon le « Investors Directory 2011 », édité par Expertise Immo Media en janvier 2011).

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.

1.3. Développements stratégiques possibles

Aedifica étudie la possibilité d'investir dans de nouveaux secteurs du marché immobilier belge et évalue en permanence les besoins générés par l'évolution démographique.

Conformément à la législation fiscale en vigueur, les dividendes d'Aedifica bénéficient d'un taux de précompte mobilier de 0 %. La réglementation belge accorde cette exonération de retenue à la source aux sicafi belges qui investissent au moins 60 % de leurs actifs dans des biens immeubles résidentiels situés sur le territoire belge. Dans un communiqué de presse du 28 janvier 2010, la Commission européenne a fait savoir qu'elle demanderait à la Belgique de modifier ses dispositions fiscales en matière d'exonération de précompte mobilier sur les dividendes distribués par les sicafi résidentielles, qui donneraient lieu, selon la Commission européenne, à un traitement discriminatoire et constituerait une entrave à la libre prestation des services parce qu'elle inciterait les résidents belges à investir dans les sicafi résidentielles belges et dissuaderait les sicafi résidentielles belges d'investir dans des immeubles situés à l'étranger. La Commission européenne ne vise donc pas l'exonération de la retenue à la source, mais bien les conditions d'octroi de cette exonération. Un changement de la législation fiscale belge pourrait influencer sur la stratégie de la sicafi en lui permettant d'investir librement dans d'autres pays européens. On ne peut donc exclure qu'une modification de la législation belge entraîne une perte totale ou partielle de ce régime d'exonération et, par voie de conséquence, l'obligation de retenue d'un précompte mobilier sur les dividendes distribués. A noter qu'à la date de rédaction du présent rapport financier annuel, Aedifica n'avait pas connaissance de l'état d'avancement des discussions menées par les autorités belges à ce sujet.

2. OPERATIONS SURVENUES AVANT ET APRES LA CLOTURE DU 30 JUIN 2011

2.1. Opérations survenues avant la clôture du 30 juin 2011

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

2.1.1. Financement

Pour rappel (voir rapport financier annuel 2009/2010), la sicafi a clôturé avec succès au cours de l'été 2010 le renouvellement et l'extension de ses lignes de crédit bancaires, entamé au printemps précédent. Les nouvelles lignes de crédit en place totalisent 270 millions € courant jusqu'en août 2013, avec une première échéance de 60 millions € en juillet 2012.

Le 23 septembre 2010, Aedifica a lancé une augmentation de capital en espèces avec droits de préférence pour un montant brut de 67 millions €, avec pour objectif principal de se doter de moyens financiers nouveaux afin de poursuivre sa stratégie de croissance tout en maintenant un taux d'endettement adéquat, de l'ordre de 50 à 55%. La sicafi a ainsi émis 2.013.334 actions nouvelles à un prix de souscription de 33,45 € par action, ce qui représentait une décote de 17% par rapport au cours de clôture de l'action sur Euronext Brussels le 17 septembre 2010 (lequel s'élevait à 42,25 €) ajusté pour tenir compte du détachement des coupons n°5 et n°6, soit 40,10 €. Durant la période de souscription, le droit de souscription s'est négocié en bourse avec des cours de clôture oscillant entre 0,85 € et 2,10 €. A l'issue de la période de souscription de 15 jours qui s'est clôturée le 7 octobre 2010, 85% des actions offertes avaient été souscrites. Les droits de préférence non exercés à la clôture de la période de souscription ont été vendus le 11 octobre 2010 sous la forme de scripts à des investisseurs institutionnels de haute qualité dans le cadre d'un placement privé accéléré. Le montant revenant aux titulaires de droits de préférence non exercés s'est élevé à 0,70 € par script. Le 15 octobre 2010, le conseil d'administration d'Aedifica a procédé à l'augmentation de capital pour un montant de 67.346.022 € (prime d'émission comprise).

2.1.2. Acquisitions

-12 octobre 2010 : 1 maison de repos

Le 12 octobre 2010, la société Bois de la Pierre SA, propriétaire de la maison de repos Bois de la Pierre, a été absorbée par Aedifica SA. Cette société avait été acquise le 30 juin 2010.

- 22 décembre 2010 : 4 appartements non meublés

Le 22 décembre 2010, Aedifica a fait l'acquisition de 4 des 16 appartements de l'immeuble Ring situé Plantin en Moretuslei 107-115 à 2018 Anvers, dont elle n'était pas encore propriétaire. La valeur d'acquisition totale de ces 4 appartements s'est élevée à 0,3 million €. Aedifica détient dès lors 86 des 98 appartements de cet immeuble.

- 30 décembre 2010 : 1 maison de repos

Le 30 décembre 2010, Aedifica a acquis l'immeuble et le terrain de la maison de repos « Buitenhof » dans la province d'Anvers. Le centre d'habitation et de soins « Buitenhof », qui a une capacité de 80 lits agréés, est situé dans un environnement verdoyant à Brasschaat, à proximité immédiate du campus de soins « De Mick » (hôpital, centre d'habitation et de soins, foyer pour personnes handicapées), et est facilement accessible par l'E19. L'immeuble a été construit en 2 phases en 2005 et 2008, et a une surface de 4.386 m². La valeur d'acquisition de l'immeuble s'est élevée à 8,4 millions €. L'opération a consisté en l'acquisition le 30 décembre 2010 de 100 % des titres de la société « Altigoon SA », entièrement financée par les lignes de crédit de la sicafi. L'ASBL « Buitenhof » (dont l'administrateur délégué est Monsieur Kurt Stabel) poursuit l'exploitation de la maison de repos. Monsieur Kurt Stabel a près de 20 ans d'expérience dans le secteur du logement des seniors, notamment en tant que gestionnaire de maisons de repos, administrateur de FOS (« Federatie Onafhankelijke Seniorenzorg ») et consultant. Par ailleurs, Monsieur Kurt Stabel est membre du « Strategische Adviesraad Welzijn Vlaanderen », et actif dans la « Federatie Palliatieve Zorg Vlaanderen ». L'immeuble est mis à la disposition de l'ASBL « Buitenhof » sur base d'un contrat triple net, prenant la forme d'un bail emphytéotique de 27 ans. Le rendement locatif initial triple net attendu pour cette opération s'élève à environ 6%. Il s'agissait du premier investissement d'envergure après l'augmentation de capital de 67 millions € du mois d'octobre 2010. Altigoon SA a été absorbé par Aedifica SA le 29 juin 2011.

- 21 mars 2011 : 4 maisons de repos et 1 résidence-services

Le 21 mars 2011, Aedifica a réalisé l'acquisition d'un portefeuille de 4 centres d'habitation et de soins et d'un immeuble de résidence-services situés dans la province du Brabant flamand, pour une valeur d'acquisition initiale de 23 millions €. Les immeubles comptent, dans leur état actuel, un total de 327 unités (lits en maison de repos ou appartements en résidence-services) et ont une superficie bâtie de 16.300 m². L'accord conclu avec Soprim@ (l'exploitant) prévoit, en outre, d'importants travaux de rénovation et/ou d'extension pour les sites à Asse, Dilbeek,

Gooik et Wemmel (Marie-Louise), qui seront réalisés et financés par Aedifica, en collaboration avec Soprim@ en tant que maître d'ouvrage délégué. Par ailleurs, l'accord prévoit la construction d'une nouvelle maison de repos à Wemmel, d'une capacité d'environ 209 lits. Le budget d'investissement prévu pour l'extension et la rénovation de 4 sites existants et pour la réalisation du nouveau centre d'habitation et de soins à Wemmel s'élève à environ 50 millions €, y compris le prix pour l'acquisition de terrains additionnels à Gooik (extension Eyckenborch) et à Wemmel (construction neuve). Lorsque tous les projets d'extension et de construction auront été réalisés, ce portefeuille se composera de 4 centres d'habitation et de soins comptant 423 lits et 89 appartements de résidence-services, 1 centre de revalidation de 60 lits et 1 immeuble de résidence-services de 71 appartements. Tous les sites sont exploités (soit directement soit via des entités contrôlées de manière exclusive) par le groupe Soprim@, un exploitant privé de centres d'habitation et de soins, d'un immeuble de résidence-services, et d'une crèche, principalement en Brabant flamand, en Flandre orientale et à Anvers. Soprim@, qui emploie environ 750 collaborateurs, est un acteur de premier plan dans la gestion de centres d'habitation et de soins, qui s'inscrit dans une approche de type « social profit ». Aedifica a acquis, avec sa filiale Aedifica Invest, tous les titres des sociétés Soprim@Immo SA (rebaptisée entretemps « Aedifica Invest WZC Rand 2011 », propriétaire de l'immeuble de résidence-services Klein Veldeken à Asse, des centres d'habitation et de soins Koning Albert I à Dilbeek et Marie-Louise à Wemmel, des terrains du centre d'habitation et de soins Eyckenborch à Gooik, de l'ancien couvent sur le site Eyckenborch et titulaire de l'option d'achat des terrains à Gooik en vue de l'extension du site Eyckenborch et de l'option d'achat, qui a entretemps été exercé (voir section 2.1.4. ci-dessous), des terrains à Wemmel pour la construction du nouveau centre d'habitation et de soins à Wemmel) et 't Bolwerk SA (propriétaire du centre d'habitation et de soins Rietdijk à Vilvoorde). Cette opération a été financée par les lignes de crédit de la sicafi. Le groupe Soprim@ poursuit l'exploitation de tous les centres d'habitation et de soins et de l'immeuble de résidence-services par l'intermédiaire d'entités qu'il contrôle à 100%. Les immeubles sont mis à la disposition du groupe Soprim@ sur base de contrats triple net, prenant la forme de baux emphytéotiques de 27 ans. Soprim@ dispose d'une option de rachat à la valeur de marché qui pourra être exercée à la fin desdits contrats. Le rendement locatif initial triple net pour cette opération s'élève à environ 6%. Aedifica a ainsi réalisé un second investissement d'envergure après l'augmentation de capital de 67 millions € du mois d'octobre 2010. Aedifica Invest WZC Rand 2011 et 't Bolwerk ont été absorbés par Aedifica SA le 29 juin 2011.

- 8 avril 2011 : 1 maison de repos

Le 8 avril 2011, Aedifica a annoncé la réception provisoire de la maison de repos Gaerveld à Hasselt. Ce projet a été réalisé pour compte d'Aedifica dans le cadre d'un accord de principe conclu le 30 juin 2009. La capacité de la maison de repos s'élève actuellement à 109 lits agréés, avec un potentiel de 17 lits supplémentaires. La valeur d'acquisition initiale s'élève à 11 millions €. Un ajustement de la valeur d'acquisition est prévu en cas d'augmentation de la capacité en lits agréés. La valeur d'acquisition pourrait atteindre 11,9 millions € dans le cas d'une augmentation de la capacité à 119 lits agréés. Le rendement locatif ne changerait pas. Aedifica a mis la maison de repos à la disposition du groupe Armonea sur base d'un bail emphytéotique triple net de 27 ans (avec option de prolongation dans le chef de l'emphytéote) générant un rendement locatif initial net 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. L'acquisition a été réalisée le 8 avril 2011, d'une part, par voie d'achat en espèces d'une partie des actions de la société Project Group Hermibouw SA et, d'autre part, par l'apport en nature d'une partie des actions de Project Group Hermibouw SA (pour un montant de 1,8 million €) contre 43.651 nouvelles actions Aedifica. Celles-ci sont entièrement libérées, nominatives et sans désignation de valeur nominale. Elles donneront droit au dividende à partir du 8 avril 2011 et seront admises à la cotation après le détachement du coupon n° 7, qui aura lieu en octobre 2011. Project Group Hermibouw SA a été absorbée par Aedifica SA le 29 juin 2011.

- 13 mai 2011 : 1 immeuble à appartements

Le 13 mai 2011, Aedifica a annoncé la réception provisoire de l'immeuble Résidence de Gerlache dans le complexe Media Gardens, situé chaussée de Louvain à 1030 Bruxelles (Schaerbeek). Cet immeuble, qui bénéficie d'une excellente localisation à mi-chemin entre le quartier européen et l'OTAN, a été réalisé pour compte d'Aedifica par la société IDM A SA, propriétaire de l'immeuble et filiale du groupe Atenor, dans le cadre d'un accord de principe conclu le 16 novembre 2007. L'immeuble compte 75 logements (studios et appartements 1 à 3 chambres allant de 42m² à 128m²) répartis sur 5 niveaux, 4 commerces, un espace pour profession libérale et 72 parkings en sous-sol, pour une surface totale bâtie hors sol d'environ 6.794 m². Par ailleurs, cet immeuble a été construit selon les dernières normes en vigueur en matière de performance énergétique et peut être qualifié d'immeuble à basse énergie (K=31). L'acquisition a été réalisée le 13 mai 2011 par voie d'achat en espèces des titres de la société IDM A SA, propriétaire de l'immeuble. IDM A SA a été absorbé par Aedifica SA le 29 juin 2011. La valeur d'acquisition initiale de l'immeuble s'élève à 14,1 millions €. Un ajustement de la valeur d'acquisition est prévu, d'ici 1 an, en fonction de l'inflation et/ou du succès de la commercialisation. Durant la première période de 9 mois ayant débuté le 13 mai 2011, Aedifica bénéficie d'une garantie de revenus locatifs accordée par le promoteur.

2.1.3. Réceptions de travaux de rénovation et d'extension

Le 18 janvier 2011, la réception provisoire de la dernière phase de l'extension de la Séniorie Mélopée a eu lieu comme suite à l'achèvement des travaux, entamés au cours de l'exercice 2009/2010 et dont une phase intermédiaire

avait été réceptionnée le 9 juillet 2010. L'exploitation de cette extension a donc pu commencer.

Par ailleurs, la première phase de rénovation de l'immeuble situé rue Haute à Bruxelles a été réceptionnée en septembre 2010.

Enfin, la réception provisoire des immeubles Livourne 14, et Livourne 20-22 a eu lieu, en différentes phases, entre le mois d'octobre et le mois de décembre 2010. Il s'agit de la transformation d'anciens immeubles de bureaux de l'ex-CBFA, qui avaient été acquis par Aedifica en 2007, en 18 appartements (meublés). Aedifica dispose désormais d'un complexe de 5 immeubles à appartements meublés (totalisant 34 unités) situé rue de Livourne à Bruxelles. La commercialisation de ces appartements a très bien débuté et est en avance sur les prévisions.

2.1.4. Projets en cours

Le rapport immobilier compris dans le rapport financier annuel 2010/2011 comprend un tableau décrivant les projets en cours.

Les chantiers progressent pour les projets suivants :

- Klooster Hotel (extension de l'hôtel) ;
- Séniorerie La Pairelle (extension de la maison de repos) ;
- Rue Haute (rénovation d'un immeuble à appartements) ;
- Résidence Exclusiv (extension d'une maison de repos).

Dans le courant de l'exercice, les travaux ont débuté pour les projets suivants :

- Citadelle de Dinant (développement d'une maison de repos) ;
- De Edelweis (extension de la maison de repos).

Les projets suivants ont été menés avec succès (voir section 2.1.2. et 2.1.3.) :

- Gaerveld (maison de repos) ;
- Résidence de Gerlache (immeuble à appartements) ;
- Séniorie Mélopée (maison de repos).

Le 18 avril 2011, dans le cadre de sa collaboration avec le groupe Soprim@, Aedifica a levé son option d'achat sur le terrain qui servira d'assiette à la construction du nouveau centre d'habitation et de soins à Wemmel. L'acte authentique d'acquisition a été passé le 23 juin 2011.

2.2. Opérations survenues après la clôture du 30 juin 2011

Aucune opération d'investissement et de désinvestissement n'est intervenue depuis la date de clôture du 30 juin 2011.

3. SYNTHÈSE DES COMPTES ANNUELS AU 30 JUIN 2011

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

3.1 Patrimoine au 30 juin 2011

Durant l'exercice (1^{er} juillet 2010 – 30 juin 2011), Aedifica a augmenté son portefeuille d'immeubles de placement de 89 millions €, passant d'une juste valeur de 429 millions € à 518 millions €. Cette croissance provient principalement des acquisitions faisant suite à l'augmentation de capital du 15 octobre 2010, des projets de développement en cours et de l'appréciation des immeubles de placement qui continue à s'inscrire dans la tendance positive observée depuis le 1^{er} janvier 2010.

Au 30 juin 2011, les immeubles de placement en exploitation d'Aedifica sont composés de 118 biens, d'une surface bâtie totale de 264.203 m², constitués principalement de :

- 542 appartements non meublés ;
- 272 appartements meublés ;
- 32 maisons de repos comprenant 2.999 lits et 2 immeubles comprenant 61 appartements de résidence-services ;
- 6 hôtels comprenant 457 chambres.

Leur répartition par secteur d'activité est la suivante (sur base de la juste valeur) :

- 52% logement des seniors ;
- 36% immeubles à appartements ou mixtes (dont 26% d'immeubles à appartements non-meublés et 10% d'immeubles à appartements meublés) ;
- 12% hôtels et autres types d'immeubles.

Leur répartition géographique se présente comme suit (sur base de la juste valeur) :

- 51% à Bruxelles ;
- 33% en Flandre ;
- 16% en Wallonie.

Le taux d'occupation (voir lexique) de la partie non meublée du portefeuille s'élève à 97,4% au 30 juin 2011, en légère augmentation par rapport au taux de 96,9% enregistré au 30 juin 2010. Des taux d'occupation record ont été enregistrés pour les trois derniers trimestres de l'exercice.

Le taux d'occupation pour la partie meublée du patrimoine atteint quant à lui 86,8% sur l'exercice 2010/2011, en hausse par rapport au taux d'occupation de 79,3% réalisé sur l'exercice 2009/2010 sous l'effet du redressement observé depuis le printemps 2010. Les taux d'occupation trimestriels ont en effet été supérieurs à 80% depuis le début de l'exercice et ont même dépassé le seuil des 90% au cours des deux derniers trimestres.

La durée résiduelle moyenne des baux pour l'ensemble du portefeuille est de 17 ans, identique à celle du 30 juin 2010. Selon la « Belgian REIT Overview » (publié chaque mois par la Banque Degroof), Aedifica se place de loin à la première position en termes de durée résiduelle moyenne des baux. Cette performance s'explique par la grande proportion de contrats de location à très longue durée (comme les baux emphytéotiques) du portefeuille d'Aedifica.

3.2 Compte de résultats statutaire

Le compte de résultats couvre la période de 12 mois du 1^{er} juillet 2010 au 30 juin 2011. Les opérations d'acquisition sont comptabilisées à la date de transfert effectif du contrôle. 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.

Le chiffre d'affaires (**revenus locatifs**) de l'exercice s'élève à 28,9 millions € et est supérieur au chiffre d'affaires de 27,5 millions € de la prévision pour l'exercice 2010/2011, publiée dans la note d'opération relative à l'augmentation de capital du 15 octobre 2010. Ceci se vérifie aussi en excluant la contribution des acquisitions non budgétées réalisées au cours de l'exercice, soit 0,3 million €.

Le chiffre d'affaires (revenus locatifs) de l'exercice s'inscrit en forte augmentation par rapport au chiffre d'affaires réalisé sur la même période de l'exercice précédent; ceci est principalement dû à la contribution prorata temporis des acquisitions des deux derniers exercices, mais aussi sous l'effet du redressement observé depuis le printemps 2010 dans le secteur des immeubles à appartements meublés mentionné ci-dessus.

Après déduction des **charges relatives à la location**, le **résultat locatif net** atteint 28,8 millions € (+24% par rapport au 30 juin 2010), à comparer aux 27,4 millions € prévus pour l'exercice 2010/2011.

Le **résultat immobilier** atteint 27,5 millions € (30 juin 2010 : 22,0 millions €). Ce résultat, diminué des autres frais directs, conduit à un **résultat d'exploitation des immeubles** de 24,6 millions € (30 juin 2010 : 19,4 millions €), soit une marge opérationnelle de 85% (30 juin 2010 : 83%).

Après déduction des frais généraux de 2,9 millions € (30 juin 2010 : 2,5 millions €) et prise en compte des autres revenus et charges d'exploitation, le **résultat d'exploitation avant résultat sur portefeuille** s'élève à 21,8 millions € (30 juin 2010 : 17,0 millions €), représentant une marge d'exploitation de 75% (30 juin 2010 : 73%), en avance sur les prévisions (74%).

Après prise en compte des charges d'intérêt nettes de 4,9 million € (flux cash) générés par les produits dérivés de couverture (décrits plus bas), les charges d'intérêts de la sicafi s'élèvent à 9,1 millions € (30 juin 2010 : 7,6 millions €). Le taux d'intérêt effectif moyen (4,6% avant activation des intérêts intercalaires sur les projets de développement) est en légère augmentation par rapport à celui de l'exercice 2009/2010 (4,2%). Il est cependant légèrement inférieur au taux d'intérêt effectif moyen pris en compte dans les prévisions (4,7%). 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 comptabilisés 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 9,5 millions € (30 juin 2010 : 7,7 millions €).

Conformément au régime particulier des sicafi, les **impôts** (80 k€; 30 juin 2010 : 64 k€) comprennent principalement l'impôt sur les dépenses non admises d'Aedifica.

Le résultat hors IAS 39 et IAS 40 a atteint 12,2 millions € (30 juin 2010 : 9,2 millions €), soit 1,88 € par action (30 juin 2010 : 1,99 € par action). La baisse du résultat hors IAS 39 et IAS 40 par action trouve son origine dans la dilution

consécutives à l'augmentation de capital du 15 octobre 2010. Ce résultat (absolu et par action) est fortement en avance par rapport aux prévisions 2010/2011 (10,6 millions € ou 1,63 € par action), grâce à l'excellent chiffre d'affaires réalisé, et à la maîtrise des coûts opérationnels et des frais financiers.

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 peuvent connaître une forte volatilité d'un exercice à l'autre. 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) :

- Au cumul de l'exercice, la **variation de la juste valeur des immeubles de placement en exploitation** (correspondant au solde des variations positives et négatives de juste valeur entre celle au 30 juin 2010 ou au moment de l'entrée des nouveaux immeubles dans le patrimoine, et la juste valeur estimée par les experts au 30 juin 2011) prise en résultat a été de + 1,78 %, soit + 8,8 millions € (30 juin 2010 : - 0,28 % ou - 1,2 million €). Une variation de juste valeur de + 10 k€ a été enregistrée sur les projets de développement (contre -0,1 million € pour l'exercice précédent). La variation de juste valeur combinée des immeubles de placement en exploitation et des projets de développement représente une hausse importante de 8,8 millions € (contre - 1,3 million € pour l'exercice précédent).
- 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 terme (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 17 ans) 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 active de 0,2 million € et passive de 5,1 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 8,1 millions €) qui ne remplissent pas ces conditions mais qui participent cependant à la couverture économique du risque de taux d'intérêt. La somme de la juste valeur passive des « IRS » et des « multi-callable IRS » est de 13,2 millions €, mentionnée sur la ligne I.C. du passif du bilan, et de 0,2 million € mentionnée sur la ligne I.F. de l'actif du bilan. Selon le type d'instrument, l'**impact IAS 39** (variations de juste valeur) entre le 30 juin 2010 et le 30 juin 2011 est soit pris en résultat (+ 4,4 millions €) soit pris directement en capitaux propres (+ 4,5 millions €, comme il ressort de l'état de variation des capitaux propres). Ces variations constituent une traduction purement comptable (sous la norme IAS 39), ponctuelle (au 30 juin 2011) et sans effet monétaire (c'est-à-dire non cash) de l'évolution de paramètres de marché.

Compte tenu des éléments non monétaires mentionnés ci-dessus, le **résultat net (part du groupe)** s'élève à 25,4 millions € (30 juin 2010 : 2,8 millions €). Le résultat de base par action (basic earnings per share, tel que défini par IAS 33 et calculé en note annexe 26) est de 3,92 € (30 juin 2010 : 0,60 €).

Le **résultat corrigé statutaire**, tel que défini dans l'annexe de l'Arrêté royal du 7 décembre 2010 relatif aux sicafi, atteint 12,6 millions € (30 juin 2010 : 9,6 millions €). Compte tenu du droit au dividende prorata temporis des actions émises au cours de l'exercice, ceci représente un montant de 1,94 € par action (30 juin 2010 : 2,08 € par action). La baisse du résultat corrigé par action trouve son origine dans la dilution consécutive à l'augmentation de capital du 15 octobre 2010.

3.3 Bilan

Au 30 juin 2011, l'actif du bilan d'Aedifica est composé à 98% (30 juin 2010 : 97%) d'**immeubles de placement**, pour un montant de 518 millions € (30 juin 2010 : 429 millions €). Cette rubrique reprend :

- Les immeubles de placement en exploitation (30 juin 2011 : 504 millions €; 30 juin 2010 : 417 millions €). La croissance nette de la juste valeur des immeubles de placement en exploitation s'explique pour 73 millions € par les opérations d'investissement (voir point 2 ci-dessus), pour 5 millions € par la mise en exploitation de projets de développement achevés (voir point 2 ci-dessus) et pour 9 millions € par la variation de la juste valeur des immeubles en exploitation présents dans le patrimoine.
- Les projets de développement (30 juin 2011 : 14 millions €; 30 juin 2010 : 11 millions €) représentent principalement les investissements immobiliers en cours de construction ou de rénovation (voir point 2 ci-dessus). Ils s'inscrivent dans le cadre d'un budget d'investissement pluriannuel détaillé en section 2.2.2 du rapport immobilier du rapport financier annuel 2010/2011.

La juste valeur des immeubles de placement dépasse de loin l'objectif de 499 millions € mentionné dans la note d'opération de l'augmentation de capital du 15 octobre 2010.

Les « **autres actifs repris dans le ratio d'endettement** » représentent 2% du total du bilan (30 juin 2010 : 2%). Leur

augmentation nette de 3 millions € depuis le 30 juin 2010 s'explique principalement par les créances fiscales de 3 millions € nées des fusions du 29 juin 2011.

Depuis la constitution d'Aedifica, son capital a évolué au fur et à mesure des opérations immobilières (apports, fusions, etc.), et grâce à l'augmentation de capital d'octobre 2010. Il s'élève à 181 millions € au 30 juin 2011 (30 juin 2010 : 128 millions €). Les **capitaux propres** (aussi appelés actif net), représentant la valeur intrinsèque d'Aedifica en tenant compte de la juste valeur du patrimoine immobilier, s'élèvent à :

- 287 millions € hors impact IAS 39, en augmentation par rapport au 30 juin 2010 (203 millions €), notamment sous l'effet de l'augmentation de capital d'octobre 2010 ;
- ou à 274 millions € après impact IAS 39 (30 juin 2010 : 181 millions €).

Au 30 juin 2011, les **dettes et passifs repris dans le ratio d'endettement** (tel que défini par l'Arrêté royal du 7 décembre 2010 relatif aux sicafi) s'élèvent à 241 millions € (30 juin 2010 : 239 millions €), dont 232 millions € (30 juin 2010 : 230 millions €) représentent les montants effectivement tirés sur les lignes de crédit de la sicafi totalisant 272 millions €. Le **ratio d'endettement** d'Aedifica s'élève donc à 45% au niveau consolidé (30 juin 2010 : 54%) et à 45% au niveau statutaire (30 juin 2010 : 54%). 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 consolidé de 104 millions € à actif constant (c'est-à-dire sans accroissement du portefeuille immobilier) et de 297 millions € à actif variable (c'est-à-dire avec accroissement du portefeuille immobilier). Inversement, la structure actuelle du bilan permettrait, toutes choses restant égales par ailleurs, d'absorber une diminution de la juste valeur des immeubles de 31% avant d'atteindre le ratio d'endettement maximum. Compte tenu des engagements actuels envers les banquiers de la sicafi limitant le ratio d'endettement à 60 %, ces trois seuils s'élèvent à 77 millions à actif constant, 193 millions à actif variable et -25 %.

Les **autres passifs** de 16 millions € (2010 : 24 millions €) représentent principalement la juste valeur des instruments financiers de couverture (30 juin 2011 : 13 millions € ; 30 juin 2010 : 22 millions €).

L'**actif net par action** atteint 38,66 (30 juin 2010 : 35,93€).

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 + 0,1 million € (30 juin 2010 : - 0,1 million €), issus de flux opérationnels nets de 21,9 millions € (30 juin 2010 : 19,0 millions €), de flux d'investissement nets de -32,1 millions € (30 juin 2010 : -30,6 millions €) et de flux de financement nets de 10,3 millions € (30 juin 2010 : 11,6 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 2010 : 6,3 millions €) ou 22 % 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 4,9 millions € (30 juin 2010 : 4,8 millions €). La juste valeur des immeubles de placement attribués à ce secteur conformément à la norme IFRS 8 s'établit à 132 millions € (30 juin 2010 : 113 millions €), soit 26 % de la juste valeur des immeubles de placement en exploitation d'Aedifica.

3.5.2 Immeubles à appartements meublés

Les revenus locatifs de ce secteur s'élèvent à 5,2 millions € (30 juin 2010 : 4,2 millions €) ou 18% 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 2,7 millions € (30 juin 2010 : 1,8 millions €). La juste valeur des immeubles de placement attribués à ce secteur conformément à la norme IFRS 8 s'établit à 52 millions € (30 juin 2010 : 47 millions €), soit 10 % de la juste valeur des immeubles de placement en exploitation d'Aedifica.

3.5.3 Logement des seniors

Les revenus locatifs de ce secteur s'élèvent à 13,5 millions € (30 juin 2010 : 10,6 millions €) ou 47 % du total des revenus locatifs d'Aedifica. Les baux étant de type triple net (voir lexique), 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 IFRS 8 s'établit à 260 millions € (30 juin 2010 : 199 millions €), soit 52% de la juste valeur des immeubles de placement en exploitation d'Aedifica.

3.5.4 Hôtels et autres

Les revenus locatifs de ce secteur s'élèvent à 3,8 millions € (30 juin 2010 : 2,4 million €) ou 13 % 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 3,7 millions € (30 juin 2010 : 2,4 millions €). La juste valeur des immeubles de placement attribués à ce secteur conformément à la norme IFRS 8 s'établit à 59 millions € (30 juin 2010 : 58 millions €), soit 12 % de la juste valeur des immeubles de placement en exploitation d'Aedifica.

4. AFFECTATION DU RESULTAT

Le conseil d'administration propose à l'assemblée générale ordinaire des actionnaires du 11 octobre 2011 d'approuver les comptes annuels au 30 juin 2011 d'Aedifica SA et de distribuer un dividende brut de 1,82 € par action (réparti comme suit : coupon n°6 : 0,53 €; coupon n°7 : 1,29 €) représentant un pay-out ratio de 94%, et un rendement de 4,76% par rapport au TERP (prix théorique ex-droit de souscription, ex-droit au dividende 2009/2010 et ex-droit au dividende prorata temporis 2010/2011, soit 38,20 €, comme calculé dans la note d'opération relative à l'augmentation de capital du 15 octobre 2010), largement supérieur au rendement de 4,25 % estimé lors de l'augmentation de capital du 15 octobre 2010.

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 2010/2011.

Sur base du nombre d'actions en circulation au 30 juin 2011, tenant compte des droits y attachés, et à l'exclusion des 1.720 actions propres détenues par Aedifica SA, le résultat statutaire de l'exercice 2010/2011 serait affecté comme présenté dans le tableau ci-dessous.

Proposition d'affectation (en €)	2010/2011	2009/2010
A. Résultat net	25.385	2.792
B. Transfert aux/des réserves (-/+)		
1. Transfert à/de la réserve du solde (positif ou négatif) des variations de juste valeur des biens immobiliers (-/+)		
- exercice comptable	8.825	-1.264
- exercices antérieurs	62.187	0
- réalisation de biens immobiliers	0	0
2. Transfert à/de la réserve des frais et droits de mutation estimés intervenant lors de l'aliénation hypothétique des immeubles de placement (-/+)	0	0
3. Transfert à la réserve du solde des variations de juste valeur des instruments de couverture autorisés auxquels la comptabilité de couverture telle que définie en IFRS est appliquée (-)		
- exercice comptable	0	-301
- exercices antérieurs	-5.050	0
4. Transfert à la réserve du solde des variations de juste valeur des instruments de couverture autorisés auxquels la comptabilité de couverture telle que définie en IFRS est appliquée (+)		
- exercice comptable	204	0
- exercices antérieurs	0	0
5. Transfert à la réserve du solde des variations de juste valeur des instruments de couverture autorisés auxquels la comptabilité de couverture telle que définie en IFRS n'est pas appliquée (-)		
- exercice comptable	0	-4.868
- exercices antérieurs	-12.285	0
6. Transfert à la réserve du solde des variations de juste valeur des instruments de couverture autorisés auxquels la comptabilité de couverture telle que définie en IFRS n'est pas appliquée (+)		
- exercice comptable	4.203	0
- exercices antérieurs	0	0
7. Transfert à/de la réserve du solde des écarts de conversion sur actifs et passifs monétaires (-/+)	0	0
8. Transfert à/de la réserve des latences fiscales afférentes à des biens immobiliers sis à l'étranger (-/+)	0	0

9. Transfert à/de la réserve des dividendes reçus destinés au remboursement des dettes financières (-/+)	0	0
10. Transfert aux/des autres réserves (-/+)	-44.851	0
11. Transfert au/du résultat reporté des exercices antérieurs (-/+)	-4.698	0
C. Rémunération du capital prévue à l'article 27, § 1er, al. 1er	10.064	7.709
D. Rémunération du capital - autre que C	1.712	739
E. Résultat à reporter	5.076	775

Ce tableau comprend des mouvements relatifs aux exercices antérieurs, nécessaires pour mettre la présentation des réserves au 1er juillet 2011 en accord avec l'Arrêté royal du 7 décembre 2010. La somme de ces mouvements et du transfert des autres réserves est nulle, et n'a donc aucune incidence sur le niveau total des capitaux propres.

Le dividende proposé respecte le prescrit de l'article 27 de l'arrêté royal du 7 décembre 2010 relatif aux 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 18 octobre 2011, contre remise des coupons 6 et 7 relatifs à l'exercice 2010/2011 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 LIES 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 risque (qui font l'objet de l'annexe 1 fournie ci-joint, mais sont synthétisés ici en application de l'article 96 du Code des sociétés) 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 l'annexe 1 : 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 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.

L'utilisation des instruments financiers (qui fait l'objet de l'annexe 1 fournie ci-joint) est détaillée en note annexe 44 des comptes annuels ci-joints. Les éléments suivants y sont présentés : structure de la dette ; risque de liquidité ; risque de taux d'intérêt ; risque de contrepartie bancaire ; risque de change ; risque de budgétisation et de planification financière.

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 étaient en outre visés par l'article 24 de l'Arrêté royal du 10 avril 1995 (notamment les transactions avec la banque dépositaire, à l'exception des cas explicitement visés par l'article 25 du même Arrêté royal, comme par exemple le dépôt de valeurs mobilières ou d'espèces auprès du dépositaire). Au cours de l'exercice

2010/2011, aucune transaction visée par cet article et sortant du cadre normal des relations commerciales entre Aedifica et ses prestataires de services habituels (comme la banque dépositaire) n'a été exécutée. Certains types de transactions sont désormais visés par l'article 18 de l'Arrêté royal du 7 décembre 2010 (à l'exception des cas explicitement visés par l'article 19 du même Arrêté royal). Au cours de l'exercice 2010/2011, aucune transaction visée par cet article et sortant du cadre normal des relations commerciales entre Aedifica et ses prestataires de services habituels n'a été exécutée.

A titre d'information, la Banque Degroof (banque dépositaire de la sicafi jusqu'au 7 janvier 2011, date d'entrée en vigueur de l'Arrêté royal du 7 décembre 2010 ayant supprimé l'obligation de nommer une banque dépositaire) :

- est intervenue comme « arranger » dans le refinancement bancaire du 23 juillet 2010 et continuera à intervenir comme « agent » tout au long de la durée du crédit. A ce titre, elle a bénéficié d'une commission de montage unique calculée sur le montant total de la ligne de crédit, et d'une commission d'agent prélevée trimestriellement sur la partie utilisée du crédit. Par ailleurs, la Banque Degroof bénéficie, en tant que prêteur, de la même rémunération que les trois autres banques, au prorata de sa participation dans le financement de la sicafi. Le niveau des rémunérations accordées aux quatre banques est conforme aux normes du marché.
- est intervenue comme « Joint Lead Manager » dans l'augmentation de capital du 15 octobre 2010 au côté de deux autres banques dans le cadre d'un « Underwriting Agreement ». A ce titre, elle a bénéficié d'une rémunération correspond à des conditions normales du marché, détaillée dans la note d'opération du 22 septembre 2010.

8. PARTICIPATIONS

Aedifica SA détient deux filiales stables au 30 juin 2011 établies en Belgique. Aedifica Invest SA est détenue à 100% par Aedifica SA (avec Aedifica Invest Brugge SA). Cette filiale a été créée pour faciliter les prises de participations et pour héberger temporairement des titres. Aedifica Invest Brugge SA est détenue (avec Aedifica Invest SA) à 100% et est le tréfoncier de l'extension de l'hôtel Martin's Brugge.

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 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 d'un exercice précédent, une réserve indisponible pour actions propres par prélèvement sur les réserves disponibles. Au 30 juin 2011, le nombre d'actions propres détenues par le groupe Aedifica s'élève à 1.720, soit 0,02% du capital.

11. PERSPECTIVES POUR 2011/2012

Les prévisions ci-dessous ont été établies par le conseil d'administration en vue d'établir le budget pour l'exercice 2011/2012 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 5 juillet 2011, à 2,7% en moyenne sur l'exercice;
- b) Immeubles de placement : évalués à leur juste valeur, sur base d'un taux de croissance de 1 %;
- c) Taux d'intérêt moyen, avant activation des intérêts intercalaires : 4,6 %.

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 41 millions €, sont supposés payés en espèces et représentent principalement les montants décaissés dans le cadre des projets et rénovations en cours mentionnés en section 2.2.2. du rapport immobilier compris dans le rapport financier annuel 2010/2011.

e) Hypothèses financières :

- Trésorerie moyenne de 1 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.

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 de ses investissements 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 et des hôtels, 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 17 ans, lui confère une très bonne visibilité de ses revenus futurs.
- Le financement externe du portefeuille immobilier est assuré par des lignes de crédit courant principalement jusqu'en 2013. A ce jour, les tirages sur ces lignes de crédit sont couverts à hauteur de 82 % par des instruments de couverture (interest rate swaps ou caps).
- Avec un taux d'endettement de 45% au 30 juin 2011 (très éloigné du maximum légal de 65% s'imposant aux sicafi) après l'augmentation de capital clôturée avec succès le 15 octobre 2010, Aedifica jouit d'une excellente solvabilité, soutenue d'ailleurs par la variation positive de la juste valeur du patrimoine immobilier de la sicafi depuis le début de l'année 2010. Aedifica dispose donc d'une structure bilantaire lui permettant d'exécuter les projets et rénovations pour lesquels elle s'est engagée (totalisant approximativement 110 millions € à ce jour).

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 2011/2012, sur base du périmètre prévu du portefeuille immobilier, et sauf événements imprévus, la réalisation des revenus locatifs de 32,3 millions € menant à un résultat hors IAS 39 et IAS 40 de 13,3 millions €, ou 1,88 € par action, permettant la distribution d'un dividende identique à celui proposé au titre de l'exercice 2010/2011, soit 1,82 € par action. Les réserves disponibles calculées conformément à l'article 617 du Code des sociétés et à l'Arrêté royal du 7 décembre 2010 s'élèveraient dès lors à 5,4 millions €.

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 (ce rapport du commissaire a été fidèlement reproduit et, pour autant qu'Aedifica en soit au courant, aucun fait n'a été omis qui rendrait les informations reproduites inexactes ou trompeuses) :

« 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 2 septembre 2011 par le Conseil d'Administration de la société. Les hypothèses reprises dans le chapitre 11.1 amènent aux prévisions de résultat affectable suivantes :

Date : 30/06/2012

Résultat hors IAS 39 et IAS 40 : 13.330 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 2011. A cet égard, nous renvoyons à notre attestation sans réserve délivrée le 2 septembre 2011 relative aux comptes consolidés de la société au 30 juin 2011. 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 2 septembre 2011.

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

Conseil d'administration du 3 septembre 2010 : Rémunération variable du management

Le Président du comité de nomination et de rémunération, M. Pierre Iserbyt, informe le conseil d'administration que deux réunions du comité se sont tenues les 5 juillet et 11 août 2010 pour déterminer la rémunération variable du management exécutif pour l'exercice écoulé, pour l'exercice en cours et pour l'exercice suivant. En application de l'article 523 du Code des sociétés, MM. Jean Kotarakos et Stefaan Gielens annoncent qu'ils ont un intérêt opposé de nature patrimoniale à celui de la société dont ils informeront le Commissaire, et quittent la séance. M. Pierre Iserbyt fait rapport au conseil sur la délibération du comité, qui propose de déterminer comme suit la rémunération brute variable des membres du management exécutif : Compte tenu du résultat de l'exercice 2009/2010, de l'appréciation globale de la performance du CEO et du CFO, et de la conjoncture économique difficile actuelle, il est proposé de limiter la rémunération variable des dirigeants au titre de l'exercice 2009/2010 à 90 % du montant maximum prévu (s'élevant à 30 % de la rémunération annuelle brute hors avantages divers et plan de pension), soit 65.856 € pour le CEO et 42.484 € pour le CFO. La rémunération variable pour l'exercice 2010/2011, consistera, sous réserve d'approbation par le conseil, en un bonus (brut) individuel équivalent à un montant maximum de 25 % de la rémunération annuelle brute hors avantages divers et plan de pension. La détermination des montants effectifs sera fonction d'une appréciation globale par le conseil d'administration qui tiendra compte notamment du succès de l'augmentation de capital en espèces par souscription publique envisagée au cours de l'exercice 2010/2011, de l'évaluation de l'utilisation des moyens nouveaux générés par l'augmentation de capital et de la performance opérationnelle du patrimoine immobilier de la sicafi. En ce qui concerne l'exercice 2011/2012, la rémunération variable sera portée, sous réserve d'approbation par le conseil d'administration, à un montant maximum de 30 % de la rémunération annuelle brute hors avantages divers et plan de pension, sur base de critères d'attribution qui seront déterminés ultérieurement. Le conseil approuve les propositions du comité. MM. Jean Kotarakos et Stefaan Gielens réintègrent la réunion, et se voient annoncer les décisions du conseil les concernant.

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 15 octobre 2010 (voir section 2 du présent rapport de gestion), agissant dans le cadre du capital autorisé, le capital a été augmenté à concurrence de 51.113.114,26 € pour le porter de 127.782.942,92 € à 178.896.057,18 € par augmentation de capital en espèces avec droits de préférence. 2.013.334 actions nouvelles sans désignation de valeur nominale, ont été émises, participant aux bénéfices de la société à compter du 15 octobre 2010, pour le surplus du même type et jouissant des mêmes droits et avantages que les actions existantes.

Par décision du conseil d'administration du 8 avril 2011 (voir section 2 du présent rapport de gestion), agissant dans le cadre du capital autorisé, le capital a été augmenté à concurrence de 1.827.014,06 € pour le porter de 178.896.057,18 € à 180.723.071,24 € par voie d'apport en nature. En rémunération de cet apport, 43.651 actions nouvelles sans désignation de valeur nominale, ont été émises, participant aux bénéfices de la société à compter du 8 avril 2011, pour le surplus du même type et jouissant des mêmes droits et avantages que les actions existantes.

Par soucis d'exhaustivité, il convient de se reporter au tableau de la section 3 des documents permanents compris dans le rapport financier annuel 2010/2011 pour prendre connaissance des autres augmentations de capital de l'exercice réalisées en dehors du capital autorisé.

14. ASPECTS ENVIRONNEMENTAUX, SOCIAUX, ETHIQUES ET SOCIETAUX

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

14.1 Aspects environnementaux

L'approche environnementale poursuivie par Aedifica reste pragmatique avec une attention constante portée vers la recherche d'un juste équilibre dans l'utilisation des ressources humaines et financières, et vers leur affectation là où leur valeur ajoutée est maximale.

Avant toute acquisition potentielle d'un immeuble, Aedifica examine les risques environnementaux. Le cas échéant, leur élimination est planifiée. Afin d'identifier et de contrôler les risques de pollution, la société fait procéder, le cas échéant, à une étude de la qualité du sol des sites abritant ou ayant abrité des activités à risque (citerne à mazout, imprimerie, ...).

Aedifica dispose de permis d'environnement pour l'exploitation des installations classées de ses immeubles. Elle dispose de permis d'urbanisme, dont la plupart ont été obtenus par les anciens propriétaires des immeubles concernés. Pour autant que l'obtention des permis d'urbanisme et/ou d'environnement relève de la responsabilité des occupants, elle met tout en œuvre pour les encourager à rentrer les demandes d'obtention de permis dans les meilleurs délais.

Les installations techniques et de sécurité des immeubles dont Aedifica assure la gestion immobilière (directement, ou indirectement via des gestionnaires externes), sont périodiquement vérifiées conformément à la législation en vigueur. Pour les immeubles dont l'occupant assume la responsabilité technique et immobilière, Aedifica s'efforce de le sensibiliser à organiser cette vérification. Par ailleurs, un programme de mise en conformité du parc d'ascenseurs est en cours.

Une étude de probabilité de présence d'amiante et d'identification des risques afférents est réalisée lors de chaque nouvel investissement. Toutes les applications amiante identifiées et présentant un risque pour l'être humain sont retirées des immeubles. Les applications résiduelles et non significatives font l'objet d'un plan de gestion réévalué annuellement par des experts accrédités. La société profite également des travaux de maintenance ou de rafraîchissement planifiés pour enlever ces éventuels résidus non significatifs.

La réglementation sur la performance énergétique des bâtiments (PEB) impose pour les nouvelles constructions la réalisation d'un dossier d'étude sur la performance énergétique. Pour les immeubles existants, la réglementation a introduit un certificat attestant la performance énergétique du bâtiment et mentionnant son coefficient de performance. Cette compétence étant régionalisée, l'entrée en vigueur de la réglementation PEB varie d'une Région à l'autre. Pour les immeubles dont Aedifica assure la gestion immobilière (directement, ou indirectement via des gestionnaires externes), un programme d'obtention des certificats est en cours. Pour les immeubles dont l'occupant assume la responsabilité technique et immobilière, Aedifica s'efforce de le sensibiliser à obtenir les certificats nécessaires.

Lors des rénovations d'immeubles à appartements, Aedifica remplace de préférence les systèmes de chauffage au mazout par des systèmes au gaz naturel, et s'efforce d'améliorer le niveau d'isolation thermique globale des bâtiments (niveau K)

Au niveau de son siège social, Aedifica utilise du papier certifié FSC (y compris pour l'impression de son rapport financier annuel), et encourage par ailleurs son personnel à pratiquer le tri sélectif des déchets.

14.2 Aspects sociaux

Le conseil d'administration d'Aedifica est composé de 10 administrateurs, dont 4 femmes et 6 hommes. Ce haut pourcentage de présence féminine a été relevé par plusieurs études sur la diversité des genres dans les organes de gouvernance des entreprises belges (voir article L'Echo du 2 mars 2011, article De Tijd du 26 juin 2010 et Expertise News du 4 décembre 2009).

Aedifica s'attache à favoriser le développement personnel de ses collaborateurs en leur offrant un environnement de travail adapté à leurs besoins, motivant et confortable, identifiant et contribuant au renforcement de leurs talents, tout en favorisant la diversité et l'égalité des chances. Au 30 juin 2011, l'équipe se composait de 24,6 équivalents temps plein, soit 27 personnes (26 au 30 juin 2010) dont 15 femmes et 12 hommes, ou 16 employés et 11 ouvriers. Aedifica a enregistré au cours de l'exercice une moyenne de 8 heures de formation par équivalent temps plein. La moyenne d'âge de l'équipe est de 40 ans.

Aedifica relève des commissions paritaires 100 (ouvriers) et 218 (employés). La rémunération proposée par Aedifica reste positionnée par référence aux rémunérations de marché pour des fonctions similaires. Elle comprend pour l'exercice 2010/2011 un plan pour l'octroi d'avantages non récurrents liés aux résultats de l'entreprise, comme cela avait déjà été le cas en 2008/2009 et 2009/2010. Par ailleurs, d'autres avantages récurrents sont offerts, tel qu'un plan d'assurance groupe à contributions définies et une couverture hospitalisation.

Chaque membre de l'équipe bénéficie au minimum d'un entretien d'évaluation par an avec son responsable et ce, notamment, sur la base d'un canevas abordant de manière large les relations entre la sicafi et son collaborateur.

14.3 Aspects éthiques et sociétaux

Aedifica s'est dotée en 2010 d'une charte d'éthique qui formalise les règles de conduites déjà en vigueur. Cette charte inclut notamment les aspects de conflit d'intérêts, de secret professionnel, d'achat et vente d'actions, d'abus de biens sociaux, de cadeaux d'affaires, et de respect des personnes.

Les investissements d'Aedifica répondent aux différents besoins de la population en matière de logement ; elle participe notamment à la revitalisation de certains quartiers (comme par exemple par la rénovation de l'immeuble rue Haute à Bruxelles, ou la construction d'un immeuble résidentiel chaussée de Louvain à Schaerbeek sur un ancien site industriel), et apporte des réponses au défi du vieillissement de la population par ses investissements importants en logement des seniors. De plus, Aedifica est propriétaire de plusieurs immeubles classés (Résidence Palace et immeuble rue du Lombard à Bruxelles, hôtel Martin's Brugge, Klooster Hotel à Leuven), et contribue ainsi à la préservation du patrimoine.

Aedifica dispose d'un programme de roadshows semestriels et annuels en Belgique mais aussi à l'étranger (Luxembourg, Amsterdam, Londres, Paris), contribuant à l'investissement étranger sur le marché belge des capitaux.

Aedifica a participé aux débats relatifs au secteur des sicafi (via le groupe de travail sicafi organisé au sein du Belgian Association of Asset Managers ou BEAMA) et des sociétés cotées (via l'Association Belge des Sociétés Cotées ou ABSC). Elle est membre de l'Union Professionnelle du Secteur Immobilier (UPSI) et sponsorise les fédérations et associations d'investissement VFB et Investa.

Les membres du management d'Aedifica participent, à titre privé, comme orateurs, à des formations universitaires ou postuniversitaires produites par la KU Leuven et l'ULB.

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 1^{er} 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 2011, le capital social était fixé à 180.747.455,13 €, représenté par 7.090.915 actions représentant chacune 1/7.090.915^{ème} 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 égaux, à 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 actions doivent demeurer nominatives jusqu'au moment du paiement dudit dividende. Il convient pour le surplus de se référer à la 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 7 décembre 2010 relatif aux sicaf immobilières. De même, il convient de se référer aux dispositions des statuts (voir section 4 du chapitre « documents permanents » du rapport financier annuel 2010/2011).

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 7.090.915 actions Aedifica actuellement émises, 7.046.672 sont cotées sur le marché continu d'Euronext Brussels. 44.243 actions seront admises à la cotation après le détachement du coupon n°7 relatif à l'exercice 2010/2011. 43.651 de ces actions auront droit au dividende à partir du 8 avril 2011, 592 actions à partir du 1^{er} juillet 2011. 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. Le détachement du coupon n°7 relatif à l'exercice 2010/2011 aura lieu en octobre 2011 (le coupon n°6, lui aussi relatif à l'exercice 2010/2011, ayant déjà été détaché le 14 octobre 2010).

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'actionnariat 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'actionnariat du personnel.

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

Au 30 juin 2011, Aedifica détenait 1.720 actions propres (représentant une valeur comptable de 123 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 indépendants ¹ n'atteint plus le minimum statutaire.

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 approuvé par la FSMA.

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

¹ Tous les administrateurs indépendants d'Aedifica répondent aux critères de l'article 526 ter du Code des sociétés.

ou plusieurs fois à concurrence d'un montant maximal égal à 180.000.000,00 millions € aux dates et suivant les modalités à fixer par le conseil d'administration, conformément à l'article 603 du Code des sociétés, et comme expliqué en note annexe 38 des comptes annuels ci-joints.

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 FSMA.

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

La convention de crédit (club deal) du 23 juillet 2010 et la convention de crédit du 6 août 2010 (crédit bilatéral conclu avec BNP Paribas Fortis) comportent une clause prévoyant 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 ici défini comme la détention par un actionnaire de minimum 50% du capital plus une action ou de minimum 50% des droits de vote plus un droit de vote. La convention de crédit conclue le 9 mars 2010 avec KBC Bank comporte une clause de dénonciation du crédit s'il y a modification substantielle de la structure de l'actionnariat susceptible d'avoir une incidence sur la composition des organes de direction ou sur l'appréciation globale du risque par la banque.

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.

16. JUSTIFICATION DE L'INDEPENDANCE ET DE LA COMPETENCE EN MATIERE DE COMPTABILITE ET D'AUDIT D'AU MOINS UN MEMBRE DU COMITE D'AUDIT

Le comité d'audit de la sicafi est composé de quatre administrateurs non exécutifs, dont deux administrateurs qui répondent aux critères d'indépendance de l'article 526 ter du Code des sociétés. Tant M. Jean-Louis Duplat que Mme Brigitte Gouder de Beauregard (représentant permanent de Re-Invest SA) :

1° n'ont jamais exercé un mandat de membre exécutif du conseil d'administration, ou une fonction de membre du comité de direction ou de délégué à la gestion journalière, ni auprès d'Aedifica, ni auprès d'une société ou personne liée à Aedifica ;

2° n'ont jusqu'à présent siégé au conseil d'administration qu'en tant qu'administrateur non exécutif pendant moins de trois mandats successifs, et pour une période inférieure à douze ans ;

3° n'ont pas fait partie du personnel de direction, au sens de l'article 19,2° de la loi du 20 septembre 1948 portant organisation de l'économie, d'Aedifica ou d'une société ou personne liée à Aedifica. De plus, ils n'ont jamais été un employé d'Aedifica ou d'une société ou personne liée à Aedifica ;

4° n'ont jamais reçu de rémunération ou un autre avantage significatif de nature patrimoniale d'Aedifica ou d'une société ou personne liée à Aedifica, en dehors des honoraires et jetons de présence perçus comme membre non exécutif du conseil d'administration ;

5° ne détiennent aucun droit social représentant le capital d'Aedifica ;

6° n'entretiennent, ni ont entretenu au cours du dernier exercice social, une relation d'affaires significative avec Aedifica ou une société ou personne liée à Aedifica, ni directement ni en qualité d'associé, d'actionnaire, de membre du conseil d'administration ou de membre du personnel de direction, au sens de l'article 19,2° de la loi du 20 septembre 1948 portant organisation de l'économie, d'une société ou personne entretenant une telle relation ;

7° n'ont pas été au cours des trois dernières années, associé ou salarié du commissaire d'Aedifica ou d'une société ou personne liée à Aedifica ;

8° ne sont pas membres exécutifs de l'organe de gestion d'une autre société dans laquelle M. Stefaan Gielens et/ou M. Jean Kotarakos siègent en tant que membres non exécutifs de l'organe de gestion ou membre de l'organe de surveillance, ni entretiennent d'autres liens importants avec M. Stefaan Gielens et/ou M. Jean Kotarakos du fait de fonctions occupées dans d'autres sociétés ou organes ;

9° n'ont, ni au sein d'Aedifica, ni au sein d'une société ou d'une personne liée à celle-ci, ni conjoint(e), ni parents ni alliés jusqu'au deuxième degré exerçant un mandat de membre du conseil d'administration, de membre du comité de direction, de délégué à la gestion journalière ou de membre du personnel de direction, au sens de l'article 19, 2°, de la loi du 20 septembre 1948 portant organisation de l'économie, ou se trouvant dans un des autres cas définis aux points mentionnés ci-avant ;

10° n'entretiennent aucune relation avec Aedifica qui soit de nature à mettre en cause son indépendance.

De plus, tous les administrateurs membres du comité d'audit disposent des compétences nécessaires en matière de comptabilité et d'audit, aussi bien par leur niveau d'éducation que par leur expérience importante dans ces domaines.

17. DECLARATION DE GOUVERNANCE D'ENTREPRISE

La déclaration de gouvernance d'entreprise est fournie en annexe 2.

18. DESCRIPTION DES PRINCIPALES CARACTERISTIQUES DES SYSTEMES DE CONTROLE INTERNE ET DE GESTION DES RISQUES

Une description des principales caractéristiques des systèmes de contrôle interne et de gestion des risques est donnée en section 2 de la déclaration de gouvernance d'entreprise (qui fait l'objet de l'annexe 2) .

Fait à Bruxelles, le 2 septembre 2011.

Annexe 1 : Facteurs de risque

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 risque 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. L'attention du lecteur est attirée sur le fait que la liste des risques présentée ci-dessous n'est pas exhaustive et qu'elle est basée sur les informations connues au 2 septembre 2011, étant entendu que d'autres risques inconnus, improbables ou dont la réalisation n'est pas considérée comme susceptible d'avoir un effet défavorable sur la société, son activité ou sa situation financière, peuvent exister.

1. RISQUES DE MARCHE

1.1 Risque économique

Etant donné que l'évolution de l'offre et de la demande sur le marché immobilier est influencée par la conjoncture économique générale, la dégradation des principaux indicateurs macro-économiques belges est susceptible d'affecter le niveau d'activité et les perspectives de développement d'Aedifica. L'activité de la société subit en effet l'influence des cycles économiques vu que ceux-ci ont un impact tant sur le revenu disponible des locataires (et donc leur capacité à faire face à leurs engagements) que sur la demande de locations et sur la disponibilité des sources de financement des investissements. La société est aussi exposée au risque de défaillance ou de faillite de ses cocontractants : gestionnaires d'immeubles, fournisseurs de crédit et de couverture de taux, entrepreneurs de travaux auxquels elle fait appel, etc. Pour limiter ces effets négatifs, Aedifica diversifie ses investissements dans des segments du marché résidentiel qui tendent à évoluer différemment face à la conjoncture économique.

1.2 Risques liés au marché immobilier

Le niveau des loyers, la vacance locative et la valorisation des immeubles sont fortement influencés par l'offre et la demande sur les marchés immobiliers acquisitifs et locatifs. Les principaux risques auxquels la société est confrontée sont relatifs au taux d'occupation de ses immeubles, à la capacité de maintenir à l'occasion de nouvelles locations ou de renouvellements de baux le montant des loyers et la valeur de son portefeuille immobilier et à la réalisation de pertes lors de cessions éventuelles.

Pour faire face aux risques liés au marché immobilier, Aedifica poursuit une politique d'investissements focalisée sur la Belgique mais diversifiée tant du point de vue géographique que sectoriel, et cela au sein même du marché résidentiel. Chaque segment du marché résidentiel dans lequel Aedifica investit s'adresse à des types de locataires différents, et présente une large diversité en matière de durée des baux (court terme pour les appartements meublés, moyen terme pour les appartements non meublés et long terme pour le logement des seniors et les hôtels). Vu la grande proportion des loyers provenant de baux emphytéotiques irrévocables d'une durée de minimum de 27 ans (portant sur 63 % de la juste valeur des immeubles de placement au 30 juin 2011), la durée résiduelle moyenne des baux atteint 17 ans et confère à Aedifica une bonne visibilité sur une grande partie de ses revenus futurs.

Aedifica a également l'intention de continuer à élargir son patrimoine afin de réduire le poids de chaque immeuble dans son portefeuille, d'améliorer sa gestion et d'accroître sa marge opérationnelle, en bénéficiant d'économies d'échelle.

1.3 Risque d'inflation

A taux d'intérêt constants, Aedifica est faiblement exposée au risque d'inflation, les loyers étant indexés annuellement (en fonction de l'évolution de l'indice santé ou de l'indice des prix à la consommation). L'impact sur les revenus locatifs des adaptations des loyers à l'inflation peut être estimé à 0,3 million € sur une base annuelle, pour une variation de 100 points de base des indices.

Par contre, dans un contexte de hausse des taux d'intérêt nominaux, une inflation faible entraîne une hausse des taux d'intérêt réels, et constitue un risque important se caractérisant par une augmentation des charges financières plus rapide que l'indexation des revenus. Aedifica a pris les mesures nécessaires pour se couvrir contre ce type de risques (voir 3.3 ci-après).

En cas d'inflation négative, la plupart des baux prévoient un plancher au niveau du loyer de base.

1.4 Risque de concentration des opérateurs actifs dans le logement des seniors

Vu le dynamisme des grands opérateurs actifs dans le logement des seniors et la consolidation en cours depuis quelques années au sein de ce secteur, il n'est pas exclu qu'une ou plusieurs concentrations se produisent entre deux ou plusieurs des opérateurs en relation contractuelle avec Aedifica, entraînant une diminution du niveau de diversification de la sicafi, mais par ailleurs une amélioration du professionnalisme des opérateurs.

La structure d'actionnariat de Château Chenois Gestion SPRL (exploitant des maisons de repos Château Chenois, Jardins de Provence et Bel Air) et de New Philip SA (exploitant des maisons de repos New Philip, Résidence Grange des Champs et Résidence Augustin) a ainsi subi des modifications au cours du 1^{er} trimestre de l'exercice 2009/2010, ces deux sociétés étant devenues des filiales indirectes de Medibelge SA (exploitant des maisons de repos Résidence Parc Palace, Résidence Service et Résidence du Golf). Les données concernant ces 9 maisons de repos, acquises lors de 4 opérations distinctes conclues en 2006 et 2007, figurent dans le rapport immobilier qui fait partie du présent rapport financier annuel. Le seuil des 20 % n'étant pas dépassé, la question de l'éventuelle application de l'article 39 précité ne se pose pas à l'heure actuelle. Vu la politique de croissance de la sicafi, la part des 9 maisons de repos concernées dans les actifs de la sicafi a fortement diminué au cours deux derniers exercices (19 % des actifs consolidés de la sicafi au 30 juin 2011 contre 27 % au terme du 1^{er} trimestre de l'exercice 2009/2010) et il est évident qu'elle diminuera encore naturellement dans un avenir prévisible (voir notamment la liste des projets en cours dans le rapport immobilier du présent rapport financier annuel). Orpea, société française cotée à la Bourse de Paris notamment spécialisée en exploitation de maisons de repos, a annoncé au cours de l'exercice 2010/2011 sa prise de participation de 49 % dans le groupe Medibelge avec une option d'achat sur le solde.

Le 21 juin 2011, le groupe Senior Living Group (SLG), exploitant les 10 maisons de repos Résidence Boneput, Résidence Aux Deux Parcs, Résidence l'Air du Temps, Au Bon Vieux Temps, Op Haanven, Résidence Exclusiv, Séniorerie Mélopée, Résidence du Plateau, Séniorerie De Maretak et De Edelweis, a pris le contrôle du groupe Cordia, exploitant les 3 maisons de repos Ennea, Kasteelhof et Wielant.. La part des 13 maisons de repos concernées dans les actifs consolidés de la sicafi s'élève à 18 % au 30 juin 2011 (contre 17 % pour les maisons de repos exploitées par SLG et 4 % pour celles exploitées par Cordia au 30 juin 2010). Les données concernant les 13 maisons de repos, acquises lors de 3 opérations distinctes en 2007, 2008 et 2010, figurent dans le rapport immobilier du présent rapport financier annuel.

2. RISQUES LIÉS AU PATRIMOINE IMMOBILIER D'AEDIFICA

Le conseil d'administration et l'équipe de management d'Aedifica, conscients des risques liés à la gestion et à la qualité du portefeuille, se sont dotés de critères stricts et clairs en termes d'amélioration et d'optimisation des immeubles, de leur gestion commerciale et technique, ainsi que d'investissement et de désinvestissement, afin de limiter le chômage locatif et de valoriser au mieux le patrimoine d'Aedifica.

Ce patrimoine est situé exclusivement en Belgique et est constitué en majeure partie d'immeubles résidentiels. Au 30 juin 2011, les immeubles de placement en exploitation d'Aedifica sont composés de 118 biens, d'une surface bâtie totale de 264.203 m², constitués principalement de :

- 542 appartements non meublés ;
- 272 appartements meublés ;
- 32 maisons de repos comprenant 2.999 lits, 2 immeubles comprenant 61 appartements de résidence-services ;
- 6 hôtels comprenant 457 chambres.

Leur répartition par secteur d'activité est la suivante (en juste valeur) :

- 52 % logement des seniors ;
- 36 % immeubles à appartements ou mixtes (dont 26 % d'immeubles à appartements non-meublés et 10 % d'immeubles à appartements meublés) ;
- 12 % hôtels et autres types d'immeubles.

Leur répartition géographique se présente comme suit (en juste valeur) :

- 51 % à Bruxelles ;
- 33 % en Flandre ;
- 16 % en Wallonie.

Aedifica développe aussi un portefeuille de 17 projets (voir section 2.2.2. du rapport immobilier compris dans le

rapport financier annuel 2010/2011) actuellement repris au bilan pour 14 millions €. Conformément à IAS 40, les immeubles de placement en exploitation et les projets sont présentés ensemble au bilan, sur la ligne « I.C. Immeubles de placement ».

2.1 Loyers

La totalité du chiffre d'affaires d'Aedifica est constituée de loyers générés par la location à des tiers (particuliers, sociétés, exploitants de maisons de repos, de résidences-services ou d'hôtels). Les défauts de paiement de loyers et la diminution du taux d'occupation des immeubles sont susceptibles d'avoir une incidence négative sur les résultats. De plus, en cas de départ de locataires à l'occasion d'une échéance ou d'une fin de bail, dans le cas où de nouveaux locataires seraient trouvés, les nouveaux baux pourraient prévoir des revenus locatifs plus faibles que ceux des baux en cours, étant donné la conjoncture actuelle. Or, les coûts liés à chaque propriété ne peuvent en général pas être réduits de manière proportionnelle à une éventuelle réduction des revenus. Les revenus de la société et les rentrées de trésorerie pourraient en être affectés.

Afin de limiter ces risques, Aedifica mène, sur le marché résidentiel, une politique d'investissements diversifiés, tant du point de vue géographique et sectoriel que du type de locataires visés ou du type de contrats négociés. Dans le secteur du logement des seniors et de l'hôtellerie, par exemple, Aedifica investit dans des contrats à long terme (principalement sous forme de baux emphytéotiques) conclus avec des exploitants professionnels spécialisés, qui génèrent un rendement triple net (voir lexique) et compensent ainsi une grande part des risques liés aux baux à plus court terme associés aux autres segments de marché (immeubles résidentiels ou mixtes et immeubles à appartements meublés).

La société étant exposée au risque de défaillance financière de ses locataires et n'étant pas assurée contre ce risque, des procédures de suivi des emphytéotes et des procédures de suivi des locataires présentant des difficultés de paiement ont été mises en place. De plus, Aedifica obtient des garanties locatives conformes aux pratiques du marché et à la législation applicable en la matière, sous forme de garanties bancaires ou de comptes bloqués, voire d'autres sûretés.

Malgré ceci, le risque de perte de revenus locatifs subsiste et pourrait augmenter en cas de détérioration du contexte économique. Les mouvements des réductions de valeur sur créances douteuses sont reprises en note annexe 34 ci-dessus.

2.2 Gestion

L'attractivité du portefeuille immobilier d'Aedifica sur le marché locatif ainsi que sa valorisation dépendent de la perception que les locataires ou acquéreurs potentiels ont des immeubles et, notamment, de leur qualité, de leur état d'entretien et de leur sécurité.

C'est pourquoi Aedifica a mis en place sa propre équipe commerciale et marketing pour maintenir un contact direct avec les locataires et se conformer, dans la mesure du possible, à leurs souhaits et exigences.

Pour la gestion des immeubles non meublés, Aedifica fait appel à des prestataires externes encadrés en permanence par son building manager. En cas de défaut des gestionnaires, le risque financier pour Aedifica est faible, car les loyers et les provisions pour charges sont directement payés sur des comptes bancaires ouverts au nom d'Aedifica. Les gestionnaires n'ont pas accès aux comptes bancaires recueillant les loyers, tandis que les prélèvements sur les comptes bancaires recueillant les provisions pour charges sont strictement limités.

La gestion de la partie meublée du portefeuille d'Aedifica est internalisée et confiée à une équipe spécialisée. Celle-ci assure une gestion efficace et proactive, limitant le chômage locatif et permettant les contacts directs avec les locataires, qui favorisent leur fidélisation et en attirent de nouveaux.

La société est pleine propriétaire de la plupart de ses immeubles. Toutefois, pour les immeubles dont elle est copropriétaire ou qui font l'objet d'un démembrement de propriété, il pourrait exister des risques spécifiques liés aux règles applicables à la copropriété ou au démembrement en question.

Compte tenu du caractère réduit de son équipe, la société est exposée à un certain risque de désorganisation en cas de départ de certains membres « clé » de son équipe. Le départ inattendu de certains membres de son équipe pourrait aussi avoir un impact négatif sur son développement.

Dans le cadre de la gestion normale de son portefeuille, la société est, et peut encore être à l'avenir, partie à des procédures judiciaires. Ces procédures judiciaires ne sont cependant pas importantes. Compte tenu de l'incertitude inhérente à tout litige, il ne peut être exclu qu'à l'avenir la société encoure des passifs.

2.3 Qualité et valorisation des immeubles

Aedifica mène une politique d'entretien et de rénovation constante de son portefeuille d'immeubles afin de maintenir, voire d'augmenter, les loyers existants, mais aussi de faciliter la relocation ou la vente de ses actifs immobiliers. Ces mesures n'éliminent cependant pas le risque de dépréciation des immeubles.

Aedifica acquiert également des projets en état futur d'achèvement, ce qui lui permet de s'assurer de la bonne qualité des immeubles dans une optique à long terme.

Parmi les membres du personnel, un ingénieur architecte est chargé de la gestion de certains projets de construction et de rénovation et de s'assurer de la bonne fin des chantiers confiés à des sociétés spécialisées. Même si la société s'efforce lors de la négociation des contrats avec celles-ci de limiter les risques liés à la réalisation de ces gros travaux (notamment le retard, le dépassement budgétaire, des problèmes dans l'organisation, ...), ceux-ci ne peuvent être totalement évités.

En cas d'acquisition d'un immeuble nécessitant des travaux de rénovation importants, la juste valeur de l'immeuble lors de son entrée dans le patrimoine reflète généralement l'état de l'immeuble avant rénovation. Le coût de la rénovation est prévu dans le plan financier d'Aedifica.

Le risque que les immeubles soient détruits par le feu ou par d'autres calamités est assuré pour une valeur totale de reconstruction de 446 millions € (en cela compris le mobilier pour les appartements meublés, et à l'exclusion des terrains), représentant 88 % des immeubles de placement en exploitation au 30 juin 2011. Les polices d'assurance sont souscrites par Aedifica, ou par les exploitants dans le cadre des contrats triple net (voir lexique). Ces polices couvrent aussi le chômage immobilier pendant la durée de la reconstruction mais excluent certains risques (comme le fait volontaire du preneur d'assurance, le risque de guerre, le risque nucléaire, le vice propre, le vice caché, l'usure, la vétusté et l'asbeste). Les primes payées par Aedifica s'élèvent à 50 k€.

La société est exposée à la variation de la juste valeur de son portefeuille telle qu'elle résulte des expertises indépendantes (application de la norme IAS 40). Une variation de valeur de 1 % du patrimoine immobilier en exploitation a un impact de l'ordre de 5,2 millions € sur le résultat net et de l'ordre de 0,73 € sur la valeur d'actif net par action. Elle a également un impact sur le ratio d'endettement de l'ordre de 0,5 %.

2.4 Risque d'expropriation

Les biens immobiliers sont susceptibles d'être expropriés pour cause d'utilité publique par les autorités compétentes conformément à la réglementation applicable.

2.5 Risques liés aux opérations de fusion, de scission ou d'acquisition

Un nombre important d'immeubles faisant partie du portefeuille immobilier d'Aedifica a été acquis dans le cadre de fusions ou de scissions de sociétés, ou d'acquisitions d'actions. Même si Aedifica a pris les précautions d'usage dans ce type d'opérations, notamment en procédant à des audits de due diligence sur les biens apportés et sur les sociétés absorbées ou acquises et en exigeant des garanties contractuelles, il ne peut cependant être exclu que des passifs occultes aient été transférés à la société à l'occasion de ces opérations.

3. RISQUES 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.

3.1 Structure de la dette

Au 30 juin 2011, le ratio d'endettement d'Aedifica, tel que défini par l'Arrêté royal du 7 décembre 2010, s'élevait à 45 % au niveau consolidé (2010 : 54 %) et 45% au niveau statutaire (54%). 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 théorique supplémentaire de 104 millions € à actif constant, et de 297 millions € à actif variable. Inversement, la structure actuelle du bilan permettrait, toutes choses restant égales par ailleurs, d'absorber une diminution de la juste valeur des immeubles de 31 % avant d'atteindre le ratio d'endettement maximum. Compte tenu des engagements actuels envers les banquiers de la sicafi limitant le ratio d'endettement à 60 %, ces trois seuils s'élèvent à 77 millions à actif constant, 193 millions à actif variable et -25 %. Lorsque le ratio d'endettement consolidé dépasse 50%, un plan financier accompagné d'un calendrier d'exécution doit être élaboré, décrivant les mesures destinées à éviter que ce ratio ne dépasse 65 % (article 54 de l'Arrêté royal du 7 décembre 2010).

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 moins de 1 million € au 30 juin 2011.

Aedifica n'a donné aucun immeuble en hypothèque, ni conféré aucun gage en faveur de ses créanciers ; un mandat hypothécaire lié à l'acquisition de l'hôtel Eburon subsiste néanmoins. Afin de compenser les risques potentiels pour la sicafi d'une éventuelle conversion de ce mandat hypothécaire par son bénéficiaire, le cédant a constitué un dépôt bloqué de 433 k€ en faveur de la sicafi.

3.2 Risque de liquidité

Aedifica maintient une relation forte et durable avec ses partenaires bancaires qui forment un pool diversifié comprenant des institutions internationales. Les caractéristiques des lignes de crédit dont Aedifica dispose sont détaillées en note annexe 40.

Au 30 juin 2011, Aedifica a utilisé ses lignes de crédit (club deal de 210 millions € regroupant BNP Paribas Fortis, ING, la Banque LBLux et la Banque Degroof, crédit bilatéral de 30 millions € accordé par KBC Bank, crédit bilatéral de 30 millions € accordé par BNP Paribas Fortis, crédits d'investissement de 2 millions € accordés par KBC Bank) à concurrence de 232 millions € (2010 : 230 millions €) sur un total de 272 millions €. Le solde disponible, à savoir 40 millions €, est suffisant pour financer les besoins à court terme de la sicafi et les projets existants d'ici à juillet 2012.

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 détérioration des conditions de marché par rapport à celles qui prévalaient lors de la conclusion des dernières conventions de crédit (mars, juillet et août 2010), un risque d'augmentation des marges de crédit à l'échéance desdites lignes est possible.

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 7 décembre 2010 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.

Aedifica s'est organisée afin de suivre de façon régulière l'évolution des marchés financiers et optimiser sa structure financière à court et long terme, et les risques qui y sont liés (risque de liquidité, risque de taux d'intérêt). Aedifica entend diversifier encore plus ses sources de financement en fonction des conditions de marché.

3.3 Risque de taux d'intérêt

Aedifica contracte la totalité de ses dettes financières à taux flottant (à l'exception des deux crédits d'investissement totalisant 2 millions €). 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, 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 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 2011/2012 par rapport au taux moyen des prévisions entraînerait

une augmentation des coûts de financement d'environ 0,6 million € au 30 juin 2012.

Afin de limiter le risque de taux d'intérêt, Aedifica a donc mis en place des couvertures (principalement interest rate swaps) convertissant la dette à taux variable en dette à taux fixe. Toutes les couvertures sont contractées avec des contreparties de premier ordre 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. Les couvertures sont conclues pour des longues périodes ; nonobstant, les conventions (conformes aux pratiques du marché) conclues avec les banques contreparties prévoient que certains événements sont susceptibles de mettre fin aux couvertures ou d'initier la constitution de sûretés (notamment en liquidités) au bénéfice desdites banques.

La variation de la courbe des taux d'intérêt a un impact limité sur la charge future des dettes, dans la mesure où minimum 60 % de l'endettement est couvert par des interest rate swaps (IRS) convertissant la dette à taux variable en dette à taux fixe, ou par des caps. Toute variation de la courbe des taux d'intérêt aurait par ailleurs une influence sur la juste valeur des interest rate swaps en contrepartie du résultat 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.

3.4 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.

Conformément aux pratiques courantes du marché, les conventions de crédit bancaires comprennent des clauses de perturbation de marché et des clauses de changement majeur de circonstances (clauses de type « MAC » ou material adverse changes) pouvant générer, dans certains cas extrêmes, un coût additionnel pour la sicafi, voire, dans des cas encore plus extrêmes, la cessation du crédit.

Aedifica est en relation d'affaires avec 5 banques mentionnées plus haut. Les banques contreparties des instruments de couverture sont, par ordre d'importance, ING et BNP Paribas Fortis.

3.5 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 facturant marginalement en USD). Son financement est totalement fourni en euros. Aedifica n'est donc pas soumise à un risque de change significatif.

3.6 Risque de budgétisation et de planification financière

Les budgets annuels et les prévisions financières pluriannuelles sont une aide à la décision et au suivi de gestion importante. Ces budgets et prévisions découlent d'un modèle informatisé alimenté par des hypothèses, qui peut comporter des erreurs de programmation ou subir des erreurs de manipulation. Les éventuelles hypothèses erronées, erreurs de programmation ou de manipulation, peuvent, si elles restent non détectées, influencer la conformité aux exigences réglementaires (respect de contraintes du statut de sicafi, telles que la limitation du taux d'endettement par exemple) et conventionnelles (respect des engagements vis-à-vis des banques par exemple), ainsi que la performance de la société.

4. RISQUES LIES A LA REGLEMENTATION

Bien que la société soit attentive au respect des réglementations et veille à s'entourer de toutes les expertises nécessaires à cet égard, elle est exposée au risque de non-respect des contraintes réglementaires, notamment environnementales, et aux risques environnementaux.

L'évolution de la réglementation et des contraintes nouvelles qui pourraient s'imposer à la société ou à ses cocontractants pourraient avoir un impact sur la rentabilité de celle-ci et sur la valeur de son patrimoine, compte tenu notamment des obligations nouvelles susceptibles d'en résulter pour la société. Citons entre autres à ce titre les trois initiatives européennes suivantes : Directive UCITS IV (« Undertakings for Collective Investments in Transferable Securities »), Directive AIFM (« Alternative Investment Fund Managers »), Règlement EMIR (« European Market Infrastructure Regulation »).

En qualité de sicafi, la société bénéficie d'un régime fiscal favorable.

Les résultats (revenus locatifs et plus-values de réalisation diminués des dépenses d'exploitation et des charges financières) sont exonérés d'impôt des sociétés au niveau de la sicafi (mais non de ses filiales).

La distribution de dividendes par une sicafi résidentielle bénéficie d'un taux de précompte de 0 % (cette exonération de retenue à la source étant accordée aux sicafi belges qui investissent au moins 60 % de leurs actifs dans des biens immeubles résidentiels situés sur le territoire belge). Dans un communiqué de presse du 28 janvier 2010, la Commission européenne a fait savoir qu'elle demanderait à la Belgique de modifier ses dispositions fiscales en matière d'exonération de précompte mobilier sur les dividendes distribués par les sicafi résidentielles, qui donneraient lieu, selon la Commission européenne, à un traitement discriminatoire et constituerait une entrave à la libre prestation des services parce qu'elle inciterait les résidents belges à investir dans les sicafi résidentielles belges et dissuaderait les sicafi résidentielles belges d'investir dans des immeubles situés à l'étranger. La Commission européenne ne vise donc pas l'exonération de la retenue à la source, mais bien les conditions d'octroi de cette exonération. Un changement de la législation fiscale belge pourrait influencer sur la stratégie de la sicafi en lui permettant d'investir librement dans d'autres pays européens. On ne peut donc exclure qu'une modification de la législation belge entraîne une perte totale ou partielle de ce régime d'exonération et, par voie de conséquence, l'obligation de retenue d'un précompte mobilier sur les dividendes distribués. A noter qu'à la date de rédaction du rapport de gestion, Aedifica n'avait pas connaissance de l'état d'avancement des discussions menées par les autorités belges à ce sujet.

En cas de perte d'agrément du statut de sicafi, ce qui supposerait des méconnaissances graves et persistantes par la société de la Loi du 20 juillet 2004 et/ou de l'Arrêté royal du 7 décembre 2010, la société perdrait le bénéfice de son régime fiscal favorable. Ce risque est considéré comme théorique, la société veillant à respecter ses obligations. En outre, la perte d'agrément est généralement considérée comme un cas de remboursement anticipé par déchéance du terme (« accélération ») des crédits que la société a contractés.

Bien qu'ayant le statut de sicafi, la société reste soumise au Code des sociétés. Les réserves disponibles d'Aedifica au sens de l'article 617 du Code des sociétés et de l'Arrêté royal du 7 décembre 2010 (c'est-à-dire les réserves que la loi ou les statuts n'interdisent pas de distribuer) s'élèvent à 5 millions € au 30 juin 2011 (voir note annexe 38 des comptes annuels ci-joints).

Annexe 2 : Déclaration de gouvernance d'entreprises

La présente déclaration de gouvernance d'entreprise s'inscrit dans le cadre des dispositions du Code belge de gouvernance d'entreprise 2009 (« Code 2009 ») ainsi que de la Loi du 6 avril 2010 modifiant le Code des sociétés.

1. CODE DE REFERENCE

Aedifica adhère aux principes du Code 2009 publié le 12 mars 2009, tout en prenant en considération les spécificités de la société. Aedifica estime se conformer à l'ensemble des dispositions du Code précité à l'exception des deux suivants (application du principe de « comply or explain ») :

- Principe 2.9 du Code 2009 : Compte tenu des caractéristiques actuelles de la société, le conseil d'administration a décidé de ne pas nommer de secrétaire du conseil.
- Principe 5.2. du Code 2009 : La composition du comité d'audit ne répond pas totalement aux dispositions de l'annexe C du Code 2009, comme expliqué en section 4.4.1 ci-dessous.

L'Arrêté royal du 6 juin 2010 a consacré le Code 2009 comme seul code applicable. Le Code 2009 est donc disponible sur le site internet du Moniteur belge, ainsi que sur www.corporategovernancecommittee.be.

La Charte de gouvernance d'entreprise a été établie par le conseil d'administration d'Aedifica et vise à fournir une information complète concernant les règles de gouvernance applicables au sein de la société. Elle est disponible dans sa totalité sur le site internet d'Aedifica (www.aedifica.be). Cette charte a été adaptée pour la dernière fois le 15 novembre 2010.

2. CONTROLE INTERNE ET GESTION DES RISQUES

La présente section vise à fournir une description des principales caractéristiques des systèmes de contrôle interne et de gestion des risques de la société.

2.1 Gestion des risques et contrôle interne

Le conseil d'administration d'Aedifica est responsable de l'évaluation des risques inhérents à la société et du suivi de l'efficacité du contrôle interne.

Le management exécutif d'Aedifica est, quant à lui, responsable de la mise en place d'un système de gestion des risques et d'un environnement de contrôle interne efficace.

En ces matières, le cadre législatif belge consiste en :

- La Loi du 17 décembre 2008 instituant notamment un Comité d'audit dans les sociétés cotées et dans les entreprises financières (application de la Directive européenne 2006/43 concernant le contrôle financier des entreprises) ;
- La Loi du 6 avril 2010 visant à renforcer le gouvernement d'entreprise dans les sociétés cotées et les entreprises publiques autonomes et visant à modifier le régime des interdictions professionnelles dans le secteur bancaire et financier (loi dite de « gouvernement d'entreprise »).

Ce cadre est complété par :

- La Loi du 20 juillet 2004 relative à certaines formes de gestion collective de portefeuilles d'investissement ;
- Le Code belge 2009 de gouvernance d'entreprise.

Aedifica a mis en place un système de gestion de risques et de contrôle interne adapté à son fonctionnement et à l'environnement dans lequel elle évolue. Ce système est basé sur le modèle de contrôle interne « COSO » (abréviation de « Committee of Sponsoring Organizations of the Threadway Commission »). Le COSO est un organisme international privé non gouvernemental reconnu en matière de gouvernance, de contrôle interne, de gestion des risques et de reporting financier.

La méthodologie COSO s'organise autour de cinq composants :

- l'environnement de contrôle interne ;
- l'analyse de risques ;
- les activités de contrôle ;
- l'information et la communication ;
- la surveillance et le monitoring.

2.2 Environnement de contrôle interne

Les éléments principaux du composant « environnement de contrôle interne » consistent en :

- Une définition claire des objectifs de la société : « Aedifica se profile comme la principale société cotée belge investissant en immobilier résidentiel. Aedifica a pour objectif la création d'un portefeuille équilibré d'immeubles principalement résidentiels générant des revenus récurrents stables tout en offrant un potentiel important de plus-values. Elle s'inspire de deux tendances de fond que sont l'attrait de la ville et le vieillissement de la population ».
- Une définition des rôles des organes de gestion respectifs :
 - Aedifica est dotée d'un conseil d'administration, d'un comité d'audit, d'un comité de nomination et de rémunération, et d'un comité d'investissement dont les rôles sont décrits ci-dessous.
 - Conformément à l'article 38 de la Loi du 20 juillet 2004 relative à certaines formes de gestion collective de portefeuilles d'investissement, le CEO et le CFO (formant ensemble le management exécutif) sont en charge de la gestion journalière de la société ainsi que de la représentation conjointe de la société dans le cadre de cette gestion. Ils rendent compte de leur gestion au conseil d'administration. Le management exécutif est responsable de la mise en place et de l'efficacité des mesures de contrôle interne et de gestion des risques.
- Culture du risque : Aedifica adopte une attitude de bon père de famille afin de rechercher des revenus stables et récurrents.
- L'application de normes d'éthique et d'intégrité :
 - En matière d'éthique, Aedifica est dotée d'une charte d'éthique qui formalise les règles de conduites non écrites précédemment en vigueur. Cette charte inclut notamment les aspects de conflit d'intérêts, de secret professionnel, d'achat et vente d'actions, d'abus de biens sociaux, de cadeaux d'affaires, et de respect des personnes ;
 - En matière d'intégrité, Aedifica se conforme aux exigences légales en matière de conflits d'intérêts (voir ci-dessous).
- Des mesures adaptées afin d'assurer la compétence adéquate :
 - Des administrateurs : étant donné leur expérience (voir infra), les administrateurs disposent de la compétence nécessaire à l'exercice de leur mandat, notamment en matière de comptabilité, de finance et de politique de rémunération.
 - Du management exécutif et du personnel : la compétence des différentes fonctions est assurée par la mise en place de processus de recrutement en fonction de profils définis, de formations adéquates, et d'une politique de rémunération et d'évaluation fondée sur la réalisation d'objectifs réalistes et mesurables. La politique de rémunération a fait l'objet d'une revue par des consultants spécialistes en octobre 2009.

2.3 Analyse de risques

Il existe une identification et une évaluation semestrielle des risques principaux par le conseil d'administration, donnant lieu à publication dans les rapports financiers annuels et semestriels. Les risques font aussi l'objet d'un suivi ponctuel en dehors des exercices semestriels d'identification et d'évaluation par le conseil d'administration lors de ses réunions. Cette analyse de risques donne lieu à des actions de remédiation par rapport aux éventuelles vulnérabilités identifiées.

Pour le détail des risques, voir l'annexe 1 : « Facteurs de risques ».

2.4 Activités de contrôle

- Conformément à la Loi du 20 juillet 2004 susmentionnée, chaque transaction d'acquisition ou de cession de biens immobiliers peut être reconstituée quant à son origine, aux parties concernées, à sa nature, ainsi qu'au moment et au lieu où elle a été effectuée, sur base des actes notariés (acquisition directe ou par voie d'apport en nature, de fusion, de scission ou de scission partielle), et fait l'objet, préalablement à sa conclusion, d'un contrôle de conformité aux statuts de la sicafi et aux dispositions légales et réglementaires en vigueur ;
- La revue des écarts entre le budget et le réalisé, de façon mensuelle par le management exécutif, et de façon trimestrielle par le comité d'audit et le conseil d'administration ;
- Le suivi journalier d'indicateur-clés tels que le taux d'occupation, l'état des créances commerciales, et la position de trésorerie ;
- Le suivi, réalisé pour chaque réunion du conseil d'administration, de l'état des créances commerciales sur les emphytéotes et preneurs de leasings immobiliers ;
- Le principe de double approbation :
 - Signature des contrats : CEO et CFO, conjointement (ou, à défaut, deux administrateurs agissant conjointement), à l'exception des contrats de location des appartements ou des bureaux/commerces, pour lesquels des délégations spécifiques sont organisées ;
 - Approbation des factures : manager responsable et CEO (ou CFO), conjointement ;
 - Mise en paiement des factures : comptable en charge de la trésorerie et CFO (ou CEO), conjointement.
 - Une délégation spécifique est également organisée pour les opérations de trésorerie.
- Par ailleurs, la sicafi a mis en place des mesures de contrôle spécifiques afin de faire face à ses principaux risques financiers :

- Risque de taux d'intérêt : mise en place de couvertures (principalement IRS) convertissant la dette à taux variable en dette à taux fixe, contractées uniquement avec des banques de référence ;
- Risque de contrepartie : appel à différentes banques de référence afin d'assurer une diversification de l'origine des financements bancaires.

2.5 Information et communication

Le système d'information de gestion mis en place par la sicafi permet de fournir de façon ponctuelle une information fiable et complète.

La communication est adaptée à la taille de l'entreprise. Elle repose pour l'essentiel sur les communications générales au personnel, les réunions de travail et les échanges par e-mail.

La pérennité des données informatiques est sous-traitée à un partenaire sur base d'un « service level agreement » (SLA).

Les baux font l'objet d'un enregistrement : les contrats et les documents les plus importants, ainsi que les actes sont préservés de façon adéquate en dehors des locaux d'Aedifica.

2.6 Surveillance et monitoring

Afin d'assurer la bonne application effective des composants précédents, Aedifica a prévu la mise en place d'une forme d'audit interne couvrant ses principaux processus selon un calendrier à 3 ans. Cette activité a été confiée à un spécialiste extérieur. Les résultats de ces audits sont soumis au comité d'audit qui s'assure de la mise en œuvre des recommandations le cas échéant.

3. STRUCTURE DE L'ACTIONNARIAT

La structure de l'actionariat telle qu'elle résulte des déclarations de transparence reçues est fournie en note annexe 38 des comptes annuels.

4. CONSEIL D'ADMINISTRATION ET COMITES

4.1 Composition actuelle du conseil d'administration

Les administrateurs sont nommés pour 3 ans au plus par l'assemblée générale des actionnaires, et toujours révocables par elle. Ils sont rééligibles.

Lors de l'assemblée générale ordinaire du 12 octobre 2010, le mandat d'administrateur exécutif de Monsieur Jean Kotarakos a été renouvelé jusqu'en octobre 2013. Cette assemblée générale a aussi approuvé pour la même période la nomination de Monsieur Olivier Lippens en tant qu'administrateur non exécutif, représentant les actionnaires. Lors de l'assemblée générale extraordinaire du 29 juin 2011, il a été pris acte de la démission, en date du 30 mars 2011, de Bevalex SA, représentée par Madame Sophie Maes, en qualité d'administrateur non exécutif indépendant au sens de l'article 526ter du Code des sociétés, et il a été procédé à la nomination en remplacement, avec effet immédiat, de Insumat SA, représentée par Madame Sophie Maes, en qualité d'administrateur non exécutif indépendant au sens de l'article 526ter du Code des sociétés, jusqu'à l'issue de l'assemblée générale ordinaire qui se tiendra en 2014. Insumat SA avait été coopté par le conseil d'administration le 18 mai 2011.

Au 30 juin 2011, Aedifica est administrée par un conseil d'administration composé de 10 membres, dont 4 indépendants, au sens de l'article 526 ter du Code des sociétés et de l'annexe A du Code 2009, dont la liste figure ci-dessous.

Monsieur Jean-Louis Duplat

Président -

Administrateur indépendant

Belge - 30.05.1937

32, avenue des Erables

1640 Rhode-Saint-Genèse

Début du 1^{er} mandat : 14 novembre 2005

Fin du mandat : Octobre 2011

Autres mandats ou fonctions actuels : Président du Conseil d'administration de Portolani SA - Président de la Fondation d'intérêt public Child Focus – Administrateur du réseau hospitalier CHIREC ASBL - Membre du « Proxy-voting committee » Dexia Asset Management - Membre du « Strategic committee » du groupe néerlandais-belge Bencis – Administrateur de la fondation d'utilité publique Fondation Hypocrate CHIREC.

Mandats exercés au cours des 5 dernières années et parcours professionnel : Administrateur d'Omega-Pharma SA - Administrateur de Brantano - Président honoraire de la Commission Bancaire et Financière et du Tribunal de Commerce de Bruxelles.

Monsieur Stefaan Gielens

Administrateur délégué - Chief Executive Officer - Management exécutif

Belge - 21.10.1965

331-333, avenue Louise - 1050 Bruxelles

Début du 1^{er} mandat : 1^{er} janvier 2006

Fin du mandat : Octobre 2012

Autres mandats ou fonctions actuels : CEO de Aedifica SA - Administrateur d'Aedifica Invest SA - Administrateur d'Aedifica Invest Brugge SA – Gérant Fish Affairs SPRL.

Mandats exercés au cours des 5 dernières années et parcours professionnel : Administrateur délégué de Almafin Real Estate SA et Almafin Real Estate Services SA – Administrateur de Biprop SA, Celestimmo SA, Distienen SA, FM-A Invest SA, General Building Leasing SA, Imfina SA, Immo Arenberg SA, Immo Genk-Zuid SA, Immo-Duo SA, Immo-Prim SA, Immo-Quinto SA, Immo-Tetra SA, Immo-Tres SA, Immocert T'Serclaes SA, Immolease-Trust SA, Origo Belgium SA, Orim SA, SM Berchem SA, SM Vilvoorde SA, Trelo SA, Trustimmo SA, VGM Dorlick SA, VGM Manhattan-Kruisvaarten SA et Weyveldmij SA - Administrateur des sociétés de droit néerlandais Dala Beheer, Dala Property Holding III, Dala XV, Dala XX, Sicalis et de la société de droit français Almaloisir & Immobilier - Plusieurs fonctions au sein de diverses sociétés du groupe KBC - Avocat au Barreau de Bruxelles.

Madame Adeline Simont

Administrateur

Belge - 16.01.1960

36, Ancien Dieweg – 1180 Bruxelles

Début du 1^{er} mandat : 14 novembre 2005

Fin du mandat : Octobre 2011

Autres mandats ou fonctions actuels : Administrateur délégué de Degroof Corporate Finance SA - Administrateur de Société Civile des Galeries Royales Saint Hubert, Andel SA (Groupe Martin's Hotels), Collines de Wavre SA, Axxes Certificates SA.

Mandats exercés au cours des 5 dernières années et parcours professionnel : Administrateur de Compagnie financière de l'Industrie, Associated Weavers International SA, Société Civile Anonyme des Galeries Royales Saint Hubert - Plusieurs fonctions au sein de la Banque Degroof SA dans le département Corporate Finance & Investment Banking et avant cela dans le département Crédit.

Serdiser SCA représentée par Monsieur Pierre Iserbyt

Administrateur indépendant

R.P.M. 0478.945.121

Siège social de la société : 42a, rue des Palais – 1030 Bruxelles

Début du 1^{er} mandat : 23 mars 2006

Fin du mandat : Octobre 2012

Autres mandats ou fonctions actuels de la société : Président de City Mall Invest SA, de Mons-Revitalisation et de Mons-Appui et de Charleroi Expo.

Mandats de la société exercés au cours des 5 dernières années : Administrateur de Foruminvest SA, de De Vlier.

Autres mandats ou fonctions actuels de la personne physique : Administrateur de la Fondation Herbert, du Centre d'Art Contemporain Wiels SA et de Pandenfonds Kortrijk.

Mandats de la personne physique exercés au cours des 5 dernières années et parcours professionnel : Administrateur délégué de GIB Immo, Managing Director de Redevco.

Re-Invest SA représentée par Madame Brigitte Gouder de Beauregard

Administrateur indépendant

R.P.M. 0436.020.344

34, avenue Saturne -1180 Bruxelles

Début du 1^{er} mandat : 14 novembre 2005

Fin du mandat : Octobre 2012

Autres mandats ou fonctions actuels de la société : Directeur Général des sociétés françaises suivantes : SAS AG Real Estate France, SAS Louvresses Development I, II, III et IV, SA Parc des Louvresses Development I, II, III et IV, Immo Nation SPPICAV. Administrateur de Orphee SA et de Immo Nation SPPICAV.

Mandats de la société exercés au cours des 5 dernières années : /

Autres mandats ou fonctions actuels de la personne physique : Administrateur de l'ASBL Musée de l'Europe.

Mandats de la personne physique exercés au cours des 5 dernières années et parcours professionnel : Consultant en développement immobilier auprès de AG Real Estate Développement et AG Real Estate Asset Management –

Administrateur délégué REINVEST SA.

Services et Promotion de Lasne SA représentée par Monsieur Jacques Blanpain

Administrateur représentant les actionnaires

R.P.M. 0427.291.631

30, Clé des Champs - 1380 Lasne

Début du 1^{er} mandat : 14 novembre 2005

Fin du mandat : Octobre 2011

Autres mandats ou fonctions actuels de la société : /

Mandats de la société exercés au cours des 5 dernières années : /

Autres mandats ou fonctions actuels de la personne physique : Administrateur délégué de Services et Promotion de Lasne.

Mandats de la personne physique exercés au cours des 5 dernières années et parcours professionnel : Administrateur de Chrono Euro Diffusion SA, Longchamp Libertas SA, Le Manoir SA, Olphi SA, Emmabe SA, Bertimo SA, Services et Promotion de la Vallée SA.

Madame Galila Barzilai Hollander

Administrateur représentant les actionnaires

Belge et israélienne - 13.01.1949

65A, chemin de Bas Ransbeck - 1380 Ohain

Début du 1^{er} mandat : 14 novembre 2005

Fin du mandat : Octobre 2011

Autres mandats ou fonctions actuels : Administrateur délégué de Hôtel Siru SA, Mat LMB SA et Monlogis SA - Administrateur et administrateur délégué de Association Révolution SA – Gérante de E.I.C.C. SPRL et L'Héritage SPRL.

Mandats exercés au cours des 5 dernières années et parcours professionnel : /

Monsieur Jean Kotarakos

Administrateur – Chief Financial Officer

Management exécutif

Belge – 20.02.1973

331-333, avenue Louise - 1050 Bruxelles

Début du 1^{er} mandat : 3 juin 2008

Fin du mandat : Octobre 2013

Autres mandats ou fonctions actuels : CFO d'Aedifica SA, administrateur d'Aedifica Invest SA, Aedifica Invest Brugge SA.

Mandats exercés au cours des 5 dernières années et parcours professionnel : Administrateur de D'Ieteren Lease NV et Lease Management SA - Finance and Quality Manager SA D'Ieteren Lease NV - Responsable Consolidation & Corporate Planning SA D'Ieteren NV - Auditeur KPMG.

Insumat SA représentée par Madame Sophie Maes

Administrateur indépendant

RPR 0437.119.216

9, Moutstraat – 9000 Gand

Début du 1^{er} mandat : 18 mai 2011 (date de cooptation par le conseil d'administration, en remplacement de Bevalex SA, représentée par son représentant permanent Madame Sophie Maes ; la nomination de Insumat SA a été approuvée par l'assemblée générale extraordinaire du 29 juin 2011).

Fin du mandat : Octobre 2014

Autres mandats ou fonctions actuels de la société : /

Mandats de la société exercés au cours des 5 dernières années : /

Autres mandats ou fonctions actuels de la personne physique : CEO Group Maes, Administrateur de Orelia SA, Building Hotel Maes SA, Ghent Industrial Investment SA, Aalterpaint SA, Advanced Computer Systems Technics SA, Investera SA, Investpool SA, Messiaen SA, espace Belliard SA, Alides SA, Investissement Leopold SA, Profin SPRL, Algemene Bouw Maes SA, Fonsny SA, R. Maes SA, MAPP SCI, Imco SCI, Wonen op Poel en Ramen VZW, VOKA-Kamer van Koophandel Oost-Vlaanderen VZW, VOKA Vlaams Economisch Verbond VZW, BVS UPSI (Président Flandre), BNP Paribas Fortis (Comité de gestion).

Mandats de la personne physique exercés au cours des 5 dernières années et parcours professionnel : Administrateur de Saturno SA, de Romano SA et de Bevalex SA.

Monsieur Olivier Lippens

Administrateur représentant les actionnaires

Belge

Avenue Hermann-Debroux 40-42, 1160 Bruxelles

Début du 1er mandat : 12 octobre 2010

Fin du mandat : Octobre 2013

Autres mandats ou fonctions actuels : Administrateur délégué de Wulfsdonck SA, Finasucre SA, Groupe Sucrier SA, Iscal Sugar SA, Iscal Sugar BV. Président de Devolder SA. Director de Bundaberg (FIA). Administrateur de la Compagnie Sucrière, Galactic SA, Futerro SA, Unibra SA, Société anonyme des Galeries Royales Saint Hubert SA. Mandats exercés au cours des 5 dernières années et parcours professionnel : Finasucre - PwC (Coopers & Lybrand).

4.2 Renouvellement de mandats proposé à l'assemblée générale ordinaire

Le renouvellement des mandats de Monsieur Jean-Louis Duplat, Madame Adeline Simont, Services et Promotion de Lasne SA (représenté par Monsieur Jacques Blanpain) et Madame Galila Barzilai Hollander sera proposé à l'assemblée générale ordinaire du 11 octobre 2011. En cas de nomination, ils continueront à siéger au conseil d'administration, avec un mandat courant jusqu'en octobre 2014.

4.3 Rapport d'activité du conseil d'administration

Durant l'exercice 2010/2011, le conseil d'administration s'est réuni 11 fois pour discuter des points principaux suivants :

- reporting opérationnel et financier
- politique de communication
- politique d'investissement
- politique de financement
- offre en souscription publique d'actions nouvelles
- analyse et approbation de dossiers d'investissements
- organisation interne de la sicafi
- préparation des assemblées générales
- reporting des comités
- composition du conseil d'administration
- établissement des déclarations intermédiaires et des rapports financiers semestriels et annuels
- analyse et approbation du business plan, des budgets et des prévisions
- établissement des rapports spéciaux du conseil d'administration dans le cadre d'opérations de fusion, scission et apport en nature.

4.4 Comités du conseil d'administration

Le conseil d'administration a créé en son sein trois comités spécialisés : le comité d'audit, le comité de nomination et de rémunération et le comité d'investissement, ayant pour mission de l'assister et de le conseiller dans les domaines qu'ils traitent. Ces comités n'ont pas de pouvoir décisionnel mais ils ont un caractère consultatif et rapportent au conseil d'administration, qui prend ensuite les décisions.

4.4.1 Comité d'audit

Légalement, Aedifica n'est pas obligée de mettre en place un comité d'audit², les tâches attribuées au comité d'audit par la loi pouvant également être exercées par le conseil d'administration dans son ensemble. Néanmoins, le conseil d'administration a déjà décidé par le passé de créer en son sein un comité d'audit.

Lors de sa réunion du 15 novembre 2010, le conseil d'administration d'Aedifica a nommé Monsieur Olivier Lippens en tant que membre du comité d'audit. Le comité d'audit est donc depuis lors constitué de quatre administrateurs, dont deux administrateurs indépendants. Le Code 2009 de gouvernance d'entreprise recommande qu'une majorité des membres du comité d'audit soit composée d'administrateurs indépendants. La nomination de Monsieur Lippens au sein du comité d'audit constitue cependant un atout pour ledit comité et la société. Vu sa formation et son expérience professionnelle, Monsieur Lippens dispose des compétences approfondies nécessaires, notamment en matière de comptabilité, d'audit et de finance. Par ailleurs, la présidente du comité d'audit est un administrateur indépendant et sa voix est prépondérante en cas de parité des votes. Dès lors, la majorité des voix du comité d'audit demeure auprès des administrateurs indépendants. Finalement, le comité d'audit assiste le conseil d'administration dans l'exercice de ses responsabilités de suivi en matière de contrôle au sens le plus large du terme, mais le pouvoir de décision final demeure auprès du conseil d'administration.

La composition actuelle du comité d'audit d'Aedifica et les tâches qui lui sont attribuées remplissent les conditions

² La loi prévoit en effet une exception pour les sociétés qui, sur base consolidée, répondent au moins à deux des trois critères suivants : (i) personnel moyen de moins de 250 personnes ; (ii) total du bilan inférieur ou égal à 43 millions € ; (iii) chiffre d'affaires net inférieur ou égal à 50 millions €.

imposées par la Loi du 17 décembre 2008 concernant la création d'un comité d'audit au sein des sociétés cotées et des entreprises financières. Tous les membres du comité d'audit possèdent l'expertise nécessaire exigée par la loi. Les administrateurs indépendants d'Aedifica répondent aux critères de l'article 526ter du Code des sociétés et à l'annexe A du Code 2009.

Le comité d'audit se compose de 4 administrateurs dont 2 administrateurs indépendants, à savoir :

Re-Invest SA, représentée par Madame Brigitte Gouder de Beauregard

Président du comité

Administrateur indépendant

Monsieur Jean-Louis Duplat

Administrateur indépendant

Madame Adeline Simont

Administrateur

Monsieur Olivier Lippens

Administrateur représentant les actionnaires

Durant l'exercice 2010/2011, le comité s'est réuni 5 fois. Le commissaire de la sicafi a été entendu 2 fois par le comité d'audit au cours de l'exercice.

Dans le cadre de sa mission de veiller à l'exactitude et à la sincérité du reporting des comptes annuels et semestriels d'Aedifica, et à la qualité du contrôle interne et externe et de l'information délivrée aux actionnaires et au marché, les points suivants ont été abordés :

- revue trimestrielle des comptes.
- suivi des recommandations formulées par le commissaire ;
- examen avec le management des procédures internes de gestion ;
- suivi de la mission d'audit interne (voir section 2.6 ci-dessus) ;
- sélection d'un nouveau commissaire appelé à remplacer le commissaire actuel, dont le mandat ne peut plus être renouvelé vu les dispositions réglementaires en matière de rotation des commissaires.

4.4.2 Comité de nomination et de rémunération

Légalement, Aedifica n'est pas obligée de mettre en place un comité de nomination et de rémunération³, les tâches attribuées au comité de nomination et de rémunération par la loi pouvant également être exercées par le conseil d'administration dans son ensemble. Néanmoins, le conseil d'administration a déjà décidé par le passé de créer en son sein un comité de nomination et de rémunération. La composition actuelle du comité de nomination et de rémunération d'Aedifica et les tâches qui lui sont attribuées remplissent les conditions imposées par la Loi du 6 avril 2010 insérant un article 526 quater dans le Code des sociétés. Le comité de nomination et de rémunération est composé d'une majorité d'administrateurs indépendants, au sens de l'article 526 ter du Code des sociétés, et possède l'expertise nécessaire en matière de politique de rémunération.

Le comité de nomination et de rémunération se compose de 3 administrateurs, à savoir :

Serdiser SCA représentée par Monsieur Pierre Iserbyt

Président du comité

Administrateur indépendant

Re-Invest SA, représentée par Madame Brigitte Gouder de Beauregard

Administrateur indépendant

Madame Adeline Simont

Administrateur

Durant l'exercice 2010/2011, le comité s'est réuni 4 fois pour discuter des points principaux suivants :

- composition du conseil d'administration ;
- évaluation du management exécutif et rémunération variable pour l'exercice clôturé au 30 juin 2010 ;
- revue de la rémunération du management exécutif ;
- revue de la rémunération des administrateurs non exécutifs ;
- évaluation du fonctionnement du conseil d'administration.

³ La loi prévoit en effet une exception pour les sociétés qui, sur base consolidée, répondent au moins à deux des trois critères suivants : (i) personnel moyen de moins de 250 personnes ; (ii) total du bilan inférieur ou égal à 43 millions € ; (iii) chiffre d'affaires net inférieur ou égal à 50 millions €.

4.4.3 Comité d'investissement

Le comité d'investissement se compose du management exécutif et de 4 autres administrateurs dont 3 administrateurs indépendants et 1 administrateur représentant les actionnaires, à savoir :

Serdiser SCA représentée par Monsieur Pierre Iserbyt

Président du comité

Administrateur indépendant

Re-Invest SA, représentée par Madame Brigitte Gouder de Beauregard

Administrateur indépendant

Insumat SA représentée par Madame Sophie Maes

Administrateur indépendant

Services et Promotion de Lasne SA représentée par Monsieur Jacques Blanpain

Administrateur représentant les actionnaires

Monsieur Stefaan Gielens

CFO

Monsieur Jean Kotarakos

CEO

Durant l'exercice 2010/2011, le comité s'est réuni 7 fois pour évaluer des opportunités d'investissement ; 42 dossiers ont ainsi été analysés par le comité. En outre, de nombreux échanges (électroniques ou téléphoniques) ont eu lieu entre les membres du comité lorsque l'organisation d'une réunion formelle ne se justifiait pas.

4.5 Présences des administrateurs et rémunération des administrateurs non exécutifs

Nom	Conseil d'administration	Comité d'audit	Comité de nomination et de rémunération	Comité d'investissement	Rémunération du mandat (€)	Jetons de présence (€)
Jean-Louis Duplat	8/11	4/5	-	-	12.000	8.800
Stefaan Gielens	11/11	-	-	7/7	-	-
Adeline Simont	11/11	5/5	4/4	-	10.000	14.550
Serdiser SCA représentée par Pierre Iserbyt	9/11	-	4/4	7/7	10.000	14.550
Re-Invest représentée par Brigitte Gouder de Beauregard	7/11	5/5	3/4	5/7	10.000	14.350
Services et Promotion de Lasne représentée par Jacques Blanpain	10/11	-	-	6/7	10.000	11.700
Galila Barzilaï Hollander	7/11	-	-	-	10.000	5.250
Jean Kotarakos	11/11	-	-	7/7	-	-
Bevalex SA représentée par Sophie Maes	4/7	-	-	4/4	7.479	5.800
Insumat SA représentée par Sophie Maes	2/2	-	-	1/1	1.205	2.200
Olivier Lippens	7/7	3/3	-	-	7.178	7.350
Total	-	-	-	-	77.862	84.450

4.6 Management exécutif

4.6.1 Composition

Le conseil d'administration n'a pas opté pour la création d'un comité de direction au sens du Code des sociétés. Au 30 juin 2011, le management exécutif est composé de Monsieur Stefaan Gielens, CEO, et de Monsieur Jean Kotarakos, CFO.

Conformément à l'article 38 de la loi du 20 juillet 2004 relative à certaines formes de gestion collective de portefeuilles d'investissement, le CEO et le CFO sont en charge de la gestion journalière de la société ainsi que de la représentation conjointe de la société dans le cadre de cette gestion. Ils rendent compte de leur gestion au conseil d'administration.

4.6.2 Rémunération

Voir le rapport de rémunération au point 8 ci-dessous.

5. PREVENTION DE CONFLITS D'INTERETS

5.1 Conflits d'intérêts

Les administrateurs, les personnes chargées de la gestion journalière et les mandataires de la société ne peuvent pas agir comme cocontractant dans des opérations avec la société ou avec une société qu'elle contrôle, et ne peuvent tirer aucun avantage d'opérations avec lesdites sociétés, sauf lorsque l'opération est faite dans l'intérêt de la société, dans le cadre de la politique d'investissement prévue et conformément aux conditions normales du marché. Le cas échéant, la société doit en informer au préalable la FSMA.

Les opérations mentionnées au premier alinéa ainsi que les données de la communication préalable sont publiées immédiatement et sont expliquées dans le rapport financier annuel et, le cas échéant, dans le rapport financier semestriel.

L'information préalable ne vaut pas pour les opérations prévues à l'article 19 de l'Arrêté royal du 7 décembre 2010 relatif aux sicafi. Les articles 523 et 524 du Code des sociétés sont totalement d'application, de même que l'article 18 de l'Arrêté royal précité.

5.2 « Compliance Officer »

Conformément à l'annexe B du Code belge de gouvernance d'entreprise, Monsieur Jean Kotarakos, CFO, exerce en outre la fonction de compliance officer. Celui-ci a notamment pour mission d'assurer le suivi du respect des règles portant sur les obligations de conduite et de déclaration relatives aux transactions sur les actions de la société, effectuées pour compte propre par des administrateurs et d'autres personnes désignées par ceux-ci, afin de réduire le risque d'abus de marché par délit d'initié.

5.2.1 Supervision des transactions effectuées sur les actions Aedifica

Le compliance officer établit et tient à jour les listes des personnes disposant d'informations dont elles savent ou devraient savoir qu'elles constituent des informations privilégiées. Il s'assure que les personnes en question sont informées de leur présence sur cette liste.

De plus, il veille à la définition, par le conseil d'administration, des périodes dites « périodes fermées », pendant lesquelles les transactions portant sur des instruments financiers ou des instruments financiers dérivés d'Aedifica sont prohibées pour les dirigeants d'Aedifica et pour toute personne reprise sur les listes mentionnées ci-dessus, ainsi que pour toute personne qui leur est étroitement liée. Les périodes fermées sont les suivantes :

- (a) du lendemain de la date de clôture annuelle ou semestrielle au jour de la publication des résultats annuels et semestriels ;
- (b) le mois précédant la publication des déclarations intermédiaires trimestrielles ;
- (c) toute période pendant laquelle des informations privilégiées sont connues.

5.2.2 Restrictions affectant les transactions réalisées par des dirigeants

Les dirigeants ayant l'intention de réaliser des transactions portant sur des instruments financiers ou des instruments financiers dérivés d'Aedifica doivent en aviser par écrit (fax, e-mail) le compliance officer au moins 48 heures avant la réalisation des transactions. Le compliance officer qui a l'intention de réaliser des transactions portant sur des instruments financiers ou des instruments financiers dérivés de la société doit en aviser par écrit (fax, e-mail) le président du conseil d'administration au moins 48 heures avant la réalisation des transactions. Les dirigeants doivent confirmer la réalisation des transactions dans les 5 jours ouvrables suivant celle-ci.

Les dirigeants doivent notifier à la FSMA les transactions effectuées pour leur compte propre et portant sur les actions de la société. L'obligation de notification doit être rencontrée au plus tard dans les 5 jours ouvrables suivant l'exécution des transactions.

6. PROCESSUS D'EVALUATION

Sous la direction de son Président, le conseil d'administration évalue régulièrement (et au moins tous les 2 à 3 ans) sa taille, sa composition, ses prestations et celles des comités, et son interaction avec le management exécutif.

Cette évaluation poursuit quatre objectifs :

- apprécier le fonctionnement du conseil d'administration et des comités ;
- vérifier si les questions importantes sont préparées et discutées de manière adéquate ;
- apprécier la contribution effective de chaque administrateur, sa présence aux réunions du conseil d'administration et des comités et son engagement constructif dans les discussions et la prise de décisions ;

- vérifier si la composition actuelle du conseil d'administration et des comités correspond à celle qui est souhaitable.

Le conseil d'administration est assisté en cette matière par le comité de nomination et de rémunération et éventuellement aussi par des experts externes.

Les administrateurs non exécutifs procèdent à l'évaluation régulière de leur interaction avec le management exécutif. A cet effet, ils se réunissent au moins une fois par an sans la présence du CEO et des autres administrateurs exécutifs.

Une évaluation à intervalles réguliers de la contribution de chaque administrateur a lieu en vue d'adapter la composition du conseil d'administration pour tenir compte des changements de circonstances. Dans le cas d'une réélection, il est procédé à une évaluation de la contribution de l'administrateur et de son efficacité sur la base d'une procédure préétablie et transparente.

Le conseil d'administration s'assure de l'existence de plans adéquats pour la succession des administrateurs. Il veille à ce que toute nomination et réélection d'administrateurs, qu'ils soient exécutifs ou non, permettent de maintenir l'équilibre des compétences et de l'expérience en son sein.

7. DROITS D'ACQUERIR DES ACTIONS

L'assemblée générale ordinaire du 12 octobre 2010 a approuvé l'octroi au management exécutif d'un droit d'acquérir des actions de la société. Ceci s'inscrit dans le cadre du « long term incentive plan » annoncé dans le rapport financier annuel 2008/2009 pour les exercices suivants. Le CEO et le CFO ont ainsi reçu une rémunération additionnelle brute de 10.000 € dont le montant net, après retenue du précompte professionnel, leur a permis d'acquérir 134 actions Aedifica chacun, à un prix unitaire correspondant au dernier cours de Bourse de clôture connu multiplié par un facteur de 100/120^{ème} conformément au commentaire 36/16 du Code des impôts sur le revenu, soit 34,59 € par action (ou encore un montant total de 4.635,28 €, identique pour le CEO et le CFO). Le CEO et le CFO se sont irrévocablement engagés à conserver ces actions au moins pendant une période de 2 ans, les actions étant ainsi rendues indisponibles pendant cette période. Les actions cédées par Aedifica faisaient partie du stock d'actions propres de la société.

Pour l'exercice suivant, il sera à nouveau proposé à l'assemblée générale de valider l'octroi au management exécutif de droits d'acquérir définitivement des actions pour un montant individuel brut de 10.000 € dans le cadre de ce « long term incentive plan », conformément au principe 7.13 du Code 2009 et à l'article 14 de la Loi du 6 avril 2010.

8. RAPPORT DE REMUNERATION

Le présent rapport de rémunération s'inscrit dans le cadre des dispositions du Code 2009 et de celles de la Loi du 6 avril 2010, entrée en vigueur pour Aedifica au début de l'exercice 2010/2011.

8.1 Procédures internes

Au cours de l'exercice 2010/2011, l'élaboration de la politique relative à la rémunération des administrateurs non exécutifs et des managers exécutifs s'est faite sur la base suivante :

- Administrateurs non exécutifs : le principe de continuité avec le passé a été appliqué ;
- Management exécutif : les conventions de management conclues avec le CEO et le CFO respectivement en 2006 et 2007 ont été honorées. La revalorisation de la rémunération de base du CEO et du CFO annoncée dans le rapport financier annuel 2009/2010 a été appliquée au 1^{er} juillet 2010. Des avenants ont été conclus le 2 septembre 2011 avec le CEO et le CFO, mentionnant de manière expresse les critères d'octroi de leur rémunération variable (voir section 8.2 ci-dessous), conformément à l'article 13 de la Loi du 6 avril 2010 entrée en vigueur pour Aedifica au 1^{er} juillet 2011.

Au cours de la même période, le niveau de la rémunération des administrateurs non exécutifs et des managers exécutifs a été déterminé comme suit :

- Administrateurs non exécutifs : le principe de continuité avec le passé ayant été appliqué, la rémunération des membres non exécutifs du conseil d'administration s'est établie comme suit : un montant fixe annuel de 12.000 € HTVA pour le président et de 10.000 € HTVA pour les autres administrateurs non exécutifs, et des jetons de présence de 750 € HTVA pour chaque présence à une réunion du conseil d'administration ou de 700 € HTVA pour chaque présence à une réunion du comité d'audit, du comité de nomination et de rémunération ou du comité d'investissement (les jetons de présence pour les réunions du comité d'investissement ayant été introduits au 1^{er} juillet 2010, et approuvés par l'assemblée générale ordinaire du 12 octobre 2010). Ces niveaux de rémunérations ont été approuvés par l'assemblée générale. Pour l'exercice 2010/2011, les membres du conseil d'administration percevront un montant total de 162.312 €.

- Management exécutif : le niveau de rémunération du management exécutif a été déterminé en respectant les conventions de management conclues avec le CEO et le CFO respectivement en 2006 et 2007, en suivant les critères d'attribution de la rémunération variable exposés dans la section 12 du rapport de gestion statutaire, et en tenant compte de la revalorisation susmentionnée de la rémunération de base. Pour rappel, ces rémunérations ont fait l'objet d'une revue au cours de l'exercice 2009/2010 par des consultants spécialisés à l'initiative du Comité de nomination et de rémunération.

8.2 Rémunération du management exécutif

La rémunération des membres du management exécutif est composée des éléments suivants : la rémunération de base (fixe, découlant des conventions de management et du « long term incentive plan »), la rémunération variable (pour laquelle aucun droit de recouvrement au bénéfice de la société n'est prévu), le plan de pension (assurance groupe à contributions définies), et les autres composantes de la rémunération (prime d'assurance pour couverture médicale, avantages en nature liés à l'utilisation d'un véhicule de société). Les montants concernés sont présentés dans le tableau ci-dessous.

Rémunération totale pour l'exercice 2010/2011 (en €)			
	Stefaan Gielens - CEO	Jean Kotarakos - CFO	Total
Rémunération fixe (convention de management)	277 153	187 348	464 501
Rémunération fixe ("long term incentive plan")	10 000	10 000	20 000
Rémunération variable	69 288	46 836	116 124
Plan de pension	28 263	18 332	46 595
Primes d'assurance	4 354	3 621	7 975
Avantages en nature	2 841	2 033	4 874
Total	391 899	268 170	660 069

Les membres du management exécutif exercent leurs mandats d'administrateur d'Aedifica et de ses filiales à titre gratuit. De même, les filiales d'Aedifica ne rémunèrent d'aucune manière le management exécutif d'Aedifica.

La rémunération brute variable pour les membres du management exécutif est déterminée comme suit :

- La rémunération variable pour l'exercice 2010/2011 consiste en un bonus (brut) individuel équivalent à un montant maximum de 25 % de la rémunération annuelle brute hors avantages divers et plan de pension. La détermination des montants effectifs a été fonction d'une appréciation globale par le conseil d'administration qui a tenu compte notamment du succès de l'augmentation de capital en espèces par souscription publique d'octobre 2010, de l'utilisation des moyens nouveaux générés par l'augmentation de capital et de la performance opérationnelle du patrimoine immobilier de la sicafi. Le conseil d'administration a estimé que le management exécutif avait parfaitement réalisé les objectifs qui lui avaient été fixés et a décidé d'attribuer aux deux membres du management exécutif 100% du montant maximum, soit 69 288 € pour le CEO et 46 836 € pour le CFO.
- En ce qui concerne l'exercice 2011/2012, la rémunération variable sera portée à un montant maximum de 30 % de la rémunération annuelle brute hors avantages divers et plan de pension. Elle ne sera toutefois accordée que si le résultat hors IAS 39 et IAS 40 par action prévu au budget est réalisé à concurrence d'au moins 80%. Son montant sera déterminé sur base d'objectifs quantitatifs et qualitatifs fixés et évalués par le conseil d'administration. Ces objectifs ont été fixés en fonction de critères pondérés selon leur importance. Les critères retenus pour l'attribution de la rémunération variable sont les suivants : le résultat hors IAS 39 et IAS 40 par action (35 %), la croissance du portefeuille immobilier (25 %), la marge d'exploitation (résultat d'exploitation avant résultat sur portefeuille divisé par le résultat locatif net) (10 %), le taux d'occupation (10 %) et la gestion des équipes (20 %).
- En ce qui concerne l'exercice 2012/2013, la rémunération variable sera égale à un montant maximum de 30 % de la rémunération annuelle brute hors avantages divers et plan de pension, sur base de critères d'attribution qui seront déterminés ultérieurement.

Pour rappel, le Comité de nomination et de rémunération a élaboré un « long term incentive plan » pour le management exécutif dont le détail est expliqué au point 7 ci-dessus.

Sur base de la revue effectuée au cours de l'exercice 2009/2010 par les consultants spécialisés, et afin de garder un niveau de rémunération suffisant pour garder et motiver le management exécutif actuel dont la rémunération n'avait

jamais été revue entre la conclusion des conventions de management en 2006 et 2007 et le 1^{er} juillet 2010, la rémunération de base du management exécutif sera adaptée au 1^{er} juillet 2011 comme suit : la rémunération de base annuelle brute du CEO sera augmentée de 30.000€, et celle du CFO de 30.000€ (après prise en compte de l'indexation contractuellement prévue au 1^{er} juillet 2011). Ces rémunérations, proposées par le Comité de nomination et de rémunération, ont été approuvées par le Conseil d'administration et déjà communiquées dans le rapport financier annuel 2009/2010.

A titre d'information, le ratio entre la rémunération totale 2010/2011 du CEO et la rémunération moyenne des membres du personnel de la sicafi sur la même période est de 7.

Les conventions de management conclues avec le CEO et le CFO prennent fin :

- En cas de renonciation à la convention par Aedifica moyennant un délai de préavis de 12 mois, prenant cours trois jours ouvrables après la notification du préavis par lettre recommandée ;
- Immédiatement en cas de faute grave du manager concerné, moyennant la notification de la rupture de la convention par lettre recommandée ;
- Immédiatement en cas de retrait par la FSMA de l'agrément du manager concerné ;
- Immédiatement au cas où le manager, pour quelque raison que ce soit, à l'exception du cas de maladie ou d'accident, n'a pas exercé les missions qui lui ont été confiées pendant une période ininterrompue de trois mois ;
- Immédiatement au cas où le manager n'a pas exercé les missions qui lui ont été confiées pendant une période ininterrompue de six mois, en raison de maladie ou d'accident.

De plus, ces conventions prévoient des modalités de départ spécifiques en cas de changement de contrôle de la société, exposées dans la section 15.10 du rapport de gestion ci-joint.

Le seul cas dans lequel l'indemnité de départ pourrait dépasser 12 mois s'inscrirait dans le cadre d'un changement de contrôle de la sicafi, et ne concernerait que le CEO, qui pourrait bénéficier d'une indemnité de 18 mois. Le comité de nomination et de rémunération rappelle que ces modalités ont été fixées dans la convention de management conclue avec le CEO en 2006 et qu'elles sont conformes aux pratiques de marché. L'approbation de l'assemblée générale ordinaire n'est donc pas requise sur ce point, conformément à l'article 9 de la Loi du 6 avril 2010.

8.3 Rémunération du Conseil d'administration

Le conseil d'administration entend conserver la politique actuelle de rémunération de ses membres non exécutifs, tout en adaptant sur base de l'évolution de l'indice-santé depuis fin 2005 les montants qui n'avaient jusqu'ici jamais été revus. Sous réserve d'approbation par l'assemblée générale ordinaire du 11 octobre 2011, la rémunération des membres non exécutifs du conseil d'administration sera donc adaptée comme suit, avec effet au 1^{er} juillet 2011 : un montant fixe annuel de 13.600 € HTVA pour le président et de 11.330 € HTVA pour les autres administrateurs non exécutifs, et des jetons de présence de 850 € HTVA pour chaque présence à une réunion du conseil d'administration ou de 800 € HTVA pour chaque présence à une réunion du comité d'audit, du comité de nomination et de rémunération ou du comité d'investissement.