

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 résidentiels générant des revenus récurrents stables tout en offrant un potentiel important de plus-values. Elle s'inspire des deux tendances de fond que sont le retour en ville et le vieillissement de la population.

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

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

a. Les immeubles résidentiels ou mixtes

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

L'acquisition d'immeubles existants

Aedifica s'intéresse principalement aux immeubles neufs et suffisamment grands qui garantissent une bonne rentabilité. Majoritairement résidentiels, ils peuvent cependant comporter une partie de bureaux ou de surfaces commerciales puisqu'ils sont situés dans des zones 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, 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 des personnes âgées, liée à l'évolution démographique en investissant tant en « maisons de repos » qu'en « résidences-services » :

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

Le marché du logement des seniors génère pour Aedifica des revenus récurrents stables et nécessaires pour assurer la distribution du dividende et lui permet d'atteindre rapidement une taille plus importante. 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. La part de marché cumulée des 4 plus gros investisseurs immobilier privés en maisons de repos était alors estimée à seulement 6%.

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 satisfaire les différents besoins de la population en matière de logement.

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

1.2. Politique de croissance

Entre le 31 décembre 2006 et le 31 décembre 2009, Aedifica a réussi à se hisser de la 36^{ème} à la 22^{ème} place dans le classement des 100 plus gros portefeuilles immobiliers en Belgique (selon le « Investors Directory », édité par Expertise Immo Media).

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, tels que le logement d'étudiants (« student housing »).

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 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.

2. OPERATIONS SURVENUES AVANT ET APRES LA CLOTURE DU 30 JUIN 2010

2.1. Opérations survenues avant la clôture du 30 juin 2010

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 Acquisitions

- 17 décembre 2009 : 2 immeubles à appartements meublés

Le 17 décembre 2009, Aedifica a conclu un accord pour l'acquisition des immeubles à appartements meublés « Freesias » et « Héliotropes », tous deux situés dans le « Quartier des fleurs » à Schaerbeek (Bruxelles) à proximité de l'OTAN, du « business parc » de Diegem et de l'aéroport de Zaventem.

L'immeuble « Freesias », qui est une construction datant de 1990 ayant une surface bâtie de 3.138 m² et un total de 38 unités locatives, a fait l'objet d'un apport en nature le 30 décembre 2009. Cet apport a été rémunéré par l'émission de 129.110 nouvelles actions Aedifica pour une valeur de 4,95 millions €. Les nouvelles actions Aedifica sont entièrement libérées, nominatives et sans désignation de valeur nominale. Ces actions resteront nominatives jusqu'au détachement du coupon relatif à l'exercice comptable 2009/2010 et donnent droit au dividende à partir du 30 décembre 2009.

L'immeuble « Héliotropes » est une construction datant de 1979 ayant une surface bâtie de 1.500 m² et un total de 27 unités locatives. L'acquisition de cet immeuble a été réalisée le 1^{er} mars 2010 par l'acquisition en espèces de 100% des titres de la société propriétaire de l'immeuble. Cette société a été absorbée par Aedifica le 30 juin 2010. La valeur d'acquisition s'est élevée à 2,35 millions €.

L'opération totale de 7,3 millions € a donc été financée à concurrence de 68% par capitaux propres et de 32% par endettement additionnel.

Après le repositionnement marketing de ces immeubles sur le marché des « business flats » (appartements meublés), Aedifica s'attend à pouvoir réaliser un rendement locatif brut de l'ordre de 10% dans des conditions de marché normalisées.

- 25 février 2010 : 1 réserve foncière

Le 25 février 2010, Aedifica a procédé à l'acquisition d'une réserve foncière (c'est-à-dire un bien immobilier acheté dans le but de l'utiliser plus tard) de 0,4 million € (terrain de 26 ares et immeuble de 300m²) en Brabant Wallon (1435 Mont-Saint-Guibert), contiguë à la maison de repos Au Bon Vieux Temps pour laquelle il existe un projet de rénovation et d'extension.

- 17 mars 2010 et 1^{er} avril 2010 : 3 maisons de repos

Le 17 mars 2010, Aedifica a conclu un accord pour l'acquisition d'un portefeuille de 3 maisons de repos, pour une valeur d'acquisition de 35,2 millions € et un total de 356 lits. Cette opération a été financée par les lignes de crédit de la sicafi. Ces

trois maisons de repos appartenait au groupe Senior Living Group (SLG), un des plus importants opérateurs de maisons de repos en Belgique. L'opération a consisté en l'acquisition des titres de 3 sociétés immobilières, filiales du groupe SLG. Les sociétés propriétaires des maisons de repos « Résidence du Plateau » et « Seniorie de Maretak » ont été acquises le 17 mars 2010. La société propriétaire de la maison de repos « De Edelweis » a été acquise le 1^{er} avril 2010. Ces trois sociétés ont été absorbées par Aedifica le 30 juin 2010. Le groupe SLG poursuit l'exploitation des 3 maisons de repos par l'intermédiaire de filiales qu'il contrôle à 100%. Les immeubles sont mis à la disposition de sociétés du groupe SLG sur base de contrats triple net, prenant la forme de baux emphytéotiques de 27 ans, ou de leasings immobiliers d'une durée initiale de 15 ans. SLG disposera d'une option de rachat à la valeur de marché qui pourra être exercée à la fin desdits contrats. Le rendement locatif initial pour cette opération s'élève à environ 6,7% (rendement estimé sur la base de baux de type « double net », l'entretien structurel étant supposé à charge du propriétaire).

- 4 mai 2010 : 1 terrain

Le 4 mai 2010, Aedifica a fait l'acquisition d'un terrain à Dinant (lieux dits « Pont d'Amour » et « Fond de Bouvignes ») pour une valeur d'acquisition de 0,9 million € (droits d'enregistrement compris). Cette acquisition a été entièrement financée par les lignes de crédit existantes de la sicafi. Ce terrain servira notamment d'assiette à la construction d'une nouvelle maison de repos de 74 lits à exploiter par le groupe ARMONEA dans le cadre du projet « Citadelle de Dinant » (voir section 2.2.2 du rapport immobilier ci-joint). Outre le développement de cette maison de repos, ce terrain présente encore d'autres possibilités futures, vu sa taille (environ 4 ha).

- 7 mai 2010 : extension d'un hôtel

Le 7 mai 2010, la réception provisoire de l'extension de l'hôtel Martin's Brugge a eu lieu, comme suite à l'achèvement des travaux d'intégration et de rénovation de l'ancien hôtel De Tassche, entré dans le périmètre de la sicafi en 2008. L'exploitation commerciale de cette extension a donc pu commencer.

- 30 juin 2010 : 4 hôtels

Le 7 mai 2010, Aedifica a annoncé la conclusion d'un accord de principe pour l'acquisition de 4 hôtels dans la province du Limbourg, pour une valeur d'acquisition de 22,0 millions €, un total de 242 chambres et une superficie de 16.160m². Il s'agit des hôtels, « Carbon » à Genk, « Eburon » à Tongres, « Ecu » à Genk et « Eurotel » à Lanaken.

- L'hôtel Carbon (construit en 2008) est un hôtel design 4 étoiles d'excellente qualité situé dans le centre-ville de Genk (Europalaan), comprenant 60 chambres, un restaurant et l'un des plus beaux centres de spa de Belgique. Cet hôtel a gagné en 2008 le prix européen du meilleur design intérieur de restaurant et a par ailleurs été nommé parmi les 50 meilleurs nouveaux hôtels du monde par le magazine Forbes Traveler.
- L'hôtel Eburon (construit en 2008) est un hôtel design d'excellente qualité dans le centre-ville de Tongres, où il jouxte le complexe commercial « Julianus ». Il s'agit d'un ancien couvent qui a été entièrement rénové et transformé en hôtel 4 étoiles de 52 chambres. L'hôtel Eburon est synonyme d'histoire, de luxe, de design, d'inspiration et de caractère.
- L'hôtel Ecu (construit en 1992) est un hôtel budget de très bonne qualité dans le centre-ville de Genk (Europalaan). Cet hôtel de style citadin comprenant 51 chambres connaît un franc succès depuis près de 20 ans grâce à son rapport qualité / prix irréprochable.
- L'hôtel Eurotel (construit en 1987 et rénové en 2007 et 2010) est situé à Lanaken, à proximité immédiate du centre-ville de Maastricht. Cet hôtel comprend 79 chambres qui ont toutes été rénovées récemment dans un style chaleureux et familial de très bon goût, un restaurant et un centre de bien-être et de sport.

Ces 4 hôtels appartenaient à Different Hotel Group (« DHG »), le plus important opérateur d'hôtels dans la province du Limbourg. DHG bénéficie d'un actionariat stable constitué de ses fondateurs familiaux et de LRM (une société d'investissement contrôlée par la Région flamande, anciennement appelée « Limburgse Reconvertiemaatschappij »). LRM se profile comme un investisseur qui cherche à soutenir l'économie limbourgeoise en investissant du capital à risque dans des entreprises en pleine croissance, et en soutenant l'entrepreneuriat local. La présente opération de sale and rentback résulte d'une collaboration étroite entre Aedifica, LRM et DHG. LRM restera impliqué dans l'actionariat de DHG à moyen terme et continuera à accompagner ce groupe dans son développement. Aedifica est devenu propriétaire des hôtels par voie de scission partielle des sociétés « Carbon SA », « Eburon SA », « Ecu SA » et « Eurotel SA », filiales du groupe DHG. Ces acquisitions ont été rémunérées par l'émission de 273.831 nouvelles actions Aedifica. Vu que, dans le cadre de ces scissions partielles, des dettes ont également été transférées, la valeur totale des actions Aedifica émises, compte tenu des

paramètres retenus pour le calcul du rapport d'échange, a représenté 51% de la valeur d'acquisition des immeubles. Les nouvelles actions Aedifica sont entièrement libérées, nominatives et sans désignation de valeur nominale. Ces actions resteront nominatives jusqu'au détachement du coupon relatif à l'exercice comptable 2009/2010 et donnent droit au dividende à partir du 1^{er} juillet 2010. Le groupe DHG poursuit l'exploitation des 4 hôtels par l'intermédiaire de filiales qu'il contrôle à 100%. Les immeubles sont mis à la disposition de sociétés du groupe DHG sur base de contrats triple net, prenant la forme de baux emphytéotiques de 27 ans. DHG dispose d'une option de rachat à la valeur de marché qui pourra être exercée à la fin desdits contrats. Le rendement locatif net pour cette opération s'élèvera à 6,5% (avant indexation), lorsque les canons emphytéotiques des 2 hôtels les plus récents (Carbon et Eburon) auront atteint, d'ici 2 ans, le niveau convenu, supérieur au niveau initial (loyer progressif).

- 30 juin 2010 : 1 maison de repos

Le 7 mai 2010, Aedifica a annoncé la conclusion d'un accord de principe pour l'acquisition de la maison de repos « Bois de la Pierre » située à Wavre, pour une valeur d'acquisition de 5,8 millions € et un total de 65 lits. Cette maison de repos appartenait au groupe Pierre-Invest (un groupe familial constitué autour du Dr. F. Carlhian, qui a plus de 20 ans d'expérience dans l'exploitation de maisons de repos). L'opération a consisté en l'acquisition, le 30 juin 2010, des titres de la société « Bois de la Pierre SA », entièrement financée par les lignes de crédit de la sicafi. La société « Pierre-Invest SA » poursuit l'exploitation de la maison de repos. L'immeuble est mis à la disposition de la société « Pierre-Invest SA » sur base d'un contrat triple net, prenant la forme d'un bail emphytéotique de 27 ans. Le rendement locatif initial pour cette opération s'élève à environ 6,9%. Par ailleurs, Aedifica a procédé à l'acquisition d'une réserve foncière de 2,2 millions € (terrain de 1,1 ha avec une maison de rapport) adjacente à la maison de repos Bois de la Pierre. Cette opération a consisté en la scission partielle de la société « Carlinvest SA ». Cette opération a été financée à hauteur de 100% par l'émission de 51.350 nouvelles actions Aedifica. Les nouvelles actions Aedifica sont entièrement libérées, nominatives et sans désignation de valeur nominale. Ces actions resteront nominatives jusqu'au détachement du coupon relatif à l'exercice comptable 2009/2010 et donnent droit au dividende pro rata temporis à partir du 30 juin 2010. Aedifica analysera en premier lieu les possibilités de développement de ce terrain dans le secteur du logement des seniors, en concertation avec « Pierre-Invest SA »

2.1.2 Projets en cours

Le rapport immobilier du rapport financier annuel comprend un tableau décrivant les projets en cours.

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

- Séniorie Méloquée (budget d'investissement de 0,8 millions €)
- Séniorerie La Pairelle (budget d'investissement de 7,8 millions €)
- Media Gardens (budget d'investissement de 14,1 millions €)
- Livourne 14,20-24 (budget d'investissement de 4,5 millions €)
- Résidence Exclusiv (budget d'investissement de 3,2 millions €)
- Rue Haute (budget d'investissement de 2,5 millions €)

2.2. Opérations survenues après la clôture du 30 juin 2010

Aucune opération d'investissement et de désinvestissement n'est intervenue depuis la date de clôture du 30 juin 2010. Cependant, le permis d'urbanisme pour le projet Citadelle de Dinant (construction d'une nouvelle maison de repos) a été délivré le 23 juillet 2010.

Par ailleurs, les deux lignes de crédit (d'un total de 210 millions €) qui devaient arriver à échéance le 29 mai 2011, ont fait l'objet le 23 juillet 2010 d'un refinancement dont les conditions essentielles ont été arrêtées le 30 juin 2010 (voir note annexe 44.2 des comptes annuels). Une ligne de crédit additionnelle de 30 millions € a quant à elle été conclue le 6 août 2010 (voir note annexe 49 des comptes annuels).

De plus, le 5 juillet 2010, Aedifica a conclu une convention cadre avec la société anonyme « La Réserve Invest » (LRI). Cette convention est soumise à des conditions suspensives et devrait permettre, le cas échéant, à Aedifica d'acquérir (par voie de scission partielle) des biens immobiliers dans le secteur du logement des seniors pour un montant de l'ordre de

23 millions € entre l'été 2011 et l'été 2013. Cette opération s'inscrit dans le cadre de la politique d'investissement de la sicafi : la sicafi pourra ainsi continuer son développement dans le secteur du logement des seniors, tout en renforçant ses capitaux propres.

3. SYNTHÈSE DES COMPTES STATUTAIRES AU 30 JUIN 2010

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

3.1 Patrimoine au 30 juin 2010

Durant l'exercice (1^{er} juillet 2009 – 30 juin 2010), Aedifica a augmenté son portefeuille d'immeubles de placement de 73 millions €, passant d'une juste valeur de 356 millions € à 429 millions €.

Au 30 juin 2010, les immeubles de placement d'Aedifica sont composés de 107 biens comprenant 462 appartements non meublés, 254 appartements meublés, 25 maisons de repos comprenant 2.519 lits, un immeuble comprenant 20 appartements de résidence-services et 6 hôtels comprenant 457 chambres, pour une surface bâtie totale de 223.319 m², tous secteurs confondus. Leur répartition par secteur d'activité est la suivante (en juste valeur) : 48% logement des seniors, 38% immeubles à appartements ou mixtes dont 27% d'immeubles à appartements non-meublés et 11% d'immeubles à appartements meublés, 14% hôtels et autres types d'immeubles. Leur répartition géographique se présente comme suit (en juste valeur) 55% de ces immeubles sont situés à Bruxelles, 28% en Flandre et 17% en Wallonie.

Leur taux d'occupation de la partie non meublée du portefeuille s'élève à 96,9% au 30 juin 2010, en légère augmentation par rapport au taux de 96,3% enregistré au 30 juin 2009.

Le taux d'occupation pour la partie meublée du patrimoine atteint quant à lui 79,3% sur l'exercice 2009/2010, en recul par rapport au taux d'occupation de 86,0% réalisé sur l'exercice 2008/2009 sous l'effet de l'amplification de l'effet saisonnier durant les mois d'été et d'hiver observé depuis que la crise économique et financière s'est marquée dans ce secteur au printemps 2009. Le taux d'occupation est revenu à un niveau bien supérieur à 80% entre le mois de mars 2010 et la fin de l'exercice. La commercialisation des immeubles Freesias et Héliotropes, entrés dans le périmètre en cours d'exercice, connaît un franc succès : leur taux d'occupation a rapidement atteint un niveau comparable à celui des immeubles à appartements meublés présents de longue date dans le portefeuille de la sicafi.

La durée résiduelle moyenne des baux pour l'ensemble du portefeuille est de 17 ans, supérieure à celle au 30 juin 2009 (16 ans).

3.2 Compte de résultats statutaire

Le compte de résultats couvre la période de 12 mois du 1^{er} juillet 2009 au 30 juin 2010. 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 23,3 millions € et est supérieur au chiffre d'affaires sur base duquel la prévision annuelle de résultat locatif net pour l'exercice 2009/2010, publiée dans le rapport financier annuel 2008/2009, a été déterminée. Ceci se vérifie aussi en excluant la contribution des acquisitions non budgétées réalisées au cours de l'exercice, soit 0,9 million €.

Le chiffre d'affaires (revenus locatifs) de l'exercice s'inscrit en légère augmentation par rapport au chiffre d'affaires réalisé sur la même période de l'exercice précédent ; ceci est principalement dû à la contribution pro rata temporis des acquisitions des deux derniers exercices, compensé par l'amplification de l'effet saisonnier dans le secteur des immeubles à appartements meublés mentionné ci-dessus.

Après déduction des **charges relatives à la location**, le **résultat locatif net** atteint 23,2 millions € (+1% par rapport au 30 juin 2009), à comparer à 22,3 millions € prévu pour l'exercice 2009/2010 dans le rapport financier annuel 2008/2009.

Le **résultat immobilier** atteint 22,0 millions € (30 juin 2009 : 21,7 millions €). Ce résultat, diminué des autres frais directs, conduit à un résultat d'exploitation des immeubles de 19,4 millions € (30 juin 2009 : 18,9 millions €), soit une marge opérationnelle de 83% (30 juin 2009 : 82%).

Après déduction des frais généraux de 2,5 millions € (30 juin 2009 : 2,6 millions €) et prise en compte des autres revenus et charges d'exploitation, le **résultat d'exploitation avant résultat sur portefeuille** s'élève à 17,0 millions € (30 juin 2009 : 16,5 millions €), représentant une marge d'exploitation de 73% (30 juin 2009 : 72%).

Après prise en compte des charges d'intérêt nette de 5,8 million € (flux cash) générés par les produits dérivés de couverture (décrits plus bas), les charges d'intérêts de la sicafi s'élèvent à 7,6 millions € (30 juin 2009 : 6,9 millions €). Le taux d'intérêt effectif moyen (4,2% avant activation des intérêts intercalaires sur les projets de développement) est en légère augmentation par rapport à celui de l'exercice 2008/2009 (4,0%), qui avait été obtenu dans un contexte de volatilité très élevée des taux d'intérêt qui, pour des raisons techniques (légère surcouverture générant des produits financiers, dates de fixing différents pour les tirages sur les lignes de crédit et pour les instruments de couverture, différentiel important entre taux euribor à 1 mois et à 3 mois), avaient joué en faveur de la sicafi. Il est cependant légèrement inférieur au taux d'intérêt effectif moyen pris en compte dans les prévisions 2009/2010 publiées dans le rapport financier annuel 2008/2009. En tenant compte des autres produits et charges de nature financière, à l'exclusion de l'impact net de la revalorisation des instruments de couverture à leur juste valeur (flux non cash comptabilisé conformément à la norme IAS 39 et ne faisant pas partie du résultat hors IAS 39 et IAS 40 comme expliqué plus bas), le **résultat financier hors IAS 39** représente une charge nette de 7,7 millions € (30 juin 2009 : 6,8 millions €).

Conformément au régime particulier des sicafi, les **impôts** (64 k€ ; 30 juin 2009 : 48 k€) comprennent principalement l'impôt sur les dépenses non admises d'Aedifica.

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

- 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 2009 ou au moment de l'entrée des nouveaux immeubles dans le patrimoine, et la juste valeur estimée par les experts au 30 juin 2010) prise en résultat a été de -0,28%, soit -1,2 million € (30 juin 2009 : -2,57% ou -9,3 millions €). La variation trimestrielle de juste valeur des immeubles de placement en exploitation est à nouveau positive depuis le 1^{er} janvier 2010, après 5 trimestres de baisse. Une variation de juste valeur de -0,1 million € a été enregistrée sur les projets de développement (contre -0,5 million € pour l'exercice précédent). La variation de juste valeur combinée des immeubles de placement en exploitation et des projets de développement (-1,3 millions €) représente une baisse modique de 0,29% sur l'exercice 2009/2010.

- 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 passive de 10 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 12 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 22 millions €, mentionnée sur la ligne I.C. du passif du bilan. Selon le type d'instrument, l'**impact IAS 39** (variations de juste valeur) entre le 30 juin 2009 et le 30 juin 2010 est soit pris en résultat (-5,2 millions €) soit pris directement en capitaux propres (-3,1 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 2010) 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 2,8 millions € (30 juin 2009 : -8,7 millions €). Le résultat de base par action (basic earnings per share, tel que défini par IAS 33 et calculé en note annexe 26 des comptes annuels), est de 0,60 € (30 juin 2009 : -1,93 €).

Le **résultat corrigé statutaire**, tel que défini dans l'annexe de l'Arrêté royal du 21 juin 2006 relatif à la comptabilité des sicafi, atteint 9,6 millions € (30 juin 2009 : 9,8 millions €). Compte tenu du droit au dividende pro rata temporis des actions émises au cours de l'exercice, ceci représente un montant de 2,08 € par action (30 juin 2009 : 2,18 € par action).

3.3 Bilan

Au 30 juin 2010, l'**actif du bilan** d'Aedifica est composé à 97% (30 juin 2009 : 95%) d'**immeubles de placement**, pour un montant de 429 millions € (30 juin 2009 : 356 millions €). Cette rubrique reprend :

- Les immeubles de placement en exploitation (30 juin 2010 : 417 millions € ; 30 juin 2009 : 351 millions €). La croissance nette de la juste valeur des immeubles de placement en exploitation s'explique pour 65 millions € par les opérations d'investissement (voir point 2 ci-dessus), pour 2 millions € par la mise en exploitation de projets de développement achevés (extension de l'hôtel Martin's Brugge) et pour - 1 million € par la variation de la juste valeur des immeubles en exploitation présents dans le patrimoine.

- Les projets de développement (30 juin 2010 : 11 millions € ; 30 juin 2009 : 5 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.

Les « **autres actifs** » représentent 3% du total du bilan (30 juin 2009 : 3%). La diminution nette des autres actifs depuis le 30 juin 2009 s'explique principalement par l'encaissement d'une créance de 3 millions € au cours du premier semestre.

Depuis la constitution d'Aedifica, son capital a évolué au fur et à mesure des opérations immobilières (apports, fusions, etc.). Il s'élève à 127 millions € au 30 juin 2010 (30 juin 2009 : 108 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 :

- 203 millions € hors impact IAS 39, en augmentation par rapport au 30 juin 2009 (186 millions €), notamment sous l'effet des apports en nature et scissions partielles des 30 décembre 2009 et 30 juin 2010 ;
- ou à 181 millions € après impact IAS 39 (30 juin 2009 : 173 millions €).

Au 30 juin 2010, les **dettes et passifs repris dans le ratio d'endettement** (tel que défini par l'Arrêté royal du 21 juin 2006 relatif à la comptabilité des sicafi) s'élèvent à 239 millions € (30 juin 2009 : 180 millions €), dont 230 millions € (30 juin 2009 : 176 millions €) représentent les montants effectivement tirés sur les lignes de crédit de la sicafi totalisant 240 millions €. Le **ratio d'endettement** d'Aedifica s'élève donc à 54% (30 juin 2009 : 49%). Le ratio d'endettement maximum autorisé pour les sicafi étant de 65% du total des actifs, Aedifica dispose encore à cette date d'une capacité d'endettement supplémentaire de 49 millions € à actif constant (c'est-à-dire sans accroissement du portefeuille immobilier) et de 141 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 17% avant d'atteindre le ratio d'endettement maximum.

Les **autres passifs** représentent principalement la juste valeur des instruments financiers de couverture (30 juin 2010 : 22 millions € ; 30 juin 2009 : 14 millions €).

L'**actif net par action** atteint 35,93 € (30 juin 2009 : 37,75 €), en diminution sous l'effet conjugué de la variation de la juste valeur des immeubles de placement (IAS 40), de l'évolution de la juste valeur des instruments de couverture (IAS 39) et de la distribution en octobre 2009 du dividende de l'exercice 2008/2009.

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 2009 : 0,7 million €), issus de flux opérationnels nets de 19,0 millions € (30 juin 2009 : 17,5 millions €), de flux d'investissement nets de -30,6 millions € (30 juin 2009 : -8,7 millions €) et de flux de financement nets de 11,6 millions € (30 juin 2009 : -8,0 millions €).

3.5 Information sectorielle

3.5.1 Immeubles résidentiels ou mixtes

Les revenus locatifs de ce secteur s'élèvent à 6,3 millions € (30 juin 2009 : 6,4 millions €) ou 27 % du total des revenus locatifs d'Aedifica. Après déduction des frais directement liés à cette activité, le résultat d'exploitation des immeubles s'élève à 4,8 millions € (30 juin 2009 : 4,8 millions €). La juste valeur des immeubles de placement attribués à ce secteur conformément à la norme IFRS 8 s'établit à 113 millions € (30 juin 2009 : 114 millions €), soit 27% de la juste valeur du portefeuille immobilier d'Aedifica.

3.5.2 Immeubles à appartements meublés

Les revenus locatifs de ce secteur s'élèvent à 4,2 millions € (30 juin 2009 : 4,7 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 1,8 millions € (30 juin 2009 : 2,3 millions €). La juste valeur des immeubles de placement attribués à ce secteur conformément à la norme IFRS 8 s'établit à 47 millions € (30 juin 2009 : 40 millions €), soit 11% de la juste valeur du portefeuille immobilier d'Aedifica.

3.5.3 Logement des seniors

Les revenus locatifs de ce secteur s'élèvent à 10,6 millions € (30 juin 2009 : 9,7 millions €) ou 46% du total des revenus locatifs d'Aedifica. Les baux étant de type triple net, le résultat d'exploitation des immeubles est identique au résultat locatif net. La juste valeur des immeubles de placement attribués à ce secteur conformément à la norme IFRS 8 s'établit à 199 millions € (30 juin 2009 : 162 millions €), soit 48% de la juste valeur du portefeuille immobilier d'Aedifica.

3.5.4 Hôtels et autres

Les revenus locatifs de ce secteur s'élèvent à 2,4 millions € (30 juin 2009 : 2,3 million €) ou 10% du total des revenus locatifs d'Aedifica. Après déduction des frais directement liés à cette activité, le résultat d'exploitation des immeubles s'élève à 2,4 millions € (30 juin 2009 : 2,2 millions €). La juste valeur des immeubles de placement attribués à ce secteur conformément à la norme IFRS 8 s'établit à 58 millions € (30 juin 2009 : 34 millions €), soit 14% de la juste valeur du portefeuille immobilier d'Aedifica.

4. AFFECTATION DU RESULTAT

Le conseil d'administration propose à l'assemblée générale ordinaire des actionnaires du 12 octobre 2010 d'approuver les comptes annuels au 30 juin 2010 d'Aedifica SA et de distribuer un dividende brut de 1,82 € par action représentant un payout ratio prudent de 88%. La retenue de précompte mobilier est nulle. Le conseil d'administration propose d'annuler le droit au dividende des actions propres encore détenues par Aedifica SA pour l'exercice 2009/2010.

Sur base du nombre d'actions en circulation au 30 juin 2010, tenant compte des droits y attachés, et à l'exclusion des 1.988 actions propres détenues par Aedifica SA, le résultat statutaire de l'exercice 2009/2010 serait affecté comme présenté dans le tableau ci-dessous.

Proposition d'affectation	2010	2009
Bénéfice (Perte) à affecter (+/-)		
Bénéfice (Perte) de l'exercice à affecter (+/-)	2.791.540	-8.681.906
Prélèvements sur les capitaux propres		
Sur les réserves	5.656.776	16.796.065
Affectation aux capitaux propres		
Aux autres réserves	0	0
Bénéfice (Perte) à reporter (+/-)	0	0
Bénéfice à distribuer		
Rémunération du capital	8.448.316	8.114.159

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

Le dividende proposé sera payable, après approbation par l'assemblée générale des actionnaires, à partir du 19 octobre 2010, contre remise du coupon relatif à l'exercice 2009/2010 pour les actions au porteur. Pour les actions nominatives, le dividende sera versé par transfert bancaire à partir de la même date.

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

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

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

Les principaux facteurs de risque (qui font l'objet de l'annexe 1 fournie ci-joint, mais sont synthétisés ici en application de l'article 119 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. 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 sont 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 2009/2010, 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.

A titre d'information, la Banque Degroof (banque dépositaire de la sicafi) est intervenue comme « arrangeur » 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 bénéficie d'une commission de montage unique calculée sur le montant total de la ligne de crédit, et d'une commission d'agent qui sera prélevée trimestriellement sur la partie utilisée du crédit. Par ailleurs, la Banque Degroof bénéficiera, 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.

8. PARTICIPATIONS

Aedifica SA détient deux filiales stables au 30 juin 2010 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. Aedifica SA détient également 100% des actions (avec Aedifica Invest SA) du capital de Bois de la Pierre SA, propriétaire de la maison de repos Bois de la Pierre (voir section 2.1.1 ci-dessus) ; Bois de la Pierre SA est appelée à être absorbée par Aedifica SA.

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 annuels que pour ses comptes statutaires. Conformément à la norme IAS 32, les actions propres détenues par Aedifica sont présentées en déduction des capitaux propres. L'article 623 du Code des sociétés prévoit cependant l'inscription des actions propres à l'actif du bilan et la constitution d'une réserve indisponible. A défaut de constitution d'une telle réserve, le Code des sociétés impose de procéder à une réduction de capital par l'assemblée générale convoquée au plus tard avant la date de clôture de l'exercice en cours. Par conséquent, la société a constitué, au cours d'un exercice précédent, une réserve indisponible pour actions propres par prélèvement sur les réserves disponibles. Au 30 juin 2010, le nombre d'actions propres détenues par le groupe Aedifica s'élève à 1.988, soit 0,04% du capital.

11. PERSPECTIVES POUR 2010/2011

Le conseil d'administration d'Aedifica, qui s'est réuni le 3 septembre 2010, confirme qu'Aedifica continue à préparer une

offre en souscription publique d'actions nouvelles dans le cadre d'une augmentation de capital en espèces de l'ordre de 60 à 70 millions € (dans le cadre du capital autorisé), avec droit de préférence. Cette opération permettra à la sicafi de poursuivre la croissance de son portefeuille tout en maintenant un taux d'endettement adéquat. Cette politique a déjà permis de constituer en moins de 5 ans un portefeuille d'immeubles de placement important dont la juste valeur au 30 juin 2010 atteint 435 millions € avec un taux d'endettement à 54%.

Sous réserve des autorisations réglementaires à obtenir, l'offre publique devrait avoir lieu au second semestre 2010 et dépendra des conditions de marché prévalant à ce moment-là.

Aedifica a nommé KBC Securities, la Banque Degroof et ING Belgique pour l'accompagner dans cette transaction éventuelle.

Une telle opération permettra à Aedifica de continuer à saisir des opportunités d'investissement sur le marché résidentiel, et notamment sur le marché du logement des seniors.

Par ailleurs, le conseil d'administration souligne que le caractère public de l'opération offrira la possibilité à tous les actionnaires existants d'y participer et d'ainsi continuer à bénéficier de la croissance d'Aedifica.

Compte tenu de ce qui précède, le conseil d'administration a jugé plus opportun de ne pas fournir de prévision pour l'exercice 2010/2011 à ce stade-ci. Le cas échéant, des prévisions seront fournies dans la note d'opération.

12. CONFLITS D'INTERETS

Deux occurrences de conflit d'intérêts ont eu lieu au cours de l'exercice et sont explicitées ci-dessous.

Conseil d'administration du 3 septembre 2009 : Rémunération variable du management

Extrait du procès verbal : « En application de l'article 523 du Code des sociétés, MM. Jean Kotarakos et Stefaan Gielens quittent la séance. M. Pierre Iserby, président du Comité de nomination et de rémunération, fait rapport au Conseil sur l'évaluation du management exécutif. Vu le résultat hors IAS 39 et IAS 40 par action réalisé par la sicafi et l'appréciation globale très positive sur la performance du management exécutif, le Comité propose au Conseil d'accorder aux deux membres du management exécutif une rémunération variable (brute) individuelle s'élevant à 25% de leur rémunération annuelle (brute, hors avantages divers et plans de pension). Ceci constitue le montant maximal qui était atteignable au titre de l'exercice 2008/2009. Pour l'exercice 2009/2010, le Comité propose de porter la rémunération variable maximale à 30% de leur rémunération annuelle (brute, hors avantages divers et plans de pension). La rémunération devrait dépendre des deux critères suivants : 50% liés au résultat hors IAS 39 et IAS 40 par action et 50% liés à l'appréciation globale de leur performance. Par ailleurs, le Comité de nomination et de rémunération étudie la possibilité de mettre en place un « long term incentive plan » pour le management exécutif, dont les détails ne sont pas encore arrêtés. 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. »

Conseil d'administration du 18 juin 2010 : Rémunération du management et des membres du comité d'investissement

Extrait du procès verbal : « Le Président du Comité de nomination et de rémunération fait rapport au CA sur la réunion du CNR qui s'est tenue le 9 juin 2010, sur base du procès verbal fourni dans les documents préparatoires.

Le 1^{er} sujet abordé traite de la rémunération du management exécutif. En application de l'article 523 du Code des sociétés, MM. Jean Kotarakos et Stefaan Gielens quittent la séance. Le Président du CNR informe le CA de l'avis formulé par ledit comité en cette matière pour les deux exercices comptables suivants :

- Augmentation de la rémunération de base de 30.000 € bruts par an pour chacun des deux dirigeants effectifs (CEO, CFO), à verser mensuellement à compter du 01-07-2010.
- Augmentation de la rémunération de base de 30.000 € bruts par an pour chacun des deux dirigeants effectifs (CEO, CFO), à verser mensuellement à compter du 01-07-2011.
- Ces augmentations successives placeront les rémunérations de base dans le dernier quartile, sur base de l'analyse réalisée en 2009 par des consultants spécialisés, et se justifient compte tenu de l'implication et des performances du CEO et du CFO reflétées dans les résultats et la croissance de la sicafi.
- Une prochaine réunion sera organisée début juillet pour fixer les critères d'attribution de la rémunération variable pour les exercices 2010/2011 et 2011/2012.
- Octroi d'un montant de 10.000 € bruts pour chacun des deux dirigeants effectifs (CEO, CFO) à charge de l'exercice 2009/2010 et des exercices suivants, pour leur permettre d'acquérir des actions Aedifica appartenant à la sicafi, selon une méthode restant à déterminer. Ceci s'inscrit dans le cadre du « long term incentive plan » annoncé en page 86 du rapport financier annuel 2008/2009.

Le Conseil approuve les propositions du CNR, sous réserve de l'accord de la CBFA à recevoir en application de l'article 20 §2 de l'Arrêté royal sicafi de 1995. MM. Jean Kotarakos et Stefaan Gielens réintègrent la réunion, et se voient annoncer les décisions du Conseil les concernant.

(...)

Le 3^{ème} sujet abordé traite de la rémunération des membres du comité d'investissement. En application de l'article 523 du Code des sociétés, MM. Pierre Iserbyt et Jacques Blanpain, et Mme Sophie Maes, quittent la séance (Mme Brigitte Gouder de Beauregard étant excusée). Mme Adeline Simont, suppléant M. Pierre Iserbyt, Président empêché du CNR, informe le CA de l'avis formulé par ledit comité en cette matière :

- Octroi d'un jeton de présence de 700 € à chaque membre non exécutif du comité d'investissement, pour chaque présence aux réunions dudit comité, qui se tiendront à partir du 1^{er} juillet 2010, à charge des exercices 2010/2011 et suivants.

Le Conseil approuve les propositions du CNR, sous réserve de l'accord de la CBFA à recevoir en application de l'article 20 §2 de l'Arrêté royal sicafi de 1995, et d'approbation par la prochaine AGO. MM. Pierre Iserbyt et Jacques Blanpain, et Mme Sophie Maes, 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 30 décembre 2009 (voir section 2 du présent rapport de gestion), agissant dans le cadre du capital autorisé, le capital a été augmenté à concurrence de 4.950.000 € pour le porter de 109.393.817,92 € à 114.343.817,92 € par voie d'apport en nature. En rémunération de cet apport, 129.110 actions nouvelles sans désignation de valeur nominale, ont été émises, participant aux bénéfices de la société à compter du 30 décembre 2009, pour le surplus du même type et jouissant des mêmes droits et avantages que les actions existantes.

Par soucis d'exhaustivité, il convient de mentionner que lors de l'assemblée générale extraordinaire du 30 juin 2010 (voir section 2 du présent rapport de gestion), le capital a été augmenté à concurrence de 13.439.125 € pour le porter de 114.343.817,92 € à 127.782.942,92 € par voie de scission partielle (donc en dehors du capital autorisé). En rémunération de ces scissions partielles, 325.181 actions nouvelles sans désignation de valeur nominale, ont été émises, 51.350 de ces actions participant aux bénéfices de la société à compter du 30 juin 2010 et 273.831 actions à partir du 1^{er} juillet 2010, et étant pour le surplus du même type et jouissant des mêmes droits et avantages que les actions existantes.

14. ASPECTS ENVIRONNEMENTAUX, SOCIAUX, ETHIQUES ET SOCIÉTAUX

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 de prévenir tout risque 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 PEB 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.

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 9 administrateurs, dont 4 femmes et 5 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 Expertise News du 4 décembre 2009 et article De Tijd du 26 juin 2010).

Aedifica s'attache à favoriser le développement personnel de ses collaborateurs en leur offrant un environnement de travail adapté à ses 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 2010, l'équipe se composait de 24,9 équivalents temps plein, soit 26 personnes (25 au 30 juin 2009) dont 14 femmes et 12 hommes, ou 15 employés et 11 ouvriers. Aedifica a enregistré au cours de l'exercice une moyenne de 5 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 2009/2010, 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. 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 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 participe 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 (UPS) 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 2010, le capital social était fixé à 127.782.942,92 €, représenté par 5.033.338 actions représentant chacune 1/5.033.338^{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 10 avril 1995 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).

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 5.033.338 actions Aedifica actuellement émises, 4.579.047 sont cotées sur le marché continu d'Euronext Brussels. 454.291 actions seront admises à la cotation après le détachement du coupon relatif à l'exercice 2009/2010. 129.110 de ces actions auront droit au dividende à partir du 30 décembre 2009, 51.350 actions à partir du 30 juin 2010 et 273.831 actions à partir du 1^{er} juillet 2010. Le détachement du coupon relatif à l'exercice 2009/2010 aura lieu en octobre 2010. Ces actions jouissent cependant des mêmes droits et avantages que les actions cotées, sous réserve de leur droit au dividende comme expliqué ci-dessus, et qu'elles doivent rester nominatives jusqu'à la date de leur admission à la cotation.

15.3 Droits de contrôle spéciaux

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

15.4 Mécanisme de contrôle prévu dans un éventuel système d'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 2010, Aedifica détenait 1.988 actions propres (représentant une valeur comptable de 135 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 présenté à la CBFA.

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

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

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

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

Les conventions de crédit du 29 mai 2006 et du 29 mai 2008 prévoyaient que toutes les sommes dues par Aedifica en vertu de ces conventions, en principal, intérêts, commissions, frais et accessoires, deviendront immédiatement et sans préavis exigibles et toutes obligations encore à exécuter par les banques seront immédiatement résiliées de plein droit sauf accord contraire et unanime des banques, en cas de changement de contrôle d'Aedifica, le contrôle étant défini comme la détention par un actionnaire de minimum 50% du capital plus une action. La convention de crédit du 23 juillet 2010, remplaçant les deux conventions précitées, et la convention de crédit du 6 août 2010 conclue avec BNP Paribas Fortis comportent une clause identique, 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 une 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

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

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 trois administrateurs, dont 2 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 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

BE 0877.248.501

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 3 septembre 2010.

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 3 septembre 2010, 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). Vu la grande proportion des loyers provenant de baux emphytéotiques irrévocables d'une durée de minimum de 27 ans (portant sur 60% de la juste valeur des immeubles de placement au 30 juin 2010), 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 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 conseil d'administration mène une politique prudente de diversification des risques et a, dans cet esprit, examiné les conséquences potentielles de ce changement dans l'actionnariat des 3 exploitants concernés (sous l'angle des dispositions réglementaires de l'Arrêté royal du 10 avril 1995 sur les sicafi). L'article 43 de l'Arrêté royal du 10 avril 1995 prévoit que « la sicaf ne peut placer plus de 20% de ses actifs dans des biens immobiliers qui forment un seul ensemble immobilier, cette limitation étant applicable au moment de l'acquisition des biens immobiliers concernés ». Cet article ne s'applique pas en l'espèce car : (i) le respect du seuil de 20% ne se vérifie qu'au moment où une acquisition de biens immobiliers est effectuée, (ii) de plus, et à titre subsidiaire, le conseil d'administration est convaincu, après évaluation des risques, qu'il n'existe pas d'élément décisif permettant de conclure que ces 9 maisons de repos constitueraient un ensemble immobilier. L'apparition d'un lien capitalistique entre les 3 exploitants de ces 9 maisons de repos n'a aucun impact négatif sur les éléments clés de l'analyse de risque menée par la sicafi sur chacune de ces 9 maisons de repos. Par ailleurs, l'article 42 du même Arrêté royal prévoit que « les placements de la sicaf sont diversifiés de façon à assurer une répartition adéquate des risques d'investissement ». 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 des derniers mois (22% des actifs consolidés de la sicafi au 30 juin 2010 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).

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'optimalisation 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 2010, les immeubles de placement d'Aedifica sont composés de 108 biens comprenant 462 appartements non meublés, 254 appartements meublés, 26 maisons de repos comprenant 2.519 lits, un immeuble comprenant 20 appartements de résidence-services et 6 hôtels comprenant 457 chambres, pour une surface bâtie totale de 225.911 m², tous secteurs confondus. Leur répartition par secteur d'activité est la suivante (en juste valeur) : 48% logement des seniors, 38% immeubles à appartements ou mixtes dont 27% d'immeubles à appartements non-meublés et 11% d'immeubles à appartements meublés, 14% hôtels et autres types d'immeubles. Leur répartition géographique se présente comme suit (en juste valeur) 54% de ces immeubles sont situés à Bruxelles, 27% en Flandre et 19% en Wallonie.

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 prolongement ou d'aggravation de la crise actuelle.

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. 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 365 millions € (en cela compris le mobilier pour les appartements meublés, et à l'exclusion des terrains) au 30 juin 2010. 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).

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 4,2 millions € sur le résultat

net et de l'ordre de 0,83 € 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 2010, le ratio d'endettement consolidé d'Aedifica, tel que défini par l'Arrêté royal du 21 juin 2006, s'élevait à 54% (2009 : 49%). 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 consolidée de 49 millions € à actif constant, et de 140 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 17% avant d'atteindre le ratio d'endettement maximum.

Le modèle financier d'Aedifica étant basé sur un endettement structurel, la position en cash déposée dans une institution financière est en principe relativement limitée. Elle était de 1 million € au 30 juin 2010.

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 dans les mains d'un cabinet d'avocat un dépôt bloqué de 865 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 2010, Aedifica a utilisé ses lignes de crédit (club deal de 210 millions € regroupant BNP Paribas Fortis, ING, la Banque LBLux et la Banque Degroof d'une part, crédit bilatéral de 30 millions € accordé par KBC Bank d'autre part) à concurrence de 230 millions € (2009 : 176 millions €) sur un total de 240 millions €.

Le club deal, qui devait arriver à échéance le 29 mai 2011, a fait l'objet d'un refinancement (voir notes annexes 40 et 49) dont les conditions essentielles ont été arrêtées le 30 juin 2010 (« binding term sheet »), qui a porté son échéance au 23 juillet 2012 (60 millions €) et au 23 juillet 2013 (150 millions €). Après prise en compte du crédit bilatéral de 30 millions € accordé le 6 août 2010 par BNP Paribas Fortis (voir notes annexes 40 et 49), 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 octobre 2011.

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, juin 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 21 juin 2006 ne dépasse pas 60%. En outre, la société est exposée au risque de devoir rembourser ses contrats de financement de manière anticipée en cas de changement de contrôle, en cas de manquement à ses obligations et, plus généralement, en cas de

situation de défaut visée par ces contrats. Bien que sur la base de l'information en sa possession et des prévisions pouvant raisonnablement être établies sur cette base, la société n'ait pas, à ce jour, connaissance d'éléments qui lui permettraient de conclure qu'un ou plusieurs de ces engagements pourraient ne pas être respectés dans le futur prévisible, le risque de non-respect des engagements ne peut être exclu.

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

Cette politique 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 2010/2011 par rapport au taux moyen des prévisions entraînerait une augmentation des coûts de financement d'environ 0,6 million € au 30 juin 2011.

Afin de limiter le risque de taux d'intérêt, Aedifica a donc mis en place des couvertures (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. 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.

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 (voir section 2). 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 marginal facturant 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.

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 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.

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 10 avril 1995, 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 (c'est-à-dire les réserves que la loi ou les statuts n'interdisent pas de distribuer) s'élèvent à 36 millions € au 30 juin 2010. Ceci représente la marge disponible (avant distribution du dividende 2009/2010) pour absorber un éventuel impact négatif non monétaire supplémentaire résultant de l'application des normes IAS 39 et/ou IAS 40 au terme de l'exercice 2010/2011, tout en permettant une distribution du dividende sur base du cash flow généré.

Par ailleurs, la réglementation relative aux sicafi est en cours d'adaptation. Aedifica a participé au processus de concertation initié par les autorités. La société ne peut évidemment pas se prononcer sur les modifications envisagées tant que celles-ci ne sont pas suffisamment certaines.

Annexe 2 : Déclaration de gouvernance d'entreprise

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 points suivants :

- 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 7.13 du Code 2009 : Compte tenu de la date de la décision par le conseil d'administration (18 juin 2010) d'octroyer au management exécutif un droit d'acquérir des actions de la société, l'approbation préalable des actionnaires par une décision prise à l'assemblée générale n'a techniquement pas été possible pour l'exercice 2009/2010. Cet octroi s'inscrit dans le cadre du « long term incentive plan » annoncé dans le rapport financier annuel 2008/2009.

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 17 mai 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 (application de la Directive européenne 2006/43 concernant le contrôle financier des entreprises) ;
- La Loi du 6 avril 2010 (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 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 le retour en 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 s'est dotée 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 ;
 - 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 la section 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 la situation financière des 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 (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 ; le registre des actionnaires, les contrats les plus importants et 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 sera confiée à un spécialiste extérieur. Les résultats de ces audits seront soumis au comité d'audit qui s'assurera 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 dans la section « Aedifica en Bourse » du rapport financier annuel.

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 13 octobre 2009, les mandats d'administrateurs de Re-Invest SA, représentée par Madame Brigitte Gouder de Beauregard, de Serdiser SCA, représentée par Monsieur Pierre Iserbyt et de Monsieur Stefaan Gielens ont été renouvelés jusqu'en octobre 2012. Cette assemblée générale a aussi approuvé la nomination de Bevalex SA, représentée par Madame Sophie Maes pour la même période.

Au 30 juin 2010, Aedifica est administrée par un conseil d'administration composé de 9 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 d'Omega-Pharma SA et du réseau hospitalier CHIREC ASBL - Membre du « Proxy-voting committee » Dexia Asset Management - Membre du « Strategic committee » du groupe néerlandais Bencis.

Mandats exercés au cours des 5 dernières années et parcours professionnel : Administrateur d'Omega-Pharma SA - Administrateur de Brantano - Président du Conseil d'administration de Vooruitzicht SA (jusqu'en juin 2005) - 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 : 3 février 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.

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 - Gérant de DHDB SPRL - 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 Et 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 - Administrateur d'Aedifica Invest Brugge 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 Et Investment Banking et avant cela dans le département Crédit.

Serdiser SCA représentée par Monsieur Pierre Iserby

Administrateur indépendant

R.P.M. 0478.945.121

Siège social de la société : 34, rue du

Château d'Eau - 1180 Bruxelles

Adresse de correspondance : c/o Foruminvest

SA, 360, Boulevard du Souverain - 1160 Bruxelles

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

Fin du mandat : Octobre 2012

Autres mandats ou fonctions actuels de la société : Président de City Mall development Sa, administrateur de De Vier, 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

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

Mandats ou fonctions actuels de la société : Directeur Général des sociétés françaises suivantes : sas Carré 92, sas Louvresses Development 1, sas Louvresses Development 2, Fortis Real Estate France sas et de ses filiales.

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

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 Fortis Real Estate Développement et Fortis 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 Barzilaï 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 2010

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 Et Corporate Planning SA D'Ieteren NV - Auditeur KPMG.

Bevalex SA représentée par Madame Sophie Maes

Administrateur indépendant

RPR 0422.853.696

9, Moutstraat - 9000 Gand

Début du 1^{er} mandat : 13 octobre 2009

Fin du mandat : Octobre 2012

Autres mandats ou fonctions actuels : 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, Investate SA, Messiaen SA, espace Belliard SA, Alides SA, Investissement Leopold SA, Profin SPRL, Algemene Bouw Maes SA, Fonsny SA, Insumat 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), Fortis (Comité de gestion).

Mandats exercés au cours des 5 dernières années et parcours professionnel : Administrateur de Saturno SA et de Romano SA.

4.2 Renouvellement de mandat proposé à l'assemblée générale ordinaire

Le renouvellement du mandat de Monsieur Jean Kotarakos sera proposé à l'assemblée générale ordinaire du 12 octobre 2010. En cas de nomination, il continuera à siéger au conseil d'administration en tant qu'administrateur exécutif, avec un mandat courant jusqu'en octobre 2013.

4.3 Nouveau mandat proposé à l'assemblée générale ordinaire

La nomination de M. Olivier Lippens sera proposée à l'assemblée générale ordinaire du 12 octobre 2010, sous réserve d'approbation par la CBFA. En cas de nomination, il siègera au conseil d'administration en tant qu'administrateur représentant les actionnaires, avec un mandat courant jusqu'en octobre 2013.

4.4 Rapport d'activité du conseil d'administration

Durant l'exercice 2009/2010, 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
- 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.

4.5 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.

4.5.1 Comité d'audit

Légalement, Aedifica n'est pas obligée de mettre en place un comité d'audit¹, 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. La composition actuelle du comité d'audit d'Aedifica et les tâches qui lui sont attribuées remplissent les conditions 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. Les règles de la Charte de gouvernance d'entreprise d'Aedifica concernant la composition du comité d'audit prévoient une majorité d'administrateurs indépendants et sont de ce fait même plus sévères que cette loi. De plus, 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 3 administrateurs dont 2 administrateurs indépendants, à savoir :

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

Président du comité

Administrateur indépendant

Monsieur Jean-Louis Duplat

Administrateur indépendant

Madame Adeline Simont

Administrateur

Durant l'exercice 2009/2010, le comité s'est réuni 4 fois. Le commissaire et les experts indépendants de la sicafi ont été entendus 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.

4.5.2 Comité de nomination et de rémunération

Légalement, Aedifica n'est pas obligée de mettre en place un comité de nomination et de rémunération², 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

¹ 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 €.

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 €.

Administrateur indépendant
Re-Invest SA, représentée par Madame Brigitte Gouder de Beuregard
 Administrateur indépendant
Madame Adeline Simont
 Administrateur

Durant l'exercice 2009/2010, le comité s'est réuni 3 fois pour discuter des points principaux suivants :

- politique en ce qui concerne la nomination de nouveaux administrateurs et le renouvellement du mandat de certains d'entre eux ;
- évaluation du management et rémunération variable pour l'exercice clôturé au 30 juin 2009 ;
- revue de la rémunération du management exécutif, en ce compris la mise en place du « long term incentive plan » annoncé dans le rapport financier annuel 2008/2009 ;
- revue de la rémunération des administrateurs non exécutifs ;
- évaluation du fonctionnement du conseil d'administration.

4.5.3 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 Beuregard
 Administrateur indépendant
Bevalex SA représentée par Madame Sophie Maes
 Administrateur indépendant
Services et Promotion de Lasne SA représentée par Monsieur Jacques Blanpain
 Administrateur représentant les actionnaires

Durant l'exercice 2009/2010, le comité s'est réuni 8 fois pour évaluer des opportunités d'investissement ; 46 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.

4.6 Présences des administrateurs et rémunération des administrateurs non exécutifs

Nom	Présences aux réunions du conseil d'administration et des comités, et rémunérations y afférentes				Rémunération du mandat	Jetons de présence
	Conseil d'administration	Comité d'audit	Comité de nomination et de rémunération	Comité d'investissement		
Jean-Louis Duplat	11/11	4/4	-	-	12.000	11.050
Stefaan Gielens	11/11	-	-	8/8	-	-
Adeline Simont	11/11	4/4	3/3	-	10.000	13.150
Serdiser SCA représentée par Pierre Iserbyt	10/11	-	3/3	8/8	10.000	9.600
Re-Invest représentée par Brigitte Gouder de Beuregard	9/11	4/4	3/3	6/8	10.000	11.650
Services et Promotion de Lasne représentée par Jacques Blanpain	9/11	-	-	8/8	10.000	6.750
Galila Barzilai Hollander	7/11	-	-	-	10.000	5.250
Jean Kotarakos	11/11	-	-	7/8	-	-
Bevalex SA représentée par Sophie Maes	7/8	-	-	6/7	7.151	5.250
Total	-	-	-	-	69.151	62.700

4.7. Management exécutif

4.7.1 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 2010, 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.

4.7.2 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 CBFA.

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 25 de l'Arrêté royal du 10 avril 1995 sur les sicaf immobilières. Les articles 523 et 524 du Code des sociétés sont totalement d'application, de même que l'article 24 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 CBFA 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

Le conseil d'administration a décidé le 18 juin 2010 d'octroyer au management exécutif 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 l'exercice 2009/2010. 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 131 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 35,4750 € par action (ou encore un montant total de 4.647,23 €, 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 proposé à l'assemblée générale (sous réserve de l'approbation par la CBFA) de valider l'octroi au management exécutif de droits d'acquérir définitivement des actions 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 (cet article n'entrant en vigueur pour Aedifica qu'au 1^{er} juillet 2011).

8. RAPPORT DE REMUNERATION

Le présent rapport de rémunération s'inscrit dans le cadre des dispositions du Code 2009, les dispositions de la Loi du 6 avril 2010 n'entrant en vigueur pour Aedifica qu'au début de l'exercice 2010/2011. Il anticipe néanmoins, de manière volontaire, sur les dispositions de ladite Loi.

8.1 Procédures internes

Au cours de l'exercice 2009/2010, 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.

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 et du comité de nomination et de rémunération. Ces niveaux de rémunérations ont été approuvés par l'assemblée générale et par la CBFA. Pour l'exercice 2009/2010, les membres du conseil d'administration percevront un montant total de 131.851 €.
- 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, et en suivant les critères d'attribution de la rémunération variable exposés dans la section 12 du rapport de

gestion consolidé. Ces rémunérations ont été approuvées par la CBFA et ont fait l'objet d'une revue 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 2009/2010 (en €)

	Stefaan Gielens - CEO	Jean Kotarakos - CFO	Total
Rémunération fixe (convention de management)	243.910	157.348	401.258
Rémunération fixe ("long term incentive plan")	10.000	10.000	20.000
Rémunération variable	65.856	42.484	108.340
Plan de pension	28.613	18.761	47.374
Primes d'assurance	4.246	3.526	7.772
Avantages en nature	2.233	1.933	4.166
Total	354.858	234.052	588.910

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 :

- 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 a été décidé 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 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 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.

Conformément à l'annonce faite dans le rapport financier annuel 2008/2009, 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 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'a jamais été revue depuis la conclusion des conventions de management en 2006 et 2007, la rémunération de base du management exécutif sera adaptée à partir du 1^{er} juillet 2010 : la rémunération de base (hors « long term incentive plan ») annuelle brute du CEO sera portée à 273.602€ et celle du CFO à 187.348€. Au 1^{er} juillet 2011, la rémunération de base annuelle brute du CEO sera augmentée de 30.000€ et celle du CFO de 30.000€. Ces rémunérations, proposées par le Comité de nomination et de rémunération, ont été approuvées par le Conseil d'administration et par la CBFA.

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 CBFA 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 consolidé 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. La seule adaptation qui sera proposée à l'assemblée générale ordinaire, avec effet au 1^{er} juillet 2010, concerne les membres du comité d'investissement à qui le conseil d'administration souhaite attribuer un jeton de présence de 700 € HTVA pour leurs présences aux réunions dudit comité. Ces jetons de présence se justifient par la grande compétence des membres de ce comité qui a, jusqu'ici, été mise gracieusement au service de la société, et ont été approuvés par le Conseil d'administration, sur initiative du comité de nomination et de rémunération, et par la CBFA.