



NEW OPPORTUNITIES



POLOGNE



IMMOBEL
since 1863

IMMOBEL est depuis plus de 145 ans, un acteur majeur du développement immobilier en Belgique. Elle exerce également ses activités au Grand-Duché de Luxembourg et développe aujourd’hui un nouveau pôle de croissance en Europe centrale, en particulier en Pologne. Ses métiers se déploient dans les secteurs du bureau, du résidentiel, du lotissement, ainsi qu’en fonction des opportunités dans le «retail», assurant la diversification de son portefeuille de projets. Sa vision du marché et son expertise lui permettent de concevoir, promouvoir et gérer d’ambitieux projets immobiliers, créateurs de valeur à long terme, respectueux de l’environnement et intégrant les grands enjeux de société.

► BLACK PEARL
Bruxelles Ville – Art&Build

Building the future,





adding value.

[Sommaire]

02	Entretien avec le Président et l'Administrateur Délégué
04	Événements marquants
07	Informations financières et chiffres clés
10	Déclaration de gouvernance d'entreprise
22	Evolution du marché immobilier
34	IMMOBEL et la construction durable
36	Développement immobilier
38	<i>Belgique</i>
58	<i>Grand-Duché de Luxembourg</i>
64	<i>Pologne</i>
70	Le portefeuille en tableaux
72	Rapport de gestion
83	Comptes consolidés
	Comptes statutaires abrégés
120	Rapport du Commissaire
121	Comptes statutaires abrégés (SA)
124	Renseignements généraux

La diversification en Europe centrale, tournant majeur dans l'évolution d'IMMOBEL

Le secteur résidentiel et celui du lotissement ont générés de très bons résultats, avec une année record pour le lotissement.

72 MEUR

investis dans l'acquisition de nouveaux projets



“Outre son déploiement sur le marché polonais, IMMOBEL a poursuivi le développement de son portefeuille qui compte aujourd’hui, outre 375 ha de lotissement, près de 208.000 m² de bureaux et 179.000 m² de surfaces résidentielles.” – Gaëtan Piret –

Dans le contexte économique difficile d'une année marquée par beaucoup d'incertitudes, comment s'est inscrit l'exercice 2011 d'IMMOBEL ?

Baron Buysse – Malgré un marché de bureaux difficile à Bruxelles, IMMOBEL a engrangé en 2011 des résultats significativement en hausse par rapport en 2010. Ils reflètent l'importance de la diversification de nos métiers (entamée il y a 5 ans) et dont les revenus peuvent fluctuer de manière substantielle d'une année à l'autre. Lorsqu'un secteur performe moins bien, en général les autres prennent le relais, ce qui est clairement le cas en 2011.

Gaëtan Piret – Le secteur résidentiel et celui du lotissement ont générés de très bons résultats, avec une année record pour le lotissement. Ces deux métiers ont permis de rééquilibrer nos chiffres face au secteur des bureaux qui a été plus difficile. Notre couverture géographique est également un atout pour une meilleure répartition des risques. Les investissements et développements réalisés en Pologne et au Grand-Duché de Luxembourg, sont porteurs de succès futur pour le Groupe. Ces deux pays contribueront à la bonne tenue de nos chiffres dans le futur.

Dans cette conjoncture morose, la stratégie suivie par IMMOBEL a-t-elle notablement évolué ?

B.B. – Nous avons mis en œuvre un plan stratégique ambitieux : initier un large spectre de projets immobiliers permettant d'optimaliser la diversification des risques ; gérer des projets «phares» de développement grâce à nos compé-

tences renforcées ; préparer au mieux la mise sur le marché de ces projets ; développer notre présence au Grand-Duché de Luxembourg et en Pologne, que nous considérons comme notre second marché, ainsi qu'analyser des marchés européens en croissance. Le Conseil d'Administration a pleinement encouragé le développement stratégique en Europe centrale.

G.P. – Nous avons mis en œuvre de manière très concrète, en février 2011, cette stratégie de diversification en Europe centrale. C'est un tournant majeur dans l'évolution d'IMMOBEL. Nous avons ainsi acquis deux projets de développement de bureaux en Pologne. Le premier est un projet mixte de bureaux et retail situé au centre de Varsovie (20.000 m²) ; le second, dont la reconstruction est déjà en cours, est situé au cœur économique et commercial de Poznan (7.600 m² bureaux et «retail»). Les autres projets concernent l'acquisition, en partenariat, de 7 terrains, principalement à Varsovie.

Dans la foulée de ces acquisitions, «IMMOBEL Poland» a vu le jour avec un centre de développement et de gestion.

Quels sont les événements majeurs à mettre à l'actif d'IMMOBEL en 2011 ?

G.P. – Outre son déploiement sur le marché polonais, IMMOBEL a poursuivi le développement de son portefeuille qui compte aujourd'hui, outre 375 ha de lotissement, près de 208.000 m² de bureaux et 179.000 m² de surfaces résidentielles (part du Groupe IMMOBEL). Ces différents projets sont à divers stades d'avancement et pour certains la commercialisation a démarré suite à l'obtention des permis. Près de 72 MEUR ont été investis dans l'acquisition de nouveaux projets : c'est considérable.

**Comment voyez-vous l'avenir ?
Etes-vous confiant dans l'évolution
d'IMMOBEL ?**

B.B. – La structure financière d'IMMOBEL est saine et sous contrôle. La stratégie développée par IMMOBEL porte ses fruits. La diversification de notre portefeuille et l'élargissement de notre champ d'action géographique atteste d'une meilleure diversification du risque. La Pologne présente un potentiel de croissance économique particulièrement important, supérieur à celui de la Belgique. La confiance de nos actionnaires nous encourage à poursuivre dans cette voie. Nous tenons à les remercier pour cette confiance qu'ils nous témoignent depuis de nombreuses années. Ainsi, après analyse des résultats et revue des projets en cours pour cette année, le Conseil d'Administration va proposer à l'Assemblée Générale d'augmenter le dividende de 1,25 à 1,75 EUR, soit une hausse de 40 %.

G.P. – Les projets à long terme que nous avons initiés au cours des précédentes années dans les différents domaines d'activités d'IMMOBEL, devraient se concrétiser au cours des années futures. Ainsi, à titre exemplatif, le projet résidentiel *Bella Vita* sera mis en construction en 2012. Nous avons également obtenu les permis nécessaires pour le projet de bureau *Black Pearl*, dont la construction démarra au 2^{ème} semestre 2012. Un autre projet (résidentiel), *Charmeraie*, verra également sa 1^{ère} phase de construction démarrer en 2012. Pour illustrer l'importance du département résidentiel, il est utile de souligner qu'IMMOBEL participe au développement de 2.100 logements.

Nous consacrons également des moyens humains et financiers significatifs, pour que nos nouveaux projets



soient certifiés BREEAM² et nous avons à cet égard déjà quelques belles réalisations, notamment le projet *Forum* ou des réalisations futures comme le projet *Black Pearl* ou *Bella Vita*, où des standards environnementaux élevés sont atteints.

Nous sommes confiants dans nos trois métiers et nous continuons d'investir dans l'avenir.

B.B. – Nos partenaires, le Comité Exécutif, nos collaborateurs font chaque jour un travail extraordinaire, qu'ils en soient remerciés. Merci également à nos clients qui nous témoignent jour après jour de leur confiance. Enfin, nous remercions nos actionnaires pour leur appui dans la stratégie que nous menons et la confiance qu'ils nous témoignent dans l'évolution et les perspectives d'IMMOBEL.



“Le Conseil d'Administration va proposer à l'Assemblée Générale d'augmenter le dividende de 1,25 à 1,75 EUR, soit une hausse de 40 %.”

– Baron Buysse –

1. Pour l'exercice des fonctions reprises dans le présent rapport, M. Gaëtan PIRET agit en qualité de représentant permanent de la société GAËTAN PIRET sprl.
2. BREEAM : «Building Research Establishment Environmental Assessment Method». BREEAM est le standard de référence en termes de construction durable et est devenu la méthode d'évaluation utilisée de facto pour décrire la performance environnementale d'un bâtiment.

Événements marquants

L'année 2011 a principalement été marquée par les événements suivants en :

Belgique

Ventes

- Vente d'un projet commercial au groupe *Decathlon – Wavre* : Sur un terrain de 6 ha 26 a, *Decathlon* a ouvert, le 25 mai 2011, une nouvelle surface de vente de 4.400 m², pourvue d'un parking de plus de 400 places. **IMMOBEL** a été chargée de la construction du gros œuvre fermé du bâtiment, de l'aménagement du parking et de ses abords. La pose de la première pierre a eu lieu le 15 décembre 2010.
- Vente de l'immeuble *South Crystal* à *Ethias – Bruxelles (Saint-Gilles)* : Les sociétés **IMMOBEL**, *Soficom Development*, *CFE* et *Besix RED*, en partenariat, ont conclu le 29 juin la vente, à la société *Ethias*, de l'immeuble dénommé *South Crystal* sis avenue *Fonsny 13 à 18 à Saint-Gilles*, pour un montant de l'ordre de 30 MEUR TTC.

Acquisition

- Acquisition *Papeblok – Tervuren* : **IMMOBEL** a acquis la société propriétaire du site *Papeblok* à *Tervuren*, sur lequel il est prévu de construire 4 immeubles résidentiels permettant le développement d'environ 60 appartements.

Location

- Signature du bail *Belair* avec la Régie des Bâtiments (Police Fédérale) – *Bruxelles* : Un bail de 65.000 m² a été signé avec la Régie des Bâtiments au profit de la Police Fédérale, dans le projet *Belair* (anciennement *Cité Administrative de l'Etat*), comme suite à une décision du Conseil des Ministres de décembre 2010.

Réception provisoire

- Le Groupe **IMMOBEL** a également livré la phase 3 du projet *Forum* à la Chambre des Représentants, pré vendu fin 2009, conformément au planning et au contrat.



◀ SOUTH CRYSTAL
Bruxelles (Saint-Gilles) – A.2R.C (Michel Verliefden)



▼ DECATHLON
Wavre – Pierre Sauveur

Lotissement

- D'importantes acquisitions de terrains destinés à l'urbanisation (50 ha) ont été réalisées.

Financement

- IMMOBEL a négocié avec ses banques le renouvellement de sa ligne de crédit «corporate» d'un montant total de 85 MEUR pour une durée de 3 ans.
- Durant cette année 2011, le Groupe a ainsi – seul ou avec ses partenaires – renouvelé ou négocié des lignes de crédit pour environ 288 MEUR (à 100 % de participation).
- IMMOBEL a réalisé avec succès le placement d'obligations à 5 ans. Elle a ainsi levé, en une journée, 30 MEUR à 7 % (complété par 10 MEUR, le 13 février 2012). Cette émission permet à IMMOBEL d'accroître ses moyens financiers afin de soutenir sa stratégie de croissance et de diversification, notamment par des acquisitions tant en Europe Centrale qu'au Belux.



◀ PAPEBLOK
Tervuren – Jaspers, Eyers & Partners – A.-concept

Grand-Duché de Luxembourg

Cessions

- Après avoir démarré les travaux dans le projet *Green Hill* (Château de Beggen), 51 appartements ont été vendus en 2011 (en partenariat), et 73 depuis le début du développement.

Location

- IMMOBEL a loué à Fujitsu Technology Solutions des bureaux (1.229 m²) dans le projet *WestSide Village*.



◀ OKRAGLAK
Poznan – RKW Rhode
Kellermann Wawrowsky



▼ GREEN HILL
Dommeldange
Christian Bauer & Associés

Pologne

Suite à la création d'un 2^{ème} «home market» en Pologne, IMMOBEL a constitué la société «IMMOBEL Poland», qui supervise la gestion des projets polonais.

Acquisitions

- Dans ce cadre, IMMOBEL a acquis au mois de février 2011 deux projets mixtes de bureaux et commerces, l'un au cœur de Varsovie (environ 20.000 m²) et l'autre, en plein centre de Poznan (environ 7.600 m²).
- IMMOBEL a ensuite démarré la reconstruction/rénovation lourde de son projet mixte de bureaux et commerces situés en plein centre de Poznan, après en avoir déjà pré-loué

près de 24 % à des locataires de renom.

- IMMOBEL a également obtenu le «zoning confirmation» pour son projet mixte de bureaux et de commerces au cœur de Varsovie et prépare actuellement le dépôt d'une demande de permis d'urbanisme.
- Le 10 novembre 2011, IMMOBEL a acquis (en partenariat à 50 %), 7 terrains en Pologne appartenant à la société Ruch. Ces terrains offrent un potentiel de développement de plus de 150.000 m² de bureaux/commerces et de résidentiel. Il s'agit d'une des plus importantes acquisitions sur le marché immobilier polonais en 2011.

Cinq terrains sont situés à Varsovie (Wronia/rue Prosta, rue Jana Kazimierza, rue Kierbedzia, rue Krakowska, rue Duracza), un terrain se situe à Gdańsk (rue Kopernika) et le dernier à Cracovie (avenue Pokoju).

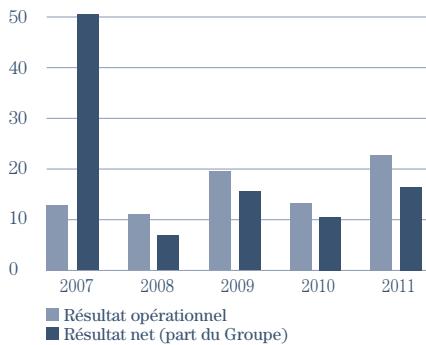
85 % du portefeuille ainsi acquis se situe à Varsovie.

Financement

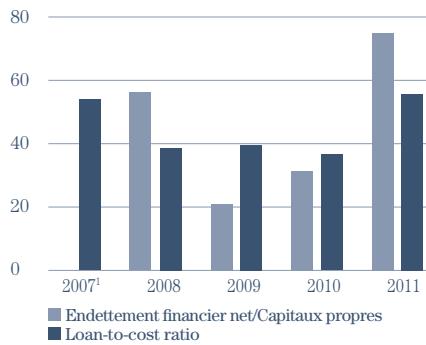
- IMMOBEL a également obtenu un «project financing» relatif au développement du projet *Okraglak* à Poznan pour 10 MEUR pour 2 ans.

[Informations financières et chiffres clés]

RÉSULTAT OPÉRATIONNEL/ RÉSULTAT NET (MEUR)



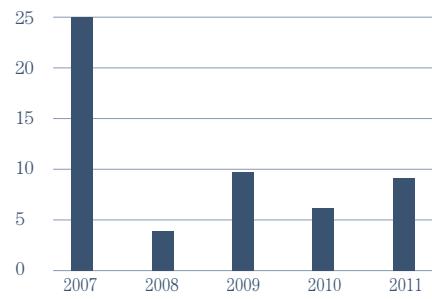
RATIO ENDETTEMENT FINANCIER NET / CAPITAUX PROPRES ET LOAN-TO-COST RATIO* (%)



L'endettement financier net comprend l'ensemble des dettes financières (courantes et non courantes) diminué de la trésorerie.

* Dettes financières/Stocks

RENDEMENT SUR CAPITAUX PROPRES (%)

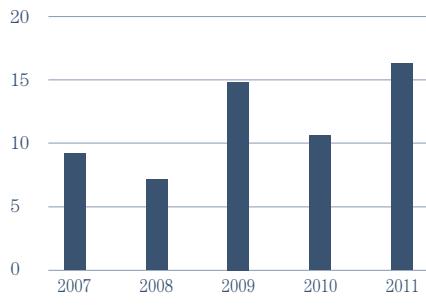


Le rendement sur capitaux propres correspond au ratio entre le bénéfice net et les capitaux propres moyens (moyenne des capitaux propres en début et fin d'exercice).

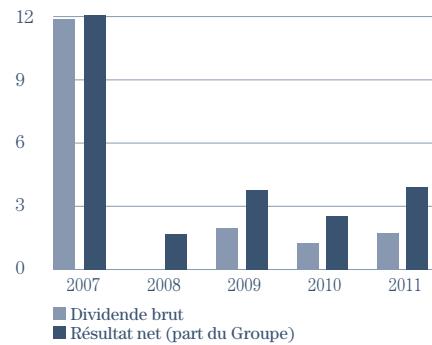
CASH-FLOW NET/ RÉSULTAT NET (MEUR)



BÉNÉFICE NET DES ACTIVITÉS POURSUIVIES (MEUR)



RÉSULTAT NET ET DIVIDENDE BRUT PAR ACTION (EUR)



1. Au 31 décembre 2007, la situation nette de trésorerie était positive.

2. Résultat net corrigé des charges non décaissées (amortissements, dépréciations, provisions...) et des produits non encaissés (justes valeur...)

16,2 MEUR
de bénéfice net consolidé

Principaux éléments des états financiers consolidés (MEUR)

Compte de résultats	2007	2008	2009	2010	2011
Revenus opérationnels	142,3	58,5	113,0	85,6	81,1
Charges opérationnelles	-129,4	-47,4	-93,5	-72,4	-58,6
Résultat opérationnel	12,9	11,1	19,4	13,2	22,6
Résultat financier	-6,6	-4,3	-4,0	-4,9	-5,4
Part dans le résultat des entreprises associées	3,8	2,3	0,0	2,9	0,3
Résultat avant impôts	10,1	9,1	15,4	11,2	17,5
Impôts	-1,0	-2,0	-0,7	-0,7	-1,3
Résultat des activités poursuivies	9,1	7,1	14,7	10,5	16,2
Résultat des activités abandonnées	41,1	-0,2	0,9	0,0	0,0
Résultat de l'exercice	50,2	6,9	15,6	10,5	16,2
Part d'IMMOBEL dans le résultat	50,2	6,9	15,6	10,6	16,2
Bilan	2007	2008	2009	2010	2011
ACTIFS					
Actifs non courants	27,3	15,9	13,2	11,4	5,8
Immobilisations incorporelles et goodwills	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Immobilisations corporelles et immeubles de placement	5,4	2,9	3,4	3,6	2,5
Immobilisations financières	20,7	12,7	9,3	7,5	1,3
Autres	1,2	0,3	0,6	0,3	1,0
Actifs courants	393,1	303,3	345,3	292,1	401,0
Stocks	224,6	262,0	260,3	240,8	327,9
Trésorerie	132,7	15,8	67,7	34,2	47,0
Instruments financiers dérivés	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres	35,6	25,5	17,3	17,1	26,1
Total des actifs	420,4	319,2	358,5	303,5	406,8
CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS					
Capitaux propres totaux	206,2	152,7	168,7	172,1	182,8
Passifs non courants	49,7	86,6	69,3	71,9	112,6
Dettes financières	29,5	71,2	58,8	65,6	109,3
Autres	20,2	15,4	10,4	6,3	3,3
Passifs courants	164,5	79,9	120,5	59,4	111,4
Dettes financières	91,8	30,5	44,9	22,5	74,3
Instruments financiers dérivés	0,0	1,5	2,2	1,8	1,8
Autres	72,7	47,9	73,4	35,1	35,2
Total des capitaux propres et passifs	420,4	319,2	358,5	303,5	406,8

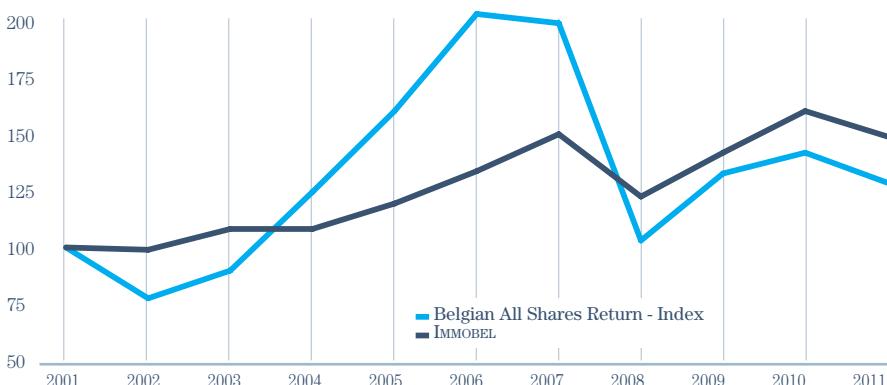
Chiffres clés consolidés

Chiffres clés du Groupe IMMOBEL (MEUR)	2007	2008	2009	2010	2011
Cash-flow ¹	72,2	0,7	17,2	8,5	14,0
Bénéfice net, part du Groupe	50,2	6,9	15,6	10,6	16,2
Capitaux propres, part du Groupe	206,2	152,7	168,7	172,2	182,8
Capitalisation boursière	178,1	61,8	101,8	130,2	101,8

Données par action (EUR)	2007	2008	2009	2010	2011
Nombre d'actions (milliers) en fin d'exercice	4 122	4 122	4 122	4 122	4 122
Cash-flow	17,5	0,2	4,2	2,1	3,4
Bénéfice net des activités poursuivies	2,2	1,7	3,6	2,6	3,9
Bénéfice net, part du Groupe	12,2	1,7	3,8	2,6	3,9
Valeur des capitaux propres	50,0	37,1	40,9	41,8	44,4
Dividende ordinaire brut	12,0	0,0	2,0	1,25	1,75
Dividende ordinaire net	9,0	0,0	1,5	0,94	1,3125

Ratios boursiers	2007	2008	2009	2010	2011
Cours au 31 décembre (EUR)	43,2	15,0	24,7	31,6	24,7
Cours maximum (EUR)	49,8	43,4	24,7	32,9	34,0
Cours minimum (EUR)	36,5	11,2	11,0	23,0	23,4
Cours/valeur nette comptable	0,9	0,4	0,6	0,8	0,6
Rendement brut sur 1 an ²	18,4 %	-31,7 %	64,8 %	36,0 %	-17,8 %
Dividende ordinaire brut/cours	27,8 %	0,0 %	8,1 %	4,0 %	7,1 %
Dividende ordinaire net/cours	20,8 %	0,0 %	6,1 %	3,0 %	5,3 %

COMPARAISON DU RETURN D'IMMOBEL AU RETURN DE LA BOURSE BELGE SUR 10 ANS

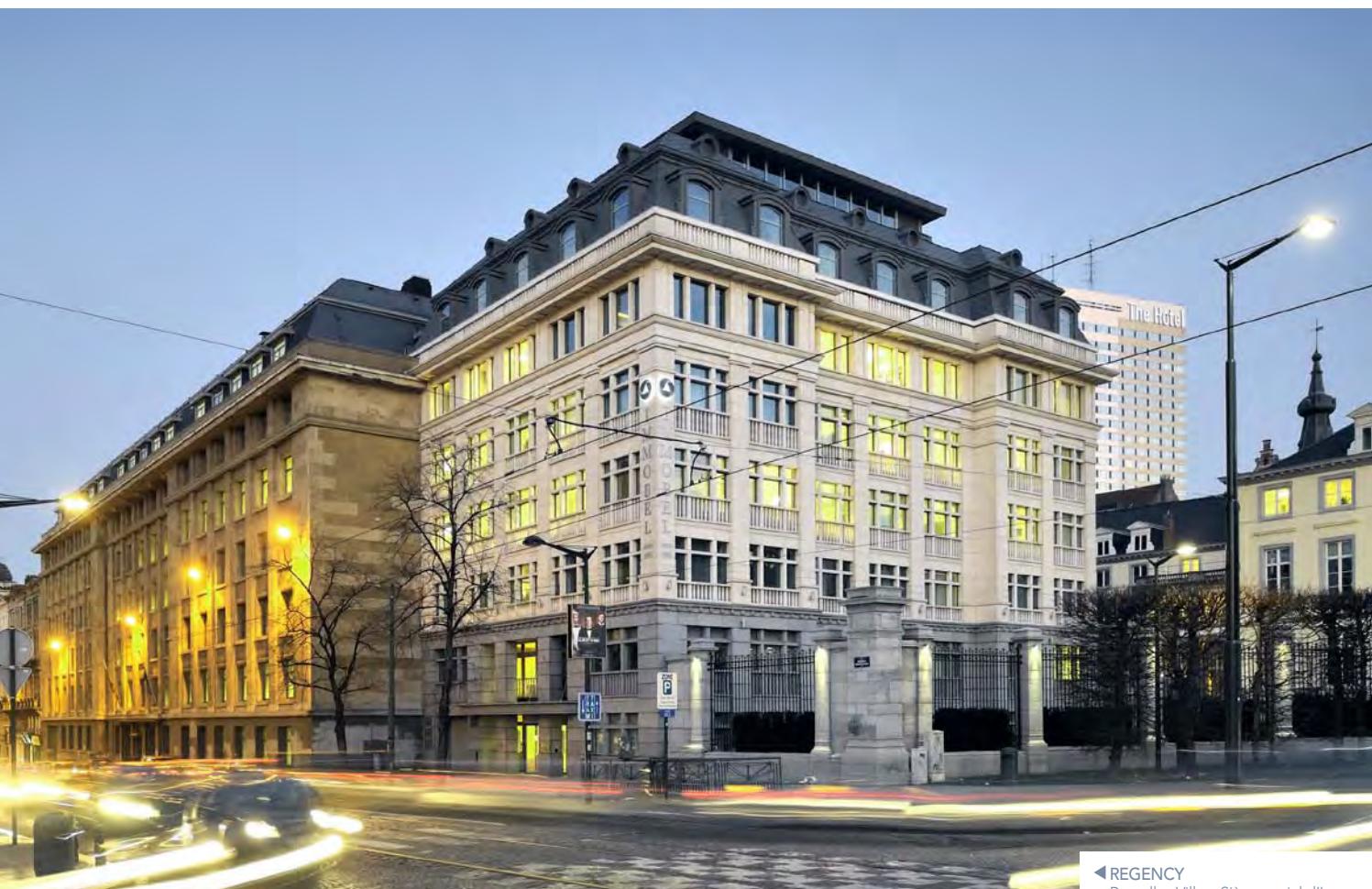


328 MEUR
de projets en stock

9,1 %
de rendement sur fonds propres

1. Résultat net corrigé des charges non décaissées (amortissements, dépréciations, provisions...) et des produits non encaissés (justes valeur..)
2. Rendement brut sur 1 an : (dernier cours de clôture + dividendes et remboursements de capital payés au cours des 12 derniers mois - premier cours de la période)/premier cours de la période

[Déclaration de gouvernance d'entreprise]



◀ REGENCY
Bruxelles Ville – Siège social d'IMMOBEL

IMMOBEL adhère aux principes de gouvernance d'entreprise contenus dans le Code belge de Gouvernance d'Entreprise publié le 12 mars 2009 (ci-après Code 2009), qui est disponible sur le site Internet de GUBERNA : www.guberna.be.

IMMOBEL estime que sa Charte de Gouvernance d'Entreprise ainsi que la présente Déclaration de Gouvernance d'Entreprise reflètent à la fois l'esprit et les prescriptions du Code belge de Gouvernance d'Entreprise.

La Charte de Gouvernance d'Entreprise décrit de manière détaillée la structure de gouvernance de la Société, les politiques et procédures de la Société en matière de gouvernance. Cette Charte peut être consultée sur le site Internet de la Société : www.immobel.be.

Cette section du Rapport Financier Annuel comprend de l'information concernant la pratique par IMMOBEL des principes de gouvernance au cours de l'exercice écoulé.

Organes de décision

Le Conseil d'Administration

Le «curriculum vitae» de chacun des Administrateurs (ou de leur représentant permanent) peut être résumé comme suit :



Baron BUYSSE (1), CMG CBE, 66 ans, après une carrière internationale à Londres où il était Executive Director de BTR Plc et Chief Executive Officer de Vickers Plc, il est actuellement Président de Bekaert, une société du Bel20. Il est à la base du Code Buysse de Corporate Governance à l'attention des entreprises non cotées en bourse. Il est Président du Collège des Censeurs de la Banque Nationale de Belgique et Administrateur ou Président d'autres institutions.



Gaëtan PIRET (2), 53 ans, a obtenu un diplôme d'Ingénieur de Gestion de l'Université Libre de Bruxelles. Il est PMD 1989 de la Harvard Business School et Fellow Member de la Royal Institution of Chartered Surveyors (FRICS). Entré à la Compagnie Immobilière de Belgique en 1992, il en est l'Administrateur Délégué depuis le 29 juin 2007. Il est, en outre, et entre autres, Administrateur indépendant de SITQ Europe (Finances) SA (Société Immobilière Trans-Québec – Groupe Caisse de Dépôt et Placement du Québec).



Didier BELLENS (3), 56 ans, a obtenu un diplôme en Economie et Administration des Affaires de l'ULB (Ecole de Commerce de Solvay) et est l'Administrateur Délégué de Belgacom depuis mars 2003. Il est également Membre du Comité International NYSE. Précédemment il était Administrateur Délégué de RTL Group et Administrateur Délégué de GBL (Groupe Bruxelles Lambert).

COMPOSITION DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

Nom	Fonction	Date première nomination	Fin mandat	Adresse professionnelle
Baron BUYSSE	Président du Conseil (Indépendant)	13 novembre 2007	2012	c/o Bekaert SA, Diamant Building, Boulevard Auguste Reyers 80 1030 Bruxelles
Gaëtan PIRET ¹	Administrateur Délégué	10 mai 1995	2015	Rue de la Régence, 58 1000 Bruxelles
Didier BELLENS ²	Administrateur (Indépendant)	29 août 2007	2015	c/o Belgacom SA Boulevard du Roi Albert II 27 1030 Bruxelles
Maciej DROZD	Administrateur	8 septembre 2010	2013	c/o Eastbridge Group Sp. z o.o. 104/122 rue Marszałkowska PL-00-017 Varsovie (Pologne)
Maciej DYJAS	Administrateur	8 septembre 2010	2014	c/o Eastbridge Group Sp. z o.o. 104/122 rue Marszałkowska PL-00-017 Varsovie (Pologne)
Marc GROSMAN	Administrateur	8 septembre 2010	2014	c/o Celio International SA, South Center Titanium Place Marcel Broodthaers 8b2 1060 Bruxelles
Luc LUYTEN	Administrateur (Indépendant)	19 novembre 2007	2015	c/o Bain & Company Belgium Inc., Blue Tower Avenue Louise 326 (24 ^{ème} étage) 1050 Bruxelles
Marek MODECKI	Administrateur (Indépendant)	8 septembre 2010	2015	c/o Concordia Sp. z o.o. Aleje Jerzolimskie 65/79 PL-00-697 Varsovie (Pologne)
Wilfried VERSTRAETE	Administrateur (Indépendant)	29 août 2007	2015	c/o Euler Hermes SA 1 rue Euler F-75008 Paris (France)
Laurent WASTEELS	Administrateur (Indépendant)	8 septembre 2010	2015	c/o Wasteels S.à r.l. 5 allée Guillaume Apollinaire MC-98000 Monaco

1. Pour l'exercice des fonctions reprises dans le présent rapport, M. Gaëtan PIRET agit en qualité de représentant permanent de la société GAËTAN PIRET sprl.
2. Pour l'exercice des fonctions reprises dans le présent rapport, M. Didier BELLENS agit en qualité de représentant permanent de la société ARSEMA sprl.



◀ CONSEIL D'ADMINISTRATION



Maciej DROZD (4), 47 ans, est diplômé de la Faculté de Philosophie et de Sociologie et de la Faculté de Management de l'Université de Varsovie. Il a également obtenu un MBA de l'Université de l'Illinois à Urbana-Champaign. Il a rejoint Eastbridge en 1995. Depuis juin 2009, il occupe les postes de Membre du Conseil d'Administration et de CFO d'Eastbridge Group et de Membre du Conseil de Surveillance de EM&F Group. Depuis 2002, il est Membre du Conseil d'Administration et CFO du département Commercial Real Estate d'Eastbridge Group, lequel fonctionne depuis 2007 comme Centrum Development & Investments SA (CDI). Précédemment il travaillait comme CFO dans diverses entreprises en Pologne.



Maciej DYJAS (5), 48 ans, est diplômé en Informatique et en Administration des Affaires des Universités de Varsovie et de Stuttgart. Il a rejoint Eastbridge en 1994. Il occupe actuellement le poste d'Administrateur Délégué d'Eastbridge Group et de Président de EM&F Group. Il est responsable de la stratégie de croissance globale du groupe, la gestion de ses opérations en Europe et aux Etats-Unis et le maintien des relations avec ses partenaires d'affaires et investisseurs. Précédemment, il travaillait dans des sociétés de consultance en Europe et aux Etats-Unis. Il est Membre du Cercle d'Affaires polonais, de la Chambre de Commerce germano-polonaise et de l'Association des Allemands en Pologne.



Marc GROSMAN (6), 57 ans, a complété sa Maîtrise de l'Institut Supérieur de Gestion par un MBA de la Harvard Business School, obtenu en 1982. Il est, depuis 1978, cofondateur et Administrateur Délégué de Celio, le numéro 1 du prêt-à-porter masculin en Europe, avec 1.600 magasins dans 65 pays. Depuis 2006, il est actionnaire majoritaire de l'enseigne de prêt-à-porter féminin Jennifer. Il est également Membre du Conseil de Surveillance d'Eastbridge S.à r.l. et Administrateur de Bata Shoes.



Luc LUYTEN (7), 58 ans, a obtenu un MBA à l'Université de Chicago, un diplôme d'Ingénieur Civil et une licence en Sciences Économiques Appliquées respectivement à l'Université de Gand et à l'Université Catholique de Louvain. Il a rejoint Bain & Company en 1986 à Londres et a été promu Associé en 1988. Il est Senior Partner de Bain & Company au Benelux.



Marek MODECKI (8), 53 ans, a obtenu une Maîtrise en Droit de l'Université de Varsovie. Il a également étudié le Droit International à l'Institut Max Planck et le Droit à l'Université de Hambourg. Il est actuellement associé chez Concordia (depuis 1997), société d'investissements située à Varsovie et à Bruxelles, spécialisée en transactions M&A et corporate finance en Pologne et pays de l'Union européenne. Il a mené les négociations, entre autres, dans la vente de Argos SA à Pernod Ricard, vente de Warta Insurance à KBC, acquisition de Multivita par Coca-Cola Company. En 2006-2008 il a travaillé comme Senior Banker pour Concordia Espiritu Santo Investment, une joint venture entre Concordia et le groupe

portugais Espírito Santo Group. Dans le passé, il a été Membre du Conseil de Surveillance d'Argos SA, Clif SA, Atlantis SA, Metalexport SA, Prokom Software SA et Concordia Espírito Santo Investment Ltd. Actuellement il est Membre du Conseil de Surveillance de Pegas Nonwovens SA (République tchèque).



Wilfried VERSTRAETE (9), 53 ans, a étudié les Sciences Économiques à la VUB (Vrije Universiteit Brussel) et obtenu un Master en Management Financier à la VLEKHO Brussel. Il a aussi suivi le programme IEP de l'INSEAD. Il est actuellement Président du Directoire Groupe Euler Hermes, Membre d'Allianz groupe qu'il a rejoint en 2007 en tant que CFO du groupe Allianz Global Corporate & Specialty. Il a été Président du Conseil de l'assureur de crédit néerlandais Atradius NV de mai 2004 à octobre 2006. Il était, de 1996 à 2004, CFO successivement de Mobistar, Wanadoo et Orange, tous faisant partie du Groupe France Télécom.



Laurent WASTEELS (10), 56 ans, est licencié et Maître en Sciences Économiques et Sociales (FNDP Namur) en 1981. Il a également suivi le programme Entrepreneurial Management de l'Université de Boston. Actuellement il est Président du Conseil d'Administration de Wasteels Trains de Nuit (au travers d'un G.I.E. avec Compagnie des Wagons-Lits pour l'exploitation des trains de nuit), Administrateur de Compagnie Européenne de Constructions Immobilières SA et Gérant de Antibes Investments S.à r.l. Il est également Conseiller Économique et Social du Gouvernement Prince et Consul Honoraire du Royaume de Belgique en Principauté de Monaco, deux mandats publics exercés à Monaco.

Rapport d'activités

L'article 18 des Statuts dispose que le Conseil d'Administration est convoqué par le Président du Conseil, par l'Administrateur Délégué ou par deux Administrateurs.

En principe, il se réunit au moins 3 fois par an (en mars, en août et en décembre). Des réunions supplémentaires peuvent être organisées à tout moment moyennant des délais de convocation raisonnables. Cette fréquence permet entre autres d'examiner les comptes semestriels (en août), annuels (en mars) ainsi que les budgets (en décembre). En 2011, il s'est réuni à cinq reprises.

En matière de diversité des sexes, le Conseil d'Administration d'IMMOBEL va concentrer ses efforts sur ce sujet au courant des prochaines années étant donné que la loi ne devrait s'appliquer à son Conseil d'Administration au plus tôt qu'à partir du 1^{er} janvier 2017, voire même 2019. A cette fin, le Conseil d'Administration a créé un Comité composé du Président du Conseil et de l'Administrateur Délégué ainsi que de Didier Bellens et de Luc Luyten.

Les Comités du Conseil d'Administration

Le Comité d'Audit & Financier

Le Comité d'Audit & Financier (ci-après dénommé CAF) assiste le Conseil d'Administration notamment en matière, d'une part, de surveillance des rapports financiers et informations financières destinées aux Actionnaires et aux tiers, et de la qualité du contrôle interne et de la gestion des risques, et d'autre part, suivi des devoirs accomplis par les commissaires, et de la trésorerie et du financement de la Société.

Le CAF est composé de 3 Administrateurs au moins qui n'ont pas de compétences exécutives au sein d'IMMOBEL ; la majorité des Membres de ce Comité est composée d'Administrateurs indépendants et au moins un Membre de

ce Comité est compétent en matière de comptabilité et d'audit.

Les Membres du CAF et son Président sont nommés par le Conseil d'Administration pour une durée maximum de quatre ans.

Composition :

Wilfried VERSTRAETE, Président,
Didier BELLENS et
Maciej DROZD, Membres.

En 2011, le CAF s'est réuni quatre fois sur convocation de son Président.

Le Comité de Rémunération & de Nomination

Le Comité de Rémunération & de Nomination (ci-après dénommé CRN) a pour mission principale de formuler des propositions au Conseil d'Administration en matière de rémunération (éléments de la rémunération des Administrateurs, des Membres du Comité de Gestion et du Comité Exécutif, des dirigeants et des personnes chargées de la gestion journalière ; politique d'actionnariat des salariés, ...) et en matière de nominations (nomination ou réélection de Membres des Comités,...). Le CRN, en application de la Loi de Gouvernement d'Entreprise du 6 avril 2010, prépare le Rapport de Rémunération que le Conseil d'Administration insère dans la Déclaration de Gouvernement d'Entreprise qui sera commenté lors de l'Assemblée Générale des Actionnaires.

Le CRN est composé uniquement d'Administrateurs non exécutifs, dont une majorité d'Administrateurs indépendants et possédant l'expertise nécessaire en matière de politique de rémunération.

L'Administrateur Délégué prend part aux réunions du CRN avec voix consultative lorsque ce Comité traite de la rémunération des autres Administrateurs exécutifs, des autres Membres du Comité de Gestion ainsi que des autres Membres du Comité Exécutif.

Les Membres du CRN et son Président sont nommés par le Conseil d'Administration pour une durée maximum de quatre ans.

Composition :

Didier BELLENS, Président,
Luc LUYTEN et
Marek MODECKI, Membres.

En 2011, le CRN s'est réuni deux fois sur convocation de son Président.

Le Comité d'Investissements & de Gestion des Actifs

Le Comité d'Investissements & de Gestion des Actifs (ci-après dénommé CIGA) assiste le Conseil d'Administration dans la gestion stratégique de tout actif d'IMMOBEL excédant une valeur de 5 MEUR et dans l'identification et la compréhension des défis stratégiques de nouveaux projets immobiliers potentiels excédant 5 MEUR.

Le CIGA est composé de 3 Administrateurs au moins, dont l'Administrateur Délégué.

Les Membres du CIGA sont nommés par le Conseil d'Administration pour une durée maximum de quatre ans. L'Administrateur Délégué est le Président du CIGA.

Composition :

Gaëtan PIRET, Président,
Maciej DYJAS,
Marc GROSMAN et
Wilfried VERSTRAETE, Membres.

En 2011, le CIGA s'est réuni quatre fois sur convocation de son Président.



Le Comité de Gestion

Le Comité de Gestion a principalement pour rôle :

- d'assurer le suivi de la performance des départements d'IMMOBEL par rapport aux objectifs stratégiques, plans et budgets
- de soumettre au Conseil d'Administration les états financiers
- d'étudier, de définir et de préparer, sous la conduite de l'Administrateur Délégué, des propositions et des choix stratégiques, y compris en matières financières, susceptibles de contribuer au développement d'IMMOBEL.

Composition :

Gaëtan PIRET (1), Président, Philippe HELLEPUTTE, Christian KARKAN et Philippe OPSOMER, Membres.

Il n'y a aucun lien de parenté entre les Membres du Comité de Gestion.

En 2011, le Comité de Gestion s'est réuni trois fois sur convocation de son Président.

Les «curriculum vitae» des Membres du Comité de Gestion (à l'exception de celui de l'Administrateur Délégué - cfr. supra) peuvent être résumés comme suit :



Philippe HELLEPUTTE

(2), 60 ans, a rejoint IMMOBEL en 1977 en qualité de Conseiller juridique, après avoir travaillé deux ans pour Coopers & Lybrand. Il est, depuis

1984, responsable des activités de lotissement du Groupe, Administrateur Délégué de Lotinvest, Administrateur de diverses filiales du Groupe IMMOBEL et Membre du Comité Exécutif depuis 1987. Il est licencié en Droit (UCL), Membre de l'IPI et Conseiller Général à l'UPSI-BVS.



Christian KARKAN (3), 48 ans, a rejoint IMMOBEL en qualité de Head of Development en janvier 2009 et possède une vaste expérience en matière immobilière dans de nombreux

pays européens. Il a démarré sa carrière dans le secteur immobilier en 1986 lorsqu'il a rejoint Healey & Baker (actuellement Cushman & Wakefield) en qualité d'agent spécialisé en bureaux, locations et investissements. Entre 1989 et 1993 il était en charge des projets immobiliers chez Fibelaf. En 1995 il est devenu Associé chez Cushman & Wakefield et Equity Partner en 2000 lorsqu'il est devenu responsable de l'équipe des investissements. Il a étudié le Marketing à l'EPHEC, est Membre de l'IPI et du RICS et est titulaire d'un diplôme en Gestion d'Entreprises.



Philippe OPSOMER

(4), 49 ans, a rejoint IMMOBEL en tant que CFO en 2007. Après avoir démarré sa carrière dans le secteur bancaire, il a rejoint Nestlé Belgique en avril 1989 où

il a passé 9 ans au sein des départements Finance, Audit, IT et Logistique. En novembre 1997 il a rejoint Econocom Belux, groupe dans lequel il a exercé diverses fonctions de senior management durant 10 années, tant pour

le Belux que pour la France, en matière de Finance, Operations et IT. Il a quitté Econocom en novembre 2007 (en qualité de CFO, Products & Services Benelux). Il est Ingénieur de Gestion (Solvay Business School 1987) et possède une vaste expérience en matière de Finance et Administration.

Le Comité Exécutif

Le Comité Exécutif a pour rôle de mettre en place un système de contrôle interne et de gestion des risques efficientes ainsi que d'assurer la gestion journalière des activités. Il élabore et met en œuvre les politiques d'IMMOBEL que l'Administrateur Délégué estime relever des compétences du Comité Exécutif.

Sous la responsabilité de l'Administrateur Délégué, il :

- donne direction, conseils et support aux différentes filiales et départements d'IMMOBEL
- gère et organise les fonctions de support au sein d'IMMOBEL couvrant les domaines tels que les ressources humaines, les matières juridiques, fiscales, comptables et financières.

Composition :

Gaëtan PIRET, Président,
Pierre DELHAISE¹,
Bartlomiej HOFMAN²,
Philippe HELLEPUTTE³,
Christian KARKAN⁴,
Jean-Louis MAZY⁵,
Joëlle MICHA⁶,
Paul MUYLDERMANS⁷ et
Philippe OPSOMER⁸, Membres.

Il n'y a aucun lien de parenté entre les Membres du Comité Exécutif.

Les «curriculum vitae» des Membres du Comité Exécutif (à l'exception de ceux du Comité de Gestion - cfr. supra) peuvent être résumés comme suit :



Pierre DELHAISE (5), 61 ans, a rejoint IMMOBEL en 1984 en qualité de Juriste d'Entreprise après avoir travaillé au sein de l'étude du Notaire Marc Bernaerts à Bruxelles pendant 7 ans. Il est Membre de l'Institut des Juristes d'Entreprises et est actuellement Head of Legal Services d'IMMOBEL. Il est licencié en Droit (RUG) et titulaire d'une Licence en Notariat (VUB) et d'une Licence en Droit européen (ULB). Il est également titulaire d'un Common law certificate de St. Catherine's College (Cambridge).



Bartlomiej HOFMAN (6), 37 ans, a rejoint le Groupe en 2011 en qualité de responsable de la filiale polonaise (Head of IMMOBEL Poland) et est Membre du RICS. Avant de rejoindre IMMOBEL il a travaillé, à partir de 1999, dans les équipes des conseils immobiliers Knight Frank et DTZ, spécialisés dans le secteur des bureaux, et depuis 2005, en qualité d'Administrateur Délégué du fonds d'investissement autrichien Europolis, en tant que responsable des investissements et développements de bureaux et entrepôts en Pologne. Il est titulaire d'une Licence en Relations Internationales de l'Université de Varsovie et d'un Post Graduat en Evaluation de Biens (Warsaw Technical University).



Jean-Louis MAZY (7), 56 ans, a rejoint IMMOBEL en 2001 en qualité de Conseiller et ensuite de Membre du Comité Exécutif. Il est actuellement en charge de développements importants à Bruxelles, ainsi que des relations du Groupe avec les administrations publiques. Précédemment, il a été Membre du Comité Exécutif de la sicafi Cibix SCA (de 1999 à 2001). Il a débuté sa vie professionnelle comme Inspecteur

1. Head of Legal Services, il assure le Secrétariat du Comité Exécutif.
2. Head of IMMOBEL Poland ; Membre du Comité Exécutif depuis le 14 décembre 2012
3. Head of Landbanking
4. Représentant permanent de REALEYDE DEVELOPMENT sprl ; Head of Development
5. Représentant permanent de Jean-Louis MAZY sprl ; Advisor
6. Représentant permanent de JOMI sprl ; Head of Corporate Affairs. Elle assure le Secrétariat Général du Conseil d'Administration et des Comités d'IMMOBEL, ainsi que de ses filiales. Elle est également Compliance Officer d'IMMOBEL.
7. Représentant permanent de Paul MUYLDERMANS bvba ; Head of Project Management
8. Représentant permanent de ASAP CONSULTING sprl ; Head of Finance. Il assure également le Secrétariat du Comité de Gestion.

des Finances (1979 à 1996). Ensuite, il fut CFO du Groupe P&V (de 1990 à 1997). Il est titulaire d'une Licence en Sciences Économiques (ULB) et d'un Advanced Management Program (Harvard Business School).



Joëlle MICHA (8), 42 ans, a rejoint le Groupe en 2000 en qualité de Secrétaire-Générale de la sicafi Cibix (Reit). Depuis 2007, elle est Head of Corporate Affairs et Compliance Officer d'IMMOBEL. Auparavant elle était Avocate au sein du cabinet Loeff Claeys Verbeke (actuellement Allen & Overy) pendant 4 ans, puis Fondée de Pouvoirs dans une banque privée, ensuite elle a travaillé auprès de la FSMA (ex-CBFA) au sein du département Surveillance de l'information financière et des marchés. Elle est titulaire d'une Licence en Droit (UCL), d'une Licence en Droit Fiscal (HEC-Liège) et a aussi obtenu le certificat «Certified European Financial Analyst», accordé par l'ABAF. Elle est également Administrateur de sociétés en Belgique et au Grand-Duché de Luxembourg.



Paul MUYLDERMANS (9), 57 ans, a rejoint IMMOBEL en 2002 en qualité de Head of Project Management. Précédemment il était Directeur Commercial chez Valens (Groupe Eiffage). Il est Ingénieur Civil (KUL) et titulaire d'un Post Graduat de la RUG. Il est également AMP 1997 de l'Insead et «Member of the Royal Institution of Chartered Surveyors (MRICS)».

Rapport de rémunération

Procédure pour élaborer la politique de rémunération

Des Administrateurs :

En 2011, la Société a appliqué la politique de rémunération pour les Administrateurs telle que décrite dans l'Annexe 2 du règlement du Conseil d'Administration, et au point I.2.8. de la Charte de Gouvernance d'Entreprise,

disponible sur le site Internet de la Société (www.immobel.be).

L'Assemblée Générale des Actionnaires fixe la rémunération des Administrateurs sur proposition du Conseil d'Administration. Pour la rémunération des Administrateurs non exécutifs, le CRN formule des propositions détaillées au Conseil d'Administration.

Le niveau et la structure de la rémunération sont déterminés d'après leurs responsabilités générales et spécifiques et d'après la pratique sur le marché (et plus spécialement dans d'autres sociétés cotées). Cette rémunération comprend une rémunération de base pour l'appartenance au Conseil d'Administration et une rémunération additionnelle pour la participation aux réunions d'un ou plusieurs Comités constitués par le Conseil d'Administration ou pour chaque Présidence ou Vice-Présidence de Comité ou du Conseil. Les Administrateurs non exécutifs ne perçoivent pas de rémunérations liées aux performances et/ou avantages en nature et avantages liés aux plans de pension, ne bénéficient ni d'un bonus annuel, ni d'options sur actions, ni de participation à des plans de retraite. Ils n'ont droit à aucune indemnité lorsque leur mandat prend fin.

La rémunération des Administrateurs non exécutifs prend également en compte le temps consacré à leurs fonctions. Les Administrateurs non exécutifs peuvent percevoir une rémunération déterminée conformément aux dispositions légales et à la politique de rémunération des Administrateurs.

Le mandat des Administrateurs exécutifs peut également être rémunéré. Dans ce cas, la rémunération est prise en compte dans le cadre global des rémunérations attribuées aux Administrateurs exécutifs pour les fonctions exécutives qu'ils assument au sein d'IMMOBEL en conformité avec la politique de rémunération des Administrateurs et du Comité de Gestion.

Aucun changement n'a été apporté à la politique de rémunération en 2011.

Des Membres du Comité de Gestion :

En 2011, la Société a appliqué la politique de rémunération pour les Membres du Comité de Gestion telle que décrite au point III.4 de la Charte de Gouvernance d'Entreprise sur le site Internet de la Société (www.immobel.be).

Le Conseil d'Administration approuve les contrats de nomination des Membres du Comité de Gestion et décide de leur rémunération, sur recommandation du CRN, après proposition de l'Administrateur Délégué.

Le niveau et la structure de la rémunération des Membres du Comité de Gestion d'IMMOBEL sont revus annuellement, et sont tels qu'ils permettent le recrutement, la fidélisation et la motivation de professionnels qualifiés et compétents compte tenu de la nature et de l'étendue de leurs responsabilités individuelles. Une procédure existe pour l'évaluation de leurs performances : l'Administrateur Délégué établit une proposition de rémunération au CRN qui évalue à son tour les prestations du Comité de Gestion. La décision finale quant à la rémunération variable à octroyer appartient au Conseil d'Administration. A l'initiative du CRN, le Conseil d'Administration analyse la compétitivité de la structure de rémunération d'IMMOBEL.

La rémunération des Membres du Comité de Gestion vise à :

- permettre en permanence à IMMOBEL, compte tenu de l'environnement concurrentiel dans lequel elle évolue, d'attirer, de motiver et de fidéliser des dirigeants de haut niveau présentant un potentiel élevé
- encourager la réalisation d'objectifs de performance ambitieux afin de faire coïncider les intérêts des dirigeants et des Actionnaires à court, moyen et long terme
- stimuler, reconnaître et récompenser tant les contributions individuelles significatives que les bonnes performances collectives.

Aucun changement n'a été apporté à la politique de rémunération des Membres du Comité de Gestion en 2011. Le Conseil d'Administration a toutefois décidé d'appliquer les nouvelles dispositions concernant l'établissement des rémunérations variables à partir de l'exercice 2012 (l'année 2011 étant une année de transition).

Procédure pour fixer la rémunération individuelle

Des Administrateurs non exécutifs :

- Le Conseil d'Administration du 27 août 2008 a décidé de fixer, à partir de l'exercice 2008, la rémunération des Administrateurs (excepté le Président du Conseil) de la manière suivante : attribution d'émoluments annuels bruts fixes de 12.500 EUR par Administrateur et par dépendance à un Comité (hors représentants de l'Actionnaire de référence). Ces émoluments sont doublés en cas de Présidence du Conseil ou de Comité.
- La rémunération du Président du Conseil s'élève à 450.000 EUR par an pour l'ensemble de ses responsabilités, tant en qualité de Président du Conseil d'Administration d'IMMOBEL, que depuis le 11 mai 2011, en sa qualité de Président du Conseil de Surveillance d'«IMMOBEL Poland». Par ailleurs, le Baron Buysse assiste également aux réunions des différents Comités du Conseil d'Administration, à savoir le CRN, le CAF et le CIGA.

• Le mandat d'Administrateur non exécutif ne comporte aucune rémunération variable liée aux résultats ou à d'autres critères de performance. Il ne comporte pas non plus un droit à des «stock options», ni à un régime de pension extra-légale.

• La Société rembourse aux Administrateurs leurs frais de voyage et de séjour pour les séances et l'exercice de leur fonction au Conseil d'Administration et à ses Comités. Le Président du Conseil d'Administration est le seul Administrateur non exécutif à disposer d'une infrastructure permanente (bureau et secrétariat). Les autres Administrateurs non exécutifs reçoivent l'appui logistique du Secrétariat Général en fonction de leur besoin.

La Société veille par ailleurs à prendre des polices d'assurance habituelles pour couvrir les activités que les Membres du Conseil d'Administration exercent dans le cadre de leur mandat.

• Montant des rémunérations et autres avantages accordés, directement ou indirectement, aux Administrateurs non exécutifs par IMMOBEL ou par une société liée. Le montant individuel des rémunérations octroyées, directement ou indirectement, aux Administrateurs (non exécutifs) pour l'exercice 2011 est repris dans le tableau ci-dessous. Tous les montants présentés sont des montants bruts, avant déduction du précompte professionnel.

	Présences aux CA	Présences aux CAF	Présences aux CRN	Présences aux CIGA	Rémunération
Baron BUYSSE	5/5	4/4 (invité)	2/2 (invité)	4/4 (invité)	450 000 EUR ¹
Gaëtan PIRET	5/5	4/4 (invité)	2/2 (invité)	4/4	cf. page 17
ARSEMA sprl ²	3/5	4/4	2/2	-	50 000 EUR
Maciej DROZD	4/5	4/4	-	-	12 500 EUR
Maciej DYJAS	4/5	-	-	4/4	12 500 EUR
Marc GROSMAN	5/5	-	-	3/4	12 500 EUR
Luc LUYTEN	5/5	-	2/2	-	25 000 EUR
Marek MODECKI	5/5	-	2/2	-	25 000 EUR
Wilfried VERSTRAEDE	3/5	4/4	-	4/4	50 000 EUR
Laurent WASTEELS	4/5	-	-	-	25 000 EUR
Rémunération brute totale					662 500 EUR

1. Incluant une participation à des frais de leasing pour voiture

2. Représentée par son représentant permanent M. Didier BELLENS

Des Membres du Comité de Gestion :

La rémunération du Président et des Membres du Comité de Gestion est déterminée globalement au niveau brut. Elle comprend dès lors non seulement la rémunération brute pro-méritée chez IMMOBEL, mais aussi celle, que ce soit au titre contractuel ou comme mandataire social, provenant des sociétés dans lesquelles IMMOBEL possède des participations majoritaires ou non.

La rémunération individuelle est fixée par le Conseil d'Administration, sur recommandation du CRN, après proposition de l'Administrateur Délégué. Une rémunération variable des Membres du Comité de Gestion est prévue : leur rémunération est liée aux résultats de la Société en tenant compte des critères d'évaluation de la performance par rapport aux objectifs, de la période d'évaluation et de la méthode d'évaluation.

La rémunération variable est attribuée, sur proposition du CRN, après le Conseil d'Administration qui arrête les Comptes au 31 décembre de l'année écoulée.

Rémunération de l'Administrateur Délégué et des autres Membres du Comité de Gestion relative à l'exercice 2011

Les principes de rémunération et le lien entre la rémunération et les prestations :

La rémunération des Membres du Comité de Gestion est répartie en une partie fixe et une partie variable ; cette dernière comprend :

- une rémunération variable quantitative basée sur une série de critères tels que :
 - le bénéfice net
 - le niveau des nouveaux investissements (acquisitions) et
 - la gestion et la maîtrise des risques au courant de l'exercice écoulé.

Ces trois critères interviennent chacun à concurrence d'1/3 dans la détermination du variable quantitatif et sont liés aux performances réalisées par le Groupe.

Si les objectifs minimaux ne sont pas atteints, aucune rémunération variable n'est attribuée pour le critère concerné.

- une rémunération variable qualitative mesurable déterminée en fonction des responsabilités, des missions et des objectifs à atteindre individuellement par chacun des Membres du Comité de Gestion durant l'exercice écoulé.

L'importance relative des différentes composantes de la rémunération :

De manière générale, les Membres du Comité de Gestion bénéficient d'une pondération, par rapport à la rémunération variable totale, de 60 % pour les aspects quantitatifs, et d'une pondération de 40 % pour les aspects qualitatifs.

Sur base de la performance de la Société durant l'année 2011 et sur base de la réalisation des objectifs individuels des Membres du Comité de Gestion entre

le 1^{er} janvier et le 31 décembre 2011, la partie variable globale des rémunérations versées au titre de l'exercice 2011 a représenté 51,56 % de sa rémunération de base pour l'Administrateur Délégué et 55,42 % pour les autres Membres.

A partir de 2012 (variable du en 2013) et conformément à la loi, lorsque les rémunérations variables d'un Membre du Comité de Gestion sont supérieures au 1/4 de la rémunération totale, elles seront étaillées dans le temps ; ainsi seule la moitié du variable global sera attribuée pour 2012 et les 3^{ème} et 4^{ème} quarts du variable de 2012 seront attribués, pour autant que les objectifs liés à ces variables soient réalisés, respectivement sur une période de deux ans (2012-2013) et sur une période de trois ans (2012-2013-2014). Pour cet étalement, le critère quantitatif pris en compte est la rentabilité sur fonds propres.

Montant des rémunérations et autres avantages accordés, directement ou indirectement, à l'Administrateur Délégué et aux autres Membres du Comité de Gestion (cfr. composition en page 14)

	Administrateur Délégué	Autres membres
Rémunération de base	484 858,32 EUR	820 988,72 EUR
Rémunération variable	250 000,00 EUR	455 000,00 EUR
Engagement individuel de pension	Néant	51 559,59 EUR
Véhicule de société	24 000,00 EUR	19 856,25 EUR
Autres avantages	Néant	Néant

Un Membre du Comité de Gestion bénéficie d'un Engagement Individuel de Pension de type «contributions définies» financé par la Société qui comporte une assurance vie, une assurance décès, une assurance invalidité ainsi qu'une exonération de prime.

Les Membres du Comité de Gestion, y compris le Président, appliquent en matière de frais professionnels à charge de la Société les mêmes règles que celles applicables à tous les collaborateurs, à savoir la justification poste par poste des frais professionnels encourus. Les frais privés ne sont pas pris en charge.

Les caractéristiques des (options sur) actions/warrants «incentives» :

Comme déjà précisé plus haut, le mandat de Membre du Comité de Gestion ne comporte pas de droit à des «stock options».

Des informations sur la politique de rémunération pour les deux exercices sociaux à venir :

A l'exception de la rémunération variable différée dont question plus haut, le Conseil ne s'attend pas à des modifications fondamentales de sa politique de rémunération dans les deux exercices à venir.

Evaluation des performances :

Sous la direction de son Président, le Conseil d'Administration examine et évalue régulièrement ses propres performances et celle de ses Comités, ainsi que l'efficacité de la structure de gouvernement d'IMMOBEL, y compris le nombre, le rôle et les responsabilités des différents Comités constitués par le Conseil d'Administration.

Une évaluation périodique 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. La performance des Administrateurs individuels est évaluée dans le cadre de la procédure de réélection.

Chaque année, sur proposition du CRN, le Conseil d'Administration arrête les objectifs de l'Administrateur Délégué pour l'exercice à venir, et évalue ses performances pour la période écoulée, conformément à la procédure existante. Cette évaluation des performances de l'Administrateur Délégué sert aussi à fixer la partie variable de sa rémunération annuelle.

La rémunération individuelle des Membres du Comité de Gestion est fixée par le Conseil d'Administration, sur recommandation du CRN, après proposition de l'Administrateur Délégué. Une rémunération variable des Membres du Comité de Gestion est prévue : leur rémunération est liée aux résultats de la Société en tenant compte des critères d'évaluation de la performance par rapport aux objectifs, de la période d'évaluation et de la méthode d'évaluation.

Actions et options sur actions

La rémunération des Membres du Comité de Gestion ne comporte pas d'actions et/ou des options sur actions.

Les dispositions les plus importantes de leur relation contractuelle avec IMMOBEL et/ou une société liée, y compris les dispositions relatives à la rémunération en cas de départ anticipé

Engagement

Les Membres du Comité de Gestion accomplissent leurs prestations pour la Société en exécution d'un contrat de prestation de services. Ces contrats sont semblables aux contrats généralement conclus par d'autres sociétés cotées avec les Membres de leur Comité de Gestion.

Départ

L'indemnité éventuellement due par le Groupe IMMOBEL à un Membre du Comité de Gestion en cas de résiliation de son contrat de prestation de services varie en fonction des conditions du contrat concerné, telle que précisée ci-après, augmentée le cas échéant d'une partie de la rémunération variable du Membre du Comité de Gestion liée aux résultats d'IMMOBEL.

Le tableau ci-dessous reprend l'indemnité due par le Groupe en cas de résiliation des contrats avec les Membres du Comité de Gestion suivants :

Gaëtan PIRET	24 mois
Christian KARKAN	18 mois
Philippe OPSOMER	12 mois
Philippe HELLEPUTTE	
en cas de résiliation entre le 01-01-2012 et le 31-12-2013	24 mois
en cas de résiliation après le 01-01-2014	18 mois

Il n'y a pas de droit spécifique de recouvrement de la rémunération variable attribuée sur la base d'informations financières erronées étant donné que la rémunération variable ne serait attribuée qu'après l'approbation des Comptes Annuels par l'Assemblée Générale Ordinaire.

Contrôle interne et gestion des risques

Le cadre législatif belge pour la gestion de contrôle interne et de gestion des risques 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 GE) et le Code belge 2009 de Gouvernance d'Entreprise.

Néanmoins, le cadre législatif et normatif belge actuel ne précise ni le modèle de contrôle interne auquel les sociétés visées doivent se conformer, ni les modalités de mise en place (niveau de détail requis).

IMMOBEL utilise un système de gestion de risques et de contrôle interne défini en interne et qui se base sur le modèle de contrôle interne «COSO».

La méthodologie COSO s'organise autour de cinq éléments :

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

Environnement de contrôle interne

L'élément «environnement de contrôle interne» s'articule autour des composants suivants :

Une définition précise des objectifs de la Société :

«IMMOBEL se présente comme une société cotée belge leader dans l'immobilier et ce, dans les domaines du bureau, du résidentiel et du lotissement, ainsi qu'en fonction des opportunités en retail/commercial. IMMOBEL a pour objectif, par le biais de ces trois domaines d'activités, d'assurer une diversification de son portefeuille de projets et de concevoir, gérer et promouvoir des projets immobiliers créateurs de valeur à long terme, respectueux de l'environnement et intégrant les grands enjeux de société».

Une définition des rôles des organes de décision :

IMMOBEL dispose d'un Conseil d'Administration, d'un CIGA, d'un CAF, d'un CRN, d'un Comité de Gestion ainsi que d'un Comité Exécutif.

La responsabilité de la définition de la stratégie d'IMMOBEL et du contrôle de la conduite des affaires incombe avant tout au Conseil d'Administration. Les principales prérogatives des Comités ont été abordées plus haut sous la rubrique «Organes de décision».

Une culture de risque :

IMMOBEL adopte une attitude prudente, la Société, par le biais de ses trois domaines d'activité, gère un portefeuille de projets diversifiés et créateurs de valeur à long terme.

L'application des normes d'éthique et d'intégrité :

IMMOBEL dispose d'un Code d'Ethique et d'Intégrité qui décrit les principes de bonne conduite qui s'appliquent à chaque Administrateur mais également aux Membres du Comité de Gestion et du Comité Exécutif ainsi qu'à l'ensemble des collaborateurs et intervenants externes. Ce Code aborde les aspects de conflit d'intérêts, de secret professionnel, d'achat et vente d'action, de corruption et abus de biens sociaux, de cadeaux d'affaires ou encore de dignité humaine. Une fonction de Compliance Officer a été mise en place.

Des mesures adaptées afin d'assurer un niveau de compétence :

- Compétence des Administrateurs : étant donné leur expérience, les Administrateurs disposent des compétences et qualifications nécessaires pour assumer leurs responsabilités et ce, notamment en matière de finance, de comptabilité, d'investissement et de politique de rémunération.
- Compétence des Membres du Comité de Gestion, des Membres du Comité Exécutif ainsi que des autres collaborateurs : un processus de recrutement adapté aux profils recherchés, des formations adéquates ainsi

qu'une politique de rémunération et d'évaluation basée sur la réalisation d'objectifs réalistes et mesurables permettent d'assurer la compétence des collaborateurs d'IMMOBEL. Une procédure abordant la politique de rémunération des Administrateurs et des Membres du Comité Exécutif et du Comité de Gestion : IMMOBEL a mis en place une procédure de rémunération conforme aux exigences de la Loi de Gouvernement d'Entreprise du 6 avril 2010.

Analyse de risques

IMMOBEL réalise régulièrement un exercice d'identification et d'évaluation de ses risques. Ces risques ont été cartographiés. Ceux d'entre eux pour lesquels le niveau de contrôle a été jugé insuffisant ont fait l'objet d'un plan d'action formalisé. La mise en place du plan d'action est suivie par le CAF.

Les principaux risques auxquels IMMOBEL est exposé sont détaillés à la section I.B du Rapport de Gestion.

Activités de contrôle

Les activités de contrôle correspondent aux règles et procédures mises en œuvre pour traiter les principaux risques identifiés. Parmi les principales règles et procédures définies au sein d'IMMOBEL, signalons :

- La mise en place systématique d'une «étude de faisabilité» permettant un suivi de la marge des projets qui est analysée par le gestionnaire du projet, le Head of Development et le Head of Finance. Notons que pour tous projets d'investissements supérieurs à 5 MEUR, l'étude de faisabilité est également présentée au CIGA.
- La revue des écarts entre le budget et le réalisé effectuée au moins deux fois par an par le Head of Finance. Toutes différences significatives observées sont présentées au Comité de Gestion et/ou au Comité Exécutif ainsi qu'au CAF.
- Le suivi de la trésorerie et des besoins futurs de trésorerie font l'objet de

rapports réguliers aux organes de Direction et au CAF.

- Le principe d'approbation multiple présent à chaque phase du processus d'engagement : le processus de double signature s'applique à l'approbation de l'ensemble des transactions et les signataires sont définis en fonction de l'importance des montants de la transaction.

Information et communication

IMMOBEL utilise comme système d'information de gestion financière le logiciel Navision dont la maintenance et le développement sont sous-traités à un partenaire.

La pérennité des données informatiques est également sous-traitée à un partenaire qui est tenu contractuellement de suivre une procédure stricte concernant la mise en place d'un système de maintenance d'information fiable et sécurisé.

La comptabilité est, pour la grande majorité des entités du Groupe IMMOBEL, externalisée auprès d'une société spécialisée dans les services financiers. La comptabilité est tenue sur l'ERP d'IMMOBEL, le progiciel de gestion intégrée Navision. Le département financier d'IMMOBEL reste toutefois en charge du processus de clôture et de l'établissement du Rapport Annuel, des Etats Financiers Consolidés établis selon les normes IFRS et des Comptes Annuels. La communication aux membres du personnel et aux différents collaborateurs d'IMMOBEL est adaptée à la taille de l'entreprise. Elle repose principalement sur des réunions de travail, des communications verbales faites par la direction à l'ensemble du personnel ou encore l'envoi par courrier électronique d'une note interne signée par l'Administrateur Délégué.

Pour assurer une communication rapide et un traitement égal des Actionnaires, IMMOBEL publie l'Ordre du Jour et les procès verbaux des Assemblées Générales, les résultats financiers

semestriels et annuels, les communiqués de presse, les Statuts, la Charte de Gouvernance d'Entreprise et le Rapport Annuel, sur son site Internet. Certaines informations sont également publiées dans la presse.

Surveillance et monitoring

Le CAF est responsable de la surveillance du contrôle interne. Étant donné la taille et les activités de la Société et du Groupe, il n'estime pas nécessaire de créer une fonction d'audit interne pour l'assister dans cette mission.

Pour évaluer de manière régulière l'environnement de contrôle, le CAF confie au Commissaire certaines missions ponctuelles d'examen plus approfondi du contrôle interne, consistant à tester les contrôles existants et à identifier les faiblesses éventuelles en comparaison avec les meilleures pratiques. Le CAF s'assure de la mise en œuvre des recommandations le cas échéant.

Si la nature et la taille des activités du Groupe venaient à changer, le CAF réexaminerait la nécessité de faire appel à un auditeur interne.

Règlementations et procédures

Transactions et autres relations contractuelles entre la Société, y compris les sociétés liées, les Administrateurs, les Membres du Comité de Gestion, les Membres du Comité Exécutif et des autres collaborateurs

Durant l'année 2011, les Administrateurs ont recouru une fois à la procédure applicable en cas de conflit d'intérêt telle que prévue par les articles 523 et 524 C. Soc. et décrite dans la Charte de Gouvernance d'Entreprise. Par ailleurs, il n'y a eu aucune transaction entre d'une part le Groupe IMMOBEL et, d'autre part, les Membres du Comité de Gestion, les Membres du Comité Exécutif et les autres collaborateurs qui ait fait l'objet de l'application de la procédure susmentionnée.

L'application des règles précitées n'a donné lieu à aucune difficulté.

Appréciation des mesures prises par la Société dans le cadre de la Directive relative aux opérations d'initiés et aux manipulations du marché

La Charte de Gouvernance d'Entreprise prévoit des règles dans son Code de Bonne Conduite, qui sont destinées à prévenir les abus de marché, applicables aux Administrateurs, aux dirigeants effectifs et à toute autre personne susceptible de disposer d'informations privilégiées en raison de son implication dans la préparation d'une opération déterminée.

Ces règles ont été complétées par une note interne reprenant les principales obligations légales en la matière, en tenant compte notamment de l'Arrêté Royal du 5 mars 2006 relatif aux abus de marché, en vue de sensibiliser les intéressés à leurs obligations.

Le Compliance Officer est chargé de veiller au respect desdites règles afin de réduire le risque d'abus de marché par délit d'initié. Ainsi, il établit et tient à jour les listes des personnes disposant d'informations privilégiées ou susceptibles d'en disposer et qui savent ou ne peuvent raisonnablement ignorer le caractère privilégié de cette information.

Lorsque ces personnes envisagent de réaliser des opérations sur des titres émis par IMMOBEL, elles doivent aviser préalablement par écrit ou par courrier électronique le Compliance Officer de l'intention de réaliser l'opération. Dans

les 5 jours ouvrables de la réception de cet avis préalable, le Compliance Officer informera ces personnes s'il existe des raisons de penser que l'opération envisagée constitue un délit d'initié. Le cas échéant, il sera déconseillé de réaliser cette opération. Ces personnes doivent notifier à la FSMA les opérations effectuées pour leur compte propre et portant sur les actions de la Société dans les cinq jours ouvrables suivant l'exécution de l'opération concernée, cette notification pouvant cependant, conformément à la loi, être reportée aussi longtemps que le montant total des opérations effectuées durant l'année civile en cours ne dépasse pas le seuil de 5.000 EUR.

Pendant des périodes dites «interdites», il est interdit à ces personnes d'effectuer des opérations sur les titres d'IMMOBEL.

Durant l'exercice écoulé, les fonctions de Compliance Officer d'IMMOBEL ont été assurées par Madame Joëlle Micha, Head of Corporate Affairs.

L'application des règles précitées n'a donné lieu à aucune difficulté.

Procédures judiciaires et d'arbitrage

Le Conseil d'Administration d'IMMOBEL déclare qu'il n'existe aucune intervention gouvernementale, aucun procès ou aucune procédure d'arbitrage qui pourraient avoir une influence importante, ou l'auraient eue dans un passé récent, sur la position financière ou la rentabilité de la société et qu'il n'y a pas, à sa connaissance, de situations ou faits qui pourraient causer ces interventions gouvernementales, procès ou arbitrage.

Informations sur le capital social

31 décembre 2011	Nombre	Droits de vote y afférent
Actions ordinaires	4 121 934	4 121 934

Structure de l'Actionnariat

En exécution de l'article 29 de la Loi du 2 mai 2007 relative à la publicité des participations dans des émetteurs dont les actions sont admises à la négociation sur un marché réglementé, IMMOBEL a été informée par les Actionnaires suivants qu'ils détenaient la participation suivante (au 7 septembre 2010) :

Actionnaires	Droits de vote	% du total des actions
CRESIDA INVESTMENT S.à r.l. ayant son siège social à L-1469 Luxembourg, Rue Ermesinde 67	1 030 484	25,00 %
JER AUDREY S.à r.l. ayant son siège social à L-2240 Luxembourg, Rue Notre Dame 15	228 081	5,53 %
CAPFI DELEN ASSET MANAGEMENT NV ¹ ayant son siège social à 2020 Anvers, Jan Van Rijswijcklaan 178	208 516	5,06 %
KBC ASSURANCES NV ² ayant son siège social à 3000 Louvain, Prof. Roger Van Overstraetenplein 2	71 275	1,73 %
FIDEA NV ³ ayant son siège social à 2018 Anvers, Van Eycklei 14	142 413	3,46 %

1. Organisme de placement collectif
2. Filiale de KBC GROUP NV
3. Filiale de KBC ASSURANCES NV

Eléments susceptibles d'avoir une influence en cas d'OPA sur les titres de la Société

L'Assemblée Générale des Actionnaires a autorisé le 19 novembre 2007 le Conseil d'Administration à augmenter le capital social dans le cadre du **capital autorisé** en une ou plusieurs fois, à concurrence d'un montant maximum de 50.000.000 EUR aux dates et suivant les modalités à fixer par le Conseil d'Administration et ce, pendant un terme de 5 années à compter de la publication de la présente autorisation aux annexes du Moniteur belge. Cette autorisation viendra à expiration le 7 décembre 2012.

La société peut acquérir ou prendre en gage ses **propres actions** dans les conditions prévues par la loi. Le Conseil d'Administration est autorisé à aliéner en bourse ou hors bourse les actions de la société acquises par cette dernière, aux conditions qu'il détermine, sans autorisation préalable de l'Assemblée Générale, conformément à la loi.

Par décision de l'Assemblée Générale Extraordinaire du 13 avril 2011, le Conseil

d'Administration est autorisé à acquérir et à aliéner des actions de la Société lorsque cette acquisition ou cette aliénation est nécessaire pour éviter à la Société un dommage grave et imminent. Cette autorisation est consentie pour une période de trois (3) ans à dater de la publication de cette autorisation aux annexes du Moniteur belge. Cette autorisation est également valable pour l'acquisition ou l'aliénation d'actions de la Société par une société filiale directe, selon l'article 627 du Code des Sociétés.

En outre, par décision de l'Assemblée Générale Extraordinaire du 13 avril 2011, le Conseil d'Administration est autorisé à acquérir des actions de la Société à concurrence de maximum vingt pour cent (20 %) des actions émises, à un prix unitaire qui ne pourra être inférieur à dix (10) EUR ni supérieur de plus de vingt pour cent (20 %) au cours de clôture le plus élevé des vingt derniers jours de cotation de l'action de la Société sur Euronext Bruxelles précédant l'acquisition. Cette autorisation est consentie pour une période de cinq (5) ans à dater de l'Assemblée Générale Extraordinaire du 13 avril 2011. Cette autorisation est

également valable pour l'acquisition ou l'aliénation d'actions de la Société par une société filiale directe, selon l'article 627 du Code des Sociétés.

Les règles applicables à la **nomination et au remplacement des Administrateurs** ainsi qu'à la **modification des Statuts** de la Société sont celles prévues par le Code des Sociétés.

Les **clauses de changement de contrôle** figurant dans des conventions de crédit conclues avec des institutions financières ont été approuvées par l'Assemblée Générale du 13 avril 2011, conformément à l'article 556 du Code des Sociétés.

Autres intervenants

Commissaire

Le Commissaire est Deloitte Reviseurs d'Entreprises, représenté par M. Laurent Boxus, qui a établi son siège social 1831 Diegem, Berkenlaan 8B. Les honoraires fixes du Commissaire Deloitte Reviseurs d'Entreprises pour l'examen et la révision des comptes statutaires et consolidés d'IMMOBEL se sont élevés à 41.200 EUR (hors TVA). Ses honoraires pour la révision des comptes statutaires des filiales se sont élevés à 133.750 EUR (hors TVA).

Agent Payeur Centralisateur

Fortis Banque est l'Agent Payeur Centralisateur d'IMMOBEL pour une durée indéterminée. La rémunération est une commission calculée comme suit :

- **Coupons et revenus sur titres présentés physiquement** : 4,00 % du montant net du coupon + 0,10 EUR par coupure de coupon + TVA
- **Coupons et revenus de titres présentés en compte-titres** : 0,20 % du montant net du coupon + TVA

Evolution du marché immobilier

Belgique

Le marché de l'immobilier de bureaux en 2011 et perspectives pour 2012¹

Bruxelles

Le marché locatif des bureaux à Bruxelles est contrasté. Une tendance positive est observée dans le centre-ville, où la vacance locative s'est réduite de 7,3 % à 6,8 %. La perspective de retourner dans le CBD à un marché en équilibre est réelle. Suite à la persistance d'une demande faible, les marchés décentralisés et en périphérie demeurent cependant très déprimés avec des taux de vacances locatives élevés et toujours en hausse. Faisant suite à ces mauvaises conditions de marché, les développe-

ments dans ces zones mais également en CBD, sont très limités et la tendance à convertir les immeubles de bureaux pour d'autres usages prend de l'ampleur. Cette combinaison pourrait à moyen ou long terme permettre à ce marché de retrouver une certaine stabilité.

Le volume d'investissement pour tous types d'immeubles a augmenté à environ 1,85 milliards EUR en 2011, soit une augmentation sur base annuelle de 20 à 30 %. Cette augmentation du volume d'investissement doit cependant être mise en perspective avec la moyenne à 5 ans ou plus de ces dernières années, qui s'élève à 3 milliards EUR. La demande pour des produits d'investissement procurant des flux de revenus sécurisés et avec un risque perçu comme étant bas (tels que des bureaux loués à long terme et des «shopping centres» bien établis), continue à être élevée et ces actifs sont très liquides. Le marché des produits secondaires connaît également une reprise, même si ce fut à des niveaux de prix nettement inférieurs aux niveaux historiques.

Marché locatif

Prise en occupation

Le marché locatif de bureaux à Bruxelles a totalisé des transactions pour 350.000 m² en 2011. Ce chiffre est historiquement bas et représente une chute conséquente par rapport au niveau atteint en 2010. La baisse la plus conséquente a été enregistrée auprès des occupants privés. Seule la prise en occupation par les Institutions européennes a augmenté en 2011 grâce à

MARCHÉ LOCATIF

Bruxelles	2010	2011	Perspectives 12 mois
Stock (en million de m ²)	13,0	13,0	→
Prise en occupation totale (en m ²)	469 000	350 000	→
Taux de disponibilité (en %)	11,2	11,1	↘
CBD (en %)	7,3	6,8	↘
Hors CBD (en %)	18,2	18,8	→
Livraisons (en m ²)	281 000	111 000	→
Loyer haut de gamme (en EUR/m ² /an)	310	300	↘
Loyer du quartile supérieur (en EUR/m ² /an)	218	222	→
Moyenne pondérée des loyers (en EUR/m ² /an)	171	171	→

MARCHÉ DES INVESTISSEMENTS

Bruxelles	2010	2011	Moyenne à 10 ans	Tendance 2012
Bureaux	900	1 077	1 800	→
Industriels	85	255	170	↘
Commerces	230	295	510	→
Autres	170	217	450	↗
Total	1 400	1 850	2 900	→

1. Source : Jones Lang LaSalle

la transaction du Capital (45.000 m² à Schuman), la plus importante transaction de l'année. Une diminution de la prise en occupation au niveau des villes régionales a également été constatée.

La prise en occupation par les Administrations belges a été faible, en partie en raison des difficultés rencontrées pour former un nouveau gouvernement fédéral.

Vacances & offres

Nous sommes d'avis que le taux de disponibilité a atteint son niveau le plus haut au cours du cycle actuel pendant le 2^{ème} trimestre 2010 (11,5 %), pour ensuite diminuer à 11,2 % fin 2010 et à 11,1 % fin 2011. L'on constate une grande disparité entre le CBD avec un taux de disponibilité de 6,8 % et les marchés décentralisés et périphériques, avec des taux de disponibilité de respectivement 16,8 % et 21,4 %. Environ 180.000 m² de surfaces de bureaux ont été soustraites du stock en 2011 suite à leur reconversion en des usages alternatifs, en hausse par rapport aux 130.000 m² de bureaux reconvertis en 2010.

Loyers

En 2011, les loyers nominaux sont restés relativement stables. Les loyers haut de gamme pour des bâtiments exceptionnels ont par contre légèrement baissé, tandis que les loyers du quartile supérieur ainsi que la moyenne pondérée des loyers, plus représentatifs du marché, ont très légèrement augmenté.

Les avantages accordés restèrent élevés et l'analyse d'une sélection de transactions réalisées au cours de l'année écoulée révèle un delta moyen de 15 à 20 % entre les loyers nominaux et les loyers économiques.

Perspectives

Les livraisons à venir atteignent un niveau historiquement bas et la diminution de l'offre future devrait initier une nouvelle diminution de la vacance en 2012, en particulier dans les nouveaux bâtiments.

L'intérêt croissant des entreprises pour une implantation à proximité des grands nœuds de transport public continue à motiver beaucoup de décisions en matière de relocalisations, une tendance qui à notre avis se maintiendra dans le futur.

Marché des investissements

Volume d'investissement

Le volume total d'investissement en Belgique pour l'année 2011 a atteint approximativement 1,85 milliards EUR, en augmentation par rapport à 2010. Le secteur des bureaux est resté relativement stable. L'augmentation a été enregistrée principalement dans les secteurs industriels et du commerce ; le secteur industriel étant le seul secteur à afficher un résultat au-dessus de la moyenne annuelle sur 10 ans.

Les investisseurs belges (59 %) représentent toujours la part la plus importante du volume total d'investissement. Les investisseurs institutionnels, particulièrement les compagnies d'assurance, ont été actifs dans les produits traditionnels, tandis que les investisseurs privés et les promoteurs ont pratiqués dans des acquisitions plus opportunistes.

Rendement

Nous sommes d'avis que les rendements pour des bureaux haut de gamme avec des baux standards se situent entre 6-6,5 % dans le CBD, et entre 7-7,25 % hors CBD (même s'il

y a peu ou pas de produits de haute gamme disponibles dans le marché). Les rendements pour les immeubles de bureaux avec des baux de longue durée sont restés stables et aux alentours de 5 %.

Les rendements pour les biens industriels haut de gamme se sont quelque peu tassés suite à une forte demande de la part d'investisseurs spécialisés et du peu de produits intéressants disponibles, ce qui a ramené le rendement à environ 7 %.

Les rendements pour les immeubles commerciaux sont restés élevés suite à une forte concurrence entre investisseurs pour tous les types de produits haut de gamme. Les biens «high street» situés aux meilleurs endroits ont continué à être vendus avec des rendements inférieurs à 5 %. Les «shopping centres» de haute gamme ont été très prisés, avec des rendements se situant entre 5 et 5,25 %. En raison de la structuration du marché locatif commercial en Belgique, les revenus ne sont garantis que par le succès de la localisation, qu'il s'agisse de «high street», «shopping centre» ou «retail park».

Perspectives 2012

Nous sommes d'avis que les tendances actuelles se poursuivront en 2012. Les rendements issus de l'immobilier continueront à rester attractifs par rapport aux autres produits d'investissement, pour autant qu'ils soient garantis soit par des baux de longue durée avec des locataires solvables (bureaux) ou souscrits sur base d'une capacité prouvée à être sous-loués (localisations commerciales de référence et logistique).

Les investisseurs risquent de se détourner des immeubles qui ne réunissent pas ces éléments. Par contre, certains sont

convaincus que les prix atteignent le fond du cycle et qu'il y a une opportunité de plus-value future, et d'autres optent tout simplement pour un investissement tangible en immobilier par rapport à un investissement en valeurs mobilières, aujourd'hui beaucoup plus volatile. L'histoire jugera, mais c'est de cette façon que beaucoup de fortunes ont été établies par le passé. Il est clair que ce type de produit ne peut uniquement être vendu dans le marché actuel qu'après un reposicionnement drastique au niveau des prix, qui se révélera souvent douloureux par rapport aux repères historiques.

Région wallonne

Nous considérons que le marché immobilier du Brabant Wallon fait partie de la périphérie bruxelloise. Par conséquence, Liège, Charleroi et Namur sont les trois marchés majeurs pour les surfaces de bureaux en Wallonie, avec un stock combiné d'approximativement 1 million de m².

La prise en occupation totale au cours de l'année 2011 était de l'ordre de 39.000 m² de bureaux. La prise en occupation à Namur et à Liège était d'approximativement 3.000 m² dans chacune des villes, soit moins du tiers du total de 2010. Les transactions les plus importantes de l'année concernaient comme d'habitude plus particulièrement le secteur public, et concernaient des biens situés aux antipodes de la Région. A Tournai, Château-Rempart 2 & 3, soit à peu près 9.300 m² ont été pris en occupation par la Régie des Bâtiments et la ville de Verviers a acquis 19.170 m² à la rue du Gymnase à Verviers, dont environ 13.170 m² pour occupation propre.

Aucune livraison n'a eu lieu en 2011 dans les trois marchés principaux en

ÉVOLUTION DE LA PRISE EN OCCUPATION À BRUXELLES PAR SECTEUR



Wallonie. Le taux de vacance est resté très bas, à moins de 3 %. Deux projets devraient être livrés à Namur en 2012, en ce compris 5.600 m² au Namur Office Park. Aucune livraison n'est prévue à Liège et à Charleroi.

Nous sommes d'avis que les loyers haut de gamme à Charleroi et à Namur sont restés stables à respectivement 125 EUR/m²/an et 160 EUR/m²/an, tandis qu'à Liège nous avons enregistré une augmentation des loyers d'environ 3,85 % par rapport à 2010, pour atteindre 135 EUR/m²/an.

Le marché d'investissement est resté relativement inactif, mais il est clair qu'il y aurait une forte demande pour des produits loués à long terme à un locataire solvable.

Région flamande

Le marché principal de bureaux en Flandre se situe à Anvers. La prise en occupation au cours du 4^{ème} trimestre 2011 s'élevait à 25.000 m², ce qui a porté le total annuel à environ 95.000 m². Même si ces chiffres sont un peu en-dessous de ceux de 2010, ils se situent plus ou moins dans la moyenne des 10 dernières années.

Comme dans les trimestres précédents, la demande du secteur privé a continué à s'affaiblir, alors que l'activité du secteur public est restée stable. Côté offre, le taux de vacance global a aug-

menté légèrement, à 10,8 %, les occupants ayant libéré plus de surfaces que celles prises en occupation.

Avec uniquement un développement de taille, actuellement en construction, l'Onyx Building (12.000 m²) dans le district du Ring, le taux de vacance à Anvers devrait diminuer à court terme. Bien que le volume des projets en cours soit limité à court terme, il existe plusieurs développements qui pourraient être lancés dès que les taux de pré-location requis auront été atteints. Ces développements comprennent notamment les projets Nieuw Zuid, City Link 2 et Berchem X, soit un total de 200.000 m². A la fin de l'année 2011, aucun de ces projets n'avait été démarré de manière spéculative.

L'offre est en fait très limitée dans le segment supérieur du marché, en particulier pour des plateaux de plus de 2.000 m² de bureaux. Tandis que la demande moyenne à Anvers se situe aux alentours de 500 m², un nombre de grands locataires ont renouvelé leurs baux suite à l'absence de possibilités et d'alternatives, en dehors des développements pour occupation propre.

Les loyers haut de gamme dans le CBD sont restés stables à 145 EUR/m²/an comme pour les trois trimestres précédents. Dans le district du Ring, les loyers haut de gamme ont augmenté de 3 % à 140 EUR/m²/an. Une légère croissance

des loyers est attendue en 2012, principalement en raison du manque de nouvelles surfaces de qualité tant dans le CBD que dans le Ring. Les avantages accordés forment toujours une composante importante des négociations de baux. Des avantages équivalents à 8-10 % en terme de réduction du loyer nominal sont courants, ce qui est significatif, mais toujours en dessous des niveaux des avantages concédés dans les zones décentralisées et périphériques de Bruxelles.

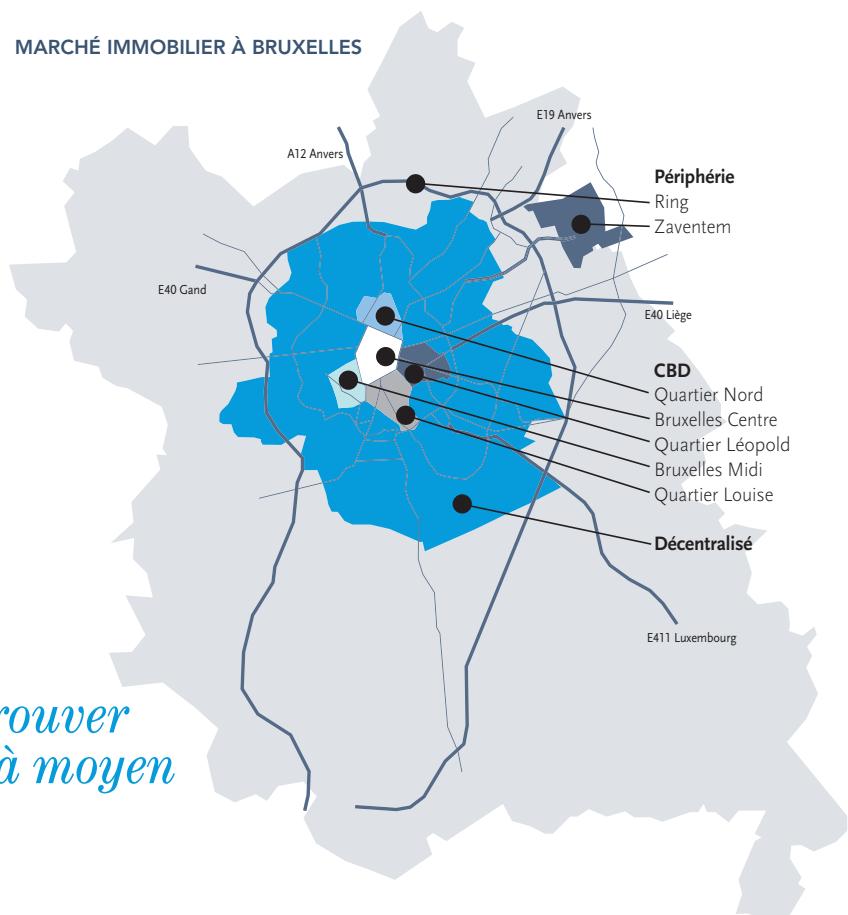
Même si la ville de Gand a gagné en importance au cours des dernières années (grimpant au cours des 3 dernières années de 40.000 m² à 60.000 m² en 2010, sa meilleure année) Anvers reste de loin la ville la plus importante avec une moyenne d'environ 100.000 m² au cours de cette même période.

Des villes telles que Louvain et Malines connaissent de fortes variations de prise en occupation d'une année à une autre, entre 5.000 m² et 25.000 m² en fonction d'une ou deux grandes transactions. Une grande transaction a été réalisée à Leuven en 2011 par Acerta qui a signé pour 10.000 m² de bureaux. Les loyers haut de gamme s'élèvent à

155 EUR/m²/an à Leuven, 140 EUR/m²/an à Gand, 135 EUR/m²/an à Malines et 130 EUR/m²/an à Hasselt.

Quant au marché de l'investissement, la plus grande transaction au 4^{ème} trimestre était l'acquisition par Mercator pour 63,2 MEUR de l'immeuble City Link. La plus grande transaction de l'année fut l'acquisition par Dexia Assurance du Kam building à Bruges, qui bénéficie d'un bail à long terme avec le secteur public. Le rendement haut de gamme pour les baux 6/9 ans sont restés stables à 7 %.

MARCHÉ IMMOBILIER À BRUXELLES



[Le marché devrait retrouver une certaine stabilité à moyen ou à long terme.]

Le marché immobilier résidentiel belge en 2011¹

+4,4 %
dans le marché résidentiel belge

206.000 EUR
de prix moyen pour un
appartement à Bruxelles

Investissements dans le marché résidentiel belge

Par rapport au niveau d'investissement atteint au terme des trois premiers trimestres de 2010, le marché résidentiel affiche une progression de 4,4 % pour s'élever à près de 20 milliards EUR à la fin du 3^{ème} trimestre de 2011², tandis que le nombre de transactions enregistrées dans le royaume recule de 0,1 %. On constate ainsi une hausse des valeurs de l'immobilier résidentiel lorsqu'on aligne les deux périodes, tandis que le niveau de l'inflation en 2011 est plus élevé qu'en 2010.

Ce niveau d'investissements peut entre autres s'expliquer par la décroissance des taux d'intérêt fixes sur les crédits des ménages au cours de 2011 pour atteindre un taux de 3,93 % en septembre. Le montant total des crédits immobiliers aux ménages s'élève à plus de 18 milliards EUR, un niveau proche de celui atteint au terme des trois premiers trimestres de 2010.

Évolution des prix par marché

Comme le démontrent les analyses par type de bien développés ci-après, les prix moyens des maisons d'habitation, maisons de standing et appartements affichent tous une progression proche ou égale à 4 % par rapport à 2010. Le nombre de transactions pour les biens de ce type en 2011 est à un niveau similaire à celui de 2010 avec 47.000 ventes.

Maisons d'habitation ordinaires

Le prix moyen des maisons d'habitation ordinaires est en hausse de 4,0 % et se situe à 187.000 EUR. Le nombre de transactions pour ce type de bien a augmenté de 2,2 %.

D'après les chiffres du SPF économie, le prix d'une maison d'habitation ordinaire en Région de Bruxelles-Capitale en 2011 s'élevait en moyenne à 346.000 EUR soit une augmentation de 1,8 %. Six communes en Région de Bruxelles-Capitale présentent un prix moyen inférieur à 276.000 EUR en fin d'année 2011 : Anderlecht, Berchem-Sainte-Agathe, Jette, Koekelberg, Molenbeek-Saint-Jean et Saint-Josse-ten-Noode. À noter que Ganshoren se situe désormais au-delà de la barre des 276.000 EUR.

Le prix moyen des maisons d'habitation ordinaires en Région flamande en 2011 est de 201.000 EUR, soit une augmentation de 6,3 % par rapport à l'année 2010. Les niveaux de prix les plus élevés en fin d'année se situent essentiellement dans la zone allant de la périphérie bruxelloise jusqu'à Louvain. Certaines communes côtières, dont Knokke-Heist, enregistrent également des niveaux élevés. Les prix les plus abordables continuent à se situer dans les provinces du Limbourg et de Flandre Occidentale.

Les prix des maisons d'habitation ordinaires situées en Région wallonne en 2011 atteignaient en moyenne 142.000 EUR, en hausse de 3,3 % par rapport à l'année précédente. Le Brabant wallon recense plusieurs communes qui dépassent désormais la barre des 276.000 EUR.

Villas, maisons de standing

Le prix moyen se situe à 329.000 EUR, soit une progression de 3,8 %. Le nombre de transactions pour les villas et maisons de standing en 2011 est à un niveau similaire à l'année 2010 avec plus de 12.000 ventes.

Appartements

La progression globale des prix moyens d'appartements est de 3,9% depuis 2010. Le prix moyen s'élève à 193.000 EUR en 2011. Toutefois, le nombre de transactions pour les appartements a reculé de 1,08 % ; de fait, on en recense un peu moins de 28.000.

En ce qui concerne les appartements bruxellois, le prix moyen observé en 2011 était de 206.000 EUR, soit une progression de 3,6 % comparé à 2010. Le prix moyen le plus élevé continue à s'observer à Woluwe-Saint-Pierre, tandis qu'on note une croissance des prix moyens dans les communes de Schaerbeek et d'Auderghem, et une baisse dans la commune de Watermael-Boitsfort.

En Région flamande, la moyenne s'est établie à 198.000 EUR, affichant une augmentation de 4,7 % par rapport à 2010. Quelques communes sur la côte et dans les environs d'Anvers notamment parviennent à franchir la barre des 276.000 EUR à la fin de 2011.

Le prix moyen des appartements en Région wallonne a augmenté de 4,1 % par rapport à 2010 pour s'établir à 150.000 EUR.

Conclusion

L'indice de l'activité immobilière de la Fédération des Notaires s'est stabilisé lors du 1^{er} semestre de 2011 pour ensuite s'affaiblir au 3^{ème} trimestre comme à son habitude en période de vacances d'été.

L'indice au 3^{ème} trimestre fut néanmoins plus élevé qu'au 3^{ème} trimestre de 2010. Les chiffres de la Banque Nationale de Belgique montrent que les montants totaux de crédits immobiliers accordés aux ménages ont diminué de manière soutenue entre mai et août ; ceci allant de pair avec une progression des taux hypothécaires entre janvier et juillet. On note également que malgré la dépression du niveau des taux fixes qui atteignent un niveau plancher de 3,72 % en novembre 2011, le nombre de crédits octroyés aux ménages, principaux acheteurs de la brique, continue à s'affaiblir au début du 4^{ème} trimestre, alors qu'en 2010, c'est précisément pendant cette période qu'on a enregistré un des plus grands volumes de crédits octroyés sur l'année, dû à la modification de la réglementation TVA.

Malgré la hausse des volumes investis dans l'immobilier résidentiel par rapport à l'année 2010, le nombre de transactions recule marginalement dans sa totalité. Les courtiers évoquent le fait que la demande reste forte, mais que le temps de réflexion des ménages avant l'achat s'allonge, étant donné le climat de doute qui règne. Par ailleurs, la situation économique résulte en une hausse du nombre de candidats acquéreurs qui n'obtiennent pas un prêt hypothécaire. En outre, depuis plus d'un an, certains acheteurs ont été encouragés à avancer leurs plans d'achat avant que les taux ne remontent ; on a donc eu droit à une concentration des achats sur une courte durée, plutôt qu'une répartition plus uniforme. Ces facteurs expliquent la baisse du nombre de ventes en 2011.

Le prix moyen des maisons d'habitation ordinaires est en hausse de 4,0 % sur le territoire belge en 2011 ; ces biens témoignent d'une progression de 2,2 %

du nombre de transactions. Le prix moyen des maisons ordinaires le plus élevé sur les trois Régions se trouve dans la Région de Bruxelles-Capitale, et s'élève à 346.000 EUR.

Le prix moyen des maisons de standing a de nouveau progressé dans les trois Régions, pour s'élever à 329.000 EUR en 2011. Le nombre de transactions n'a que légèrement progressé de 0,5 %. La Région de Bruxelles-Capitale affiche le plus haut prix moyen pour une maison de standing, à savoir 1.048.000 EUR, en progression de 17,5 % par rapport à 2010 !

Le niveau de prix moyen des appartements progresse dans les trois Régions. C'est en Région de Bruxelles-Capitale qu'on observe le prix moyen le plus élevé : 206.000 EUR. Le nombre de transactions pour ce type de bien a reculé de 1,8 % en 2011.

1. Source : DTZ

2. Les statistiques du SPF Économie constituent une base pour ce rapport. À ce jour (1^{er} février 2012), celles-ci ne sont pas actualisées au-delà du troisième trimestre de 2011. Par souci de cohérence, les comparaisons avec 2010 se baseront dès lors également exclusivement sur les trois premiers trimestres de 2011.

Le marché immobilier du lotissement belge en 2011¹

Dans notre rapport annuel de 2010, nous prévoyions pour l'année 2010 un nombre de transactions en terrains à bâtir similaire à 2009. Finalement, les résultats positifs du dernier trimestre 2010 (6.022 transactions) ont permis une augmentation pour l'année 2010 du nombre de ventes de terrains à bâtir d'environ 12,5 %, soit un total de 19.779 transactions. Pour les 3 premiers trimestres de 2011, le nombre de transactions s'est élevé à 12.806, soit un recul d'environ 7 % par rapport aux 3 premiers trimestres de l'année 2010. Vu le nombre de transactions réalisées durant le 4^{ème} trimestre 2010, il est prévisible que le volume de l'année 2011 soit inférieur à celui de 2010. Par contre, les prix de vente sont en légère hausse.

Si l'on se souvient qu'en 1989, il y avait encore 46.271 terrains à bâtir vendus, il faut bien constater que depuis lors, le nombre de transactions a constamment baissé. La rareté des terrains disponibles et la complexité des procédures en sont la cause.

Le nombre de demandes de permis de bâtir est également en diminution régulière depuis 2006. Le type de logement a également évolué puisque depuis 2004, les demandes de permis de bâtir

pour des immeubles à appartements sont supérieures aux demandes de permis pour des maisons unifamiliales.

Les études démontrent une croissance continue de la population dans notre pays, ainsi qu'une diminution du nombre de personnes par logement. Il conviendra de pouvoir disposer d'un nombre de terrains équipés suffisants pour accueillir les besoins accrus en logements. Et c'est parfois là que le bas blesse. En effet, la complexité des réglementations régionales, leurs constantes adaptations et les exigences nouvelles, créent des allongements de délais de délivrance des permis et une insécurité juridique croissante.

Tant en Région flamande qu'en Région wallonne, la mise en œuvre des permis d'urbanisme de constructions groupées, pour être opérationnelle, doit souvent être complétée par une procédure de permis de lotir ou d'urbanisation.

Quelques modifications de législation sont intervenues récemment : en région flamande le Code de l'Aménagement du Territoire (Vlaamse Codex Ruimtelijke Ordening) prévoit que dans un lotissement tant les charges d'urbanisme que les charges sociales

Depuis 2004, les demandes de permis de bâtir pour des immeubles à appartements sont supérieures aux demandes de permis pour des maisons unifamiliales.

ainsi que l'obligation de réaliser un certain nombre de logements abordables peuvent être, en cas de défaillance du développeur, effectuées d'autorité, par l'administration, et à charge de celui-ci. En région wallonne, la réglementation sur le permis d'urbanisation, remplaçant le permis de lotir, est entrée en vigueur le 1^{er} septembre 2010. Une circulaire du 3 juin 2010 et un vademecum, présenté le 6 février 2012, participent à l'accompagnement au lancement de ce nouvel outil et précisent les dispositions normatives du CWATUPE. Les nouveaux dossiers doivent donc se conformer à cette nouvelle réglementation. Il conviendra de suivre attentivement le résultat engendré par celle-ci, dont l'objectif est d'aboutir à une urbanisation de (plus grande) qualité, même si, il faut bien le reconnaître, il est très difficile de demander cela à des normes juridiques.

1. Informations relatives aux trois premiers trimestres 2011

+12,5 %
de ventes de terrains à bâtir
en 2010

12.806

transactions pour les 3 premiers trimestres de 2011



Grand-Duché de Luxembourg

Le marché de l'immobilier en 2011¹

Le marché locatif des bureaux s'est caractérisé par une prise en occupation en hausse (174.000 m²) et un taux de vacance en baisse, passant de 7,85 à 6,38 %. Peu d'immeubles spéculatifs sont en cours de construction. Le volume du marché de l'investissement de 2011 est également en hausse.



◀ WESTSIDE VILLAGE - PHASE 2
Capellen
Assar Architects



Marché locatif

Loyers

En partie du fait de l'évolution des taux de vacance, les loyers ont évolué de manière contrastée au cours des douze derniers mois. Ceux du CBD, comme ceux du Kirchberg d'ailleurs, sont restés stables par rapport à 2010 et ils s'établissent désormais entre 35 et 40 EUR/m²/mois pour le CBD et entre 31 et 33 EUR/m²/mois pour Kirchberg. Par contre, une pression haussière sur les loyers en plein centre-ville est envisageable dans les deux années à venir en raison d'un taux de vacance encore très faible. Dans le quartier de la Gare et à Limpertsberg, les prix sont stables, entre 26 et 30 EUR/m²/mois. Ils ont légèrement augmenté à l'Aéroport (26-28 EUR contre 25-27 EUR/m²/mois), mais aussi à Strassen (25-28 EUR contre 22-24 EUR/m²/mois) et à Capellen (20-22 EUR contre 18-20 EUR/m²/mois). En revanche, le fort taux de vacance à la Cloche d'Or met une nette pression sur les loyers, dont le prix commence désormais à 24 EUR contre 26 EUR/m²/mois en 2010.

Take-up

Avec près de 174.000 m² de bureaux pris en location en 246 transactions, l'année a été excellente pour ce qui concerne la prise en occupation de bureaux luxem-

bourgeois. Signe très positif, les 24 opérations les plus importantes ont toutes dépassé les 1.500 m², alors que le seuil était à 1.000 m² lors des deux années précédentes.

Vide locatif

Le taux de vacance à la fin de l'année 2011 est en repli, passant de 7,85 % fin 2010 à 6,38 % aujourd'hui (212.115 m²), mais incluant toujours 0,86 % de sous-location.

Sur le territoire de la Ville de Luxembourg, le niveau de vacance reste sous contrôle, à 4,32 %.

Les quartiers disposant de la vacance la plus élevée sont la Cloche d'Or (10,09 %), Belair/Merl (12,97 %), Hamm (10,56 %) et Kalchesbrück.

La périphérie de la ville affiche des taux de vacance encore plus élevés (17,11 %), en raison principalement de Bertrange/Bourmicht (31,55 %).

Enfin, le reste du pays connaît des situations variables, avec 11,27 % de vacance en moyenne.

Marché de l'investissement

Les transactions relevant de l'investissement ont enregistré une bonne performance en 2011, avec 435 MEUR de ventes, soit une hausse de 26 % par rapport à 2010 qui, il faut le rappeler, avait été particulièrement médiocre. Ce chiffre, qui reste encore assez bas, s'explique toujours par la manque de produits «core» et par l'excessive prudence de certains acheteurs.

Les rendements affichés sont en très léger repli pour la ville de Luxembourg (5,2 % contre une fourchette de 5,5 à 6 % en 2010) et stables pour la périphérie (6,5 % à 7 %). Pour les investisseurs, les critères les plus importants sont l'emplacement, la durée des baux (minimum 6 ans de préférence), la qualité des locataires et l'efficacité énergétique des bâtiments, qui doivent être dotés de certificats écologiques.

1. Source : Property Partners Research



“Le marché résidentiel luxembourgeois a montré son dynamisme en 2011 majoritairement en ville et proche périphérie. Il a été soutenu par les acquéreurs privés et investisseurs. L'année 2012 s'annonce dans la même lignée, beaucoup de clients nous montrent déjà un grand intérêt.”

Frédéric et Michaël Reichling,
Gérants – Espace Immo

“Pour les investisseurs, les critères les plus importants sont l'emplacement, la durée des baux, la qualité des locataires et l'efficacité énergétique des bâtiments.”

Pologne

Le marché de l'immobilier de bureaux à Varsovie et Poznan en 2011¹

À Varsovie, le marché immobilier des bureaux a été soutenu par une forte demande durant la seconde moitié de 2011. Plus de 252.000 m² ont été loués au 2^{ème} semestre 2011. En 2011, le niveau de la demande en espaces de bureaux a dépassé le volume record atteint fin 2010 (549.000 m²). La prise en occupation totale s'élevait à 573.000 m², attestant un volume de transactions jamais atteint à Varsovie.

En analysant de manière approfondie la structure du «take-up», on constate que les pré-locations représentent 21 % du total en 2011.

Le stock de bureaux modernes à Varsovie s'élevait au total à 3,6 millions de m² en 2011.

Une surface estimée à 188.400 m² de nouveaux espaces de bureaux a été mise sur le marché immobilier des bureaux à Varsovie l'an dernier, soit une diminution de 27 % des nouvelles offres. En 2011, plus de 60 % des nouveaux espaces ont été concentrés sur deux zones : la zone sud haute (64.640 m²) et la zone sud basse (54.000 m²).

Fin 2011, environ 6,7 % du stock de bureaux modernes à Varsovie étaient inoccupés (6,1 % au CBD, 7,1 % au «city centre fringe» et 6,7 % en dehors du centre-ville). Concrètement, le taux d'inoccupation global n'a donc pas changé. Le taux d'inoccupation à Varsovie devrait rester stable à court terme, avec une légère tendance à la baisse.

Les loyers faciaux les plus élevés à Varsovie ont augmenté en 2011, en raison de la forte demande et d'un taux d'inoccupation bas. Le loyer des espaces de bureaux (prime rent) du centre-ville de Varsovie est estimé entre 22 et 25 EUR/m²/mois. La valeur locative de certains immeubles triple A dépasse même ces estimations. Les meilleurs sites hors centre-ville, tels que Mokotow, affichent des loyers de 15 à 15,50 EUR/m²/mois.

Le marché immobilier des bureaux à Poznan, avec un stock de bureaux modernes de 243.800 m², enregistrait un taux d'inoccupation de 9,5 % durant la seconde moitié de 2011. Les loyers faciaux les plus élevés atteignaient 15 à 16 EUR/m²/mois.

Les nouveaux projets pour 2012 s'élèvent à 24.000 m² incluant les projets Okraglak & Kwadraciak.

1. Source : JLL – Warsaw Office Market Profile Q3 + Q4 2011 ; COLLIERS - 2011 POLAND REAL ESTATE REVIEW, Knight Frank - regional market review.

188.400 m²
de nouveaux espaces de bureaux
à Varsovie



◀ CEDET
Varsovie – AMC - Andrzej Chołdzynski
& RKW Rhode Kellermann Wawrowsky



Construction durable : anticiper les standards de demain

Les normes de demain, en termes de préservation de l'environnement et de construction durable, sont au cœur de la stratégie de croissance d'IMMOBEL. Les projets développés par le Groupe intègrent les évolutions technologiques les plus récentes tant en matière de design que de techniques industrielles. IMMOBEL se réfère au label BREEAM, qui certifie les qualités énergétiques et environnementales des immeubles.



“La région Bruxelloise est la première région d'Europe à s'être inscrite dans la «EPBD (Energy Performance of Buildings Directive) Recast» européenne, qui prévoit d'atteindre le «Nearly Zero Energy» d'ici 2020. Le Black Pearl d'IMMOBEL, avec Art&Build, est l'un des grands projets immobiliers qui l'anticipe déjà, avec notamment un BREEAM «Excellent» visé.”

Sebastian Moreno-Vacca, Architecte – A2M, Président – PMP (Plate-forme Maison Passive), Enseignant – ULB

Rencontre avec Paul Muyldermans, Head of Project Management et responsable de la construction durable chez IMMOBEL.

IMMOBEL a une longue tradition de savoir-faire en matière de développement de projets ambitieux dans les secteurs du bureau, du résidentiel et du lotissement. Mais ce que l'on connaît moins c'est la volonté de la Société d'être toujours à la pointe des évolutions en matière de l'impact environnemental et ses réalisations concrètes dans les différents projets.

Paul Muyldermans – Nous avons intégré cette réflexion dans la conception et la mise en œuvre de nos projets depuis de nombreuses années déjà. Pour IMMOBEL c'est une démarche toute naturelle. Nous associons dans la réflexion l'ensemble des collaborateurs et des sociétés partenaires au développement des différents projets. Nous avons toujours eu la volonté de mettre sur le marché des bâtiments répondant à des normes supérieures à celles exigées par la législation au moment de leur mise en chantier. Le projet *Forum*, par exemple, qui a démarré en 2008, est le résultat favorable d'un «benchmarking» avec les meilleures techniques et concepts qui étaient dis-

ponibles à ce moment-là. Le rating «Very Good» a été octroyé lors de l'évaluation BREEAM «Post Construction» (c'est-à-dire après la mise en service du bâtiment en 2011) et a dès lors une valeur beaucoup plus importante qu'une évaluation BREEAM en «Design Stage».

BREEAM est devenu votre standard de référence pour tous vos projets immobiliers ?

P.M. – Nous avons choisi le label BREEAM comme référentiel de base pour nos projets de **bureaux**. Le projet est évalué sur ses qualités tant énergétiques qu'environnementales. Nous veillons également à rencontrer les critères les plus rigoureux de l'IBGE (Institut Bruxellois de la Gestion de l'Environnement) et de son «GreenBuildingsBrussels» et de l'AFM (Agentschap voor Facilitair Management van de Vlaamse Overheid) avec son label «Waardering van kantoorgebouwen». Ces référentiels tiennent compte notamment de l'implantation du bâtiment dans son site urbain, des choix écologiques des matériaux et de leur mise en œuvre, de l'utilisation écologique de l'eau et des eaux de pluie, de la consommation d'énergie et de la gestion des déchets. Ils attachent également une grande importance au bien-être des occupants, au confort visuel, à l'éclairage naturel, à la régulation de la température, à la qualité de l'air et au confort acoustique. Dans le domaine **résidentiel** le référentiel principal est le calcul PEB de la performance énergétique des bâtiments suivant la réglementation régionale.

L'expérience acquise en immobilier de bureau en matière de construction durable est-elle valorisée dans vos projets résidentiels ?

P.M. – Les techniques et métiers sont très différents. D'ailleurs les partenaires avec lesquels nous travaillons



“C'est grâce à la volonté d'IMMOBEL et à la qualité des intervenants que l'objectif BREEAM annoncé a été brillamment atteint pour le projet Forum I.”

Yves Pianet, CEO – Seco

sont spécialisés soit en immobilier de bureau soit dans le résidentiel. En matière de logements nous œuvrons pour mettre sur le marché des projets «basse énergie». Les technologies dans le domaine de la construction passive ne sont pas encore exemptes d'inconvénients et nous ne souhaitons pas développer des projets avec des contraintes qui seraient mal vécues par les futurs habitants. Les réalisations actuelles en matière de logements passifs, n'ont pas encore atteint toute la maturité nécessaire et comportent encore des inconvénients. Dans le secteur résidentiel on intègre toutefois systématiquement les techniques du double flux. Nous restons attentifs à rester à l'avant-garde quand les projets le permettent. Ainsi le nombre de logements du projet *Bella Vita* nous a permis de développer un chauffage urbain et pour le projet *Green Hill* (Grand-Duché de Luxembourg) nous réalisons l'extension d'un chauffage urbain existant.

Rester à l'avant-garde c'est aussi «oser» au niveau architectural ? Par des projets qui sont des points repères dans les villes vous marquez également votre volonté de vous inscrire dans la durée...

P.M. – Effectivement. Nos bâtiments ont vocation de se démarquer dans le paysage urbain. Les immeubles à l'avant-garde de l'architecture, équipés des meilleures technologies, s'inscrivent durablement dans le temps. Le souci de la performance doit aller de pair avec le sens du beau. Nous avons ainsi par exemple fait appel à Arne Quinze, un artiste belge contemporain, de renommée mondiale, pour habiller une façade qui sans cela serait banale (projet *Belair*). Il a apporté une sensibilité très personnelle au projet qui lui

donne ainsi une âme supplémentaire. Cela aidera les occupants à mieux se l'approprier et une fois encore à s'inscrire dans la durée.

Le beau n'est pas toujours pratique... Les architectes ont des idées originales mais pas toujours simples à mettre en œuvre... Et certains défauts d'un bâtiment, au niveau entretien par exemple, apparaissent après coup...

P.M. – C'est également une de nos préoccupations. Il ne faut pas perdre de vue les aspects pratiques quant on pense «durable», notamment au niveau de l'entretien. Nous sensibilisons nos architectes à la question... Une belle façade mais impossible ou difficile à nettoyer ne s'inscrit pas dans notre optique de construction durable. Des canalisations et des gaines de ventilation apparentes sans faux plafond engendrent un coût d'entretien et un manque de flexibilité que nous n'acceptons pas dans nos projets. Les bâtiments que nous concevons doivent également pouvoir évoluer à long terme, au niveau de leur aménagement intérieur, en fonction de nouveaux besoins. Par exemple, les cloisons que nous prévoyons sont facilement amovibles.

Comment évoluent les tendances du marché au niveau des bureaux ? Quelles sont les nouvelles attentes des clients ?

P.M. – On évolue vers une densification de l'occupation. Les surfaces sont pensées en nombre de postes de travail plutôt qu'en nombre de mètres carrés à attribuer par personne. Le principe de l'organisation de travail par bureaux individuels est remis en question. L'open space, complété par des espaces de réunions modulables ou de brainstorming, a beaucoup plus la cote aujourd'hui. Nous sommes attentifs à cette évolution. Le produit que l'on offre est un bâtiment opérationnel pour un nombre de personnes précis, pour un coût donné. La consommation d'énergies devient un critère de choix de plus en plus important pour nos clients. Les nouvelles technologies que nous mettons en œuvre dans nos réalisations nous permettent de garantir une économie d'énergie déjà très significative. IMMOBEL anticipe ainsi, le «Zero-Energy Building», la politique ambitieuse décidée par le Conseil et le Parlement Européen stipulant que, d'ici 2020, tous les bâtiments neufs devraient avoir une consommation d'énergie quasi nulle.

DÉVELOPPEMENT IMMOBILIER



Belgique

Luxembourg



Pologne

[Belgique]





◀ BELLA VITA
Waterloo – SM «FCM Architects -
Baudouin Courtens & Associés»

[Faits marquants]

RÉSIDENTIEL

Acquisition *Papeblok* - Tervuren



IMMOBEL a acquis la société propriétaire du site *Papeblok* à Tervuren, sur lequel il est prévu de construire 4 immeubles résidentiels permettant le développement d'environ 60 appartements.

50 ha

D'importantes acquisitions de terrains destinés à l'urbanisation ont été réalisées.

RÉSIDENTIEL

Le Groupe IMMOBEL a vendu 19 appartements dans le projet *Jardin des Sittelles* (Bruxelles) et 30 appartements dans la Résidence *Vallée du Maelbeek* (Bruxelles) (en partenariat), ainsi que 168 terrains et lotissements, dont 22 avec constructions.



LOTISSEMENT

Vente d'un projet commercial au groupe *Decathlon* - Wavre

Sur un terrain de 6 ha 26 a, *Decathlon* a ouvert le 25 mai 2011 une nouvelle surface de vente de 4.400 m², pourvue d'un parking de plus de 400 places. IMMOBEL a été chargée de la construction du gros œuvre fermé du bâtiment, de l'aménagement du parking et de ses abords. La pose de la première pierre a eu lieu le 15 décembre 2010.





BUREAUX

Vente de l'immeuble *South Crystal* à Ethias - Bruxelles (Saint-Gilles)

Les sociétés IMMOBEL, Soficom Development, CFE et Besix RED, en partenariat, ont conclu le 29 juin la vente, à la société Ethias, de l'immeuble dénommé *South Crystal* sis avenue Fonsny 13 à 18 à Bruxelles (Saint-Gilles), pour un montant de l'ordre de 30 MEUR TTC.

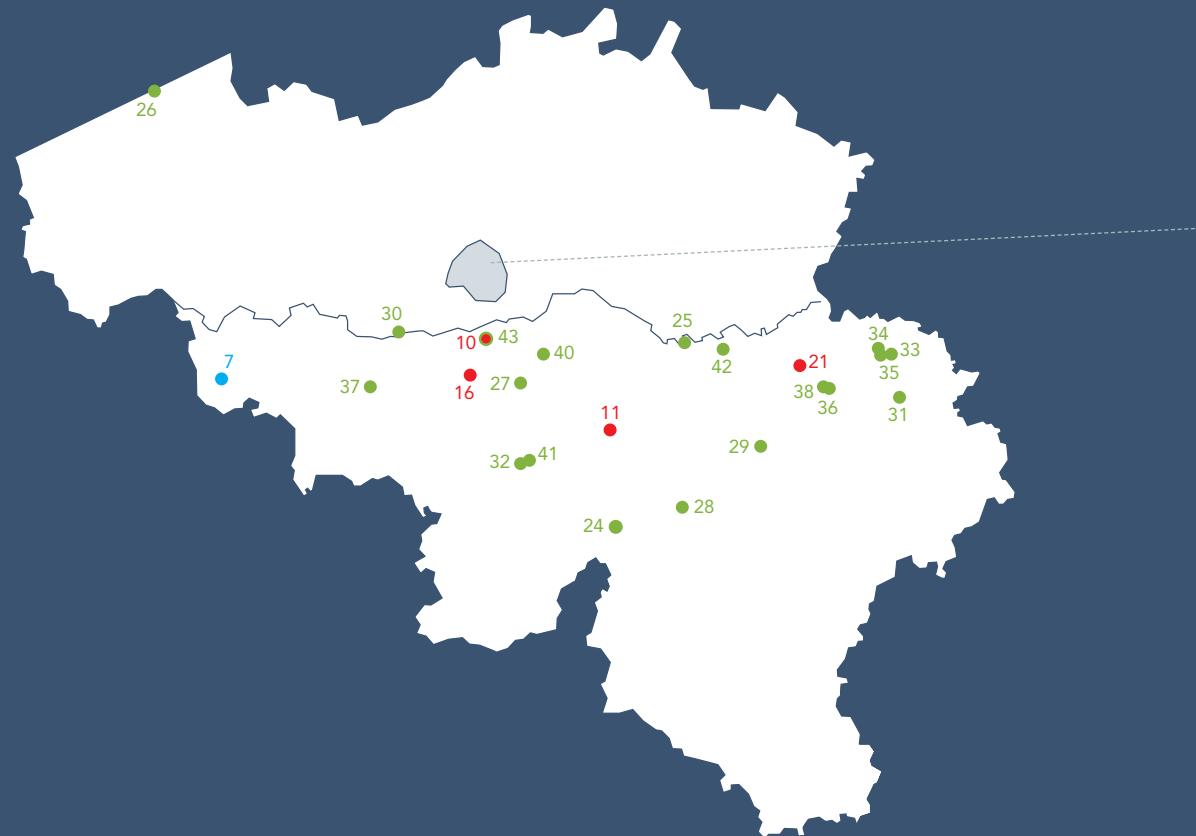
BUREAUX

Signature du bail *Belair* avec la Régie des Bâtiments (Police Fédérale) - Bruxelles Ville

Un bail de 65.000 m² a été signé avec la Régie des Bâtiments au profit de la Police Fédérale, dans le projet *Belair* (anciennement *Cité Administrative de l'Etat*), comme suite à la décision du Conseil des Ministres de décembre 2010.



[Implantations belges]

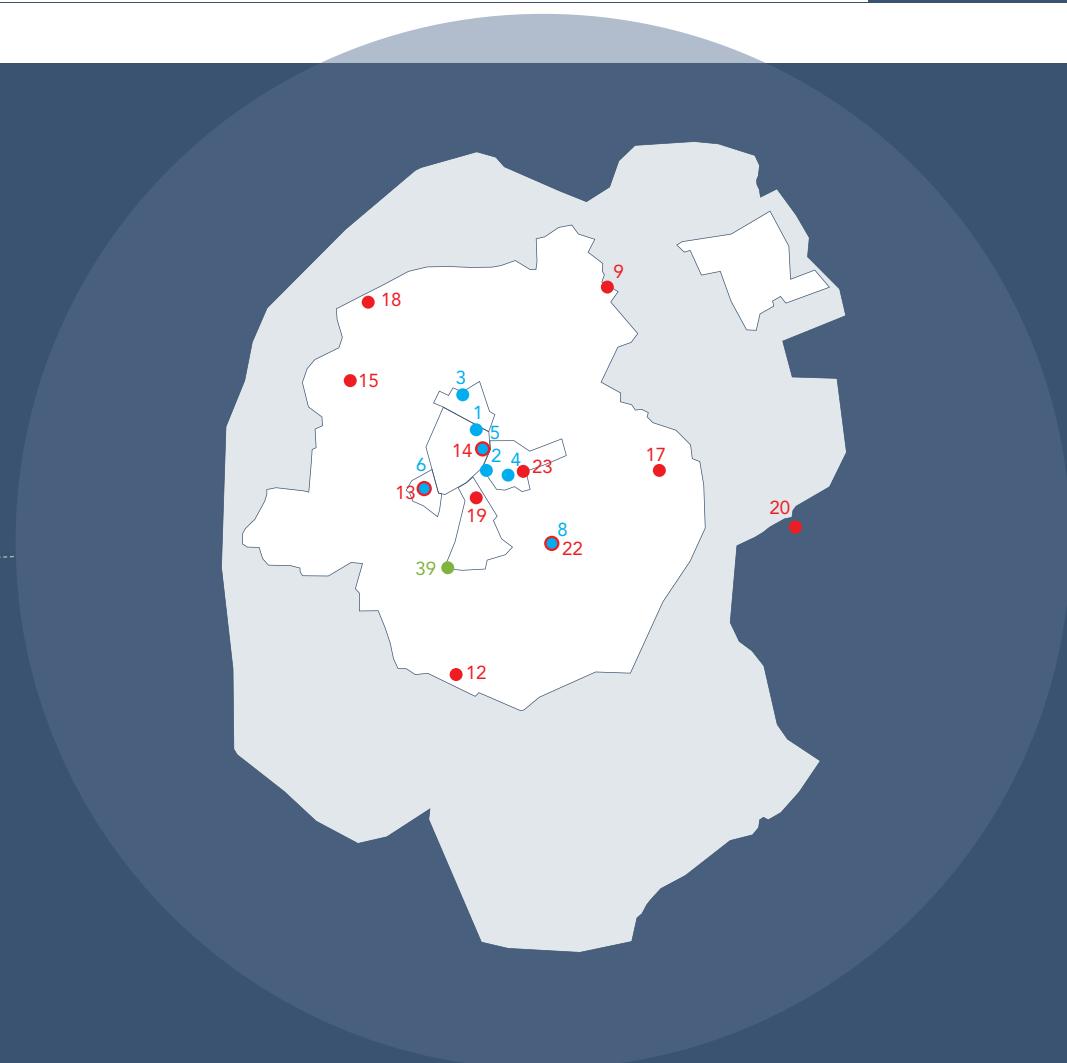


BUREAUX

Belair	> Bruxelles Ville	1
Black Pearl	> Bruxelles Ville	2
Brusselstower	> Bruxelles Ville	3
Etterbeek Offices	> Bruxelles (Etterbeek)	4
Forum	> Bruxelles Ville	5
South Crystal	> Bruxelles (Saint-Gilles)	6
Tournai/Château-Rempart : Phase 2	> Tournai	7
Universalis Park	> Bruxelles (Ixelles)	8

RÉSIDENTIEL

Albatross Village	> Bruxelles (Haren)	9
Bella Vita	> Waterloo	10
Boulevard Melot	> Namur	11
Charmeraie	> Bruxelles (Uccle)	12
Espace Midi - Ilot D	> Bruxelles (Saint-Gilles)	13
Forum	> Bruxelles Ville	14
Hôpital Français	> Bruxelles (Berchem-Sainte-Agathe)	15
Ilot Saint-Roch	> Nivelles	16
Jardin des Sittelles : Phase 2	> Bruxelles (Woluwe-Saint-Lambert)	17
Jardins de Jette	> Bruxelles (Jette)	18
Mercelis	> Bruxelles (Ixelles)	19
Papeblok	> Tervuren	20
Résidence Saint-Hubert	> Liège	21
Universalis Park	> Bruxelles (Ixelles)	22
Vallée du Maelbeek	> Bruxelles Ville	23



LOTISSEMENTS¹

Achène	24
Berloz	25
Bredene	26
Chastre	27
Ciney	28
Clavier	29
Enghien	30
Eupen	31
Fleurus	32
Kettenis	33
Lontzen	34
Montzen	35
Oline	36
Soignies	37
Soumagne	38

Uccle	39
Walhain	40
Wanfercée-Baulet	41
Waregem	42
Waterloo	43

1. Nouveaux lotissements à commercialiser en 2012 (à la suite de la délivrance en 2011 de permis de lotir).

Bureaux

L'intégration systématique des normes environnementales les plus récentes permet de proposer au marché de nouveaux produits visant les certifications les plus élevées.



“Une référence comme une rénovation de qualité exceptionnelle telle que celle réalisée à la Cité Administrative (projet Belair) nous sert dans notre développement à l'étranger.”

Thomas Spitaels, CEO – TPF

CONSTRUCTIONS ENTAMÉES, POURSUIVIES OU ACHEVÉES

Bruxelles Ville

Belair (anciennement Cité Administrative de l'Etat)

IMMOBEL développe ce site en partenariat (à 40 %).

Fort de la signature du contrat de location avec la Régie des Bâtiments portant sur 65.000 m² destinés à la Police Fédérale, IMMOBEL et son partenaire ont entamé la rénovation lourde du projet Belair. Les travaux portent sur la totalité des Bâtiments C1 et D-F, soit plus de 75.000 m² hors sol. Le projet bénéficiera d'une certification BREEAM «Very Good».

Bruxelles Ville

Forum

Ce vaste projet de plus de 43.000 m² de bureaux est situé à proximité immédiate du Parlement Fédéral, dans l'îlot délimité par les rues du Parlement, de la Croix de Fer, de la Presse et de Louvain. Il est constitué de 3 phases.

- Un premier immeuble neuf de bureaux a été mis à disposition dans le courant du 1^{er} trimestre 2010. Ses qualités environnementales ont été confirmées en 2011 par la certification BREEAM «Very Good» «Post Construction Assessment», en premier pour la Belgique.

- Un second immeuble neuf, composé de bureaux et de volumes «casco», qui seront aménagés directement par la Chambre des Représentants, sera mis à disposition dans le courant du 1^{er} semestre 2013. Les travaux de cette phase 2 se sont poursuivis en 2011. La certification BREEAM «Very Good» est en cours.

- La troisième phase porte sur la mise à disposition, en l'état et après désamiantage, de l'immeuble sis rue de Louvain, rue du Parlement. Ces travaux de désamiantage ont été achevés en 2011 et le bâtiment a été livré à la Chambre des Représentants.

Bruxelles (Saint-Gilles)

South Crystal

IMMOBEL (en partenariat à 20 %) a poursuivi et achevé la construction de cet immeuble mixte de bureaux (6.400 m²) et de logements (2.830 m²).

La partie bureaux a été louée à la SNCB et vendue en 2011 à l'investisseur Ethias. Il s'agit d'un immeuble mixte de bureaux et de commerces, situé près de la Gare du Midi. L'entièreté des

bureaux, soit 6.427 m² et 34 emplacements de parking, a été louée à SNCB Holding, Delhaize a pris en location la plus grande partie des 811 m² de commerces afin d'y établir un nouveau Proxy Delhaize.

Du point de vue énergétique, l'immeuble a récemment obtenu une certification VALIDEO et a atteint un E75.

Les promoteurs achèvent ainsi la longue série de leurs développements immobiliers le long de l'avenue Fonsny : un immeuble de bureaux d'environ 18.000 m² vendu à Delta Lloyd et livré en 2003 et en 2004 ; deux immeubles de bureaux respectivement vendus au Groupe S (environ 10.000 m²) et à GLL Real Estate, loués à SNCB Holding (environ 10.000 m²) et tous deux livrés en 2008 ; deux immeubles de bureaux de environ 13.000 m² et 17.000 m² réalisés en partenariat sur l'îlot C livrés en 2009 et 2010, et vendus à l'Intégrale et à Allianz (occupés par SMALS et par Infra-bel) ; et enfin un hôtel de 142 chambres

exploité sous l'enseigne Park Inn, qui a ouvert ses portes le 1^{er} mars dernier. Cet hôtel a non seulement créé un nouveau dynamisme dans le quartier, mais également de nouveaux emplois.

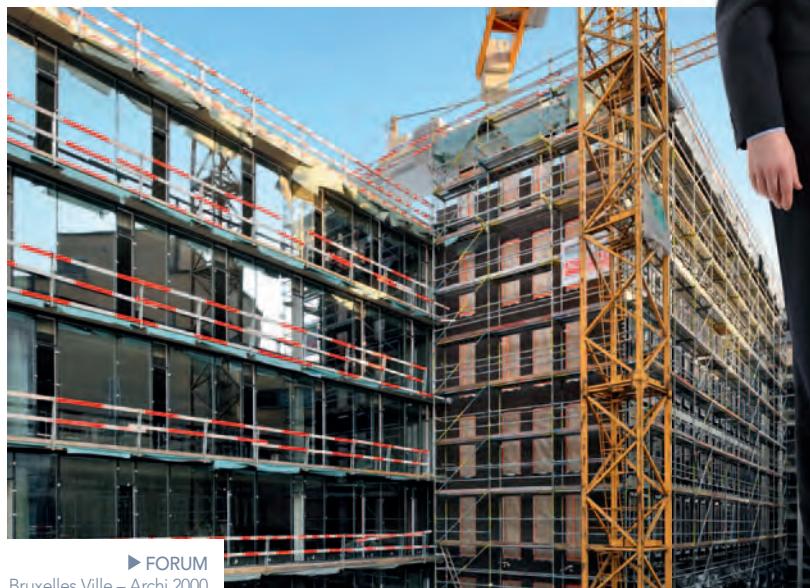
Pourachevercesopérationslespromoteursontaussiréaliséunimmeublede22appartementssituérue de Russie, avec des commerces au rez-de-chaussée. Ces commerces sont opérationnels et les logements sont dès à présent en vente. Plusieurs sont déjà occupés par les nouveaux propriétaires.

Tournai

Tournai/Château-Rempart : Phase 2

IMMOBEL a poursuivi la construction de la phase 2.

Pour rappel : tant la phase 2 que les phases précédentes (1A et 1B) sont louées à la Régie des Bâtiments et ont été vendues à un investisseur privé et à la Caisse d'Epargne Nord France Europe.



► FORUM
Bruxelles Ville – Archi 2000

Charles-Antoine Schobbens, IMMOBEL

[Bureaux]



“Traduire une ambition au travers d'une architecture singulière qui s'inscrit avec sens dans son contexte, créer des «lieux à vivre» favorables à l'épanouissement individuel et collectif, telles sont nos préoccupations quotidiennes pleinement exprimées dans le projet Black Pearl.”

Marc Thill, Architecte, Founding Partner,
CEO – Art&Build

A L'ÉTUDE

Bruxelles Ville

Black Pearl

IMMOBEL a acquis en 2010 un droit réel d'emphytéose d'une durée de 99 ans sur cet immeuble situé à Bruxelles, à l'angle des rues Montoyer et du Commerce.

En 2011, IMMOBEL a déposé et obtenu les permis d'urbanisme et d'environnement relatifs à un nouvel immeuble de bureaux de 11.000 m². Le processus de certification BREEAM «Excellent» est en cours. Les travaux devraient démarrer au second trimestre 2012. Le bâtiment sera doté d'un système de pompes à chaleur réversible, couplé à un réseau de géothermie.

Bruxelles Ville

Brusselstower

En partenariat (à 50 %), IMMOBEL a obtenu en 2009, un permis d'urbanisme modifiant le gabarit actuel de l'immeuble par un bâtiment de 24 étages. En 2011 IMMOBEL a poursuivi ses contacts en vue d'une pré-location et/ou pré-vente du projet.

Fin 2011, IMMOBEL a terminé les préparatifs en vue d'un démarrage du chantier au début 2012.

Bruxelles (Etterbeek)

Etterbeek Offices

Ce projet est à développer en partenariat à 50 %. En 2011 IMMOBEL a poursuivi ses contacts en vue de la vente du projet à un acheteur-occupant.

Bruxelles (Ixelles)

Universalis Park

En septembre 2007, IMMOBEL (en partenariat à 50 %), a acquis 2 parcelles de terrain (85.000 m²) appartenant à l'ULB et situées sur le Campus de la Plaine à Ixelles, pour un projet mixte bureaux et résidentiel.

En ce qui concerne la partie bureaux du projet, celle-ci ne pourra faire l'objet de demandes de permis que lorsque le PPAS ou PRAS (Plan Régional d'Affection du Sol) aura été adopté par la Commune d'Ixelles.



▲ BELAIR

Bruxelles Ville – Studio Arne Quinze - Jaspers, Eyers & Partners - Archi 2000

◀ BLACK PEARL

Bruxelles Ville – Art&Build



Résidentiel

Le projet *Bella Vita* est exemplaire à plus d'un titre. Il a pour objectif de favoriser les échanges intergénérationnels entre ses habitants et de créer un quartier pilote à Waterloo, qui intègre les enjeux environnementaux.



“Situé à deux pas du Rond Point Schuman et du Parc Léopold, le projet de la Vallée du Maelbeek est attrayant tant pour les acheteurs occupants que pour les investisseurs confortés notamment par la demande locative soutenue des fonctionnaires européens. Grâce à cela nous avons pu maintenir un rythme de ventes de 3 unités par mois en 2011.”

Denis Latour, Administrateur Délégué – Latour & Petit

CONSTRUCTIONS ENTAMÉES, POURSUIVIES OU ACHEVÉES

Bruxelles (Saint-Gilles)

Espace Midi - Ilot D

IMMOBEL a poursuivi et achevé la construction de cet immeuble mixte de bureaux (6.400 m²) et de logements (2.830 m²).

La partie logements est en cours de vente ; 7 appartements ont été vendus en 2011.

Bruxelles Ville

Forum

La construction du volet logements du projet *Forum* a démarré en 2011. Le projet comprend 32 appartements et 3 commerces. La commercialisation vient de démarrer. 5 appartements seront cédés à la Régie Foncière de la Ville de Bruxelles, au titre de charge d'urbanisme.

Bruxelles (Woluwe-Saint-Lambert)

Jardin des Sittelles : Phase 2

Les travaux de construction de l'immeuble «Orchidées», comprenant 32 appartements, seront achevés dans le courant du 1^{er} semestre 2012. En 2011, 19 appartements ont été vendus. A la fin de l'exercice il restait 2 appartements à vendre.

Les travaux des dernières maisons ont été réceptionnés en 2011.

Dans le courant de l'année 2012, il sera procédé à la construction du dernier

immeuble de cet important développement entamé en 2003. Il comprendra 17 appartements.

Liège

Résidence Saint-Hubert

Les travaux de ce projet résidentiel (en partenariat à 50 %) de 25 appartements idéalement situés à Liège, se sont poursuivis en 2011. 19 appartements ont été vendus au 31 décembre 2011, soit 11 ventes réalisées pendant l'année écoulée.

POURSUITE DES VENTES

Bruxelles (Jette)

Jardins de Jette

Les ventes du solde (projet en partenariat à 50 %) se sont poursuivies en 2011. Il reste 4 unités à vendre au 31 décembre 2011.

Bruxelles (Ixelles)

Mercelis

Le dernier appartement a été vendu en 2011.

Bruxelles Ville

Vallée du Maelbeek

Les ventes de ce projet (en partenariat à 50 %) se sont poursuivies en 2011. 30 ventes ont été réalisées pendant l'année écoulée, portant leur nombre à 48.

A L'ÉTUDE

Waterloo

Bella Vita

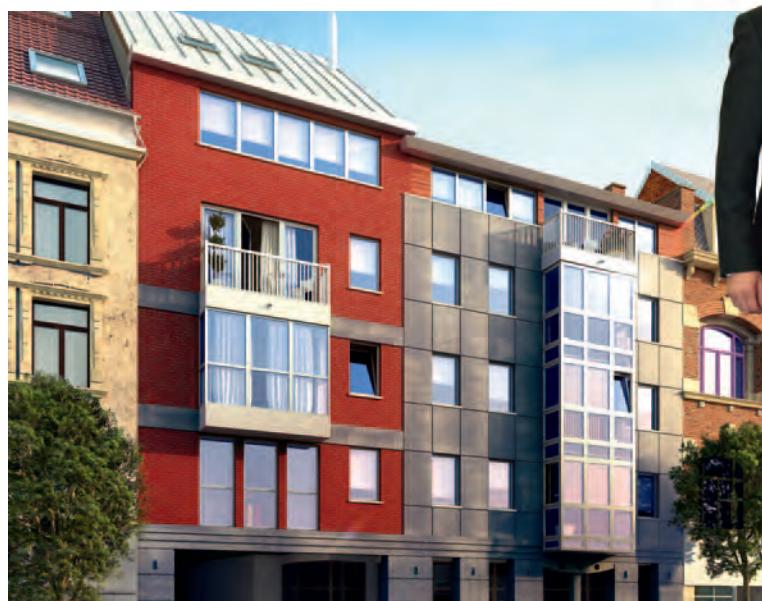
Ce vaste projet (en partenariat à 50 %) inter-générationnel comprendra 269 logements, dans un parc de près de 15 ha. Le recours en suspension devant le Conseil d'Etat ayant été favorable à IMMOBEL, un accord a été trouvé avec les riverains dans le cadre du recours en annulation : il a été abandonné. Ceci a permis à IMMOBEL et son partenaire de poursuivre la préparation du projet dont le démarrage des travaux est prévu au printemps 2012. Il dispose en effet de tous les permis exécutoires nécessaires.

Pour augmenter la sécurité et la convivialité, le site sera aménagé en zone à vitesse limitée (20 km/h) avec priorité aux piétons. Au niveau énergétique le site est équipé d'une installation de production de chaleur centralisée à base de pellets, avec cogénération.



▲ JARDIN DES SITTELLES
Bruxelles (Woluwe-Saint-Lambert)
Trio Architecture

◀ RÉSIDENCE SAINT-HUBERT
Liège – Bureau Audex



Harry Chkolar, IMMOBEL



*[Le projet
Résidence Saint-
Hubert à Liège
bénéficie d'un
emplacement
exceptionnel.]*

[Résidentiel]

L'ensemble des maisons et appartements seront équipés d'un système de ventilation double flux avec récupération de chaleur pour les bâtiments neufs et simple flux pour les bâtiments rénovés. Les bâtiments neufs sont tous «basse énergie», avec un niveau global d'isolation inférieur à K30.

Bruxelles (Uccle)

Charmeraie

Les travaux de voirie de ce nouveau développement ont été réceptionnés fin 2011. Une première phase de construction, comprenant 8 maisons et 14 appartements sera entamée en 2012, dès l'obtention des permis d'urbanisme.

Bruxelles (Berchem-Sainte-Agathe)

Hôpital Français

Une nouvelle demande de permis d'urbanisme, comprenant des logements

passifs, a été mise à l'étude. Les permis seront introduits dans le courant du premier trimestre 2012. Ils comprendront environ 80 appartements.

Nivelles

Ilot Saint-Roch

En 2011 IMMOBEL a poursuivi la préparation de ce projet mixte, en vue d'y développer des logements et commerces.

Bruxelles (Ixelles)

Universalis Park

En septembre 2007, IMMOBEL (en partenariat à 50 %) a acquis 2 parcelles de terrain (85.000 m²) appartenant à l'ULB et situées sur le Campus de la Plaine à Ixelles pour un projet mixte bureaux et résidentiel.

En 2011, IMMOBEL a introduit une demande de permis d'urbanisme, portant sur une 1^{ère} phase de logements comptant 131 appartements.



Griet Trekels, IMMOBEL



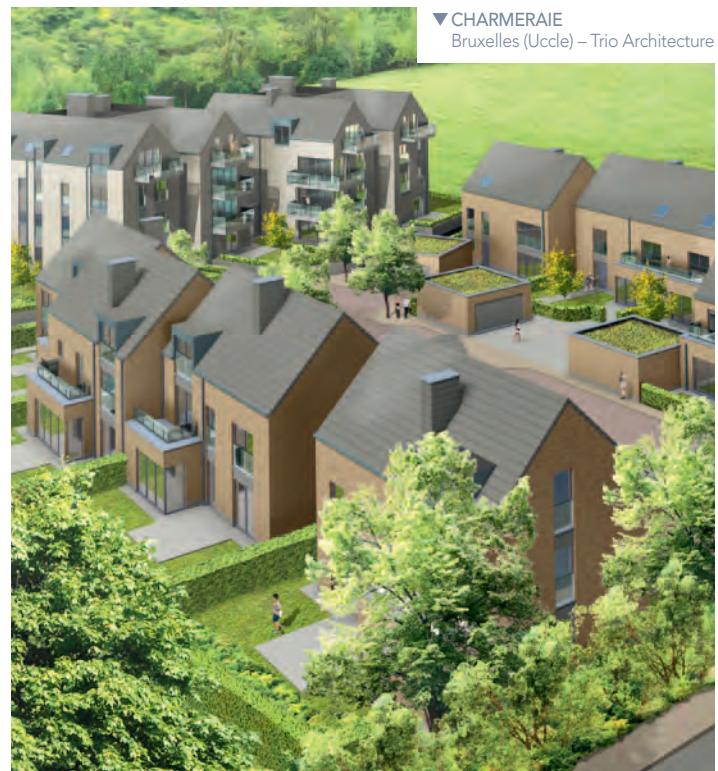
◀ **BELLA VITA**
Waterloo – SM «FCM Architects - Baudouin Courtens & Associés»



▲ UNIVERSALIS PARK
Bruxelles (Ixelles) – Art&Build

◀ MERCELIS
Bruxelles (Ixelles) – Conix Architects

▼ CHARMERIAIE
Bruxelles (Uccle) – Trio Architecture



[Résidentiel]

CESSIONS

Bruxelles (Haren)

Albatross Village

En vue de la réalisation du projet des prisons à développer en région bruxelloise, IMMOBEL a cédé à la Régie des Bâtiments 5 ha 96 a 97 ca des terrains qu'elle détenait à Haren, Chaussée de Haecht.

Namur

Boulevard Melot

Tenant compte des contraintes existantes (taille du projet, maintien de la façade, etc.). IMMOBEL a cédé à un investisseur privé l'immeuble qu'elle détenait au boulevard Melot 6-12 à Namur.

Bruxelles (Jette)

Jardins de Jette

IMMOBEL (en partenariat à 50 %) a vendu un terrain à Jette représentant une surface de 1 ha 11 a 86 ca.



“L'Eco Quartier Saint-Roch à Nivelles contribue au défi de la construction de la ville durable, par un urbanisme qui intègre des typologies d'habitat et de commerce variées, un maillage vert dense et des technologies respectueuses de l'environnement.”

Grégoire de Jerphanion, Architecte, Founding Partner – DDS & Partners





▲ JARDINS DE JETTE
Bruxelles (Jette) – Assar Architects

[Lotissement]

Le Groupe dispose de 375 ha de terrains, dont 279 ha en zone urbanisable, 26 ha en zone agricole et 69 ha sous condition d'obtention de permis.

▼ WATERLOO – Caraute



Nicolas Mommens, IMMOBEL



Le département lotissement est propriétaire de 305 ha. Il a également acquis 69 ha, sous condition d'obtention de permis.

Des demandes de permis sont soit introduites, soit à l'étude pour plus de 186 ha (171 ha part du Groupe).

Trois réalisations importantes sont à signaler :

- La vente à Decathlon d'une surface commerciale en gros-œuvre fermé avec ses abords et terrains à Wavre.

IMMOBEL a également aménagé, en accord avec le Ministère Wallon de l'Équipement et des Transports, un rond-point servant d'une part à l'accès au magasin et d'autre part à la sécurisation de ce carrefour, important nœud de communication (E411, N25, N4).

Le département lotissement a réalisé sur ce site, destiné initialement à un lotissement, un projet commercial significatif soutenu tant par les autorités communales que régionales. Ce projet tient compte de remarques formulées par les riverains et a été réalisé dans le respect de délais très stricts.

- La vente en bloc d'un lotissement équipé en 2011 à Casteau (Mons) comprenant 34 lots.
- La vente d'un terrain à Bredene, destiné à la promotion d'un immeuble résidentiel de 49 appartements.

Les acquisitions de terrains en zone urbanisable ont porté sur 42 ha 77 a ; des partenariats pour 8 ha 18 a 94 ca sont entrés en vigueur à la suite de la délivrance de permis de lotir ; enfin 3 ha 67 a ont été acquis en 2011 sous condition d'obtention de permis.

A la fin de l'exercice, le département détenait 279 ha en zone urbanisable et 26 ha en zone agricole. Il contrôle également, sous conditions suspensives ou en option, 69 ha de terrains en zone urbanisable.

En 2011, de nouveaux permis de lotir pour environ 18 ha et des permis d'urbanisme ont été délivrés pour les sites de Berloz, Bredene, Chastre, Ciney, Clavier, Etterbeek, Olne, Soignies, Soumagne, Waterloo et Uccle.

“Un bon équilibre entre le terrain et la construction est important. Une densification trop importante de construction augmente le prix de vente des terrains jusqu'à un tel niveau que la qualité de construction en souffrira si on veut respecter les budgets réalistes.”

Philippe Janssens, FRICS,
Administrateur Délégué – Stadim

42,77 ha
de nouvelles acquisitions en zone urbanisable

[*Des demandes de permis sont soit introduites, soit à l'étude pour plus de 186 ha.*

[Lotissement]

D'importants chantiers de voiries ont été entamés, poursuivis ou réceptionnés dans les lotissements de Berloz, Braibant, Bredene, Cortil-Noirmont, Eupen, Fleurus, Gesves, Kettenis, Lontzen, Mons-Casteau, Montzen, Soumagne, Uccle, Walhain, Wanfercée-Baulet, Waterloo.

Les ventes de terrains ont représenté durant l'exercice 2011, 168 transactions. Elles ont porté sur plus de 20 ha (part du Groupe IMMOBEL), dont 18 ha en zone urbanisable (contre 8,2 ha en zone urbanisable en 2010).

Les principales ventes de l'année ont été réalisées dans les lotissements suivants : Bredene (40 lots), Casteau (34 lots), Chastre (13 lots), Hertstal (14 lots), Kelmis (9 lots), Limbourg (10 lots), Waterloo (15 lots), Wavre (8 lots) et Woluwe.

A la suite de travaux de voiries dont la réception a été actée en 2011 ou qui sera actée en 2012, de nouveaux lotissements seront commercialisés prochainement : Achène, Berloz, Bredene, Chastre, Ciney, Clavier, Enghien, Eupen, Fleurus, Kettenis, Lontzen, Montzen, Olne, Soignies, Soumagne, Uccle, Walhain, Wanfercée-Baulet, Waregem, Waterloo.



[*Les ventes de terrains ont représenté durant l'exercice 2011 168 transactions.*]

- ◀ RHISNES - LA BRUYÈRE – Sur les Monts
- ▶ OLNE – Rue Hotton
- ▼ MONTZEN – Rue Gustave Demoulin



Wauthier Dumont de Chassart, IMMOBEL

Luxembourg





◀ GREEN HILL
Dommeldange
Christian Bauer & Associés

[Faits marquants]

BUREAUX

IMMOBEL a loué à Fujitsu Technology Solutions une surface de bureaux (1.229 m²) dans le projet *WestSide Village*.

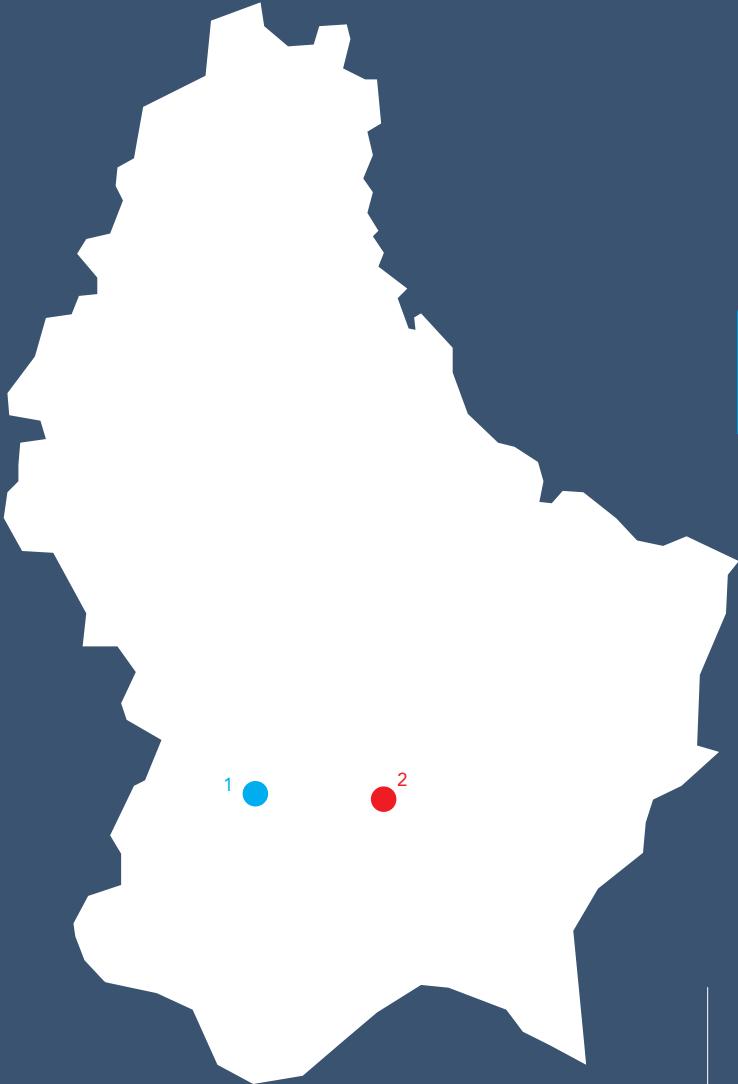


RÉSIDENTIEL

Après avoir démarré les travaux dans le projet *Green Hill* (Château de Beggen), 51 appartements ont été vendus en 2011 (en partenariat), et 73 depuis le début du développement.



[Implantations luxembourgeoises]



[Le marché résidentiel au Grand-Duché de Luxembourg bénéficie d'une évolution démographique favorable.]

BUREAUX

WestSide Village

> Capellen

1

RÉSIDENTIEL

Green Hill

> Dommeldange

2

[Bureaux]

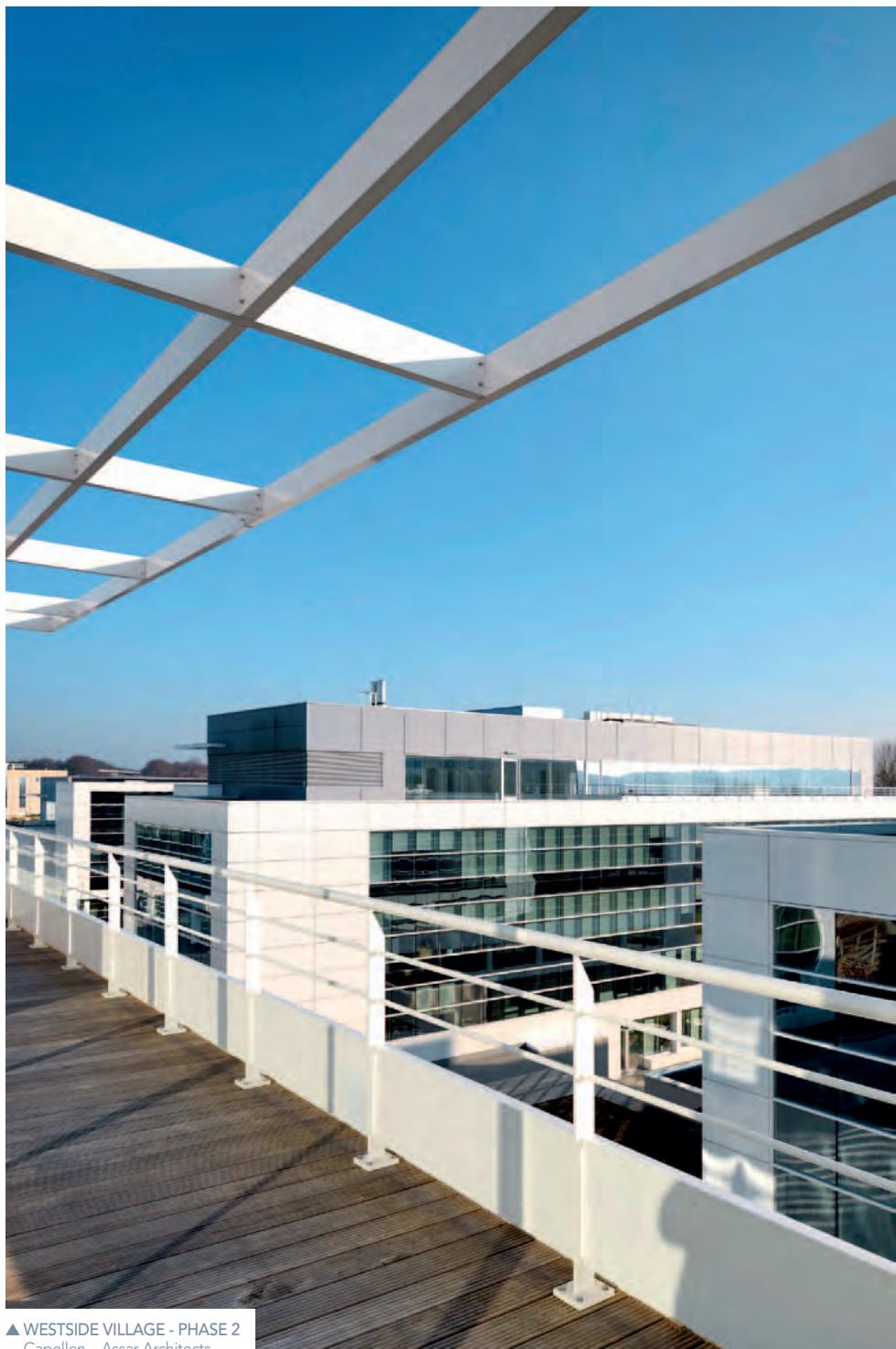
WestSide Village

Les travaux de construction étant achevés depuis le 1^{er} trimestre 2010, IMMOBEL a poursuivi la commercialisation des 3 immeubles de la phase 2. En 2011, IMMOBEL a pu conclure la location de 1.229 m² à la société Fujitsu Technology Solutions.



“L’installation de Fujitsu Technology Solutions à WestSide Village, procure à la société informatique l’espace idéal pour le déploiement de ses ambitions sur le marché luxembourgeois et assure aux employés un environnement de travail parmi ce qui se fait de mieux au Grand-Duché de Luxembourg.”

Alain Helinck, Director TQM – Fujitsu Technology Solutions

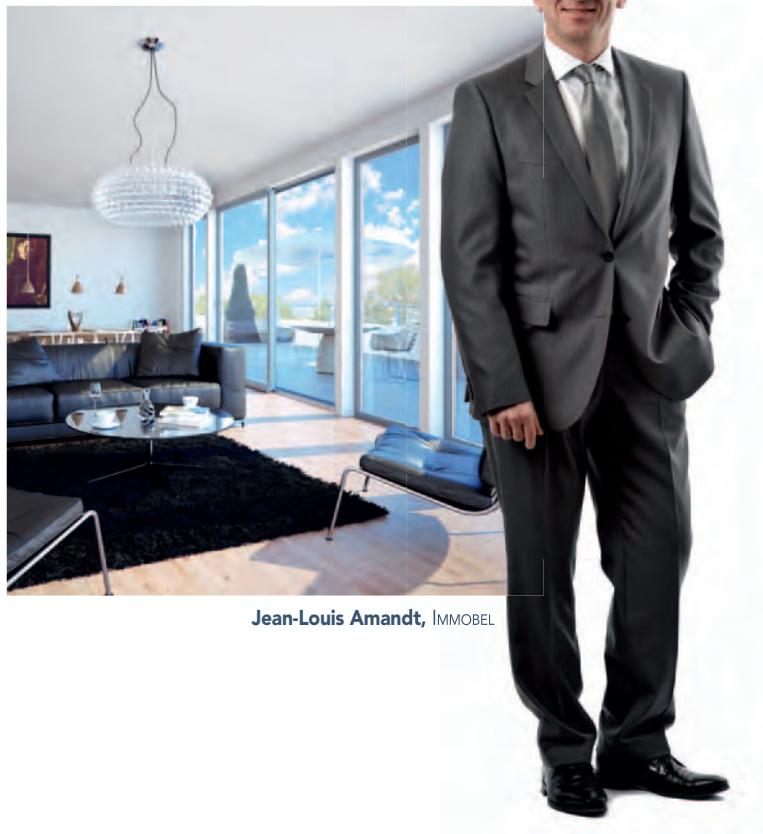


▲ WESTSIDE VILLAGE - PHASE 2
Capellen – Assar Architects

[Résidentiel]



▲ GREEN HILL
▼ Dommeldange
Christian Bauer & Associés



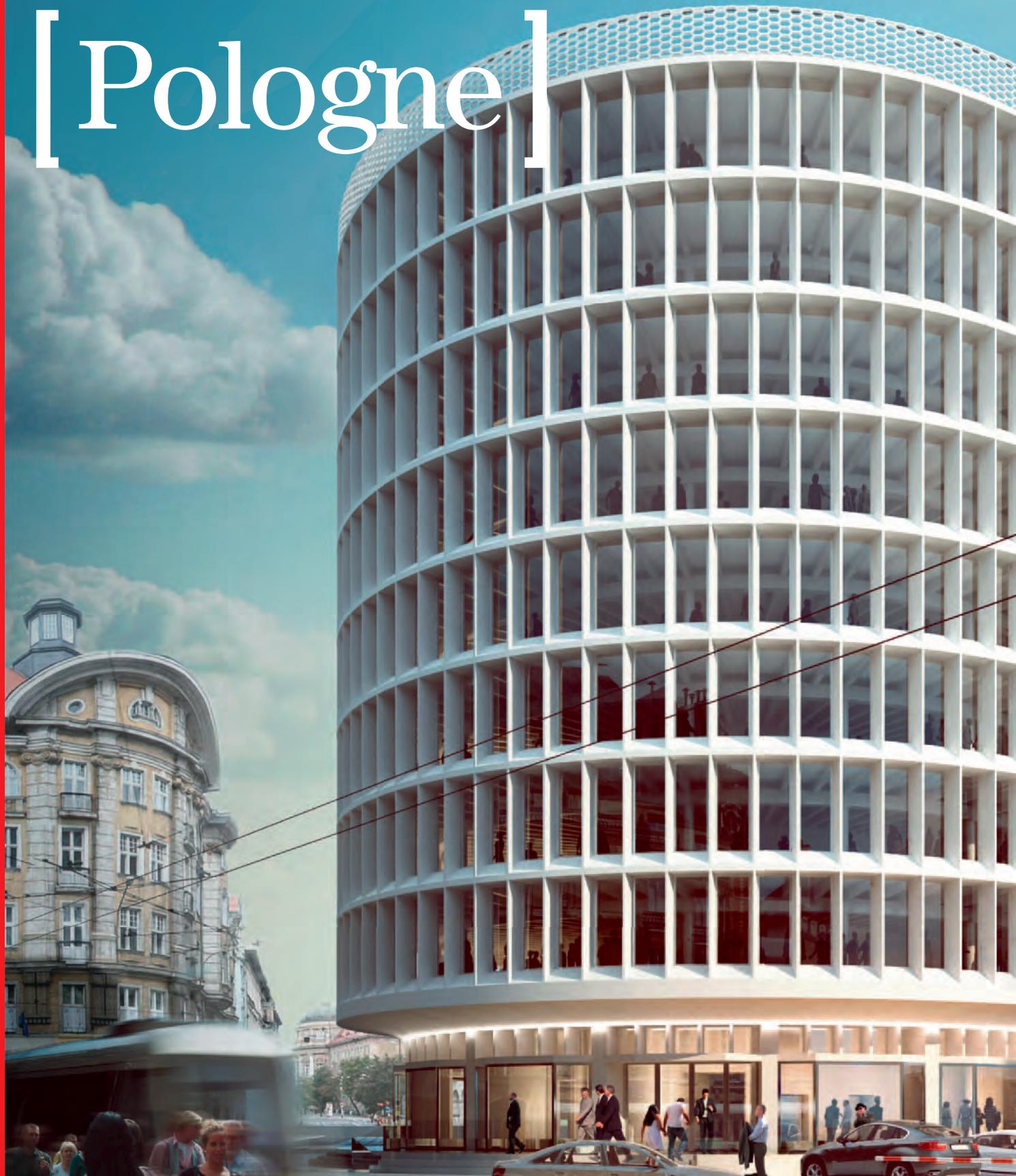
Jean-Louis Amandt, IMMOBEL

Green Hill

Le projet (en partenariat à 50 %), situé à Dommeldange compte 170 appartements dont la construction a démarré en mars 2011. Le projet est développé en éco-quartier disposant notamment d'un chauffage urbain à biomasse, d'immeubles avec des performances énergétiques de premier rang (classe A sur une échelle de A à I), avec ventilation double flux, des bassins d'orage et d'infiltration. Le choix des plantations a été déterminé par une étude d'impacts compensatoires qui favoriseront le développement de la biodiversité.

En 2011, 51 appartements ont été vendus. Depuis le début du développement, 73 appartements ont été vendus.

[Pologne]





▲ OKRAGLAK
Poznan – RKW Rhode Kellermann Wawrowsky

[Faits marquants]

Suite à la création d'un 2^{ème} «home market» en Pologne, IMMOBEL a constitué la société «IMMOBEL Poland», qui supervise la gestion des projets polonais.

IMMOBEL a obtenu le «zoning confirmation» pour son projet mixte de bureaux et de commerces au cœur de Varsovie et prépare actuellement le dépôt d'une demande de permis d'urbanisme.

IMMOBEL a acquis au mois de février 2011 deux projets mixtes de bureaux et commerces, l'un au cœur de Varsovie (environ 20.000 m²) et l'autre, en plein centre de Poznan (environ 7.600 m²).

Le 10 novembre 2011, IMMOBEL a acquis (en partenariat à 50 %), 7 terrains en Pologne appartenant à la société Ruch. Ces terrains offrent un potentiel de développement de plus de 150.000 m² de bureaux/commerces et de résidentiel. Il s'agit d'une des plus importantes acquisitions sur le marché immobilier polonais en 2011. Cinq terrains sont situés à Varsovie (Wronia/rue Prosta, rue Jana Kazimierza, rue Kierbedzia, rue Krakowska, rue Duracza), un terrain se situe à Gdansk (rue Kopernika) et le dernier à Cracovie (avenue Pokoju).



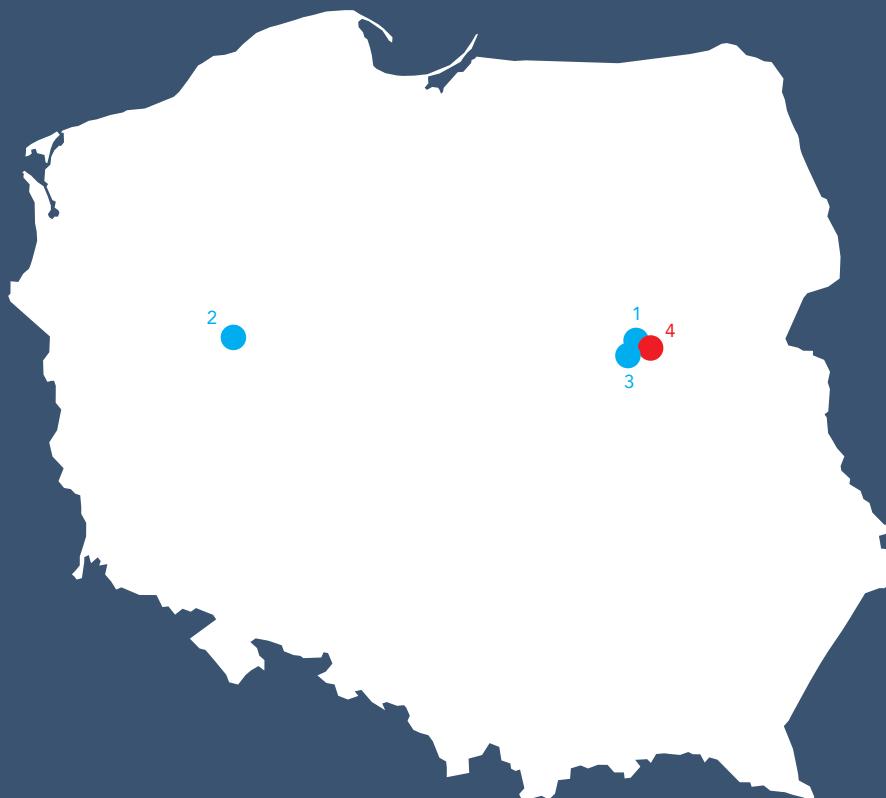
ACQUISITIONS
Tant des projets de bureaux, que du résidentiel et du retail, permettant un potentiel de développement d'environ 178.000 m².



IMMOBEL a démarré la reconstruction/rénovation lourde de son projet mixte de bureaux et commerces situés en plein centre de Poznan, après en avoir déjà loué près de 24 % à des locataires de renom.

72.000 m²
(part du Groupe) à développer

[Implantations polonaises]



[Très logiquement, la majorité des projets polonais est située à Varsovie.]

BUREAUX

Cedet	> Varsovie	1
Okraglak	> Poznan	2
Wronia	> Towarowa - Varsovie	3

RÉSIDENTIEL

Kierbedzia	> Varsovie	4
------------	------------	---

[Bureaux]

Le marché des bureaux à Varsovie a bénéficié d'un take-up record en 2011.

Varsovie

Cedet

IMMOBEL a également acquis en février 2011 un «landmark» building, connu sous le nom de Cedet ou «Smyk», situé au cœur de Varsovie.

Le but est de redévelopper le site en y prévoyant de l'ordre de 11.000 m² de bureaux et 8.000 m² de commerces, après avoir obtenu le «zoning confirmation». Une demande de permis est à l'étude en vue d'un début de travaux en 2013.

Poznan

Okraglak

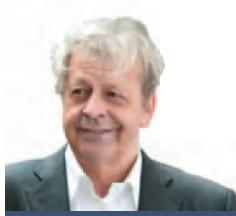
IMMOBEL a acquis en février 2011 un immeuble existant situé au centre de

Poznan. Elle a entretemps entamé les travaux de rénovation lourde portant sur une surface de bureaux de 6.800 m² et 800 m² de surfaces commerciales. Le processus de certification BREEAM est en cours. Le bâtiment est déjà pré-loué à près de 25 % à des locataires de renom.

Varsovie

Wronia - Towarowa

IMMOBEL a acquis (en partenariat à 50 %) un site idéalement situé à Varsovie et qui devrait permettre la construction de 2 immeubles de bureaux de 30.000 m² et 35.000 m². Diverses études préparatoires sont en cours.



“Nous avons redessiné l'immeuble de bureaux Okraglak, un mythe, une légende à Poznan. Il est particulièrement intéressant de préserver le passé tout en introduisant de nouvelles idées.”

Wojtek Grabianowski, Architecte,
Administrateur – RKW Rhode Kellermann
Wawrowsky

Patrycja van Triet,
IMMOBEL Poland



[Résidentiel]



Varsovie

Kierbedzia

IMMOBEL a acquis (en partenariat à 50 %) un complexe immobilier existant au centre de Varsovie. Le projet consiste en la démolition des immeubles existants en vue d'y développer de l'ordre de 17.000 m² d'appartements.

[Divers]

IMMOBEL a également acquis (en partenariat à 50 %, même vendeur que pour Wronia - Towarowa et Kierbedzia) 5 autres actifs immobiliers. Trois sont situés à Varsovie, un à Cracovie et un dernier à Gdansk.

Diverses études sont en cours à ce sujet. Certains actifs pourraient être revendus tels quels.

*[**IMMOBEL a acquis divers actifs immobiliers à Cracovie, Gdansk, Poznan et Varsovie.**]*

Le portefeuille immobilier en tableaux

Bureaux

Projets de bureaux dont la construction a été entamée, poursuivie ou achevée et/ou en cours de location/vente durant l'année 2011

Pays	Projet	Situation	Participation	Surface (m ² hors sol)	Part d'IMMOBEL (m ²)	Date de mise à la disposition	Etat de la commercialisation
Belgique	Belair	Bruxelles Ville	40 %	75 000	30 000	Décembre 2013	Un bail de 65 000 m ² a été signé avec la Régie des Bâtiments au profit de la Police Fédérale
Belgique	Forum	Bruxelles Ville	100 %	43 053	43 053	Phase 1 : Q1 2010 Phase 2 : Q2 2013 Phase 3 : Q2 2011	Cédé
Belgique	Château-Rempart, Phase 2	Tournai	100 %	5 633	5 633	mi-2012	Cédé
Belgique	South Crystal	Bruxelles (Saint-Gilles)	20 %	6 427	1 285	Achevé	Cédé
Luxembourg	WestSide Village	Capellen	100 %	11 667	11 667	Achevé	4 803 m ² loués solde en cours
Pologne	Okraglak	Poznan	100 %	7 600	7 600	Q2 2012	24% loué

Lotissement Évolution du stock de terrains

Stock Terrains (en m ²) ¹	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
En exploitation	545 887	653 136	573 012	501 953	569 384	581 099	544 161
En réserve	2 557 573	2 294 693	2 267 505	2 392 694	2 436 762	2 315 857	2 511 758
Total au 31 décembre	3 103 460	2 947 829	2 840 517	2 894 647	3 006 146	2 896 956²	3 055 919³
Superficie nette vendue	115 596	184 316	132 582	215 824	97 178	253 340	205 603
Nombre de transactions	222	232	141	150	159	174	168

1. Part du Groupe IMMOBEL

2. A augmenter de 91 ha acquis sous conditions

3. A augmenter de 69 ha acquis sous conditions

Résidentiel

Principaux immeubles de logements et/ou commerces dont la construction a été entamée, poursuivie ou achevée durant l'année 2011

Pays	Projet	Situation	Participation	Unités
Belgique	Espace Midi	Bruxelles (Saint-Gilles)	20 %	22 appartements dont 11 ont été vendus en 2011
Belgique	Jardin des Sittelles - Phase 2	Bruxelles (Voluwe-Saint-Lambert)	80 %	32 appartements dont 19 ont été vendus en 2011 A la fin de l'exercice, il restait 2 appartements à vendre. Les dernières maisons ont été réceptionnées en 2011.
Belgique	Résidence Saint-Hubert	Liège	50 %	25 appartements dont 11 ont été vendus en 2011. A la fin de l'exercice, il restait 6 appartements à vendre.
Belgique	Forum	Bruxelles Ville	100 %	32 appartements et 3 commerces, 5 appartements cédés à la Régie Foncière de la Ville de Bruxelles
Belgique	South City Hôtel	Bruxelles (Saint-Gilles)	10 %	Hôtel de 142 chambres
Luxembourg	Green Hill	Dommeldange	50 %	170 appartements dont 51 vendus au 31 décembre 2011

Principaux projets résidentiels achévés dont la vente s'est poursuivie en 2011

Pays	Projet	Situation	Participation	Unités
Belgique	Jardins de Jette	Bruxelles (Jette)	50 %	Reste 4 unités à vendre
Belgique	Mercelis	Bruxelles (Ixelles)	100 %	Le dernier appartement est vendu
Belgique	Vallée du Maelbeek	Bruxelles Ville	50 %	66 unités de logements et 7 commerces 30 ventes ont été réalisées en 2011
Belgique	Place des Martyrs	Bruxelles Ville	100 %	Hôtel de 46 chambres

〔Rapport de gestion〕

[Rapport de gestion]

Mesdames, Messieurs,

Nous avons l'honneur de vous présenter notre rapport sur les activités du Groupe IMMOBEL pendant l'exercice 2011.

Malgré une situation conjoncturelle toujours difficile et un marché immobilier des bureaux à Bruxelles globalement très défavorable, IMMOBEL clôture l'année 2011 par un résultat opérationnel de 22,6 MEUR, en forte hausse par rapport à 2010 (13,2 MEUR).

Ce résultat a généré un bénéfice net consolidé de 16,2 MEUR, en hausse de 53 % par rapport à 2010 (10,6 MEUR).

I. Évolution des affaires (art. 96 § 1, 1° et art. 119, 1° C. Soc.)

Activités du groupe IMMOBEL

Le chiffre d'affaires atteint, pour l'exercice écoulé 79,22 MEUR par rapport à 81,85 MEUR en 2010.

82 % de ce chiffre d'affaires provient des métiers résidentiel et lotissement, qui ont été caractérisés par un bon niveau de ventes à l'unité ainsi que par la cession de plusieurs terrains en l'état.

Durant cette année 2011, IMMOBEL a poursuivi son plan de développement dans ses domaines d'activité : bureaux, résidentiel, lotissement et en fonction des opportunités, «retail», dans les trois pays où elle est maintenant active : Belgique, Grand-Duché de Luxembourg et Pologne. Elle a ainsi réalisé plusieurs opérations significatives d'acquisitions, de ventes ou de locations, conformément à ses objectifs, comme nous le décrivons ci-après.

a) Belgique

• Acquisitions

- **Résidentiel** : IMMOBEL a acquis le site *Papeblok* en région flamande à

Tervuren, sur lequel il est prévu de construire et/ou rénover 4 immeubles résidentiels permettant le développement d'environ 60 appartements et pour lequel une demande de permis d'urbanisme a été introduite.

- **Lotissement** : Des acquisitions significatives de plus de 42,8 ha en zone urbanisable ont été réalisées ainsi que des acquisitions sous conditions suspensives, des conventions d'association ou option portant sur environ 8 ha.

• Ventes et livraisons

- Bureaux :

• IMMOBEL a notamment vendu les immeubles de bureaux dans les projets suivants :

- *Grand' Poste* à Verviers
- *Boulevard Tirou* à Charleroi
- *Boulevard Melot* à Namur
- *South Crystal* (en partenariat à 20 %), situé près de la Gare du Midi à Bruxelles.

• Fin mai le Groupe a également livré la phase 3 du projet *Forum* (à Bruxelles) à la Chambre des Représentants, pré-vendu fin 2009, conformément au planning et au contrat.

- Résidentiel :

• IMMOBEL a notamment vendu près de 80 appartements dans les projets : *Crespel* (en partenariat à 50 %), *Espace Midi - Rue de Russie* (en partenariat à 20 %), *Jardins de Jette* (en partenariat à 50 %), *Jardin des Sittelles*, *Mercelis*, *Vallée du Maelbeek* (en partenariat à 50 %) et *Rue Godecharle* (en partenariat à 50 %), tous à Bruxelles, ainsi que dans la *Résidence Saint-Hubert* (en partenariat à 50 %) à Liège

• IMMOBEL a également vendu un terrain sis *Avenue de l'Observatoire* à Liège, un terrain de 5,97 ha sis à Bruxelles (Haren), à la Régie des Bâtiments dans le cadre du projet de la nouvelle prison de Bruxelles, ainsi qu'un immeuble *Boulevard Melot* à Namur.

- Lotissement :

• Le Groupe a vendu un immeuble commercial à Wavre, où *Decathlon* a ouvert une superficie de vente de 4.400 m²

• Les ventes de terrains ont représenté 168 transactions durant l'exercice 2011 et ont porté sur 20,56 ha net (part du Groupe IMMOBEL) en forte augmentation par rapport à 2010. Des expertises et mandats pour compte de tiers ont également été réalisés.

• Location

- **Bureaux** : IMMOBEL a signé un bail de 65.000 m² avec la Régie des Bâtiments au profit de la Police Fédérale, dans les phases D et F du projet *Belair* (en partenariat à 40 %), comme suite à une décision du Conseil des Ministres de décembre 2010.

• Permis et travaux

Durant l'année 2011, IMMOBEL a obtenu :

- les permis relatifs au projet *Black Pearl* (un immeuble de bureaux de 11.000 m² situé au cœur du Quartier Léopold à Bruxelles)
- 9 permis de lotir pour différents lotissements totalisant plus de 16 ha, représentant 177 lots

- le permis pour l'*Hôtel Trianon* (participation 50 %) à Liège

- les permis pour un immeuble à appartements à Etterbeek (participation 33,33 %), rue Père Eudore Devroye, ainsi que déposé les demandes de permis d'urbanisme dans le cadre du projet *Papeblok* à Tervuren, *Charmeraie* à Uccle, *Jardin des Sittelles* (dernière phase) à Woluwe-Saint-Lambert, ainsi que différentes demandes de permis de lotir.
- Les recours en suspension et en annulation introduits par les riverains du projet *Bella Vita* à Waterloo, ont été soit rejetés par le Conseil d'Etat, soit ont fait l'objet d'un accord avec les riverains
- Suite à la location de 65.000 m² dans le projet *Belair*, les travaux de rénovation-reconstruction de cet important projet de bureaux et résidentiels ont démarré.

Suite aux cessions et locations citées ci-dessus, le chiffre d'affaires de l'activité «bureaux» en Belgique atteint, pour l'exercice écoulé, 11,31 MEUR par rapport à 58,64 MEUR en 2010. Le résultat opérationnel s'élève à -1,19 MEUR en 2011 à comparer à 11,05 MEUR en 2010.

En ce qui concerne l'activité «résidentiel», le chiffre d'affaires de l'activité atteint pour l'exercice écoulé 35,19 MEUR en Belgique, contre 12,03 MEUR en 2010.

Le résultat opérationnel dégagé est de 11,25 MEUR en 2011 à comparer à 0,38 MEUR en 2010.

Quant à l'activité «lotissement» en Belgique, son chiffre d'affaires a atteint 25,70 MEUR pour l'exercice écoulé contre 11,15 MEUR en 2010.

Le résultat opérationnel dégagé est de 11,12 MEUR contre 1,88 MEUR en 2010.

b) Grand-Duché de Luxembourg

- **Ventes - Résidentiel** : IMMOBEL a vendu 73 appartements dans le projet *Green Hill* (Grand-Duché de Luxembourg) (en partenariat à 50 %), dont 51 en 2011.
- **Location - Bureaux** : La société Fujitsu Technology Solutions a signé un bail pour 1229 m² de bureaux dans le projet *WestSide Village*.

Le chiffre d'affaires de l'activité «bureaux» au Grand-Duché de Luxembourg a atteint, 0,88 MEUR pour l'exercice écoulé (par rapport à 0 en 2010) et le résultat opérationnel s'élève à 0,49 MEUR en 2011.

En ce qui concerne l'activité «résidentiel», le chiffre d'affaires au Grand-Duché de Luxembourg atteint pour l'exercice écoulé 4,03 MEUR (par rapport à 0 en 2010) et le résultat opérationnel dégagé est de 0,77 MEUR en 2011.

c) Pologne

• Acquisitions

IMMOBEL a acquis deux projets mixtes de bureaux et commerces à développer, l'un au cœur de Varsovie (près de 20.000 m²) et l'autre, en plein centre de Poznan (près de 7.600 m²).

IMMOBEL a également acquis, en partenariat à 50 %, 7 terrains en Pologne. Ces terrains offrent un potentiel de développement de plus de 150.000 m² de bureaux/commerces et de résidentiel. Cinq terrains sont situés à Varsovie (Wronia/rue Prosta, rue Jana Kazimierza, rue Kierbedzia, rue Krakowska, rue Duracza), un terrain se situe à Gdansk (rue Kopernika) et le dernier à Cracovie (avenue Pokoju).

• Locations

Dans le projet *Okraglak* situé à Poznan, en cours de rénovation depuis

mars 2011, 3 locations sont intervenues au cours de l'exercice sous revue ; Nordea Bank, Kredyt Bank et Open Finance ont loué pour environ 1.800 m², soit près de 24 % des surfaces disponibles dans le projet.

Le chiffre d'affaires de l'activité bureaux en Pologne a atteint 2,11 MEUR pour l'exercice écoulé (0 en 2010). Ce revenu est issu de loyers perçus dans le bâtiment *Cedet* (Varsovie) encore partiellement occupé et le résultat opérationnel s'élève à 0,15 MEUR en 2011.

Commentaires sur les Comptes Annuels

1. Comptes consolidés

COMPTE DE RÉSULTATS

(MEUR)	31-12-2010	31-12-2011
Résultat opérationnel	13,22	22,59
Résultat financier	-4,88	-5,42
Part du Groupe IMMOBEL dans le résultat des entreprises associées	2,86	0,30
Résultat avant impôts	11,20	17,47
Impôts	-0,67	-1,30
Résultats des activités poursuivies	10,53	16,17
Résultat de l'exercice	10,53	16,17
Part du Groupe IMMOBEL dans le résultat	10,55	16,18

BILAN

(MEUR)	31-12-2010	31-12-2011
Stocks	240,8	327,9
Participations	7,8	1,3
Créances commerciales & autres actifs	20,7	30,6
Cash	34,2	47,0
Total actif	303,5	406,8
Capitaux propres	172,1	182,8
Provisions	5,7	4,8
Dettes financières à long terme	65,6	109,3
Dettes financières à court terme	22,5	74,3
Dettes fournisseurs et autres	37,6	35,6
Total passif	303,5	406,8

2. Comptes sociaux d'IMMOBEL SA

Le Compte de Résultats

Le résultat d'exploitation s'élève à 8,75 MEUR pour l'exercice clôturé par rapport à -4,86 MEUR pour l'exercice clôturé au 31 décembre 2010.

Le résultat financier s'élève à 6,96 MEUR contre 3,44 MEUR en 2010. L'augmentation du résultat financier résulte de l'accroissement des dividendes perçus des filiales.

Le résultat exceptionnel, influencé par des ajustements de valeur sur participations financières s'élève à 3,21 MEUR.

L'exercice social d'IMMOBEL se clôture par un bénéfice net de 18,92 MEUR, par rapport à une perte nette de 5,35 MEUR au 31 décembre 2010.

Le Bilan

Le total du bilan s'élève à 313,66 MEUR par rapport à 215,96 MEUR pour l'exercice clôturé au 31 décembre 2010.

Les capitaux propres s'élèvent au 31 décembre 2011 à 183,65 MEUR. Ils s'élevaient à 171,94 MEUR en 2010.

Affectation des résultats

Le bénéfice à affecter, compte tenu du report de l'exercice précédent, s'élève à 120,48 MEUR.

Le Conseil d'Administration propose à l'Assemblée Générale Ordinaire du 24 mai 2012 de distribuer un dividende brut au titre de l'exercice 2011 de 1,75 EUR par action.

Le solde bénéficiaire sera dès lors affecté de la manière suivante :

- Dividende de l'année : 7,21 MEUR
- Bénéfice à reporter : 113,27 MEUR

Le dividende sera mis en paiement le 1^{er} juin 2012 contre remise du coupon n° 23.

Principaux risques et incertitudes

Le Groupe IMMOBEL est confronté aux risques et incertitudes inhérents ou liés au secteur du développement immobilier ainsi que ceux liés à la conjoncture et au monde financier. Parmi ceux-ci, et sans que cette liste ne soit exhaustive, nous pouvons notamment mentionner :

Risque de marché

Des changements des conditions économiques globales sur les marchés dans lesquels IMMOBEL possède des biens peuvent avoir un impact négatif sur la valeur de son portefeuille immobilier, sur sa stratégie de développement et, partant, sur ses perspectives de croissance.

IMMOBEL dépend des conditions économiques nationales et internationales ainsi que d'événements et circonstances affectant les marchés dans lesquels se situe son portefeuille immobilier : le marché des immeubles de bureaux en Belgique (principalement à Bruxelles), au Luxembourg et en Pologne et le marché résidentiel (appartements et lotissements) (Belgique, Luxembourg et Pologne).

Cette diversification tant dans les métiers que les pays lui permet d'adresser des clients, des cycles économiques et des volumes de vente différents.

Les changements liés aux indicateurs-clés macroéconomiques, un ralentissement économique général en Belgique ou sur (l'un) des autres marchés d'IMMOBEL ou sur une échelle globale, pourraient entraîner une baisse de la demande en immeubles de bureaux et biens résidentiels ou en terrains à bâtir, un accroissement des taux d'inoccupation et une multiplication du risque de défaillance des prestataires de services, des constructeurs, des locataires

et autres contreparties, qui pourraient chacun exercer un impact matériel négatif sur la valeur du portefeuille immobilier d'IMMOBEL, et partant, sur ses perspectives de développement.

IMMOBEL a réparti son portefeuille de projets en cours de développement ou à développer de façon à essayer de limiter l'impact de la dégradation du marché immobilier via une répartition dans le temps et la nature des projets.

Risque opérationnel

IMMOBEL pourrait ne pas réussir à céder une partie ou la totalité de ses projets immobiliers.

Les revenus d'IMMOBEL sont tributaires des cessions de projets immobiliers. Par conséquent, les résultats d'IMMOBEL peuvent varier sensiblement d'une année à l'autre selon le nombre de projets qui peuvent être mis en vente et qui peuvent être vendus l'année donnée.

De plus, rien ne garantit qu'IMMOBEL trouvera acquéreur pour la cession de ses actifs ou que le prix de cette cession atteindra un certain niveau. L'incapacité d'IMMOBEL à conclure des ventes peut générer des variations significatives des résultats.

La diversification menée depuis 5 ans par IMMOBEL lui a permis de réduire sa concentration et donc son exposition aux bureaux à Bruxelles avec un portefeuille accru en résidentiel et lotissements, devant lui procurer une base de revenus et de cash-flow réguliers.

La stratégie de développement immobilier adoptée par IMMOBEL peut s'avérer inappropriée.

En ce qui concerne les investissements de développement immobilier, IMMOBEL procède à une série d'estimations quant aux conditions économiques,

du marché et autres, dont des estimations relatives à la valeur (potentielle) d'un bien et au retour sur investissement potentiel. Ces estimations pourraient s'avérer différentes de la réalité, rendant la stratégie d'IMMOBEL inappropriée, avec pour conséquence des effets négatifs pour les activités, les résultats d'exploitation, la situation et les perspectives financières d'IMMOBEL.

IMMOBEL a une approche prudente dans l'acquisition et le développement de nouveaux projets avec des critères de sélection précis. Chaque investissement suit un processus clair et strict d'approbation.

IMMOBEL pourrait être confrontée à une hausse du risque suite à l'expansion de ses activités en Pologne.

IMMOBEL a fait l'acquisition en 2011 de 9 projets de bureaux/résidentiels/commerces en phase de développement ou à développer en Pologne, confirmant ainsi sa stratégie visant à poursuivre son expansion en Europe Centrale, en particulier en Pologne.

Si IMMOBEL a déjà réalisé des projets de développement en Pologne par le passé, son expérience dans la gestion de projets en dehors du Belux et ses connaissances de ce nouveau marché, de sa réglementation et de ses normes sont plus restreintes.

C'est la raison pour laquelle IMMOBEL ne se lance dans un nouveau marché que quand elle peut compter sur place sur l'expertise et le réseau d'un partenaire local, qui lui permet ainsi de limiter les risques liés à ce nouveau marché.

Les projets de développement d'IMMOBEL pourraient être confrontés à des retards et d'autres difficultés.

Avant d'acquérir un nouveau projet, IMMOBEL procède à des études quant à

sa faisabilité en termes urbanistiques, technologiques, environnementaux et financiers, généralement en faisant appel à des consultants spécialisés. Ces projets sont néanmoins toujours sujets à divers risques, qui chacun pourraient provoquer un retard de livraison d'un projet et partant, augmenter son délai de vente, un dépassement de budget, entraîner la perte ou la diminution des revenus escomptés d'un projet ou, dans certains cas, y mettre carrément un terme.

Les risques liés à ces activités incluent, sans restriction : (i) des retards résultant notamment de conditions climatiques défavorables, de conflits sociaux, de l'avancement des travaux, de l'insolvabilité des entrepreneurs, de pénuries d'équipement ou de matériaux de construction, d'accidents ou de problèmes techniques imprévus ; (ii) des difficultés d'obtention de permis d'occupation ou d'autres autorisations requises pour la réalisation du projet ; (iii) d'un refus d'approver les plans de développement par les services d'urbanisme des pays dans lesquels IMMOBEL est active ; (iv) des demandes émanant des services d'urbanisme de modifier les plans existants ; (v) de l'intervention de groupes de pression lors de l'enquête publique ou dans d'autres circonstances ; et (vi) des taux d'occupation, revenus effectifs de la vente des biens ou valeurs réelles inférieurs aux prévisions à l'issue du projet.

Compte tenu de ces risques, IMMOBEL ne peut avoir l'assurance que tous ses projets de développement (i) peuvent être réalisés dans les délais prévus, (ii) peuvent être réalisés dans le respect des budgets prévus ou (iii) peuvent être réalisés tout court. C'est dans le cadre de la gestion de ce risque entre autres qu'IM-

MOBEL a accru sa diversification métiers/pays/clients qui permet ainsi de réduire la concentration d'un projet ou l'autre.

En outre, IMMOBEL possède certains projets pour lesquels un bien en développement est pré-loué ou pré-vendu à une tierce partie et pour lesquels IMMOBEL pourrait encourir une responsabilité importante si et lorsque de tels projets ne sont pas réalisés dans les délais convenus.

IMMOBEL pourrait être tenue pour responsable de facteurs environnementaux liés à son portefeuille de développement immobilier.

Les activités et le portefeuille de développement immobilier d'IMMOBEL sont soumis, dans les pays où elle est active, à diverses lois et réglementations de protection de l'environnement, y compris et sans restriction, la réglementation de la qualité de l'air, du sol et de l'eau, des contrôles portant sur des substances dangereuses ou toxiques et des directives touchant à la santé et la sécurité.

De telles lois et réglementations pourraient aussi nécessiter l'obtention par IMMOBEL de certains permis ou licences, qu'elle pourrait ne pas obtenir dans les délais, voire pas du tout. IMMOBEL pourrait se voir contrainte de payer des coûts de dépollution (et dans certaines circonstances, des frais de traitement) pour un quelconque bien contaminé dont elle est ou aurait été propriétaire.

En tant que promoteur immobilier, IMMOBEL pourrait également être exposée à des amendes ou d'autres pénalités pour tout écart aux réglementations environnementales et pourrait être amenée à débourser des frais d'assainissement. Les biens contaminés pourraient en outre subir une dépréciation de valeur.

IMMOBEL pourrait perdre ses principaux dirigeants et son personnel-clé ou ne pas parvenir à recruter et conserver du personnel compétent.

La perte de son équipe de direction et d'autres membres-clés du personnel ou l'incapacité à recruter et conserver du personnel compétent pourrait menacer la capacité d'IMMOBEL à réaliser avec fruits ses stratégies commerciales.

IMMOBEL pense que ses performances, sa réussite et sa capacité à atteindre ses objectifs stratégiques dépendent de sa capacité à conserver ses cadres et les membres de son équipe de direction qui disposent d'une expérience des marchés et des activités propres à IMMOBEL. IMMOBEL pourrait éprouver des difficultés à recruter des employés ad hoc, tant pour étendre ses activités qu'en vue de remplacer ceux qui souhaiteraient démissionner. De même, le recrutement d'employés ad hoc pourrait impliquer des frais onéreux, tant en termes de salaires que de programmes de gratification. La perte inopinée d'un ou plusieurs de ces collaborateurs-clés ainsi que toute perception négative du marché ou du secteur résultant d'une telle perte pourraient avoir un impact matériel négatif sur les activités, les résultats d'exploitation, la situation et les perspectives financières d'IMMOBEL.

La gestion de ses équipes dirigeantes, tant en Belux qu'en Pologne, est ainsi l'objet d'un suivi régulier par le CEO et le Comité de Rémunération & de Nomination, organe du Conseil d'Administration.

IMMOBEL encourt le risque de litiges, y compris de réclamations de garanties potentielles liées à la location, au développement et à la vente de biens immobiliers.

Dans le cours normal des activités d'IMMOBEL, des actions en justice, plaintes à l'encontre et émanant d'IMMOBEL et de ses filiales et des procédures d'arbitrage impliquant IMMOBEL et ses filiales ne sont pas à exclure. IMMOBEL pourrait encourir d'autres litiges initiés par des vendeurs ou acquéreurs de biens, locataires, contractants et sous-contractants, (ex-)employés ou d'autres tiers.

En particulier, IMMOBEL pourrait encourir des réclamations de garantie résultant de défauts de qualité ou de vices de titre liés à la location et à la vente de ses biens. Cette responsabilité pourrait s'appliquer à des vices de construction inconnus d'IMMOBEL mais qui auraient pu, ou auraient dû, être révélés.

IMMOBEL pourrait également encourir des réclamations émanant d'acquéreurs de ses biens et résultant d'assurances et de garanties sur ces biens données par IMMOBEL au moment de la cession.

IMMOBEL veille à gérer ces risques par une politique systématique de souscription des couvertures d'assurances adéquates.

IMMOBEL s'expose à un risque en terme de liquidités et de financement.

IMMOBEL s'expose à un risque en terme de liquidités et de financement qui pourrait résulter d'un manque de fonds en cas de non-renouvellement ou d'annulation de ses contrats de financement en cours ou d'incapacité de sa part à trouver de nouveaux financements.

IMMOBEL n'initie pas le développement de projets si le financement de celui-ci n'est pas assuré pour sa durée de développement estimée, tant via des sources internes qu'externes.

IMMOBEL se finance auprès de plusieurs partenaires bancaires belges de premier plan avec qui il entretient de

longue date une relation forte et de confiance réciproque. Durant l'année 2011, IMMOBEL a ainsi, seul ou avec ses partenaires, renouvelé ou négocié des lignes de crédit pour 288 MEUR (à 100 % de participation), et a levé 30 MEUR via une émission obligataire mi-décembre 2011 sous forme d'un placement privé.

IMMOBEL s'expose à un risque lié au taux d'intérêt susceptible d'avoir un impact matériel sur ses résultats financiers.

En raison de son endettement actuel et futur, IMMOBEL est soumise à une variation à court ou long terme des taux d'intérêts, aux marges de crédit prélevées par les banques et aux autres termes de financement.

Le financement d'IMMOBEL est principalement assuré sur la base de taux d'intérêts à court terme (basés sur les taux Euribor pour 1 à 12 mois), à l'exception de l'émission obligataire de fin 2011 qui est à taux fixe. Dans le cadre d'un programme global de couverture de gestion des risques, IMMOBEL a instauré une politique visant à offrir une couverture adéquate contre les risques liés aux taux d'intérêts sur ses dettes au moyen d'instruments financiers.

Les études de faisabilité de chaque projet sont basées sur des prévisions de taux sur le long terme.

IMMOBEL s'expose à un risque de taux de change qui pourrait avoir un impact matériel sur ses résultats et sa position financière.

Suite à son introduction sur le marché polonais, IMMOBEL s'expose à des risques liés aux taux de change, à savoir le risque lié aux transactions en devises étrangères et le risque de conversion des devises.

IMMOBEL veille ainsi quand c'est possible à mener en EUR l'ensemble des

ses opérations hors de la zone Euro, via des contrats d'achat, de location et de vente libellés pour l'essentiel en EUR.

IMMOBEL s'expose au risque réglementaire.

Tout projet de développement est soumis à l'obtention du permis d'urbanisme, de lotir, d'urbanisation, de bâtir et d'environnement. Un retard dans l'octroi de ces permis ou le non-octroi de tels permis pourraient avoir un impact sur les activités d'IMMOBEL.

De plus, IMMOBEL doit respecter plusieurs règles d'urbanisme. Les autorités ou administrations pourraient procéder à une révision/modification de ces règles, ce qui pourrait avoir un impact matériel sur les activités d'IMMOBEL.

IMMOBEL s'expose au risque de contrepartie.

IMMOBEL entretient des liens contractuels avec diverses parties, telles que partenaires, investisseurs, locataires, contractants, institutions financières et architectes. L'incapacité de l'une de ses contreparties à satisfaire à ses obligations contractuelles pourrait avoir un impact sur les activités et la situation financière d'IMMOBEL. IMMOBEL accorde une attention particulière, par le biais d'études ad hoc, au choix de ses contreparties.

Des modifications des règles de fiscalité directe ou indirecte pourraient avoir un impact sur la situation financière d'IMMOBEL.

IMMOBEL est active en Belgique, au Luxembourg et en Pologne. Des changements des législations relatives aux règles de fiscalité directe et indirecte pourraient avoir un impact sur la situation financière d'IMMOBEL.

II. Évenements importants survenus après la clôture de l'exercice (art. 96 § 1, 2° et art. 119, 2° C. Soc.)

La Société a émis le 13 février 2012 une tranche complémentaire de 10 MEUR à l'émission obligataire de 30 MEUR du 15 décembre 2011, à des conditions inchangées et à la même échéance (21 décembre 2016).

A la connaissance des Administrateurs, il n'y a pas eu d'autres événements importants survenus après la clôture de l'exercice.

III. Circonstances susceptibles d'avoir une influence notable sur le développement du groupe (art. 96 § 1, 3° et 119, 3° C. Soc.)

A la connaissance des Administrateurs, il ne devrait pas y avoir de circonstances susceptibles d'avoir une influence notable sur le développement du Groupe.

IV. Activités en matière de recherche & développement (art. 96 § 1, 4° et art. 119, 4° C. Soc.)

Pour autant que de besoin, le Conseil d'Administration rappelle que, vu la nature de son activité, le Groupe n'a exercé aucune activité en matière de recherche et de développement au cours de l'exercice clôturé.

V. Utilisation des instruments financiers (art. 96 § 1, 8° et art. 119, 5° C. Soc.)

Le Conseil d'Administration confirme que IMMOBEL a utilisé des instruments financiers destinés à couvrir une hausse éventuelle des taux d'intérêts. La valeur

de marché de ces instruments financiers s'élève à -1,81 MEUR au 31 décembre 2011.

VI. Justification de l'indépendance et de la compétence d'au moins un membre du comité d'audit & financier (art. 96 § 1, 9° et art. 119, 6° C. Soc.)

Les actionnaires ont, sur proposition du Conseil d'Administration, nommé M. Wilfried Verstraete (lors de l'Assemblée Générale Extraordinaire du 29 août 2007) et ARSEMA sprl, représentée par M. Didier Bellens, (lors de l'Assemblée Générale Ordinaire du 28 mai 2009) en qualité d'Administrateurs.

Ces Administrateurs répondent à tous les critères d'indépendance mentionnés tant à l'art. 524 qu'à l'art. 526ter C. Soc. et siègent au Conseil d'Administration et au Comité d'Audit & Financier d'IMMOBEL en qualité d'Administrateurs indépendants. Ces Administrateurs détiennent des diplômes universitaires en matière d'Economie ou de Gestion des Affaires (MBA) et ont occupé ou continuent d'occuper des fonctions de Chief Executive Officer dans des groupes internationaux.

M. Maciej Drozd, actuel CFO de Eastbridge Group, dispose quant à lui également des compétences requises en matière de comptabilité et d'audit.

VII. Informations complémentaires

Pour autant que de besoin, le Conseil d'Administration rappelle :

- qu'IMMOBEL n'a pas établi de succursales (art. 96 § 1, 5° C. Soc.) et
- que, compte tenu des résultats de la Société, il n'y a pas lieu de justifier

l'application des règles comptables de continuité (art. 96 § 1, 6° C. Soc.).

Au sujet de l'information à insérer en vertu de l'art. 96 § 1, 7° du Code des Sociétés, le Conseil d'Administration signale :

- qu'aucune augmentation de capital à signaler conformément à l'art. 608 du Code des Sociétés ne s'est produite pendant l'exercice écoulé,
- que ni IMMOBEL, ni aucune filiale directe, ni aucune autre personne agissant en son nom propre mais pour le compte d'IMMOBEL ou d'une filiale directe n'a acquis ou vendu de parts d'IMMOBEL (art. 624 C. Soc.).

VIII. Information à insérer en vertu des articles 523 et 524 C. Soc.

Le Conseil d'Administration signale qu'il a appliqué la procédure prévue aux articles 523 et 524 C. Soc. lors de la prise de décision quant à la reprise éventuelle par IMMOBEL Poland, d'une vingtaine de personnes environ employées actuellement par Centrum Development and Investments Polska Sp. z o.o. (ci-après CDI Polska). Cette dernière société étant, au travers de l'Actionnaire de référence du Groupe IMMOBEL : la société de droit luxembourgeois, Crésida Investment S.à r.l., liée à IMMOBEL Poland Sp. z o.o.

Le Comité des Administrateurs Indépendants, en date du 2 décembre 2011, a émis un avis sur la reprise envisagée d'une partie de l'équipe de CDI Polska Sp. z o.o. par IMMOBEL Poland Sp. z o.o. (cfr. Annexe 1).

Sur base de ce rapport du Comité des Administrateurs Indépendants et du rapport du réviseur Jean-François Cats, lequel a assisté le Comité des Administrateurs Indépendants

dans l'appréciation des éventuelles conséquences financières, tant pour la société de droit polonais, IMMOBEL Poland Sp. z o.o. que du Groupe IMMOBEL de l'opération envisagée, le Conseil d'Administration du 14 décembre a décidé d'approuver l'opération envisagée. Il a mandaté le Baron Buysse et/ou Gaëtan Piret, pouvant agir ensemble et/ou séparément, afin de poursuivre et de finaliser les négociations avec CDI Polska, et de signer les divers documents à cette fin.

Le Commissaire a rendu une appréciation quant à la fidélité des données figurant dans l'avis du Comité et dans le procès-verbal du Conseil d'Administration (cfr. Annexe 2).

IX. Déclaration de Gouvernance d'Entreprise (art. 96 § 2 C. Soc.), comprenant le Rapport de Rémunération (art. 96 § 3 C. Soc.) et la description des systèmes de contrôle interne et de gestion des risques (art. 119, 7° C. Soc.)

La Déclaration de Gouvernance d'Entreprise fait partie intégrante de ce Rapport de gestion. (cfr. page 10 du Rapport Annuel).

X. Offre publique d'acquisition

En application de 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, IMMOBEL expose que :

1° le capital s'élève à 60.302.107,83 EUR représenté par 4.121.934 actions, sans mention de valeur nominale, représentant chacune une partie égale du capital (art. 4 des Statuts).

2° le Conseil d'Administration est autorisé à augmenter le capital social à concurrence d'un montant maximum de 50.000.000 EUR (art. 13 des Statuts), étant rappelé que l'exercice de ce pouvoir est limité en cas d'offre publique d'acquisition par l'article 607 C. Soc.

3° le Conseil d'Administration est spécialement autorisé pour une durée de 3 ans à compter de l'Assemblée Générale Extraordinaire du 13 avril 2011, à acquérir et à aliéner des actions de la société lorsque cette acquisition ou cette aliénation est nécessaire pour éviter un dommage grave et imminent (art. 14 des Statuts);

- en ce qui concerne la nomination et le remplacement des membres du Conseil d'Administration, les statuts précisent que le Conseil d'Administration se compose de 5 membres au moins, nommés par l'Assemblée Générale, sur proposition du Comité de Rémunération & de Nomination, et pour une durée de 4 ans au plus,

- pour les modifications des Statuts, il n'y a pas de réglementation autre que celle déterminée par le Code des Sociétés.

XI. Administration de la Société – Comité Exécutif

- Lors de l'Assemblée Générale Ordinaire du 24 mai 2012, vous aurez à vous prononcer sur l'élection de **M. Dany DWEK**, en qualité d'Administrateur de la Société pour une période de 4 ans, soit jusqu'à l'Assemblée Générale Ordinaire à tenir en 2016.

Par ailleurs, lors de cette même Assemblée Générale, il vous sera pro-

posé de reconduire le mandat d'Administrateur du **Baron BUYSSE** pour une période de 4 ans expirant lors de l'Assemblée Générale Ordinaire qui se tiendra en 2016.

- Lors du Conseil d'Administration tenu ce jour, **M. Laurent WASTEELS** a été nommé comme nouveau Membre du Comité d'Investissement & de Gestion des Actifs.
- Lors du Conseil d'Administration tenu le 14 décembre 2011, **M. Bartłomiej HOFMAN** a été appelé à siéger en tant que nouveau Membre du Comité Exécutif.

•••

Dès lors, nous vous demandons de bien vouloir approuver les termes du présent rapport et de donner décharge aux Administrateurs ainsi qu'au Commissaire.

•••

Arrêté en séance du Conseil d'Administration du 15 mars 2012

Baron BUYSSE
Président du Conseil

GAËTAN PIRET sprl
Administrateur Délégué

Annexe 1

[Comité des Administrateurs Indépendants]

Rapport au Conseil d'Administration du 14 décembre 2011 Avis sur la reprise envisagée d'une partie de l'équipe de direction de CDI Polska Sp. z o.o.

Bruxelles, le 2 décembre 2011

Conformément à la procédure prévue à l'article 524 du Code des Sociétés, nous avons analysé l'opération envisagée.

IMMOBEL SA a, dans le cadre de la stratégie approuvée par le Conseil d'Administration et en particulier de l'évolution de l'activité développement du Groupe, de la diversification géographique et du renforcement des activités d'IMMOBEL en Pologne, examiné la reprise d'une partie de l'équipe de direction de Centrum Development and Investments Polska Sp. z o.o (ci-après CDI Polska). Cette dernière société étant, au travers de l'Actionnaire de référence du Groupe IMMOBEL : la société de droit luxembourgeois, Cresida Investment S.à r.l., liée à «IMMOBEL Poland Sp. z o.o.»

L'opération envisagée s'inscrit dans la continuité des projets acquis en 2011 par le Groupe IMMOBEL en Pologne, au travers de sa filiale «IMMOBEL Poland», soit plus particulièrement :

- le 2 février 2011, l'acquisition de deux projets importants principalement de bureaux/retail à développer,
- le 10 novembre 2011, IMMOBEL et Griffin Group ont acquis, en partenariat, 7 terrains en Pologne appartenant à la société Ruch S.A.. Ces terrains offrent un potentiel de développement de plus de 150.000 m² de bureaux/commerces et de résidentiel.

Au total, actuellement, ce sont donc 9 projets, dont plusieurs de grande envergure, qui sont ou qui pourraient être développés à des niveaux divers en Pologne.

A la date du présent rapport, «IMMOBEL Poland» emploie deux personnes : Monsieur Bartlomiej Hofman (à 50 %) et Madame Patricia van Triet et a recours aux services de CDI Polska et de son équipe pour mener à bien le développement de projets.

L'opération envisagée consisterait donc à reprendre une vingtaine de personnes environ employées actuellement par CDI Polska, ce qui permettrait à «IMMOBEL Poland», et au Groupe, de se doter sur place, d'une équipe cohérente, connue et assoeoir ainsi sa position actuelle et future sur le marché local et surtout de pouvoir développer les projets acquis par le Groupe, ce qui s'avérerait impossible avec l'équipe actuelle.

Le Comité des Administrateurs Indépendants a fait appel à Jean-François Cats, réviseur d'entreprises associé du cabinet RSM InterAudit afin de nous assister dans l'appréciation des éventuelles conséquences financières, tant pour la société de droit polonois IMMOBEL «Poland Sp. z o.o.» que du Groupe IMMOBEL, de l'opération envisagée.

•••

D'un point de vue financier, le coût annuel du personnel repris a été estimé par le management à environ 1.500.000 EUR.

Pour limiter l'impact annuel que cette charge de personnel suppose pour IMMOBEL Poland, il est proposé de conclure simultanément un contrat de project management avec CDI Polska pour les années 2012-2014 pour la prestation de services à fournir dans le cadre du développement de certains projets immobiliers de CDI Polska.

Ce contrat garantira à «IMMOBEL Poland», un niveau de revenus minimum couvrant partiellement ses frais de personnel ainsi que les frais de structure liés au nombre de personnes employées.

Les conséquences financières pour la Société sont un coût annuel de personnel complémentaire qui a été estimé à environ 1.500.000 EUR et pour lequel un contrat de prestations de services limitera l'impact pour IMMOBEL.

Le gain de l'opération envisagée sera fonction de l'état d'avancement et du bon déroulement des projets à (re)développer.

•••

Le Comité des Administrateurs Indépendants estime que l'opération envisagée n'est pas de nature à occasionner pour la Société des dommages manifestement abusifs à la lumière de la politique menée par la société.

Laurent Wasteels
Administrateur

Luc Luyten
Administrateur

ARSEMA sprl
Administrateur
(représentée par Didier Bellens)

Baron Buysse
Président du
Conseil d'Administration

Annexe 2

[Appréciation du commissaire]

conformément à l'article 524 du Code des Sociétés Décision du conseil d'administration du 9 décembre 2010

Au conseil d'administration

Dans le cadre de la transaction envisagée entre Immobel Poland Sp. Z.o.o, filiale indirecte à 100% de la Compagnie Immobilière de Belgique SA (la « Société » ou « Immobel ») et Centrum Development and Investments Polska Sp. Z.o.o. (« CDI Polska »), une société liée à la société de droit luxembourgeois Cresida Investment Sàrl, actionnaire de référence d'Immobel, notre appréciation est requise en application de l'article 524 du Code des Sociétés quant à la fidélité des données mentionnées dans l'avis du 2 décembre 2011 du comité des administrateurs indépendants, ainsi que dans le procès-verbal de la réunion du conseil d'administration du 14 décembre 2011. Cette appréciation sera jointe au procès-verbal dudit conseil d'administration et sera reprise dans le rapport de gestion.

La transaction envisagée vise la reprise par Immobel Poland Sp. Z.o.o. d'une partie de l'équipe de direction de CDI Polska.

Dans le cadre de notre mission, nous avons réalisé les procédures suivantes :

- nos avons obtenu l'avis du 2 décembre 2011 du comité des administrateurs indépendants et avons comparé les données reprises dans cet avis avec le rapport du 30 novembre 2011 de l'expert indépendant Jean-François Cats (RSM InterAudit);
- nos avons obtenu le procès-verbal de la réunion du conseil d'administration du 14 décembre 2011 et avons comparé la conclusion avec la conclusion du comité des administrateurs indépendants.

Sur la base de nos procédures, nos constatations sont les suivantes :

- en ce qui concerne le point a) ci-dessus, nous avons constaté que les données reprises dans l'avis du comité des administrateurs indépendants du 2 décembre 2011 concordent avec le rapport du 30 novembre 2011 de l'expert indépendant Jean-François Cats;
- en ce qui concerne le point b) ci-dessus, nous avons constaté que la conclusion reprise dans le procès-verbal de la réunion du conseil d'administration du 14 décembre 2011 concorde avec la conclusion de l'avis du comité des administrateurs indépendants ; et que dès lors
- les données qui sont reprises dans l'avis du comité des administrateurs indépendants et dans le procès-verbal de la réunion du conseil d'administration sont fidèles. Ceci n'implique pas que nous ayons évalué la valeur de la transaction, ni l'opportunité de l'avis du comité ou de la décision du conseil d'administration.

Notre rapport ne peut être utilisé que dans le cadre de la transaction décrite ci-dessus et ne peut être employé à d'autres fins. Le présent rapport ne porte que sur les données mentionnées ci-dessus, à l'exclusion de toute autre donnée de quelque autre nature.

Diegem, le 7 mars 2012

Le commissaire



DELOITTE Reviseurs d'Entreprises

SC s.f.d. SCRL

Représentée par Laurent Boxus

Deloitte Bedrijfsrevisoren / Reviseurs d'Entreprises
Société civile sous forme d'une société coopérative à responsabilité limitée
Siège social: Berkenlaan 8b, B-1831 Diegem
TVA BE 0429.059.663 - RPM Bruxelles - IBAN BE 17 2300 0465 6121 - BIC GEBABEBB

Member of Deloitte Touche Tohmatsu Limited

[Comptes consolidés et comptes statutaires abrégés]

[Table des matières]

85	Comptes consolidés
85	Compte de résultats consolidé
85	État consolidé du résultat global
86	Etat consolidé de la situation financière
87	Etat consolidé des flux de trésorerie
88	État consolidé des variations des capitaux propres
89	Principes et méthodes comptables
95	Notes sur les états financiers consolidés
95	1. Information sectorielle - données financières par secteur
97	2. Chiffre d'affaires
97	3. Autres produits opérationnels
98	4. Coût des ventes
98	5. Frais de personnel
99	6. Amortissements et dépréciations d'actifs
99	7. Autres charges opérationnelles
100	8. Résultat financier
101	9. Part dans le résultat des entreprises associées
101	10. Impôts sur le résultat
101	11. Résultat par action
102	12. Immobilisations corporelles
102	13. Immeubles de placement
103	14. Participations dans les entreprises associées
103	15. Participations disponibles à la vente
104	16. Actifs - Passifs d'impôts différés
104	17. Stocks
106	18. Créances commerciales
106	19. Autres actifs courants
107	20. Informations relatives à l'endettement financier net
109	21. Capitaux propres
110	22. Pensions et obligations similaires
111	23. Provisions
112	24. Dettes commerciales
112	25. Autres passifs courants
113	26. Variation du fonds de roulement
113	27. Remboursement de capital et dividendes perçus
114	28. Principaux actifs et passifs éventuels
114	29. Informations sur les parties liées
115	30. Evénements postérieurs à la clôture
116	31. Coentreprises
116	32. Filiales, coentreprises et entreprises associées
119	Déclaration des personnes responsables
120	Rapport du Commissaire
121	Comptes statutaires abrégés
121	Bilan abrégé
122	Compte de résultats abrégé
122	Affectation et prélèvements
123	Résumé des règles d'évaluation
124	Renseignements généraux

Comptes consolidés (en milliers d'EUR)

Compte de résultats consolidé

	NOTES	31-12-2011	31-12-2010
REVENUS OPÉRATIONNELS		81 146	85 616
Chiffre d'affaires	2	79 223	81 850
Autres produits opérationnels	3	1 923	3 766
CHARGES OPÉRATIONNELLES		-58 556	-72 399
Coût des ventes	4	-42 479	-56 749
Frais de personnel	5	-7 097	-6 363
Amortissements et dépréciations d'actifs (y compris les utilisations et reprises)	6	614	-349
Variation de la juste valeur des immeubles de placement	13	6	309
Autres charges opérationnelles	7	-9 600	-9 247
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL		22 590	13 217
Produits d'intérêt		284	423
Charges d'intérêt		-5 221	-4 771
Autres produits financiers		14	22
Autres charges financières		-501	-554
RÉSULTAT FINANCIER	8	-5 424	-4 880
Part dans le résultat des entreprises associées	9	305	2 859
RÉSULTAT DES ACTIVITÉS POURSUIVIES AVANT IMPÔTS		17 471	11 196
Impôts	10	-1 297	-670
RÉSULTAT DES ACTIVITÉS POURSUIVIES		16 174	10 526
RÉSULTAT DE L'EXERCICE		16 174	10 526
Part des intérêts minoritaires		-10	-24
PART D'IMMOBEL		16 184	10 550
RÉSULTAT DE BASE ET RÉSULTAT DILUÉ PAR ACTION (EN EUR)	11		
- Résultat des activités poursuivies/Résultat de l'exercice		3,93	2,56

Etat consolidé du résultat global

	NOTES	31-12-2011	31-12-2010
Résultat de l'exercice		16 174	10 526
Autres éléments de résultat global			
Couvertures de flux de trésorerie	20	-	1 114
Ecarts de conversion		-418	-
Profits et pertes (-) actuariels sur les régimes à prestations définies	22	59	53
Autres éléments de résultat global		-359	1 167
RÉSULTAT GLOBAL DE L'EXERCICE		15 815	11 693
Part des intérêts minoritaires		-10	-24
PART D'IMMOBEL		15 825	11 717

État consolidé de la situation financière

ACTIFS	NOTES	31-12-2011	31-12-2010
ACTIFS NON COURANTS		5 844	11 415
Immobilisations incorporelles	47	47	12
Immobilisations corporelles	12	1 214	1 278
Immeubles de placement	13	2 286	2 280
Participations dans les entreprises associées	14	1 254	7 445
Participations disponibles à la vente	15	77	77
Actifs d'impôts différés	16	717	74
Autres actifs non courants		249	249
ACTIFS COURANTS		400 954	292 093
Stocks	17	327 863	240 769
Créances commerciales	18	10 956	9 881
Créances fiscales		5	546
Autres actifs courants	19	15 166	6 358
Trésorerie et équivalents de trésorerie	20	46 964	34 239
Actifs non courants détenus en vue de la vente		-	300
TOTAL DES ACTIFS		406 798	303 508
CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS	NOTES	31-12-2011	31-12-2010
CAPITAUX PROPRES TOTAUX	21	182 792	172 129
CAPITAUX PROPRES PART D'IMMOBEL		182 825	172 152
Capital		60 302	60 302
Résultats non distribués		122 517	111 485
Réserves		6	365
INTÉRÊTS MINORITAIRES		-33	-23
PASSIFS NON COURANTS		112 644	71 949
Pensions et obligations similaires	22	299	346
Provisions	23	2 997	3 003
Passifs d'impôts différés	17	-	335
Dettes financières	20	109 348	65 640
Dettes commerciales	24	-	2 625
PASSIFS COURANTS		111 362	59 430
Provisions	23	1 479	2 357
Dettes financières	20	74 330	22 540
Dettes commerciales	24	20 883	13 342
Dettes fiscales		1 476	232
Instruments financiers dérivés	20	1 807	1 824
Autres passifs courants	25	11 387	19 135
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS		406 798	303 508

État consolidé des flux de trésorerie

	NOTES	31-12-2011	31-12-2010
Résultat opérationnel		22 590	13 217
Amortissements et dépréciations d'actifs		-614	349
Variation de la juste valeur des immeubles de placement		-6	-309
Variation des provisions		-872	-2 202
Cessions de participations		59	-49
TRÉSORERIE DES ACTIVITÉS OPÉRATIONNELLES AVANT VARIATION DU FONDS DE ROULEMENT, DES INTÉRÊTS ET DES IMPÔTS PAYÉS		21 157	11 006
Variation du fonds de roulement	26	-89 935	-16 474
TRÉSORERIE DES ACTIVITÉS OPÉRATIONNELLES AVANT INTÉRÊTS ET IMPÔTS PAYÉS		-68 778	-5 468
Intérêts payés		-4 997	-4 652
Impôts payés		-490	-134
FLUX DE TRÉSORERIE PROVENANT DES ACTIVITÉS OPÉRATIONNELLES		-74 265	-10 254
Cessions de participations		241	228
Remboursement de capital et dividendes perçus d'entreprises associées	14, 27	6 509	4 443
Acquisitions d'immobilisations		-144	-111
Cessions d'immobilisations		-	10
Cessions de participations disponibles à la vente et d' autres actifs non courants		-	30
FLUX DE TRÉSORERIE PROVENANT DES ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT		6 606	4 600
Nouveaux emprunts	20	90 922	15 300
Remboursements d'emprunts	20	-5 424	-35 098
Intérêts reçus		284	423
Autres flux de trésorerie de financement		-246	-224
Dividendes bruts payés		-5 152	-8 244
FLUX DE TRÉSORERIE PROVENANT DES ACTIVITÉS DE FINANCEMENT		80 384	-27 843
AUGMENTATION OU DIMINUTION (-) NETTE DE LA TRÉSORERIE ET DES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE		12 725	-33 497
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE AU DÉBUT DE L'EXERCICE	20	34 239	67 736
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE À LA FIN DE L'EXERCICE	20	46 964	34 239

Les acquisitions de projets, que ce soit directement ou indirectement au travers de l'acquisition d'une société dédiée au projet, ne sont pas considérées comme des opérations d'investissement et sont directement reprises dans les flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles.

État consolidé des variations des capitaux propres

	CAPITAL	RÉSULTATS NON DISTRIBUÉS	RÉSERVES ASSOCIÉES AUX INSTRU- MENTS DE COUVERTURE	ÉCARTS DE CONVERSION	RÉSERVES ASSOCIÉES AUX PLANS DE PENSION	CAPITAUX PROPRIÉTÉS ATTRIBU- ABLES AU GROUPE	INTÉRÊTS MINORI- TAIRES	CAPITAUX PROPRIÉTÉS TOTAUX
2010								
SITUATION AU 01-01-2010	60 302	109 179	-1 114	-	312	168 679	1	168 680
Résultat global de l'exercice	-	10 550	1 114	-	53	11 717	-24	11 693
Dividendes payés	-	-8 244	-	-	-	-8 244	-	-8 244
MOUVEMENTS DE L'EXERCICE	-	2 306	1 114	-	53	3 473	-24	3 449
SITUATION AU 31-12-2010	60 302	111 485	-	-	365	172 152	-23	172 129
2011								
SITUATION AU 01-01-2011	60 302	111 485	-	-	365	172 152	-23	172 129
Résultat global de l'exercice	-	16 184	-	-418	59	15 825	-10	15 815
Dividendes payés	-	-5 152	-	-	-	-5 152	-	-5 152
MOUVEMENTS DE L'EXERCICE	-	11 032	-	-418	59	10 673	-10	10 663
SITUATION AU 31-12-2011	60 302	122 517	-	-418	424	182 825	-33	182 792

Le capital est composé de 4.121.934 actions ordinaires sans désignation de valeur nominale.

Un dividende de 7.213 KEUR, correspondant à 1,75 EUR brut par action, a été proposé par le Conseil d'Administration du 15 mars 2012 et sera soumis à l'approbation des Actionnaires lors de l'Assemblée Générale du 24 mai 2012. L'affectation du résultat n'est pas comptabilisée dans les états financiers au 31 décembre 2011.

Principes et méthodes comptables

1. Informations générales

IMMOBEL (ci-après dénommée la «Société») est une société anonyme de droit belge dont le siège social est établi Rue de la Régence 58 à 1000 Bruxelles.

2. Déclaration de conformité aux IFRS

Les états financiers consolidés ont été préparés conformément au référentiel IFRS (International Financial Reporting Standards) tel qu'adopté dans l'Union européenne. Le Conseil d'Administration de la Société a arrêté les états financiers consolidés et autorisé leur publication en date du 15 mars 2012.

Normes et Interprétations applicables pour la période annuelle ouverte à compter du 1^{er} janvier 2011 :

- Améliorations aux IFRS (2009-2010) (normalement applicable pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1^{er} janvier 2011)
 - Amendements à IFRS 1 *Première adoption des IFRS – Exemptions liées à IFRS 7* (normalement applicable prospectivement pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1^{er} janvier 2010)
 - Amendements à IAS 24 *Informations relative aux parties liées* (applicable pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1^{er} janvier 2011). Cette norme remplace IAS 24 *Informations relative aux parties liées* publié en 2003.
 - Amendements à IAS 32 *Instruments financiers : Présentation – Classement des émissions de droits* (applicable pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1^{er} février 2010)
 - IFRIC 19 *Extinction de passifs financiers avec des instruments de capitaux propres* (applicable pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1^{er} juillet 2010)
 - Amendements à IFRIC 14 IAS 19 *Le plafonnement d'un actif au titre des prestations définies, les obligations de financement minimum et leur interaction – Avances d'une obligation de financement minimum* (applicable pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1^{er} janvier 2011)
- L'application de ces nouvelles normes n'a pas eu d'impact pour le Groupe.
- Par ailleurs, la Société n'a pas anticipé l'application des normes et interprétations suivantes :
- IFRS 9 *Instruments financiers et les amendements liés* (applicable pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1^{er} janvier 2015)
 - IFRS 10 *Etats financiers consolidés* (applicable pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1^{er} janvier 2013)
 - IFRS 11 *Partenariats* (applicable pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1^{er} janvier 2013)
 - IFRS 12 *Informations à fournir sur les participations dans d'autres entités* (applicable pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1^{er} janvier 2013)
 - IFRS 13 *Evaluation de la juste valeur* (applicable pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1^{er} janvier 2013)
 - Amendements à IFRS 1 *Première adoption des IFRS – Forte hyperinflation et élimination des dates fixes pour les premiers adoptants* (applicable pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1^{er} juillet 2011)
 - Amendements à IFRS 7 *Instruments financiers : informations à fournir – Décomptabilisation* (applicable pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1^{er} juillet 2011)
 - Amendements à IFRS 7 *Instruments financiers : informations à fournir – Compensation des actifs et passifs financiers* (applicable pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1^{er} janvier 2013)
 - Amendements à IAS 1 *Présentation des états financiers – Présentation des autres éléments du résultat global* (applicable pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1^{er} juillet 2012)
 - Amendements à IAS 12 *Impôts sur le résultat – Impôt différé: Recouvrement de la valeur comptable d'un actif* (applicable pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1^{er} janvier 2012)
 - Amendements à IAS 19 *Avantages du personnel* (applicable pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1^{er} janvier 2013)
 - Amendements à IAS 27 *Etats financiers individuels* (applicable pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1^{er} janvier 2013)
 - Amendements à IAS 28 *Participations dans des entreprises associées et coentreprises* (applicable pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1^{er} janvier 2013)
 - Amendements à IAS 32 *Instruments financiers : présentation – Compensation des actifs et passifs financiers* (applicable pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1^{er} janvier 2014)
 - IFRIC 20 *Frais de découverte engagés pendant la phase d'exploitation d'une mine à ciel ouvert* (applicable pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1^{er} janvier 2013)
- Le Groupe s'attend à avoir un impact suite à l'adoption de IFRS 9 et IFRS 11.

3. Préparation et présentation des états financiers

Les états financiers consolidés sont présentés en milliers d'euros.

Ils sont préparés sur la base du coût historique à l'exception des immeubles de placement, des titres détenus à des fins de transaction, des titres disponibles à la vente et des instruments financiers dérivés qui sont évalués à leur juste valeur.

4. Principes de consolidation

Les états financiers consolidés comprennent ceux de la Société et de ses filiales ainsi que les participations dans des coentreprises consolidées selon la méthode proportionnelle et dans des entreprises associées comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence.

Tous les soldes, les transactions, les produits et les charges intragroupes sont éliminés.

Filiales

Par filiale, il faut entendre les entreprises que le Groupe contrôle. Le contrôle se définit comme le pouvoir de diriger les politiques financières et opérationnelles de l'entité afin d'obtenir des avantages de ses activités. Le contrôle est présumé exister lorsque le Groupe détient, directement ou indirectement, plus de la moitié des droits de vote.

Les états financiers des filiales sont intégrés dans les états consolidés à partir de la date d'exercice du contrôle jusqu'à la date où le contrôle cesse.

Participations dans les coentreprises

Une coentreprise est un accord contractuel en vertu duquel le Groupe et une ou plusieurs parties conviennent d'exercer une activité économique sous contrôle conjoint. L'accord de coentreprise implique généralement la création d'une ou plusieurs entités distinctes contrôlées conjointement.

Le Groupe consolide ses participations dans les coentreprises par la méthode proportionnelle et ce jusqu'à la date à laquelle le contrôle conjoint cesse.

Participations dans les entreprises associées

Une entreprise associée est une entreprise dans laquelle le Groupe a une influence notable, de par sa participation aux décisions de politique financière et opérationnelle de l'entreprise détenue mais qui n'est ni une filiale, ni une coentreprise du Groupe.

L'influence notable est présumée lorsque le Groupe détient, directement ou indirectement par le biais de ses filiales, 20 % ou plus des droits de vote mais moins de 50 %.

Les participations dans les entreprises associées sont incluses dans les états financiers consolidés selon la méthode de la mise en équivalence à partir de la date de commencement de l'influence notable jusqu'à la date à laquelle cette influence cesse. La valeur comptable des participations est réduite, le cas échéant, pour constater toute perte de valeur des participations individuelles.

Dates de clôture distinctes

Les états financiers des filiales, coentreprises et entreprises associées dont la clôture n'est pas réalisée au 31 décembre (date de reporting de la Société) sont ajustés pour tenir compte des effets des transactions et événements significatifs qui se sont produits entre la date de clôture de la filiale, coentreprise ou entreprise associée et le 31 décembre. La différence entre le 31 décembre et la date clôture de la filiale, coentreprise ou entreprise associée n'est jamais supérieure à 3 mois

Regroupements d'entreprises et goodwill

Goodwill

Le goodwill représente l'excédent du prix du regroupement d'entreprises (y compris l'estimation des ajustements de prix futurs mais coûts annexes non inclus) augmenté de la valeur des participations ne donnant pas le contrôle (détenues par les actionnaires minoritaires des filiales) par rapport à la juste valeur nette des actifs, passifs et passifs éventuels identifiables de l'entreprise acquise à la date de l'acquisition. Le goodwill est considéré comme un actif et ne fait pas l'objet d'amortissements mais bien d'un test de dépréciation annuel à la date de clôture (ou plus fréquemment s'il y a des indices de perte de valeur). Les dépréciations sont comptabilisées immédiatement en résultats et ne sont pas reprises ultérieurement.

Le goodwill résultant de l'acquisition d'une entreprise associée est inclus dans la valeur comptable de l'entreprise associée. Le goodwill provenant de l'acquisition de filiales et d'entités contrôlées conjointement est présenté séparément dans le bilan.

Dans le cas de la cession d'une filiale, d'une entité contrôlée conjointement ou d'une entreprise associée, la valeur comptable du goodwill est reprise pour la détermination du résultat sur la vente.

Goodwill négatif

Le goodwill négatif représente l'excédent de la juste valeur nette des actifs, passifs et passifs éventuels identifiables d'une filiale, d'une entité contrôlée conjointement ou d'une entreprise associée, à la date de l'acquisition, par rapport au prix du regroupement d'entreprises augmenté de la valeur des participations ne donnant pas le contrôle (détenues par les actionnaires minoritaires des filiales). Dans la mesure où un excédent subsiste après réexamen et réestimation des valeurs, le goodwill négatif est comptabilisé en résultats immédiatement.

5. Devises étrangères

Conversion des états financiers des entités étrangères

Les bilans des sociétés étrangères sont convertis en euros au taux de change officiel à la clôture de l'exercice, et les comptes de résultats au taux moyen de l'exercice.

Les écarts de conversion qui en résultent sont repris dans les capitaux propres sous la rubrique «écarts de conversion». Les écarts de conversion sont comptabilisés en résultats lors de la cession de la société concernée.

Transactions en devises étrangères dans les sociétés du Groupe

Dans un premier temps, les transactions sont enregistrées au taux prévalant à la date de la transaction. A la clôture de l'exercice, les actifs et passifs monétaires sont convertis aux taux de clôture du bilan. Les gains ou pertes résultant de cette conversion sont comptabilisés en résultat financier.

6. Immobilisations incorporelles

Des immobilisations incorporelles sont comptabilisées au bilan s'il est probable que les avantages économiques futurs attendus qui sont attribuables à l'actif reviendront à la Société et si le coût de cet actif peut être évalué de façon fiable.

Les immobilisations incorporelles sont évaluées au coût diminué des amortissements cumulés et des éventuelles pertes de valeur.

Les immobilisations incorporelles sont amorties selon le mode linéaire sur la base de la meilleure estimation de leur durée d'utilité. La durée et le mode d'amortissement sont réexaminés à chaque date de clôture.

7. Immobilisations corporelles

Les immobilisations corporelles sont évaluées au coût diminué des amortissements cumulés et des éventuelles pertes de valeur. Les immobilisations corporelles sont amorties prorata temporis de façon linéaire sur leur durée d'utilité. Les durées d'utilité ont été fixées comme suit :

- bâtiments : 20 à 50 ans,
- équipements et mobiliers : 3 à 10 ans,
- droits de superficie, emphytéose : suivant la durée du droit ou la durée économique du bien auquel ce droit se rapporte si cette durée est inférieure,
- installations, complexes, machines et outillage spécifique : 5 à 20 ans.

Les terrains ne font pas l'objet d'amortissements étant donné qu'ils ont une durée de vie illimitée.

Les dépenses ultérieures liées à des immobilisations corporelles sont capitalisées uniquement s'il est probable que les avantages économiques futurs associés à cet élément iront à l'entité et si leur coût peut être évalué de façon fiable.

Les immeubles en cours de construction à des fins de production, de location ou d'occupation administrative, sont repris à leur coût diminué d'éventuelles pertes de valeur. Les amortissements de ces actifs débutent lorsque l'actif est prêt à être utilisé.

8. Immeubles de placement

Les immeubles de placement sont évalués sur la base du modèle de la juste valeur conformément à IAS 40 – *Immeubles de placement*. Ils représentent les biens immobiliers (terrains et/ou bâtiments en construction ou disponibles) détenus par le Groupe pour en retirer des loyers et/ou pour valoriser les biens plutôt que pour les utiliser ou les vendre. Les immeubles de placement (en construction)

sont initialement évalués au coût pour être ultérieurement portés à leur juste valeur. Les variations de la juste valeur sont comptabilisées directement en compte de résultats.

9. Contrats de location

Le Groupe distingue les locations-financement des locations simples en déterminant si des critères objectifs tendent à démontrer que la majeure partie de la valeur de l'actif sera consommée par le groupe :

- parce que la valeur des loyers minimaux reconstitue la majorité de la valeur de l'actif,
- parce que la durée de la location couvre la majeure partie de la durée de vie de l'actif,
- parce que le Groupe dispose d'une option d'achat pour un prix inférieur à la valeur estimée de l'actif à la date d'exercice,
- sur base d'autres indicateurs.

Location-financement

Les actifs détenus en location-financement par le Groupe sont comptabilisés initialement au montant le plus faible entre leur juste valeur et la valeur actualisée des paiements minimaux au titre de la location. La dette envers le bailleur relative à cet actif est reprise au bilan en tant que dette de location-financement.

Les paiements locatifs sont répartis proportionnellement entre les frais financiers et la réduction de la dette locative et ce, à un taux d'intérêt constant par rapport au solde de la dette. Les frais financiers sont directement pris en compte de résultats. Les immobilisations détenues en location-financement sont amorties de manière linéaire sur la durée la plus courte entre leur durée d'utilité et la durée du contrat de location.

Location simple

Les paiements relatifs à des contrats de location simple sont comptabilisés en charges dans le compte de résultats sur une base linéaire sur la durée du contrat de location.

10. Instruments financiers

Les actifs et passifs financiers sont comptabilisés dans le bilan lorsque le Groupe devient partie aux dispositions contractuelles de l'instrument.

Créances commerciales

Les créances commerciales à court terme sont évaluées à leur valeur nominale diminuée des réductions de valeur adéquates couvrant les montants considérés comme non recouvrables. Une estimation du caractère durable des créances commerciales douteuses est effectuée et un éventuel ajustement de valeur est enregistré.

Trésorerie et équivalents de trésorerie

La trésorerie comprend les fonds en caisse et les dépôts à vue (dépôts de moins de 3 mois). Les équivalents de trésorerie sont des placements à très court terme, très liquides qui sont soumis à un risque négligeable de changement de valeur.

La trésorerie et les équivalents de trésorerie sont portés au bilan au coût amorti.

Flux de trésorerie

Les *flux de trésorerie* sont les entrées et les sorties de trésorerie et d'équivalents de trésorerie.

Les *activités opérationnelles* sont les principales activités génératrices de produits de l'entité et toutes les autres activités qui ne sont pas des activités d'investissement ou de financement. Les acquisitions et les ventes de projets, soit directement par l'achat ou la vente des actifs, soit indirectement au travers de l'acquisition ou la vente d'une société dédiée au projet, sont considérées comme des activités opérationnelles et sont reprises dans les flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles.

Les *activités d'investissement* sont les acquisitions et sorties d'actifs à long terme et autres placements qui ne sont pas inclus dans les équivalents de trésorerie.

Les *activités de financement* sont les activités qui résultent des changements dans l'importance et la composition du capital apporté et des emprunts de l'entité.

Le montant des flux de trésorerie opérationnelle résultant de l'acquisition de sociétés dédiées à des projets s'élève à 51.892 KEUR pour l'exercice 2011 (voir note 32). De tels flux de trésorerie étaient repris comme flux d'activités de financement lors des exercices précédents.

Capitaux propres

Les coûts d'émission directement attribuables à une transaction sur capitaux propres sont comptabilisés en déduction des capitaux propres, ce qui implique que les augmentations de capital sont comptabilisées à hauteur des montants reçus, nets des coûts d'émission. De même, les transactions sur les actions propres sont comptabilisées directement dans les capitaux propres.

Emprunts et découverts bancaires

Les emprunts et les découverts bancaires productifs d'intérêts sont comptabilisés à hauteur du montant de la trésorerie obtenu, sous déduction des éventuels coûts de transaction. Après la comptabilisation initiale, ils sont portés au coût amorti. Toute différence entre la contrepartie reçue et la valeur de remboursement est comptabilisée en résultats sur la période de l'emprunt sur base du taux d'intérêt effectif.

Dettes commerciales

Les dettes commerciales à court terme sont enregistrées à leur valeur nominale.

Instruments financiers dérivés et opérations de couverture

Les instruments financiers dérivés sont initialement évalués à leur coût pour être ultérieurement portés à leur juste valeur. La méthode de comptabilisation des résultats latents liés aux dérivés dépend de la nature de l'élément couvert. A la date de conclusion d'un contrat dérivé, l'instrument est désigné soit comme couverture de la juste valeur d'un actif ou d'un passif comptabilisé (couverture de juste valeur), soit

comme couverture de flux de trésorerie futurs (couverture de flux de trésorerie). Les variations de la juste valeur des instruments dérivés désignés comme couverture de juste valeur sont enregistrées en résultat en même temps que les variations de la juste valeur de l'actif ou du passif couvert. Quant aux couvertures de flux de trésorerie, les variations de la juste valeur sont comptabilisées parmi les autres éléments de l'état consolidé du résultat global. La partie inefficace de la couverture est enregistrée directement en résultat. Les variations de la juste valeur des instruments dérivés qui ne rencontrent pas les conditions de la comptabilité de couverture sont directement comptabilisées en résultat.

11. Contrats de construction – Développement immobilier

Les produits et charges d'un contrat sont comptabilisés en fonction du degré d'avancement du contrat sur base de la méthode des coûts (le rapport existant entre les coûts déjà encourus pour les travaux réalisés et les coûts totaux estimés du contrat) en excluant les coûts ne reflétant pas le travail effectué (coûts du terrain, goodwill affecté au terrain, coûts d'installation...).

Les produits du contrat comprennent les montants convenus dans le contrat initial ainsi que dans les avenants à ce contrat, les montants des indemnités et autres primes et incitants dans la mesure où il est probable qu'ils seront acquis et s'ils peuvent être évalués de façon fiable.

Les coûts du contrat comprennent les coûts qui sont directement relatifs au contrat spécifique, les charges qui peuvent être attribuées à l'activité des contrats en général et qui peuvent raisonnablement être attribuées au contrat, tout comme d'autres charges semblables qui peuvent être spécifiquement facturées au client selon les termes du contrat. S'il apparaît que le total des coûts du contrat dépassera le total des produits du contrat, les pertes attendues seront comptabilisées immédiatement en charges.

Pour les projets ayant démarré après le 1^{er} janvier 2009, les intérêts intercalaires sont capitalisés.

12. Stocks

Les stocks sont évalués au plus faible du coût et de la valeur nette de réalisation.

Le coût d'acquisition des produits achetés comprend le coût d'acquisition et les frais accessoires. Pour les produits finis et les stocks en cours de production, le coût de revient tient compte des frais directs et d'une quote-part de frais indirects de production, sans incorporation de charges d'administration, ni de charges financières.

Pour les projets ayant démarré après le 1^{er} janvier 2009, les intérêts intercalaires sont capitalisés.

Lorsque l'identification spécifique n'est pas possible, le coût est déterminé sur la base du coût moyen pondéré. La valeur nette de réalisation est le prix de vente estimé dans le cours normal de l'activité, diminué des coûts estimés pour l'achèvement et des coûts estimés nécessaires pour la réalisation de la vente. La dépréciation ou la perte sur

stocks pour les ramener à leur valeur nette de réalisation est comptabilisée en charge de l'exercice au cours duquel la dépréciation ou la perte se produit.

13. Provisions

Des provisions sont comptabilisées lorsque le Groupe a une obligation actuelle (juridique ou implicite) résultant d'un événement passé, lorsqu'il est probable qu'une sortie de ressources sera nécessaire pour régler l'obligation et lorsque le montant de l'obligation peut être estimé de manière fiable.

Le montant de la provision correspond à la meilleure estimation de la dépense nécessaire à l'extinction de l'obligation actualisée si nécessaire.

Garanties

Une provision pour garanties est constituée lorsque les produits ou services sous-jacents sont vendus. Le montant de la provision est évalué sur base des données historiques et de la pondération de l'ensemble des résultats possibles auxquels des probabilités sont associées (méthode de la valeur attendue).

Passifs éventuels et actifs éventuels

Les passifs éventuels, dont la survenance n'est pas probable, ne sont pas comptabilisés comme provision et sont mentionnés dans les annexes aux états financiers, pour autant que le risque soit significatif.

Les actifs éventuels ne sont pas reconnus dans les états financiers.

14. Avantages du personnel

postérieurs à l'emploi

Le régime en vigueur au sein du Groupe est à prestations définies (but à atteindre). Pour ces régimes, le coût des engagements correspondants est déterminé selon la méthode des unités de crédit projetées («*Projected Unit Credit Method*»), avec un calcul des valeurs actualisées à la date de clôture.

Le montant comptabilisé au bilan représente la valeur actualisée des engagements en matière de plans de retraite à prestations définies diminuée de la juste valeur des actifs du plan et du coût des services passés non encore comptabilisés. Tout actif résultant de ce calcul est limité à la valeur actualisée des remboursements possibles pour le Groupe et des diminutions des cotisations futures dans le cadre du plan.

Les gains et pertes actuariels sont directement comptabilisés et présentés dans l'état consolidé du résultat global.

15. Subsides à l'investissement

Les subsides à l'investissement reçus sont comptabilisés au bilan (présentés dans les autres passifs non courants ou dans les autres passifs courants) en tant que produits différés. Ils sont comptabilisés en produits suivant le même rythme que la reconnaissance de la marge des actifs auxquels ils se rapportent.

16. Produits des activités ordinaires

Les revenus du Groupe proviennent des produits des activités de «développement immobilier» (y inclus les services liés au «project management») et accessoirement des contrats de location.

Les revenus des activités de «développement immobilier» sont évalués à la juste valeur de la contrepartie reçue ou à recevoir.

Dans la mesure où le contrat de vente prévoit plusieurs parties distinctes, dont la livraison est séparée, ces parties font l'objet d'une reconnaissance du produit de la vente séparée.

Dans la mesure où le contrat de vente d'un développement immobilier (ou une partie de ce contrat) qualifie de contrat de construction, le produit de la vente est reconnu à l'avancement du projet, comme détaillé au paragraphe 11.

Dans la mesure où le contrat de vente d'un développement immobilier (ou une partie de ce contrat) ne qualifie pas de contrat de construction, le produit de la vente est reconnu à la date de livraison, à moins que le contrat ne prévoie un transfert de propriété continu permettant de reconnaître le produit de la vente au fur et à mesure de ce transfert, soit à l'avancement des travaux.

En ce qui concerne les contrats de location simple, les loyers sont comptabilisés en résultat de façon linéaire sur la durée du contrat de location et ce, même si les paiements ne sont pas effectués sur cette base. Les avantages consentis par le Groupe lors de la négociation ou du renouvellement d'un contrat de location simple sont comptabilisés en réduction des revenus locatifs sur une base linéaire sur la durée du bail.

17. Dépréciations d'actifs

La valeur comptable des actifs non courants (à l'exception des actifs financiers entrant dans le champ d'application de l'IAS 39, des impôts différés et des actifs non courants détenus en vue de la vente) est revue à chaque date de clôture afin de déterminer s'il existe une indication qu'un actif ait perdu de sa valeur. Si une telle indication existe, la valeur recouvrable est alors estimée. Pour ce qui est des immobilisations incorporelles ayant une durée d'utilité indéfinie et des goodwills, la valeur recouvrable est estimée à chaque clôture. Une dépréciation est comptabilisée lorsque la valeur comptable de cet actif ou de son unité génératrice de trésorerie dépasse sa valeur recouvrable. Les dépréciations sont enregistrées au compte de résultats.

Lorsque la valeur recouvrable ne peut être déterminée pour un actif individuellement, y compris pour le goodwill, elle est estimée au niveau de l'unité génératrice de trésorerie à laquelle appartient cet actif.

La valeur recouvrable des créances et des placements de la société détenus jusqu'à leur échéance est la valeur actualisée des flux de trésorerie futurs, escomptés au taux d'intérêt originel effectif inhérent à ces actifs.

La valeur recouvrable des autres actifs ou d'une unité génératrice de trésorerie est le montant le plus élevé entre sa

juste valeur diminuée des coûts de vente et sa valeur d'utilité. Cette dernière correspond à la valeur actualisée des flux de trésorerie futurs attendus provenant de l'actif ou de l'unité génératrice de trésorerie concerné. Afin de déterminer la valeur d'utilité, les flux futurs estimés de trésorerie sont actualisés, en utilisant un taux d'intérêt avant impôts qui reflète à la fois l'intérêt du marché actuel et les risques spécifiques liés à l'actif.

Une reprise de perte de valeur est comptabilisée en produits si la valeur recouvrable excède la valeur nette comptable. Néanmoins, la reprise ne peut engendrer une valeur comptable qui serait supérieure à celle qui aurait été déterminée si aucune perte de valeur n'avait été initialement enregistrée sur cet actif (unité génératrice de trésorerie). Aucune reprise de perte de valeur n'est comptabilisée sur les goodwill.

18. Coûts d'emprunt

Les coûts d'emprunt comprennent les intérêts sur découverts bancaires et emprunts à court terme et à long terme, l'amortissement des primes d'émission ou de remboursement relatives aux emprunts, l'amortissement des coûts accessoires encourus pour la mise en place des emprunts. Ces coûts sont comptabilisés en résultat ou capitalisés dans le coût des actifs éligibles.

19. Impôts

L'impôt sur le résultat de l'exercice comporte l'impôt courant et l'impôt différé. Les impôts courants et différés sont comptabilisés en résultat sauf s'ils se rapportent à des éléments comptabilisés directement en capitaux propres, auquel cas ils sont également enregistrés en capitaux propres.

L'impôt courant est le montant des impôts exigibles (ou récupérables) sur le bénéfice (ou la perte) d'un exercice et les ajustements des charges d'impôts des exercices précédents.

L'impôt différé est comptabilisé en utilisant la méthode du report variable basée sur les différences temporelles entre la valeur comptable des actifs et passifs dans les comptes consolidés et leur base fiscale.

Les passifs d'impôts différés sont comptabilisés pour toutes les différences temporelles imposables.

Les actifs d'impôts différés ne sont comptabilisés pour les différences temporelles déductibles que dans la mesure où il est probable que celles-ci pourront être imputées à l'avenir sur un bénéfice imposable. Ce critère est réévalué à chaque date de clôture.

20. Activités abandonnées

Une activité abandonnée est une composante du Groupe dont il s'est séparé ou qui est classée comme étant détenue en vue de la vente. Une telle composante constitue une ligne d'activité ou une région géographique principale et distincte qui peut être clairement distinguée sur le plan opérationnel et pour la communication d'informations financières. Le résultat net des activités abandonnées (y compris l'éventuel résultat sur cession et les impôts) est présenté séparément des activités poursuivies dans le compte de résultats.

21. Sources principales d'incertitude relatives aux estimations

Les actifs d'impôts différés sont comptabilisés uniquement dans la mesure où il est probable que ceux-ci pourront être imputés à l'avenir sur un bénéfice imposable.

Les immobilisations corporelles et incorporelles ayant une durée d'utilité définie sont amorties selon la méthode linéaire sur base d'une estimation de la durée d'utilité de l'immobilisation en question.

La juste valeur des immeubles de placement est estimée par des experts indépendants conformément aux principes développés en note 13 des états financiers.

Dans le cadre de tests de dépréciation de valeur, la valeur recouvrable d'un actif est estimée sur base de la valeur actualisée des flux de trésorerie futurs attendus générés par cet actif.

Pour les provisions, le montant comptabilisé correspond à la meilleure estimation de la dépense nécessaire à l'extinction de l'obligation actuelle (juridique ou implicite) à la date de clôture.

Les projets en stocks et les contrats de construction font l'objet d'études de faisabilité servant au dégagement de la marge et au calcul du degré d'avancement. A chaque clôture, une estimation des coûts restant à encourir est effectuée.

22. Sociétés momentanées

Les comptes des Sociétés Momentanées sont inclus dans les états financiers selon la méthode proportionnelle, chaque rubrique du bilan et du compte de résultats est intégrée en proportion de la quote-part détenue par le partenaire dans la société momentanée.

Notes sur les états financiers consolidés (en milliers d'EUR)

1. Information sectorielle - données financières par secteur

L'activité de base du Groupe, le développement immobilier, englobe les activités de «bureaux», de «résidentiel», et de «lotissement». Les projets sont alloués aux secteurs sur base de leur affectation en immeubles de bureaux, immeubles résidentiels ou terrains lotis ou à lotir.

L'activité du Groupe, qui s'exerçait principalement en Belgique et au Grand-Duché de Luxembourg, s'exerce également, depuis cette année, en Pologne.

Résultat

	CHIFFRE D'AFFAIRES		RÉSULTAT OPÉRATIONNEL	
	31-12-2011	31-12-2010	31-12-2011	31-12-2010
BUREAUX				
Belgique	11 310	58 640	-1 186	11 054
Grand-Duché de Luxembourg	883	31	494	-98
Pologne	2 107	-	150	-
SOUS-TOTAL BUREAUX	14 300	58 671	-542	10 956
RÉSIDENTIEL				
Belgique	35 190	12 032	11 249	384
Grand-Duché de Luxembourg	4 029	-	768	-
SOUS-TOTAL RÉSIDENTIEL	39 219	12 032	12 017	384
LOTISSEMENT				
Belgique	25 704	11 147	11 115	1 877
SOUS-TOTAL LOTISSEMENT	25 704	11 147	11 115	1 877
TOTAL CONSOLIDÉ	79 223	81 850	22 590	13 217
Belgique	72 204	81 819	21 178	13 315
Grand-Duché de Luxembourg	4 912	31	1 262	-98
Pologne	2 107	-	150	-
Résultat financier			-5 424	-4 880
Part dans le résultat des entreprises associées			305	2 859
Impôts			-1 297	-670
RÉSULTAT DES ACTIVITÉS POURSUIVIES			16 174	10 526
RÉSULTAT NET			16 174	10 526

Trésorerie et équivalents de trésorerie

	BUREAUX	RÉSIDENTIEL	LOTISSEMENT	CONSOLIDÉ
2011				
Résultat opérationnel	-542	12 017	11 115	22 590
Amortissements & dépréciations d'actifs	-227	-434	47	-614
Variation de la juste valeur des immeubles de placement	-6	-	-	-6
Variation des provisions	-886	34	-20	-872
Cessions de participations	-	59	-	59
Variation du fonds de roulement	-71 372	-1 092	-17 471	-89 935
TRÉSORERIE OPÉRATIONNELLE AVANT INTÉRêTS ET IMPÔTS PAYÉS	-73 033	10 584	-6 329	-68 778
TRÉSORERIE D'INVESTISSEMENT	6 428	241	-63	6 606
2010				
Résultat opérationnel	10 956	384	1 877	13 217
Amortissements & dépréciations d'actifs	175	78	96	349
Variation de la juste valeur des immeubles de placement	-309	-	-	-309
Variation des provisions	-1 407	-381	-414	-2 202
Cessions de participations	-	-49	-	-49
Variation du fonds de roulement	-15 007	2 073	-3 540	-16 474
TRÉSORERIE OPÉRATIONNELLE AVANT INTÉRêTS ET IMPÔTS PAYÉS	-5 592	2 105	-1 981	-5 468
TRÉSORERIE D'INVESTISSEMENT	3 526	1 098	-24	4 600

Éléments bilanaires

	BUREAUX	RÉSIDENTIEL	LOTISSEMENT	CONSOLIDÉ
2011				
Actifs sectoriels	205 073	78 675	73 784	357 532
Éléments non affectés ¹				49 266
TOTAL DES ACTIFS				406 798
Passifs sectoriels	18 931	14 104	4 010	37 045
Éléments non affectés ¹				186 961
TOTAL DES PASSIFS				224 006
2010				
Actifs sectoriels	124 070	78 123	58 685	260 878
Éléments non affectés ¹				42 630
TOTAL DES ACTIFS				303 508
Passifs sectoriels	23 927	12 178	6 527	42 632
Éléments non affectés ¹				88 747
TOTAL DES PASSIFS				131 379

1. Éléments non affectés : Actif : Participations dans les entreprises associées et disponibles à la vente - Actifs d'impôts différés - Autres actifs non courants - Crédances fiscales - Trésorerie et équivalents de trésorerie ; Passif : Passifs d'impôts différés - Dettes financières - Dettes fiscales - Instruments financiers dérivés. Les actifs non courants sont affectés aux secteurs sur la base d'une clé de répartition.

	BELGIQUE	GRAND-DUCHÉ DE LUXEMBOURG	POLOGNE	TOTAL
Actifs sectoriels 31-12-2011	240 123	54 499	62 910	357 532
Actifs sectoriels 31-12-2010	214 313	46 565	-	260 878

2. Chiffre d'affaires

Les composantes du chiffre d'affaires évoluent comme suit :

	31-12-2011	31-12-2010
Ventes de biens	75 591	81 570
Prestations de services	510	280
Loyers	3 122	-
TOTAL CHIFFRE D'AFFAIRES	79 223	81 850

Le chiffre d'affaires se ventile comme suit par secteur :

	31-12-2011	31-12-2010
Bureaux ¹	14 300	58 671
Résidentiel ²	39 219	12 032
Lotissement ³	25 704	11 147
TOTAL CHIFFRE D'AFFAIRES	79 223	81 850

En 2011, IMMOBEL a enregistré 2 transactions représentant chacune plus de 10 % du chiffre d'affaires. Ces transactions impactent les secteurs «résidentiel» et «lotissement».

3. Autres produits opérationnels

Cette rubrique comprend des récupérations de taxes et de précomptes, des refacturations de frais et autres remboursements divers.

Les autres produits opérationnels se ventilent comme suit par secteur :

	31-12-2011	31-12-2010
Bureaux	1 537	2 293
Résidentiel	166	1 337
Lotissement	220	136
TOTAL AUTRES PRODUITS OPÉRATIONNELS	1 923	3 766

1. Le chiffre d'affaires «bureaux» est principalement influencé par la vente des bâtiments de la phase 3 du projet *Forum à Bruxelles Ville* et par la vente de l'immeuble dénommé *South Crystal* à Bruxelles (Saint-Gilles).
2. Les promotions *Jardins de Jette* à Bruxelles (Jette), *Jardin des Sittelles* à Bruxelles (Woluwe-Saint-Lambert), *Foncière du Parc* à Bruxelles Ville et *Green Hill* au Grand-Duché de Luxembourg contribuent essentiellement au chiffre d'affaires «résidentiel». Outre ces promotions, le chiffre d'affaires «résidentiel» est favorablement influencé par la vente d'une partie des terrains à Haren (Bruxelles). Ce terrain, destiné initialement à un développement résidentiel, a été vendu à la Régie des Bâtiments pour l'implantation d'une nouvelle prison.
3. Les principales ventes récurrentes se rapportent aux lotissements de *Bredene*, *Chastre*, *Enghien*, *Limbourg*, *Mons* et *Waterloo*. Le chiffre d'affaires «lotissement» comprend également le produit de la vente d'un projet commercial situé à Wavre.

4. Coût des ventes

Les coûts des ventes se ventilent comme suit par secteur :

	31-12-2011	31-12-2010
Bureaux	-6 936	-40 484
Résidentiel	-24 158	-9 772
Lotissement	-11 385	-6 493
TOTAL COÛT DES VENTES	-42 479	-56 749

et sont relatifs aux chiffre d'affaires et projets ci-dessus.

5. Frais de personnel

Cette rubrique reprend les rémunérations et honoraires du personnel, des Membres du Comité Exécutif et des Administrateurs non exécutifs.

Ils se décomposent comme suit :

	31-12-2011	31-12-2010
Rémunérations et honoraires du personnel et des Membres du Comité Exécutif	-5 760	-5 176
Rémunérations des Administrateurs non exécutifs	-662	-421
Charges de sécurité sociale	-424	-582
Charges de retraite - régime à cotisations définies	-209	-146
Autres	-42	-38
FRAIS DE PERSONNEL	-7 097	-6 363

Le nombre d'équivalents temps plein (effectif moyen total) pour le personnel s'élève en 2011 à 18 contre 26 pour 2010. L'année 2010 était favorablement influencée par des utilisations de provisions constituées lors d'exercices antérieurs.

6. Amortissements et dépréciations d'actifs

Se décomposent comme suit :

	31-12-2011	31-12-2010
Amortissements sur immobilisations incorporelles et corporelles	-174	-213
Perte de valeur sur actifs non courants détenus en vue de la vente	-	-36
Gain de valeur sur participations disponibles à la vente	-	17
Réductions de valeur sur stocks	-471	-14
Reprises de réductions de valeur sur stocks	928	-
Réductions de valeur sur créances	-5	-104
Reprises de réductions de valeur sur créances	336	1
AMORTISSEMENTS ET DÉPRÉCIATIONS D'ACTIFS	614	-349

7. Autres charges opérationnelles

Se décomposent comme suit :

	31-12-2011	31-12-2010
Services et biens divers	-8 274	-8 760
Provisions	879	1 021
Autres charges d'exploitation	-2 205	-1 508
AUTRES CHARGES OPÉRATIONNELLES	-9 600	-9 247

Principales composantes des services et biens divers :

	31-12-2011	31-12-2010
Loyers et charges locatives, incluant notamment le loyer et les charges locatives du siège social, actuel et ancien pour 2010 (à mettre en relation avec l'utilisation des provisions pour évaluation et organisation du Groupe - voir principales composantes des provisions ci-après)	-508	-1 448
Rétribution de tiers, comprenant notamment les honoraires payés à des tiers et relatifs au chiffre d'affaires	-6 301	-6 423
Autres services et biens divers, reprenant les fournitures faites à l'entreprise, les frais de publicité, d'entretien et de réparations ...	-1 465	-889
TOTAL DES SERVICES ET BIENS DIVERS	-8 274	-8 760

Obligations en matière de location simple :

Montant total des paiements comptabilisés en charge de la période	-424	-452
Montant total des paiements minimaux à effectuer :		
- à moins d'un an	-389	-416
- à plus d'un an mais moins de 5 ans	-1 465	-1 467

Ces montants correspondent principalement au loyer du siège social et à des loyers de véhicules.

Montant des honoraires attribués au cours de l'exercice à la SC s.f.d. SCRL Deloitte Reviseurs d'Entreprises :

	31-12-2011	31-12-2010
Honoraires du commissaire au sein du Groupe	-175	-180
Honoraires pour prestations exceptionnelles ou missions particulières accomplies au sein du Groupe ¹ :	-28	-265
- Missions de conseils fiscaux	-	-40
- Autres missions extérieures à la mission révisorale	-28	-225

Principales composantes des variations des provisions :

	31-12-2011	31-12-2010
Provisions relatives aux ventes	861	-4
Provisions pour évaluation & organisation du Groupe	-	1 095
Autres provisions	18	-70
TOTAL DES VARIATIONS DES PROVISIONS	879	1 021
Dotations	-267	-356
Utilisations	1 046	1 045
Reprises	100	332

Les autres charges d'exploitation de -2.205 KEUR enregistrent principalement des taxes (précomptes immobiliers, taxes régionales, communales ...) non activées sur des actifs repris en stocks.

8. Résultat financier

Le résultat financier se ventile de la manière suivante :

	31-12-2011	31-12-2010
Charges d'intérêts des dettes financières au coût amorti	-6 210	-4 881
Intérêts activés sur projets en développement	989	-
Variation de la juste valeur des instruments financiers	-241	-198
Produits d'intérêts	284	423
Autres charges financières	-260	-246
Autres produits financiers	14	22
RÉSULTAT FINANCIER	-5 424	-4 880

Les montants relatifs à la variation de la juste valeur proviennent des instruments financiers acquis dans un but de couverture, mais qui n'ont pas été comptablement qualifiés d'instruments de couverture au sens de IAS 39. Ces instruments sont détaillés à la note 20.

1. Les missions extérieures à la mission révisorale ont été approuvées par le Comité d'Audit & Financier.

9. Part dans le résultat des entreprises associées

Le résultat des entreprises associées, 305 KEUR, concerne l'activité «bureaux».

10. Impôts sur le résultat

Les impôts sur le résultat s'établissent comme suit :

	31-12-2011	31-12-2010
Impôts courants relatifs à l'année en cours	-2 065	-445
Impôts courants relatifs aux exercices antérieurs	53	-45
Impôts différés	715	-180
TOTAL DE LA CHARGE D'IMPÔTS REPRISE AU RÉSULTAT GLOBAL	-1 297	-670

La réconciliation de la charge d'impôts effective avec la charge fiscale théorique se résume comme suit :

	31-12-2011	31-12-2010
Résultat avant impôts	17 471	11 196
Moins la part dans les résultats des entreprises associées	-305	-2 859
RÉSULTAT AVANT IMPÔTS ET PART DANS LES RÉSULTATS DES ENTREPRISES ASSOCIÉES	17 166	8 337
IMPÔTS AU TAUX MOYEN D'IMPOSITION DE 33,99 %	-5 835	-2 834
Effets fiscaux :		
- des revenus non imposables	-	20
- des dépenses non déductibles	-181	-135
- d'utilisation de pertes fiscales et d'intérêts notionnels sur lesquels aucun actif d'impôt différé n'a été reconnu les années précédentes	5 595	1 521
- de pertes fiscales et intérêts notionnels de l'exercice 2011, sur lesquels aucun actif d'impôt différé n'a été reconnu	-1 366	974
Reconnaissance durant l'exercice d'actifs d'impôts différés sur pertes fiscales et intérêts notionnels générés lors d'exercices précédents	445	-
Impôts d'exercices antérieurs	45	-217
CHARGE FISCALE	-1 297	-670
TAUX D'IMPÔT EFFECTIF	7,6 %	8,0 %

11. Résultat par action

Etant donné qu'il n'existe pas d'actions ordinaires potentielles dilutives en circulation, le résultat de base par action est identique au résultat dilué par action.

Le résultat de base et le résultat dilué par action sont déterminés à l'aide des données suivantes :

	31-12-2011	31-12-2010
Nombre moyen d'actions considérées pour le résultat de base et le résultat dilué	4 121 934	4 121 934
Résultat net des activités poursuivies	16 174	10 526
Part du Groupe dans le résultat net de l'exercice	16 184	10 550
Net par action (en EUR) :		
- Résultat des activités poursuivies	3,92	2,55
- Résultat de l'exercice	3,93	2,56

12. Immobilisations corporelles

Les immobilisations corporelles évoluent comme suit :

	31-12-2011	31-12-2010
COÛTS D'ACQUISITION AU TERME DE L'EXERCICE PRÉCÉDENT	1 682	1 686
Acquisitions	104	99
Cessions et désaffectations	-44	-103
COÛTS D'ACQUISITION AU TERME DE L'EXERCICE	1 742	1 682
AMORTISSEMENTS ET DÉPRÉCIATIONS AU TERME DE L'EXERCICE PRÉCÉDENT	-404	-306
Amortissements	-168	-191
Cessions et désaffectations	44	93
AMORTISSEMENTS ET DÉPRÉCIATIONS AU TERME DE L'EXERCICE	-528	-404
VALEUR NETTE COMPTABLE AU 31 DÉCEMBRE	1 214	1 278

Les immobilisations corporelles comprennent essentiellement les frais d'aménagement du siège social.

13. Immeubles de placement

Les immeubles de placement sont évalués par des experts indépendants sur la base du modèle de la juste valeur conformément à la norme IAS 40.

Les immeubles de placement ont évolué comme suit :

	31-12-2011	31-12-2010
JUSTE VALEUR AU 1^{ER} JANVIER	2 280	1 971
Variation de la juste valeur comptabilisée dans le compte de résultats	6	309
JUSTE VALEUR AU 31 DÉCEMBRE	2 286	2 280

Cette rubrique reprend le tréfonds d'emphytéose d'un immeuble de bureaux.

La valeur vénale de ce bien est estimée en considérant que les frais de mutation sont à charge de l'acquéreur.

Principales hypothèses retenues pour déterminer la juste valeur :

	31-12-2011	31-12-2010
Prix de location (EUR) du m ² de bureaux	185	175
Taux d'actualisation	8,15 %	8,50 %

14. Participations dans les entreprises associées

Les participations dans les entreprises associées concernent l'activité «bureaux» et se détaillent comme suit :

	31-12-2011	31-12-2010
VALEUR AU 1^{ER} JANVIER	7 445	9 194
Part dans le résultat	305	2 859
Acquisitions et transferts de rubriques	13	14
Cessions et désaffectations	-	-179
Dividendes versés par les sociétés	-4 634	-
Remboursements de capital par les sociétés	-1 875	-4 443
MUTATIONS DE L'EXERCICE	-6 191	-1 749
VALEUR AU 31 DÉCEMBRE	1 254	7 445

Les dividendes versés et les remboursements de capital ont été effectués par les sociétés Espace Midi et Promotion Léopold. Les états financiers résumés de ces entités se détaillent comme suit :

	31-12-2011	31-12-2010
Total des actifs	11 474	37 883
Total des passifs	7 394	8 241
Actif net	4 080	29 642
Part dans l'actif net du Groupe Immobel	1 055	4 080
Chiffre d'affaires	6 534	2 549
Résultat net de l'année	1 651	13 665
Part d'Immobel dans le résultat net de l'année	305	2 859

Les sociétés associées sont mentionnées à la note 32.

15. Participations disponibles à la vente

Les participations disponibles à la vente ont évolué comme suit :

	31-12-2011	31-12-2010
VALEUR AU 1^{ER} JANVIER	77	70
Cessions	0	-10
Gain de valeur sur participations	-	17
MUTATIONS DE L'EXERCICE	0	7
VALEUR AU 31 DÉCEMBRE	77	77

La valeur comptable au 31 décembre 2011 des participations disponibles à la vente est jugée représentative de leur juste valeur.

16. Actifs - Passifs d'impôts différés

Des impôts différés actifs ou passifs sont enregistrés au bilan sur les différences temporelles imposables ou déductibles, le report des pertes fiscales et des crédits d'impôts. Les variations des impôts différés bilantaires survenues au cours de l'exercice sont enregistrées dans le compte de résultats sauf si elles se rapportent à des éléments comptabilisés directement dans les capitaux propres.

Les impôts différés figurant au bilan se rapportent aux différences temporelles suivantes :

	IMPÔTS DIFFÉRÉS ACTIFS		IMPÔTS DIFFÉRÉS PASSIFS	
	31-12-2011	31-12-2010	31-12-2011	31-12-2010
Pertes fiscales	717	74	-	-
Stocks	-	-	-	335
TOTAL	717	74	-	335

	ACTIFS	PASSIFS	TOTAL
AU 1^{ER} JANVIER 2011	74	-335	-261
MUTATIONS DE L'EXERCICE	643	335	978
AU 31 DÉCEMBRE 2011	717	-	717

Des impôts différés actifs ont été reconnus en 2011 pour des filiales dont les projets en cours généreront des bénéfices futurs imposables permettant à ces filiales de récupérer leurs avoirs fiscaux.

	31-12-2011	31-12-2010
MONTANTS DES PERTES FISCALES ET AUTRES DÉDUCTIONS POUR LESQUELLES AUCUN ACTIF D'IMPÔT DIFFÉRÉ N'A ÉTÉ COMPTABILISÉ :	33 327	45 893
Expirant fin 2013	92	92
Expirant fin 2014	176	377
Expirant fin 2015	850	1 236
Expirant fin 2016	1 019	1 579
Expirant fin 2017	732	4 043
Expirant fin 2018	1 210	-
Non limitées dans le temps	29 248	38 566

17. Stocks

Les stocks se composent d'immeubles et de terrains acquis en vue de leur développement et leur revente. La ventilation de cette rubrique par secteur est la suivante :

	31-12-2011	31-12-2010
Bureaux	190 381	113 916
Résidentiel	71 500	72 249
Lotissement	65 982	54 604
TOTAL STOCKS	327 863	240 769

La répartition des stocks par zone géographique est la suivante :

	31-12-2011	31-12-2010
Belgique	217 141	194 759
Grand-Duché de Luxembourg	49 866	46 010
Pologne	60 856	-
TOTAL STOCKS	327 863	240 769

La valeur comptable des stocks évolue comme suit :

	31-12-2011	31-12-2010
STOCKS AU 1^{ER} JANVIER	240 769	260 250
Achats de l'exercice	127 668	41 275
Cessions de l'exercice	-41 757	-57 152
Intérêts activés	989	-
Transfert d'autres comptes	-263	-3 590
Réductions de valeurs actées	-471	-14
Réductions de valeurs reprises	928	-
MOUVEMENTS DE LA PÉRIODE	87 094	-19 481
STOCKS AU 31 DÉCEMBRE	327 863	240 769
Valeur comptable des stocks mis en gage pour sûretés de crédits bancaires	274 022	166 379

Composantes par secteur des mouvements de l'exercice :

	ACHATS	CESSIONS	INTÉRêTS ACTIVÉS	TRANSFERTS	DÉPRéCIATIONS	NET
Bureaux	78 850	-5 905	838	2 692	-10	76 465
Résidentiel	25 492	-24 167	151	-2 692	467	-749
Lotissement	23 326	-11 685	-	-263	-	11 378
TOTAL	127 668	-41 757	989	-263	457	87 094

Composantes par zone géographique des mouvements de l'exercice :

	ACHATS	CESSIONS	INTÉRêTS ACTIVÉS	TRANSFERTS	DÉPRéCIATIONS	NET
Belgique	59 576	-38 226	838	-263	457	22 382
Grand-Duché de Luxembourg	7 236	-3 531	151	-	-	3 856
Pologne	60 856	-	-	-	-	60 856
TOTAL	127 668	-41 757	989	-263	457	87 094

Risque de marché

A l'exception des risques et incertitudes inhérents au métier exercé par le Groupe (tels que notamment une hausse significative des taux d'intérêts, le retournement du marché immobilier, l'évolution de la conjoncture économique mondiale, le désintéressement des investisseurs dans le marché immobilier, un resserrement des conditions de crédit de la part des banquiers, ...) et au vu des permis de bâtir déjà délivrés, le Conseil d'Administration est confiant dans l'obtention des permis nécessaires en vue du développement des projets actuels du Groupe et n'a pas noté aujourd'hui, sur base des informations en sa possession, de risques ou incertitudes majeurs pouvant nuire significativement aux résultats futurs du Groupe.

Les principaux risques et incertitudes sont développés dans le Rapport de Gestion.

18. Créances commerciales¹

Les créances commerciales sont relatives aux secteurs suivants :

	31-12-2011	31-12-2010
Bureaux	2 174	5 029
Résidentiel	2 893	1 902
Lotissement	5 889	2 950
TOTAL CRÉANCES COMMERCIALES	10 956	9 881

Risque de crédit

Le risque de crédit est lié aux éventuelles défaillances des clients lorsqu'ils ne respectent pas leurs engagements vis-à-vis du Groupe.

De par la nature des clients qui sont essentiellement soit des investisseurs connus, soit des clients publics ou assimilés, le Groupe ne recourt à aucun instrument de couverture de risque de crédit client.

Les clients sont suivis de façon régulière et des réductions de valeur adéquates sont actées pour couvrir les montants considérés comme non recouvrables.

Au 31 décembre 2011, il n'y a pas de concentration de risque de crédit avec une seule contrepartie. Le risque maximum s'élève à la valeur comptable des créances.

Les réductions de valeur actées sur créances commerciales évoluent comme suit :

	31-12-2011	31-12-2010
SITUATION AU 1^{ER} JANVIER	553	523
Additions	5	31
Reprises	-336	-1
MUTATIONS DE L'EXERCICE	-331	30
SITUATION AU 31 DECEMBRE	222	553

19. Autres actifs courants¹

Les composantes de cette rubrique sont :

	31-12-2011	31-12-2010
Autres créances	10 634	5 402
dont : avances à des coentreprises, des entreprises associées et sur projets en participation	4 205	1 440
impôts (autres que sur les revenus) et TVA à récupérer	3 518	786
subsidies et indémnités à recevoir	1 358	515
autres	1 553	2 661
Charges à reporter et produits acquis	4 532	956
dont : sur projets en développement	3 833	558
autres	699	398
TOTAL AUTRES ACTIFS COURANTS	15 166	6 358

1. Le Conseil d'Administration considère que la valeur comptable de cette rubrique reflète la juste valeur de celle-ci.

Et sont relatives aux secteurs suivants :

	31-12-2011	31-12-2010
Bureaux	9 675	2 350
Résidentiel	4 074	3 364
Lotissement	1 417	644
TOTAL AUTRES ACTIFS COURANTS	15 166	6 358

20. Informations relatives à l'endettement financier net¹

L'endettement financier net du Groupe est le solde entre la trésorerie et les équivalents de trésorerie et les dettes financières (courantes et non courantes). Il s'élève à -136.714 KEUR au 31 décembre 2011 contre -53.941 KEUR au 31 décembre 2010.

	31-12-2011	31-12-2010
Trésorerie et équivalents de trésorerie (+)	46 964	34 239
Dettes financières non courantes (-)	109 348	65 640
Dettes financières courantes (-)	74 330	22 540
ENDETTEMENT FINANCIER NET	-136 714	-53 941

Le ratio d'endettement du Groupe s'élève à 75 % au 31 décembre 2011 contre 31 % à fin 2010.

Trésorerie et équivalents de trésorerie

Les placements de trésorerie et les valeurs disponibles s'élèvent à 46.964 KEUR par rapport à 34.239 KEUR à fin 2010, soit une augmentation de 12.725 KEUR.

Les valeurs disponibles ont évolué comme suit :

	31-12-2011	31-12-2010
Dépôts à terme d'une durée inférieure à 3 mois	2 191	2 975
Valeurs disponibles	44 773	31 264
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE	46 964	34 239

L'explication de la variation nette de trésorerie et équivalents de trésorerie est mentionnée à l'état consolidé des flux de trésorerie.

Dettes financières

Les dettes financières augmentent de 95.498 KEUR, passant de 88.180 KEUR au 31 décembre 2010 à 183.678 KEUR au 31 décembre 2011. Les dettes financières s'établissent comme suit :

	31-12-2011	31-12-2010
Emprunt obligataire non subordonné échéance 21-12-2016 taux de 7 % - valeur nominale 30 MEUR	29 403	-
Emprunts bancaires	79 945	65 640
TOTAL DES DETTES FINANCIÈRES NON COURANTES	109 348	65 640
Emprunts bancaires	74 330	22 506
Autres dettes financières	-	34
TOTAL DES DETTES FINANCIÈRES COURANTES	74 330	22 540
TOTAL DES DETTES FINANCIÈRES	183 678	88 180

1. Le Conseil d'Administration considère que la valeur comptable de cette rubrique reflète la juste valeur de celle-ci.

Les dettes financières ont évolué comme suit :

	31-12-2011	31-12-2010
DETTES FINANCIÈRES AU 1^{ER} JANVIER	88 180	103 775
Dettes contractées	100 922	19 503
Dettes remboursées	-5 424	-35 098
DETTES FINANCIÈRES AU 31 DÉCEMBRE	183 678	88 180

Dans le cadre de l'acquisition de la société Cedet Sp. z o.o., le Groupe a repris une dette courante à hauteur de 10 MEUR qui n'est pas reprise dans les flux de trésorerie (note 32).

Toutes les dettes financières sont libellées en EUR.

IMMOBEL a émis, en décembre 2011, un emprunt obligataire pour un montant de 30 MEUR. Les obligations seront remboursées en décembre 2016 à 100 % de leur valeur faciale et génèrent un intérêt de 7 %, payable, annuellement, à terme échu. Excepté l'emprunt obligataire, le financement du Groupe et les financements des projets du Groupe sont assurés sur base de taux à court terme, euribor de 1 à 12 mois, majoré de la marge commerciale.

IMMOBEL dispose au 31 décembre 2011 d'une ligne de crédit (crédit «corporate» signé en mai 2011) de 60 MEUR, dont 42 MEUR utilisés à fin décembre 2011, venant à échéance en juin 2014.

De plus, IMMOBEL dispose au 31 décembre 2011 de lignes de crédit bancaires confirmées de 127,5 MEUR dont 112,3 MEUR utilisés à fin 2011. Ces lignes de crédit (crédits «project financing») sont spécifiques pour le développement de certains projets.

Au 31 décembre 2011, la valeur comptable des actifs du Groupe gagés pour garantir le crédit «corporate» et les crédits «project financing» s'élèvent à 276 MEUR.

Le tableau ci-après résume l'échéancier des dettes financières du Groupe :

ECHÉANT EN	2012	2013	2014	2016	TOTAL
Emprunt obligataire	-	-	-	29 403	29 403
Crédit Corporate	-	-	42 000	-	42 000
Crédits Project Financing	74 330	31 860	6 085	-	112 275
MONTANT TOTAL DES DETTES	74 330	31 860	48 085	29 403	183 678

Risque de taux d'intérêt

Sur la base de la situation au 31 décembre 2011, toute variation des taux d'intérêt de 1 % entraîne une augmentation ou une diminution annuelle de la charge d'intérêts des dettes à taux variable de 1.543 KEUR.

Dans le cadre de la mise à disposition de crédits long terme, «corporate» ou «project financing», le Groupe utilise des instruments financiers dérivés afin de couvrir les fluctuations de taux d'intérêts.

Au 31 décembre 2011, les instruments financiers dérivés conclus en vue de couvrir des risques futurs sont les suivants :

	PERIODES	OPTIONS	PRIX D'EXERCICE	MONTANTS NOTIONNELS
	06/2009 - 06/2012	CAP achetée	3,50 %	16 250
	02/2011 - 06/2013	CAP achetée	3,50 %	15 750
	06/2011 - 06/2014	CAP achetée	4,00 %	36 000
	09/2011 - 09/2012	CAP achetée	5,00 %	19 775
	03/2010 - 03/2014	IRS achetée	3,02 %	10 000
	03/2010 - 03/2014	IRS achetée	3,07 %	8 000
	03/2010 - 03/2014	IRS achetée	2,99 %	7 000
	06/2010 - 06/2013	IRS achetée	2,88 %	20 000
TOTAL				132 775

La juste valeur des instruments financiers dérivés (de niveau 3) est déterminée sur base de modèles d'évaluation et des taux d'intérêt à terme. La variation de la juste valeur des instruments financiers est comptabilisée par le biais du compte de résultats.

	31-12-2011	31-12-2010
JUSTE VALEUR DES INSTRUMENTS FINANCIERS		
Couverture de flux de trésorerie :		
- Options CAP achetées	20	3
- Options IRS achetées	-1 827	-1 827
TOTAL	-1 807	-1 824

	PARTIE EFFICACE	PARTIE INNEFFICACE	TOTAL
VARIATION DE LA JUSTE VALEUR DES INSTRUMENTS FINANCIERS			
SITUATION AU 1^{ER} JANVIER 2010	-1 114	-1 058	-2 172
Variation de la période	1 114	-766	348
SITUATION AU 31 DÉCEMBRE 2010			
Variation de la période	-	-1 824	-1 824
SITUATION AU 31 DÉCEMBRE 2011			
	-	-1 807	-1 807

Aucun instrument n'a fait l'objet d'une documentation de couverture au 31 décembre 2011.

Risque de liquidité

Le Groupe ne s'engage dans de nouveaux projets que lorsqu' elle a le financement ad-hoc, par moyens corporate, financements spécifiques ou pré-ventes. De ce fait, le risque de liquidité lié au déroulement d'un projet est très limité.

Engagements financiers

Le Groupe est soumis, pour la plupart des dettes financières mentionnées ci-avant, à certains engagements financiers.

Ces engagements tiennent compte entre autre des capitaux propres, de l'endettement financier net et de la relation de celui-ci avec les capitaux propres et les stocks. Au 31 décembre 2011, tout comme les exercices précédents, le Groupe était en conformité avec tous ces engagements financiers.

Risque de fluctuation des monnaies étrangères

Le Groupe n'a recours à aucune couverture de taux de change pour ses activités de développement.

La monnaie fonctionnelle de l'activité «bureaux» actuellement développée en Pologne a été déterminée comme étant l'EUR, ce qui élimine tout risque de change.

21. Capitaux propres

Les capitaux propres s'élèvent à 182.792 KEUR contre 172.129 KEUR au 31 décembre 2010, soit une augmentation de 10.663 KEUR. L'explication de la variation des capitaux propres totaux est mentionnée au tableau consolidé des variations des capitaux propres.

Gestion des risques liés au capital

IMMOBEL veille à optimiser sa structure de capitaux permanents par un rapport équilibré entre le capital et l'endettement long terme. L'objectif est de maximiser la valeur pour l'actionnaire tout en gardant la flexibilité financière requise pour mener à bien les projets de développement. D'autres éléments interviennent dans la prise de décision tels que le retour attendu de chaque projet et le maintien de certains ratios bilanciers.

22. Pensions et obligations similaires

Les pensions et obligations similaires couvrent les obligations du Groupe en matière d'assurance groupe. Le montant comptabilisé au bilan représente la valeur actualisée des engagements en matière de plans de retraite à prestations définitives diminuée de la juste valeur des actifs du plan et du coût des services passés non encore comptabilisés.

	31-12-2011	31-12-2010
MONTANTS INSCRITS AU BILAN		
Valeur actuelle des obligations	2 200	2 222
Juste valeur des actifs du plan en fin de période	-1 901	-1 876
DÉFICIT DES PLANS FINANÇÉS		
	299	346
MOUVEMENTS DES OBLIGATIONS NETTES AU BILAN		
OBLIGATIONS AU 1^{ER} JANVIER	346	786
Charge totale se décomposant comme suit :	115	-7
- Coût des services rendus au cours de la période	93	114
- Coût financier	99	114
- Rendement attendu des actifs du régime	-77	-74
- Reconnaissance du coût des services passés	-	-161
Cotisations du Groupe	-103	-380
Montant reconnu dans l'état consolidé du résultat global	-59	-53
OBLIGATIONS AU 31 DÉCEMBRE	299	346
VALEUR ACTUELLE DES OBLIGATIONS AU 1^{ER} JANVIER	2 222	2 540
Coût des services rendus au cours de la période	93	114
Participation des employés	37	41
Coût financier	99	114
Nouveau coût des services passés acquis	-	-161
Bénéfices/(Pertes) actuariels	-109	-104
Avantages payés	-142	-322
VALEUR ACTUELLE DES OBLIGATIONS AU 31 DÉCEMBRE	2 200	2 222
JUSTE VALEUR DES ACTIFS DU PLAN AU 1^{ER} JANVIER	1 876	1 754
Rendement attendu des actifs du plan	77	74
Participation du Groupe	103	380
Participation des employés	37	41
Bénéfices/(Pertes) actuariels	-50	-51
Avantages payés	-142	-322
JUSTE VALEUR DES ACTIFS DU PLAN AU 31 DÉCEMBRE	1 901	1 876
Participation de l'employeur attendue pour l'exercice 2013/2012	104	129
RENDEMENT EFFECTIF DES ACTIFS DU PLAN	26	22
HYPOTHÈSES ACTUARIELLES UTILISÉES POUR DÉTERMINER LES OBLIGATIONS		
Taux d'actualisation	3,80 %	4,50 %
Taux de rendement attendu des actifs du plan	4,10 %	3,94 %
Taux de croissance attendu des salaires	3,50 %	3,50 %
Taux d'inflation moyen	2,00 %	2,00 %

Les régimes de retraite sont financés par une assurance de groupe. Les actifs sous-jacents sont principalement investis en obligations. Le taux de rendement attendu des actifs du plan reflète le taux d'intérêt garanti par la compagnie d'assurance. Le bénéfice actuariel reconnu dans l'état consolidé du résultat global s'élève à 59 KEUR.

Le montant cumulé des gains et pertes actuariels reconnus dans l'état consolidé du résultat global s'élève à 424 KEUR.

Revue historique des données clés des quatre dernières années :

	2011	2010	2009	2008
Valeur actuelle des obligations	2 200	2 222	2 540	3 831
Juste valeur des actifs du plan en fin de période	1 901	1 876	1 754	2 166
Déficit des plans financés	299	346	786	1 665
Ajustements liés à l'expérience sur les :				
- passifs du régime	223	136	1 168	-88
- actifs du régime	-50	-51	-83	-64

23. Provisions

Les composantes des provisions évoluent comme suit :

			31-12-2011	31-12-2010
Provisions attachées aux ventes			1 278	2 140
Provisions pour litiges en cours			2 980	2 980
Autres provisions			218	240
TOTAL DES PROVISIONS			4 476	5 360
	ATTACHÉES AUX VENTES	LITIGES EN COURS	AUTRES	
PROVISIONS AU 1^{ER} JANVIER	2 140	2 980	240	5 360
Dotations	86	-	180	266
Utilisations	-848	-	-202	-1 050
Reprises	-100	-	-	-100
VARIATIONS DE L'EXERCICE	-862	-	-22	-884
PROVISIONS AU 31 DÉCEMBRE	1 278	2 980	218	4 476
Dont provisions courantes			1 479	2 357

La ventilation des provisions par secteur est la suivante :

	31-12-2011	31-12-2010
Bureaux	2 988	3 869
Résidentiel	1 062	1 065
Lotissement	426	426
TOTAL	4 476	5 360

Les provisions constituées correspondent à la meilleure estimation de la sortie de ressources considérée comme probable par le Conseil d'Administration.

Les risques liés aux ventes et aux litiges en cours font l'objet de provisions lorsque les conditions de reconnaissance de ces passifs sont rencontrés. En ce qui concerne les provisions attachées aux ventes, il s'agit généralement de garanties de loyers, de bonne exécution de travaux ...

Aucune provision n'est enregistrée pour les autres litiges en cours qui concernent principalement :

- des problèmes de garantie décennale pour lesquels le Groupe a un recours contre l'entreprise générale qui à son tour est en général couverte par une assurance «garantie décennale» à cet effet,
- des recours purement administratifs concernant des permis d'urbanisme et/ou d'environnement introduits par des tiers auprès du Conseil d'Etat sans conséquence pécuniaire pour le Groupe.

24. Dettes commerciales¹

Cette rubrique se ventile comme suit par secteur :

	31-12-2011	31-12-2010
Bureaux	12 441	8 829
Résidentiel	6 156	5 599
Lotissement	2 286	1 539
TOTAL DETTES COMMERCIALES	20 883	15 967

25. Autres passifs courants¹

Les composantes de cette rubrique sont :

	31-12-2011	31-12-2010
Dettes sociales	611	861
Impôts (autres que sur les revenus) et TVA à payer	286	2 909
Acomptes reçus (principalement relatifs à des projets résidentiels)	3 088	4 341
Avances de coentreprises et entreprises associées	2 313	5 099
Charges à imputer et produits à reporter	1 052	858
Subsides d'exploitation	2 263	2 263
Autres passifs courants	1 774	2 804
TOTAL DES AUTRES PASSIFS COURANTS	11 387	19 135

1. Le Conseil d'Administration considère que la valeur comptable de cette rubrique reflète la juste valeur de celle-ci.

Les autres passifs courants sont relatifs aux secteurs suivants :

Bureaux	3 359	9 773
Résidentiel	6 832	5 113
Lotissement	1 196	4 249
TOTAL AUTRES PASSIFS COURANTS	11 387	19 135

Evolution des créances et dettes commerciales et autres créances et autres dettes

	31-12-2011	31-12-2010
Créances commerciales	10 956	9 881
Autres actifs courants	15 166	6 358
TOTAL DES CRÉANCES COMMERCIALES ET DES AUTRES ACTIFS COURANTS	26 122	16 239
Dettes commerciales	20 883	13 342
Autres passifs courants	11 387	19 135
TOTAL DES DETTES COMMERCIALES ET DES AUTRES PASSIFS COURANTS	32 270	32 477
SITUATION NETTE DES CRÉANCES ET DETTES D'EXPLOITATION	-6 148	-16 238

26. Variation du fonds de roulement

La variation du fonds de roulement par nature s'établit comme suit :

	31-12-2011	31-12-2010
Stocks, incluant les acquisitions de sociétés qui ne sont pas considérées comme des activités	-77 055	20 082
Créances commerciales	-744	-4 829
Dettes commerciales	4 916	-9 476
Autres actifs et passifs courants	-17 052	-22 251
VARIATION DU FONDS DE ROULEMENT	-89 935	-16 474

La variation par secteur est donnée à la note 1 (données financières par secteur).

27. Remboursement de capital et dividendes perçus

Les remboursements de capital et les dividendes perçus sont relatifs aux sociétés Promotion Léopold et Espace Midi.

28. Principaux actifs et passifs éventuels

	31-12-2011	31-12-2010
Garanties constituées par des tiers pour le compte du Groupe relatives :		
- à des stocks	48 085	47 014
- à des contrats de construction	215	215
- à d'autres actifs	329	329
TOTAL DES GARANTIES CONSTITUÉES PAR DES TIERS POUR LE COMPTE DU GROUPE	48 629	47 558
Ces garanties consistent en :		
- garanties «Marchand de biens» (acquisitions avec droits d'enregistrement au taux réduit)	13 615	13 201
- garanties «Loi Breyne» (données dans le cadre de ventes de maisons ou d'appartements en construction)	7 036	11 521
- garanties «Bonne fin d'excécution» (données dans le cadre de la réalisation de travaux)	16 718	11 576
- garanties «Autres» (bonne fin de paiement, locatives ...)	11 260	11 260
TOTAL	48 629	47 558
Mandat hypothécaire - Montant de l'inscription	49 036	29 036
Valeur comptable des actifs du Groupe mis en gage pour sûretés de dettes relatives à l'ensemble du patrimoine et des stocks	276 308	168 659
VALEUR COMPTABLE DES ACTIFS DU GROUPE MIS EN GAGE	276 308	168 659
Montant des dettes garanties par les sûretés ci-avant :		
- dettes non courantes	79 945	65 640
- dettes courantes	74 330	17 506
TOTAL	154 275	83 146
Engagements d'acquisition de stocks	15 124	38 618
Engagements de cession de stocks	26 607	13 521
Les engagements dont la valeur d'acquisition ou de cession ne peut être déterminée car dépendant d'événements futurs (conditions suspensives, obtention de permis, nombre de m ² constructibles ...) ne sont pas repris ci-avant.		

29. Informations sur les parties liées

La liste des filiales, coentreprises et entreprises associées est reprise à la note 32.

Les transactions entre IMMOBEL, les filiales et les coentreprises ont été éliminées en consolidation. Les relations avec des entreprises associées consistent essentiellement en prêts ou avances, dont les montants sont inscrits au bilan sous les rubriques :

	31-12-2011	31-12-2010
Autres actifs courants	1 229	541
Autres passifs courants	-	3 088

Relations avec les actionnaires - Principaux actionnaires

	31-12-2011	31-12-2010
Cresida Investment S.à r.l.	25,00 %	25,00 %
JER Audrey S.à r.l.	5,53 %	5,53 %
Capfi Delen Asset Management n.v.	5,06 %	5,06 %
Fidea n.v.	3,46 %	3,46 %
KBC Assurances n.v.	1,73 %	1,73 %
Autres	59,22 %	59,22 %
 Nombres d'actions représentatives du capital	4 121 934	4 121 934

IMMOBEL a acquis le 2 février 2011 deux projets principalement de bureaux à développer en Pologne. Ces deux transactions ont été réalisées avec la société Centrum Development and Investments Polska Sp. z o.o., société liée à Cresida Investment S.à r.l., Actionnaire de référence du Groupe IMMOBEL.

Relations avec les principaux dirigeants

Il s'agit des rémunérations des Membres du Comité Exécutif et des Administrateurs non exécutifs.

	31-12-2011	31-12-2010
Rémunérations	3 897	3 234
Avantages postérieurs à l'emploi	81	86
Autres avantages	9	9
TOTAL	3 987	3 329

Relations avec d'autres parties liées

Il s'agit de relations avec des sociétés liées non comprises dans le périmètre de consolidation.

	31-12-2011	31-12-2010
Montants enregistrés en revenus	0	-
Montants enregistrés en charges	276	-
Montants capitalisés en stocks	200	-
Montants dûs aux parties liées	33	-
Montants dûs par les parties liées	0	-

30. Evénements postérieurs à la clôture

Aucun événement significatif susceptible de modifier les états financiers n'est intervenu depuis la date de clôture du 31 décembre 2011 jusqu'à la date du 15 mars 2012, date à laquelle les états financiers ont été approuvés par le Conseil d'Administration.

IMMOBEL a réalisé le 13 février 2012 un complément de 10 MEUR au placement privé d'obligations réalisé le 15 décembre 2011.

31. Coentreprises

Les sociétés contrôlées conjointement sont mentionnées à la note 32. Les intérêts du Groupe dans ces sociétés sont rapportés en utilisant la méthode de consolidation proportionnelle par regroupement des éléments ligne par ligne. La quote-part des coentreprises dans les états financiers consolidés se détaille comme suit :

	31-12-2011	31-12-2010
Total des actifs non courants	2	5
Total des actifs courants	117 200	84 934
Total des passifs non courants	7 565	18 518
Total des passifs courants	42 718	23 278
Total des produits	6 970	3 885
Total des charges	7 828	2 950

32. Filiales, coentreprises et entreprises associées

Sociétés faisant partie du Groupe au 31 décembre 2011 :

Filiales

DÉNOMINATION	N° D'ENTREPRISE	SIÈGE	FRACTION DU CAPITAL DÉTENUE EN % ¹
Cedet	-	Varsovie	100,00
Compagnie Immobilière de Lotissements (Lotinvest)	0451 565 088	Bruxelles	100,00
Compagnie Immobilière de Participations Financières (CIPAF)	0454 107 082	Bruxelles	100,00
Compagnie Immobilière de Wallonie (CIW)	0401 541 990	Wavre	100,00
Compagnie Immobilière Luxembourgeoise	-	Luxembourg	100,00
Entreprise et Gestion Immobilières (Egimo)	0403 360 741	Bruxelles	100,00
Espace Nivelles	0472 279 241	Bruxelles	100,00
Foncière Jennifer	0464 582 884	Bruxelles	100,00
Foncière Montoyer	0826 862 642	Bruxelles	100,00
Harmonia	0444 218 131	Bruxelles	100,00
Immobel Poland	-	Varsovie	100,00
Immobiliën Vennootschap van Vlaanderen (Investimmo)	0403 342 826	Bruxelles	100,00
Immobilière Deka	0417 100 196	Bruxelles	100,00
Katavia Invesment	-	Varsovie	100,00
Les Jardins du Nord	0444 857 737	Bruxelles	76,00
Okraglak Development	-	Varsovie	100,00
Project Papeblok	0831 193 097	Bruxelles	100,00
Quomago	0425 480 206	Bruxelles	100,00
The Green Corner	0443 551 997	Bruxelles	100,00
Torres Investment	-	Varsovie	100,00
Veldimmo	0430 622 986	Bruxelles	100,00
WestSide	-	Luxembourg	100,00

1. Les % de détention correspondent aux droits de vote.

Coentreprises

DÉNOMINATION	N° D'ENTREPRISE	SIÈGE	FRACTION DU CAPITAL DÉTENUE EN % ¹
Bella Vita	0890 019 738	Bruxelles	50,00
Bitra Enterprise	-	Varsovie	50,00
Château de Beggen	-	Luxembourg	50,00
Espace Trianon	0450 883 417	Embourg	50,00
Fanster Enterprise	-	Varsovie	50,00
Foncière du Parc	0433 168 544	Bruxelles	50,00
Ilot Ecluse	0441 544 592	Gilly	50,00
Intergénérationnel de Waterloo	0890 182 460	Bruxelles	50,00
Lex 2000	0403 364 996	Bruxelles	50,00
RAC 1	0819 582 791	Anvers	40,00
RAC 2	0819 585 959	Anvers	40,00
RAC 3	0819 588 830	Anvers	40,00
RAC 4	0819 593 481	Anvers	40,00
Société Espace Léopold	0435 890 977	Bruxelles	50,00
Temider Enterprise	-	Varsovie	50,00
Universalis Park	0891 775 438	Bruxelles	50,00
Vipro	0437 858 295	Bruxelles	50,00

Entreprises associées

DÉNOMINATION	N° D'ENTREPRISE	SIÈGE	FRACTION DU CAPITAL DÉTENUE EN % ¹
DHR Clos du Château	0895 524 784	Bruxelles	33,33
Espace Midi	0402 594 342	Bruxelles	20,00
Esplanade 64	0888 411 419	Bruxelles	25,00
Promotion Léopold	0439 904 896	Bruxelles	35,50

ÉVOLUTION DU PÉRIMÈTRE DE CONSOLIDATION - NOMBRES D'ENTITÉS	31-12-2011	31-12-2010
Filiales - Intégration globale	22	19
Coentreprises - Intégration proportionnelle	17	14
Entreprises associées - Mise en équivalence	4	4
TOTAL	43	37

1. Les % de détention correspondent aux droits de vote.

Modifications en 2011

Acquisitions – entrées

- Cedet - acquisition de 100 % des titres de la société
- IMMOBEL Poland - acquisition de 100 % des titres de la société
- Katavia Invesment - acquisition de 100 % des titres de la société
- Okraglak Development - acquisition de 100 % des titres de la société
- Project Papeblok - acquisition de 100 % des titres de la société
- Quomago - acquisition de 100 % des titres de la société
- Torres Investment - acquisition de 100 % des titres de la société
- Bitra Enterprise - acquisition de 50 % des titres de la société
- Fanster Enterprise - acquisition de 50 % des titres de la société
- Temider Enterprise - acquisition de 50 % des titres de la société.

Justes valeurs des actifs et des passifs relatives aux sociétés acquises

	31-12-2011
Stocks	61 063
Autres actifs	2 373
Trésorerie et équivalents de trésorerie	776
TOTAL DES ACTIFS	64 212
Dettes financières	10 000
Autres passifs	1 544
TOTAL DES PASSIFS	11 544
PRIX PAYÉ	52 668
Prix d'achat payé en espèces	-52 668
Trésorerie acquise	776
FLUX DE TRÉSORERIE OPÉRATIONNELLE	-51 892

Les acquisitions ne sont pas comptabilisées comme regroupements d'entreprises selon la norme IFRS 3 dans la mesure où les actifs et passifs acquis ne constituent pas des activités («business»). Les actifs et passifs acquis sont dès lors comptabilisés selon la norme applicable (principalement l'IAS 2 - «Stock»).

Cessions – sorties

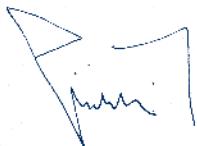
- Vente de la participation détenue dans Duwol (100 % de détention)
- Progex (détenue à 100 %), fusionnée par voie d'absorption par IMMOBEL
- Sofipari (détenue à 100 %), fusionnée par voie d'absorption par IMMOBEL
- Demetex (détenue à 100 %), fusionnée par voie d'absorption par Compagnie Immobilière de Wallonie.

Déclaration des personnes responsables

Les soussignés déclarent, qu'à leur connaissance :

- les Comptes Consolidés de la SA IMMOBEL NV et de ses filiales au 31 décembre 2011 ont été établis en conformité avec les «International Financial Reporting Standards» (IFRS) et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et des résultats consolidés du Groupe IMMOBEL et de ses filiales comprises dans la consolidation ; et
- le Rapport de Gestion pour l'année se clôturant le 31 décembre 2011 donne une image fidèle de l'évolution des activités, des résultats et de la situation du Groupe IMMOBEL et de ses filiales comprises dans la consolidation, ainsi qu'une description des principaux risques et incertitudes auxquels le Groupe IMMOBEL est confronté.

Au nom du Conseil d'Administration :



GAËTAN PIRET SPRL
Administrateur Délégué



Baron Buysse CMG CBE
Président du Conseil d'Administration

Rapport du Commissaire

sur les comptes consolidés sur l'exercice clôturé le 31 décembre 2011

Aux actionnaires

Conformément aux dispositions légales et statutaires, nous vous faisons rapport dans le cadre du mandat de commissaire qui nous a été confié. Ce rapport inclut notre opinion sur les comptes consolidés ainsi que la mention complémentaire requise.

Attestation sans réserve des comptes consolidés

Nous avons procédé au contrôle des comptes consolidés de la Compagnie Immobilière de Belgique, en abrégé : Immobel SA (la « société ») et de ses filiales (conjointement le « groupe »), établis en conformité avec le référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union Européenne et avec les dispositions légales et réglementaires applicables en Belgique. Ces comptes consolidés comprennent l'état consolidé de la situation financière clôturé le 31 décembre 2011, le compte de résultats consolidé, l'état consolidé du résultat global, l'état consolidé des variations des capitaux propres et l'état consolidé des flux de trésorerie pour l'exercice clôturé à cette date, ainsi que le résumé des principales méthodes comptables et les autres notes explicatives. Le bilan consolidé s'élève à 406.798 (000) EUR et le bénéfice consolidé (part du groupe) de l'exercice s'élève à 16.184 (000) EUR.

L'établissement des comptes consolidés relève de la responsabilité du conseil d'administration. Cette responsabilité comprend entre autres: la conception, la mise en place et le suivi d'un contrôle interne relatif à l'établissement et la présentation sincère de comptes consolidés ne comportant pas d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs, le choix et l'application de méthodes comptables appropriées ainsi que la détermination d'estimations comptables raisonnables au regard des circonstances.

Notre responsabilité est d'exprimer une opinion sur ces comptes consolidés sur base de notre contrôle. Nous avons effectué notre contrôle conformément aux dispositions légales et selon les normes de révision applicables en Belgique, telles qu'édictees par l'Institut des Réviseurs d'Entreprises. Ces normes de révision requièrent que notre contrôle soit organisé et exécuté de manière à obtenir une assurance raisonnable que les comptes consolidés ne comportent pas d'anomalies significatives.

Conformément aux normes de révision précitées, nous avons mis en œuvre des procédures de contrôle en vue de recueillir des éléments probants concernant les montants et les informations fournis dans les comptes consolidés. Le choix de ces procédures relève de notre jugement, y compris l'évaluation du risque que les comptes consolidés contiennent des anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs. Dans le cadre de cette évaluation de risque, nous avons tenu compte du contrôle interne en vigueur dans le groupe pour l'établissement et la présentation sincère des comptes consolidés afin de définir les procédures de contrôle appropriées en la circonstance, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité du contrôle interne du groupe. Nous avons également évalué le bien-fondé des méthodes comptables, le caractère raisonnable des estimations comptables faites par la société, ainsi que la présentation des comptes consolidés dans leur ensemble. Enfin, nous avons obtenu du conseil d'administration et des préposés de la société les explications et informations requises pour notre contrôle. Nous estimons que les éléments probants recueillis fournissent une base raisonnable à l'expression de notre opinion.

A notre avis, les comptes consolidés donnent une image fidèle de la situation financière du groupe au 31 décembre 2011, et de ses résultats et flux de trésorerie pour l'année clôturée à cette date, conformément au référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union Européenne et aux dispositions légales et réglementaires applicables en Belgique.

Mention complémentaire

L'établissement et le contenu du rapport de gestion sur les comptes consolidés relèvent de la responsabilité du conseil d'administration.

Notre responsabilité est d'inclure dans notre rapport la mention complémentaire suivante qui n'est pas de nature à modifier la portée de l'attestation des comptes consolidés:

- Le rapport de gestion sur les comptes consolidés traite des informations requises par la loi et concorde avec les comptes consolidés. Toutefois, nous ne sommes pas en mesure de nous prononcer sur la description des principaux risques et incertitudes auxquels le groupe est confronté, ainsi que de sa situation, de son évolution prévisible ou de l'influence notable de certains faits sur son développement futur. Nous pouvons néanmoins confirmer que les renseignements fournis ne présentent pas d'incohérences manifestes avec les informations dont nous avons connaissance dans le cadre de notre mandat.

Diegem, le 15 mars 2012

Le commissaire


DELOITTE Réviseurs d'Entreprises
SC s.r.l. SCRL

Représentée par Laurent Boxus

Deloitte Bedrijfsrevisoren / Réviseurs d'Entreprises
Société civile sous forme d'une société coopérative à responsabilité limitée
Siège social: Borkentlaan 8b, B-1831 Diegem
TVA BE 0429.053.863 - RPM Bruxelles - IBAN BE 17 2300 0465 6121 - BIC GEBABEBB

Member of Deloitte Touche Tohmatsu Limited

Comptes statutaires abrégés

(en milliers d'EUR)

Les Comptes Annuels de la société mère, IMMOBEL SA, sont présentés ci-dessous selon un schéma abrégé.

Conformément au Code des Sociétés belge, le Rapport de Gestion et les Comptes Annuels de la société mère, IMMOBEL SA, ainsi que le Rapport du Commissaire, sont déposés à la Banque Nationale de Belgique.

Ces rapports sont disponibles sur demande à :

IMMOBEL SA
Rue de la Régence 58
BE-1000 Bruxelles
Belgique
www.immobel.be

Le Commissaire a exprimé une opinion sans réserve sur les Comptes Annuels Statutaires d'IMMOBEL SA.

Bilan abrégé

	31-12-2011	31-12-2010
ACTIF		
ACTIFS IMMOBILISÉS	105 848	114 561
Frais d'établissement	597	-
Immobilisations incorporelles	47	12
Immobilisations corporelles	1 155	1 014
Immobilisations financières	104 049	113 535
ACTIFS CIRCULANTS	207 813	101 403
Stocks	63 235	37 306
Créances à un an au plus	109 170	37 278
Placements de trésorerie	192	212
Valeurs disponibles	34 128	26 125
Comptes de régularisation	1 088	482
TOTAL DE L'ACTIF	313 661	215 964
PASSIF		
CAPITAUX PROPRES	183 645	171 936
Capital	60 302	60 302
Réserves	10 075	10 075
Bénéfice reporté	113 268	101 559
PROVISIONS ET IMPÔTS DIFFÉRÉS	3 024	3 022
Provisions pour risques et charges	3 024	3 022
DETTES	126 992	41 006
Dettes à plus d'un an	83 700	-
Dettes à un an au plus	43 019	40 944
Comptes de régularisaion	273	62
TOTAL DU PASSIF	313 661	215 964

Compte de résultats abrégé

	31-12-2011	31-12-2010
Ventes et prestations	22 407	5 188
Coût des ventes et des prestations	-13 655	-10 045
RÉSULTAT D'EXPLOITATION	8 752	-4 857
Produits financiers	9 576	5 088
Charges financières	-2 615	-1 648
RÉSULTAT FINANCIER	6 961	3 440
BÉNÉFICE COURANT AVANT IMPÔTS	15 713	-1 417
Produits exceptionnels	7 209	671
Charges exceptionnelles	-3 996	-4 604
RÉSULTAT EXCEPTIONNEL	3 213	-3 933
BÉNÉFICE DE L'EXERCICE AVANT IMPÔTS	18 926	-5 350
Impôts	-4	-
BÉNÉFICE DE L'EXERCICE	18 922	-5 350
BÉNÉFICE DE L'EXERCICE À AFFECTER	18 922	-5 350

Affectation et prélèvements

	31-12-2011	31-12-2010
BÉNÉFICE À AFFECTER	120 481	106 711
Bénéfice de l'exercice à affecter	18 922	-5 350
Bénéfice reporté de l'exercice précédent	101 559	112 061
RÉSULTAT À REPORTER	113 268	101 559
Bénéfice à reporter	113 268	101 559
BÉNÉFICE À DISTRIBUER	7 213	5 152
Rémunération du capital	7 213	5 152

Résumé des règles d'évaluation

Les **immobilisations corporelles** sont portées à l'actif du bilan, déduction faite des amortissements, à leur valeur d'acquisition ou d'apport qui comprend les frais accessoires et la TVA non déductible. Les amortissements sont calculés de façon linéaire.

Les principaux taux d'amortissement sont les suivants:

• Immeubles	3 %
• Frais d'aménagement	5 %
• Mobilier et matériel de bureau	10 %
• Matériel informatique	33 %
• Matériel roulant	20 %

Les **immobilisations financières** sont inscrites à leur valeur d'acquisition compte tenu des éventuels montants restant à libérer et des réductions de valeur y afférents. Des réductions de valeur sont actées en cas de moins-values durables.

Les **créances à plus d'un an** et les **créances à un an au plus** sont comptabilisées à leur valeur nominale. Elles font l'objet de réductions de valeur en cas de dépréciation durable ou si la valeur de réalisation à la date de clôture est inférieure à la valeur comptable.

Les **stocks** sont comptabilisés à leur valeur d'acquisition qui comprend, outre le prix d'achat, les frais accessoires, droits et taxes y afférents. Les frais d'infrastructure sont comptabilisés à leur coût de revient. Les sorties de stocks sont enregistrées au prix moyen pondéré. Les **commandes en cours d'exécution** sont évaluées à leur coût de revient. Les résultats sont en principe dégagés à l'avancement des travaux. Des réductions de valeur sont actées en fonction de la valeur de réalisation.

Les **ventes et les achats** de biens immeubles sont comptabilisés à l'acte authentique pour autant que les conditions suspensives éventuelles soient levées et qu'une clause de transfert de propriété soit prévue dans le compromis sous seing privé.

Les **placements de trésorerie** sont portés à l'actif du bilan à leur prix d'acquisition, frais accessoires exclus. Ils font l'objet de réductions de valeur en cas de dépréciation durable.

Les **valeurs disponibles** sont comptabilisées à leur valeur nominale. Elles font l'objet de réductions de valeur lorsque la valeur de réalisation à la date de clôture est inférieure à la valeur comptable.

À la clôture de chaque exercice, le Conseil d'Administration, statuant avec prudence, sincérité et bonne foi, examine les **provisions pour risques et charges** à constituer pour couvrir les grosses réparations ou gros entretiens et les risques découlant de l'exécution de commandes passées ou reçues, d'avances consenties, de garanties techniques après-vente ou livraison et de litiges en cours. Les provisions afférentes aux exercices antérieurs sont régulièrement revues et reprises en résultat si elles sont devenues excédentaires ou sans objet.

Les **dettes** sont comptabilisées à leur valeur nominale.

Renseignements généraux

Dénomination

IMMOBEL

Siège social

Rue de la Régence, 58
1000 Bruxelles - Belgique
RPM Bruxelles - TVA BE 0405.966.675

Forme de la Société

Société anonyme de droit belge, constituée le 9 juillet 1863, autorisée par Arrêté Royal du 23 juillet 1863.

Durée

Illimitée

Franchissement des seuils statutaires

(Art. 12 des Statuts - extraits)

Toute personne physique ou morale qui acquiert des titres de la société, représentatifs ou non du capital, conférant le droit de vote, doit déclarer à celle-ci et à la Commission bancaire, financière et des assurances le nombre de titres qu'elle possède, lorsque les droits de vote afférents à ces titres atteignent une quotité de trois pour cent ou plus du total des droits de vote existants.

Elle doit faire la même déclaration en cas d'acquisition additionnelle de titres visés à l'alinéa 1er, lorsqu'à la suite de cette acquisition, les droits de vote afférents aux titres qu'elle possède atteignent une quotité de cinq, dix, quinze pour cent, et ainsi de suite par tranches de cinq points, du total des droits de vote existants.

Elle doit faire la même déclaration en cas de cession de titres lorsque, à la suite de cette cession, ses droits de vote sont ramenés en-deçà d'un des seuils visés à l'alinéa 1^{er} ou à l'alinéa 2.

Lorsqu'une personne physique ou morale acquiert où cède le contrôle, direct ou indirect, de droit ou de fait, d'une société qui possède trois pour cent au moins du pouvoir votatif de la société, elle doit le déclarer à celle-ci et à la Commission bancaire, financière et des assurances.

Les déclarations visées ci-dessus doivent être adressées à la Commission bancaire, financière et des assurances, ainsi qu'à la société, au plus tard le second jour ouvrable qui suit le jour de la réalisation de l'acquisition ou de la cession qui y donne lieu, sans préjudice du régime particulier prévu par la loi pour les titres acquis par succession.

Services Financiers

- BNP Paribas Fortis
- KBC Bank
- ING Belgique
- Banque Degroof

Relations avec les investisseurs

Philippe Opsomer
Tél. : 32(0)2/422.53.61 - Fax : 32(0)2/422.53.02
E-mail : philippe.opsomer@immobel.be

Calendrier financier

Publication des résultats annuels 2011 :	15 mars 2012
Assemblée Générale Ordinaire 2012 :	24 mai 2012
Publication des résultats semestriels 2012 :	31 août 2012
Publication des résultats annuels 2012 :	mars 2013
Assemblée Générale Ordinaire 2013 :	23 mai 2013

Éditeur responsable

Joëlle Micha
Tél. : 32(0)2/422.53.57 - Fax : 32(0)2/422.53.02
joelle.micha@immobel.be

Site Internet

www.immobel.be

Principales traductions

Lindsay Edwards – Christine Leroy

Impression

Massoz

Conception graphique & production

www.chriscom.eu

Principales photographies

© Georges De Kinder (Projets)
© Laurent van Steensel (Portraits)

Autres photographies et images de synthèse ©

Airprint - Gabari (Advanced Real Estate
Communication - www.gabari.be) – Trio Architecture –
Christian Bauer & Associés Architectes + Digital Studio –
© www.laurentphotoaerial.be (Alexandre Laurent) –
Studio Arne Quinze

IMMOBEL s'efforce de respecter les prescriptions légales relatives aux droits intellectuels. Elle invite toute personne qui se sentirait néanmoins lésée à la contacter.

Ce rapport est disponible en français, en néerlandais et en anglais.
Dit verslag is beschikbaar in het Nederlands, in het Frans en in het Engels.
This report is available in English, in Dutch and in French.

Le texte original de ce rapport est en français.
De oorspronkelijke tekst van dit verslag is in het Frans.
The original text of this report is in French.



IMMOBEL
since 1863

IMMOBEL
Société Anonyme
Rue de la Régence, 58 - 1000 Bruxelles - Belgique