

40				9	EUR	
NAT.	Date du dépôt	N° 0426.184.049	P.	U.	D.	C 1.1

COMPTES ANNUELS EN MILLIERS D'EUROS

DENOMINATION: COFINIMMO

Forme juridique: SA

Adresse: Boulevard de la Woluwe

N°: 58

Code postal: 1200

Commune: Woluwé-Saint-Lambert

Pays: Belgique

Registre des personnes morales (RPM) - Tribunal de Commerce de Bruxelles

Adresse Internet *:

Numéro d'entreprise

0426.184.049

DATE **6/10/2010** du dépôt de l'acte constitutif OU du document le plus récent mentionnant la date de publication des actes constitutif et modificatif(s) des statuts.

COMPTES ANNUELS approuvés par l'assemblée générale du

27/04/2012

et relatifs à l'exercice couvrant la période du

1/01/2011

au

31/12/2011

Exercice précédent du

1/01/2010

au

31/12/2010

Les montants relatifs à l'exercice précédent ~~son~~ / ~~ne sont pas~~ ** identiques à ceux publiés antérieurement

LISTE COMPLETE avec nom, prénoms, profession, domicile (adresse, numéro, code postal et commune) et fonction au sein de l'entreprise des ADMINISTRATEURS, GERANTS ET COMMISSAIRES

DIRCKX André

Route de Genval 90 , 1380 Lasne, Belgique

Fonction : Président du Conseil d'Administration

Mandat : 25/04/2008- 29/04/2011

FAUTRE Serge

Avenue de la Sapinière 27 , 1180 Bruxelles 18, Belgique

Fonction : Administrateur délégué

Mandat : 29/04/2011- 22/03/2012

FRANKEN Jean

Avenue du Joli Mai 30 , 1332 Genval, Belgique

Fonction : Administrateur

Mandat : 25/04/2008- 1/07/2011

CARBONNELLE Jean-Edouard

Avenue de Lothier 50 , 1150 Bruxelles 15, Belgique

Fonction : Administrateur

Mandat : 25/04/2008- 27/04/2012

Documents joints aux présents comptes annuels:

Nombre total de pages déposées:
objet:

Numéros des sections du document normalisé non déposées parce que sans

Signature
(nom et qualité)
Xavier Denis

Bestuurder - Administrateur

Signature
(nom et qualité)
J-E Carbonnelle

Bestuurder - Administrateur

* Mention facultative.

** Biffer la mention inutile.

LISTE DES ADMINISTRATEURS, GERANTS ET COMMISSAIRES (suite de la page précédente)

FRANSSEN Robert

Clos de l'argillère 11 , 1950 Kraainem, Belgique

Fonction : Administrateur

Mandat : 29/04/2011- 29/04/2015

HANNECART Gaëtan

Meirstraat 7 , 9850 Nevele, Belgique

Fonction : Administrateur

Mandat : 24/04/2009- 27/04/2012

VAN MARCKE DE LUMMEN Gilbert

Avenue Bellevue 39 , 1410 Waterloo, Belgique

Fonction : Administrateur

Mandat : 30/04/2010- 26/04/2013

VELGE Baudouin

Eikestraat 98 , 3080 Tervuren, Belgique

Fonction : Administrateur

Mandat : 24/04/2009- 27/04/2012

SCHOKERT Alain

Rue de la fontaine Michaux 77 , 1400 Nivelles, Belgique

Fonction : Administrateur

Mandat : 30/04/2010- 26/04/2013

DOUMIER Vincent

Avenue des Statuaires 127 , 1180 Bruxelles 18, Belgique

Fonction : Administrateur

Mandat : 25/04/2008- 27/04/2012

DE WALQUE Xavier

Jan van Boondaellaan 2 , 3080 Tervuren, Belgique

Fonction : Administrateur

Mandat : 24/04/2009- 27/04/2012

BERGEN André

Zeedijk 769 , boîte 61, 8300 Knokke, Belgique

Fonction : Administrateur

Mandat : 30/04/2010- 26/04/2013

DENIS Xavier

Avenue des Camélias 88 , 1150 Bruxelles 15, Belgique

Fonction : Administrateur

Mandat : 29/04/2011- 29/04/2015

LISTE DES ADMINISTRATEURS, GERANTS ET COMMISSAIRES (suite de la page précédente)

ROELS Françoise

Prekelindenlaan 156 , 1200 Bruxelles 20, Belgique

Fonction : Administrateur

Mandat : 30/04/2010- 26/04/2013

DELOITTE Réviseurs d'entreprise (B025) (BE429.053.863) SC s.f.d. SCRL 0429.053.863

Berkenlaan 8b , 1831 Diegem, Belgique

Fonction : Commissaire, Numéro de membre : b025

Mandat : 29/04/2011- 25/04/2014

Représenté par

Bonneyoy Pierre Hugues

, , Belgique

DECLARATION CONCERNANT UNE MISSION DE VERIFICATION OU DE REDRESSEMENT COMPLEMENTAIRE

L'organe de gestion déclare qu'aucune mission de vérification ou de redressement n'a été confiée à une personne qui n'y est pas autorisée par la loi, en application des articles 34 et 37 de la loi du 22 avril 1999 relative aux professions comptables et fiscales.

Les comptes annuels ~~ont~~/ n'ont* pas été vérifiés ou corrigés par un expert-comptable externe, par un réviseur d'entreprises qui n'est pas le commissaire.

Dans l'affirmative, sont mentionnés dans le tableau ci-dessous : les nom, prénom, profession et domicile; le numéro de membre auprès de son institut et la nature de la mission:

- A. La tenue des comptes de l'entreprise**,
- B. L'établissement des comptes annuels**,
- C. La vérification des comptes annuels et/ou
- D. Le redressement des comptes annuels.

Si des missions visées sous A. ou sous B. ont été accomplies par des comptables agréés ou par des comptables-fiscalistes agréés, peuvent être mentionnés ci-après: les nom, prénoms, profession et domicile de chaque comptable agréé ou comptable-fiscaliste agréé et son numéro de membre auprès de l'Institut Professionnel des Comptables et Fiscalistes agréés ainsi que la nature de sa mission.

Nom, prénoms, profession, domicile	Numéro de membre	Nature de la mission (A, B, C et/ou D)

* Biffer la mention inutile.

** Mention facultative.

COMPTE DE RESULTATS		(x € 1 000)	
	Notes	2011	2010
A. RESULTAT NET			
Revenus locatifs	5	134.255	149.226
Reprises de loyers cédés et escomptés	5	20.999	21.108
Charges relatives à la location	5	-105	-516
Résultat locatif net		155.149	169.818
Récupération de charges immobilières	6	273	795
Récupération de charges locatives et de taxes normalement assumées par le locataire sur immeubles loués	7	19.155	16.278
Frais incombant aux locataires et assumés par le propriétaire sur dégâts locatifs et remises en état au terme du bail	7	-18.598	-16.092
Charges et taxes normalement assumées par le locataire sur immeubles loués	6	-1.802	-2.383
Résultat immobilier		154.177	168.416
Frais techniques	8	-3.005	-2.304
Frais commerciaux	9	-1.226	-894
Charges locatives et taxes sur immeubles non loués		-3.490	-3.027
Frais de gestion immobilière	10	-11.177	-11.177
Autres charges immobilières		-2	-3
<i>Charges immobilières</i>		<i>-18.900</i>	<i>-17.405</i>
Résultat d'exploitation des immeubles		135.277	151.011
Frais généraux de la société	10	-6820	-6.034
Résultat d'exploitation avant résultat sur portefeuille		128.457	144.977
Résultat sur vente d'immeubles de placement	11	337	5.060
Variations de la juste valeur des immeubles de placement	12,19	-20.574	-42.975
Résultat d'exploitation		108.220	107.062
Revenus financiers	13	20.399	71.580
Charges d'intérêts nettes	14	-50.101	-52.770
Autres charges financières	15	-4.021	-2.716
Variations de la juste valeur des actifs et passifs financiers	16	38.597	-100.082
Résultat financier		4.874	-83.988
Résultat avant impôt		113.094	23.074
Impôts des sociétés	17	-2.369	-2.100
Exit tax			
Impôt	17	-2.369	-2.100
RÉSULTAT NET DE LA PÉRIODE		110.725	20.974
B. AUTRES ELEMENTS DU RESULTAT GLOBAL			
Impact sur la juste valeur des frais et droits de mutation estimés intervenant lors de l'aliénation hypothétique des immeubles de placement		748	-130
Variation de la partie efficace de la juste valeur des instruments de couverture autorisés de flux de trésorerie		-49248	-12.979
Autres éléments du résultat global		-48.500	-13.109
C. RESULTAT GLOBAL		62.225	7.865
Affectations et prélèvements			
		2011	2010
A. Résultat net		110.725	20.974
B. Transfert aux réserves (+/-)		-10.966	75.843
Transfert à la réserve du solde positif des variations de juste valeur des biens immobiliers :		-25.021	0
- exercice comptable		-25.021	
- exercices antérieurs			
Transfert à la réserve du solde négatif des variations de juste valeur des biens immobiliers :		13.395	159.474
- exercice comptable		0	131.693
- exercices antérieurs		13395	27.781
Transfert à la réserve des frais et droits de mutation estimés intervenant lors de l'aliénation hypothétique des immeubles de placement		575	-358
- exercice comptable		575	-358
Transfert de la réserve du solde négatif des variations de juste valeur des instruments de couverture autorisés auxquels la comptabilité de couverture est appliquée		-9.641	7.071
- exercice comptable		-9.641	7.071
Transfert de la réserve du solde négatif des variations de juste valeur des instruments de couverture autorisés auxquels la comptabilité de couverture n'est pas appliquée		168	1.311
- exercice comptable		168	1.311
Transfert aux autres réserves		-278	-226
Transfert du résultat reporté de l'exercice		9.836	-91.430
C. Rémunération du capital		-99.420	-96.452
D. Répartition au titre de l'exercice autre que la rémunération de capital.		-339	-365
E. Résultat reporté		491.119	260.580

BILAN		(x € 1 000)	
ACTIF	Notes	31/12/2011	31/12/2010
Actif non courants		3.254.059	2.884.906
Immobilisations incorporelles	20	234	237
Immeubles de placement	4, 18	2.319.741	2.343.146
Autres immobilisations corporelles	20	945	508
Actifs financiers non courants	21	877.734	482.664
Créances de location-financement	22	55.402	58.348
Créances commerciales et autres actifs non courants		3	3
Actifs courants		75.719	54.699
Actifs détenus en vue de la vente	23	0	
Actifs financiers courants	21	13.779	9.227
Créances de location-financement	22	2.868	2.780
Créances commerciales	24	14.105	15.892
Créances fiscales et autres actifs courants	25	11.410	9.565
Trésorerie et équivalents de trésorerie		35	26
Comptes de régularisation	26	33.522	17.209
TOTAL DE L'ACTIF		3.329.778	2.939.605
CAPITAUX PROPRES		1.553.614	1.459.781
Capital	27	872.876	799.349
Primes d'émission	27	409.594	595.329
Réserves (1)	27	160.419	44.129
Résultat net de l'exercice		110.725	20.974
PASSIF		1.776.164	1.479.824
Passifs non courants		1.410.232	1.049.399
Provisions	30	17.547	19.055
Dettes financières non courantes	31	1.285.768	963.996
Autres passifs financiers non courants	32	106.917	66.348
Passifs courants		365.932	430.425
Dettes financières courantes	31	245.896	313.701
Autres passifs financiers courants	32	38.875	47.069
Dettes commerciales et autres dettes courantes	33	61.912	49.464
Comptes de régularisation	34	19.249	20.191
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES ET DU PASSIF		3.329.778	2.939.605
 Calcul du ratio d'endettement			
	+	2011	2010
Dettes financières non courantes	+	1.285.768	963.996
Autres passifs financiers non courants (excepté instruments de couverture)	+	182	25
Dettes financières courantes	+	245.896	313.701
Autres passifs financiers courants (excepté instruments de couverture)	+		
Dettes commerciales et autres dettes courantes	=	61.912	49.464
Dette totale	/	1.593.758	1.327.186
Actif total	=	3.329.778	2.939.605
RATIO D'ENDETTEMENT		47,86%	45,15%

(1) Les réserves comprennent la rubrique "Réserve pour actions propres" pour un montant de K € - 5 124 au 31.12.2011

Tableau des flux de trésorerie (x € 1 000)

	Notes	2011	2010
TRESORERIE ET EQUIVALENTS DE TRESORERIE AU DEBUT DE L'EXERCICE		26	63
Activités opérationnelles			
Résultat net de la période		110.725	20.974
Extourne des charges et produits d'intérêts		35.500	38.411
Extourne des plus et moins values sur cession d'actifs immobiliers		-336	-5.006
Extourne des plus et moins values sur cession d'actifs financiers			
Extourne des charges et produits non monétaires		-40.568	124.768
Variation du besoin en fonds de roulement		5.341	-755
FLUX DE TRESORERIE RESULTANT DES ACTIVITES OPERATIONNELLES		110.662	178.392
Activités d'investissement			
Investissements en immobilisations incorporelles et autres immobilisations corporelles		-783	-169
Acquisitions en immeubles de placement			
Extentions d'immeubles de placement		-34.077	-25.445
Investissements sur immeubles de placement		-5.852	-16.628
Acquisitions de filiales consolidées		-78.145	-23.725
Cessions d'immeubles de placement		166.179	97.127
Cessions d'immeubles détenus en vue de la vente		0	2.325
Paiement de l'exit tax			
Cession de créances de location financement non courantes + courantes		2.865	6.464
Autres flux liés aux activités d'investissement		24.070	10.189
FLUX DE TRESORERIE RESULTANT DES ACTIVITES D'INVESTISSEMENT		74.257	50.138
Activités de financement			
Achat d'actions propres		0	-2.988
Cessions d'actions propres			
Dividendes payés aux actionnaires		-65.384	-90.801
Rachat d'intérêts minoritaires			
Variation des dettes financières		225.784	-90.450
Produits financiers encaissés		54.821	36.926
Charges financières décaissées		-88.682	-76.053
Autres flux liés aux activités de financement		-311.449	-5.201
FLUX DE TRESORERIE RESULTANT DES ACTIVITES DE FINANCEMENT		-184.910	-228.567
TRESORERIE ET EQUIVALENTS DE TRESORERIE EN FIN D'EXERCICE		35	26

Etat des variations des capitaux propres (x € 1 000)

	Capital	Primes d'émission	Réserves	Résultat net de l'exercice	Capitaux propres
AU 01.01.2010	751.915	556.853	117.581	20.451	1.446.800
Eléments directement reconnus en capitaux propres					0
- Couverture des flux de trésorerie			-12.979		-12.979
- Impact sur la juste valeur des frais et droits de mutation estimés intervenant lors de l'aliénation hypothétique des immeubles de placement					0
- Option achat actions Cofinimmo			328		328
- Impact fusions	41.344	33.534	1.818		76.696
- Annulation d'actions propres					0
- Acquisitions/Cessions d'actions propres			-2.918		-2.918
SOUS-TOTAL	793.259	590.387	103.830	20.451	1.507.927
Emission d'actions	6.090	4.942			11.032
Dividendes et plan de participation					0
Impact sur la juste valeur des frais et droits de mutation estimés intervenant lors de l'aliénation hypothétique des immeubles de placement			1.207		1.207
Résultat de l'exercice				20.974	20.974
Prélevements/Affectation			-60.907	-20.451	-81.358
AU 31.12.2010	799.349	595.329	44.130	20.974	1.459.782
Eléments directement reconnus en capitaux propres					0
- Couverture des flux de trésorerie			-49.247		-49.247
- Impact sur la juste valeur des frais et droits de mutation estimés intervenant lors de l'aliénation hypothétique des immeubles de placement					0
- Option achat actions Cofinimmo			328		328
- Impact fusions	55.827	15.028	22.624		93.479
- Annulation d'actions propres					0
- Acquisitions/Cessions d'actions propres	3	3			5
Sous-total	855.178	610.360	17.835	20.974	1.504.347
Emission d'actions					0
Dividendes et plan de participation	17.697	13.321			31.018
Impact sur la juste valeur des frais et droits de mutation estimés intervenant lors de l'aliénation hypothétique des immeubles de placement			3.476		3.476
Résultat de l'exercice				110.725	110.725
Prélevements/Affectation		-214.087	139.109	-20.974	-95.952
AU 31.12.2011	872.876	409.594	160.420	110.725	1.553.614

Détail des réserves (x € 1 000)

	Réserve du solde positif/négatif des variations de juste valeur des biens immobiliers	Réserve des droits de mutations estimés intervenant lors de l'aliénation hypothétique des immeubles de placement	Réserve du solde des variations de juste valeur des instruments de couverture autorisés auxquels la comptabilité en IFRS est appliquée	Réserve du solde des variations de juste valeur des instruments de couverture autorisés auxquels la comptabilité définie en IFRS n'est pas appliquée	Réserve disponible	Réserve indisponible	Résultat Reporté	Total des réserves
AU 01.01.2010	103.266	-61.042	-47.083	824	-1.167	122.782	117.580	
Eléments directement reconnus en capitaux propres								
- Couverture des flux de trésorerie			-12.979				-12.979	
- Impact sur la juste valeur des frais et droits de mutation estimés intervenant lors de l'aliénation hypothétique des immeubles de placement							0	
- Option achat actions Cofinimmo		-2.076			328		328	
- Impact fusions							1.818	
- Annulation d'actions propres					-2.918		0	
- Acquisitions/Cessions d'actions propres							0	
SOUS-TOTAL	103.266	-63.118	-60.062	824	-3.757	126.676	103.829	
Emission d'actions							0	
Dividendes et plan de participation							0	
Impact sur la juste valeur des frais et droits de mutation estimés intervenant lors de l'aliénation hypothétique des immeubles de placement		1.207					1.207	
Résultat de l'exercice							0	
Prélèvements/Affectation	-104.309	739			189	42.474	-60.907	
AU 31.12.2010	-1.043	-61.172	-60.062	824	-3.568	169.150	44.129	
Eléments directement reconnus en capitaux propres							0	
- Couverture des flux de trésorerie			-49.247				-49.247	
- Impact sur la juste valeur des frais et droits de mutation estimés intervenant lors de l'aliénation hypothétique des immeubles de placement							0	
- Option achat actions Cofinimmo		-2.728			328		328	
- Impact fusions	-71						22.624	
- Annulation d'actions propres							0	
- Acquisitions/Cessions d'actions propres							0	
SOUS-TOTAL	-1.114	-63.900	-109.309	824	-3.240	194.573	17.834	
Emission d'actions							0	
Dividendes et plan de participation							0	
Impact sur la juste valeur des frais et droits de mutation estimés intervenant lors de l'aliénation hypothétique des immeubles de placement		3.476					3.476	
Résultat de l'exercice							0	
Prélèvements/Affectation	-159.474	358	-7.070		226	306.381	139.109	
AU 31.12.2011	-160.588	-60.066	-116.379	824	-3.014	500.954	160.419	

NOTE 1. INFORMATIONS GENERALES

Cofinimmo SA (la "Société") est une Sicaf immobilière publique (société d'investissement immobilière à capital fixe publique) soumise à la législation belge, ayant son siège social à 1200 Bruxelles (boulevard de la Woluwe 58).

L'Assemblée Générale Extraordinaire du 27.12.2011 a approuvé les fusions par absorption de 9 sociétés anonymes acquises en 2010 et 2011, visant à apporter une simplification dans l'organisation du Groupe et à transférer dans le régime fiscal de la Sicafi les biens détenus par ces filiales.

Les comptes statutaires ont été arrêtés par le Conseil d'Administration du 22.03.2012 et seront soumis à l'Assemblée Générale des Actionnaires du 27.04.2012. Le Commissaire Deloitte, Reviseurs d'Entreprises, représenté par Monsieur Frank Verhaegen, a clôturé ses travaux d'audit et a confirmé que les informations comptables reprises dans le Rapport Financier Annuel n'appellent aucune réserve de sa part et concordent avec les états financiers arrêtés par le Conseil d'Administration.

Les principes et méthodes comptables adoptés pour l'établissement des états financiers sont identiques à ceux utilisés dans les états financiers annuels relatifs à l'exercice 2010.

Note 2. Méthodes comptables significatives**A. Déclaration de conformité**

Les comptes ont été préparés conformément au référentiel des International Financial Reporting Standards tels qu'adoptés dans l'Union Européenne.

Par ailleurs, la Société a choisi de ne pas anticiper l'application des nouvelles normes et interprétations suivantes, ou de leurs amendements, qui ont été émises avant la date d'autorisation de publication des comptes mais qui ne sont pas encore entrées en vigueur à la date de clôture : IAS 12, IAS 28, IAS32, IFRS 7, IFRS 9, IFRS 10, IFRS 11, IFRS 12 et IFRS 13.

Dans le cadre de l'établissement de ses comptes, la société est appelée à formuler un certain nombre de jugements significatifs dans l'application des principes comptables (comme par exemple la détermination de la classification des contrats de location) et à procéder à un certain nombre d'estimations (notamment l'estimation des provisions). Pour formuler ces hypothèses, la Direction peut se fonder sur son expérience, sur l'assistance de tiers (experts immobiliers) et sur d'autres sources jugées pertinentes. Les résultats réels peuvent différer de ces estimations. Ces dernières sont régulièrement, le cas échéant, révisées et modifiées en conséquence.

B. Base de préparation

Les comptes sont présentés en euros, arrondis au millier le plus proche. Ils sont préparés sur base du coût historique à l'exception des actifs et passifs suivants qui sont évalués à leur juste valeur : immeubles de placement, participation et instruments financiers dérivés.

Certaines informations financières dans ce Rapport Annuel ont été arrondies et en conséquence, les nombres figurant en total dans ce Rapport peuvent légèrement différer de la somme arithmétique exacte des nombres qui les précèdent.

Enfin, certains reclassements peuvent intervenir entre les dates de publication des résultats annuels et du Rapport Financier Annuel.

C. Conversion des devises**Transactions en devises**

Les transactions en devises sont enregistrées initialement au taux de change en vigueur à la date de la transaction. A la clôture, les actifs et passifs monétaires exprimés en devises sont convertis au taux de change en vigueur à la date de clôture. Les bénéfices et pertes résultant du règlement de transactions en devises et de la conversion des actifs et passifs monétaires exprimés en devises sont inclus dans les comptes de résultats en tant que produit financier ou charge financière.

D. Instruments financiers dérivés

Cofinimmo utilise des instruments financiers dérivés (Swaps de taux d'intérêt, achat d'options CAP, vente d'options FLOOR) pour couvrir son exposition au risque de taux d'intérêt résultant de ses activités opérationnelles, de financement et d'investissement.

CAP

Le CAP est une option sur un taux d'intérêt. L'acheteur d'un CAP achète le droit de payer un taux plafond pendant une période déterminée. L'acheteur n'exerce ce droit que si le taux effectif à court terme est supérieur au taux plafond du CAP. Pour acheter un CAP, l'acheteur verse une prime à la contrepartie. Par l'achat d'un CAP, Cofinimmo obtient un taux maximum garanti. Le CAP couvre donc contre les hausses défavorables de taux.

FLOOR

Un FLOOR est une option sur un taux d'intérêt. L'acheteur du FLOOR achète le droit de recevoir un taux plancher pendant une période déterminée. L'acheteur n'exerce ce droit que si le taux à court terme est inférieur au taux plancher du FLOOR. Le vendeur d'un FLOOR vend le droit de recevoir un taux plancher pendant une période déterminée et devra donc payer ce taux à la demande de l'acheteur du FLOOR même si ce taux est supérieur au taux du marché. Par la vente d'un FLOOR, Cofinimmo perçoit directement de l'acheteur une prime.

Par la combinaison de l'achat d'un CAP et de la vente d'un FLOOR, Cofinimmo s'assure que son taux d'intérêt est fixé dans un corridor entre un taux minimal (celui du FLOOR) et un taux maximal (celui du CAP) tout en limitant le coût de la prime nette payée pour cette assurance. Pour l'année 2011, ce corridor est fixé entre 2,50% et 3,00% pour un montant de € 1 250 millions.

Les options CAP achetées et FLOOR vendues sont détaillées dans la Note 21.

Interest Rate Swap (IRS)

Un Interest Rate Swap (IRS) est un contrat à terme sur taux d'intérêt, contrairement à un CAP ou un FLOOR qui sont des options sur un taux d'intérêt. Par un IRS, Cofinimmo échange un taux d'intérêt flottant contre un taux d'intérêt fixe, ou inversement.

Dans le cadre de sa politique de couverture des charges financières, Cofinimmo a conclu des IRS afin d'échanger des taux flottants contre des taux fixes.

Lors de ses 2 émissions obligataires de 2004 et 2009 à taux fixe, Cofinimmo a par ailleurs conclu des IRS afin d'échanger cette fois des taux fixes contre des taux flottants. La hausse des taux flottants est couverte par les options CAP achetées par le Groupe. La combinaison de ces Interest Rate Swaps et des options CAP achetées permet à Cofinimmo de bénéficier de la baisse des taux d'intérêts (par rapport au taux fixe initial des émissions obligataires) tout en étant protégée contre une hausse de ces derniers par les options CAP.

Les IRS sont détaillés dans le Note 21.

Cancellable Interest rate Swap

Un Cancellable Interest rate Swap est la combinaison d'un IRS classique et de la vente par l'acheteur d'une option pour la banque d'annuler ce Swap à partir d'une certaine date. Cofinimmo a conclu des Cancellable Interest rate Swaps pour échanger des taux flottants contre des taux fixes dans le cadre de sa politique de couverture des charges financières. La vente de cette option d'annulation a permis d'abaisser les taux fixes garantis sur la période courant au moins jusque la première date d'annulation.

Les cancellable Interest rate Swap sont détaillées dans la Note 21.

En accord avec sa politique financière, Cofinimmo ne détient ni n'émet d'instruments financiers dérivés à des fins de transaction. Cependant, les dérivés qui ne qualifient pas d'instruments de couverture sont présentés en tant qu'instruments détenus à des fins de transaction (trading).

Les instruments financiers sont reconnus initialement à leur coût et sont réévalués à leur juste valeur aux dates de clôture suivantes.

La juste valeur des Swaps de taux d'intérêt, des options CAP, des options FLOOR et des autres instruments financiers dérivés est le montant estimé que Cofinimmo recevrait ou paierait pour clôturer sa position à la date de clôture, en tenant compte des taux d'intérêt spot et forward en vigueur à cette date, de la valeur de l'option et de la solvabilité des contreparties.

La réévaluation se fait pour l'ensemble des produits dérivés sur base des mêmes hypothèses de courbe de taux et de volatilité à partir d'une application du fournisseur indépendant de données de marché Bloomberg. Cette réévaluation est comparée avec celle donnée par les banques, et toute différence significative entre les deux réévaluations est documentée.

Le traitement comptable dépend de la qualification de l'instrument dérivé comme instrument de couverture, et du type de couverture. La comptabilité de couverture s'appliquera à une relation de couverture si et seulement si les conditions suivantes sont réunies :

- lors de la mise en place de la couverture, la relation de couverture doit être formellement désignée et documentée, ainsi que les objectifs et la stratégie de gestion du risque de l'entreprise pour mettre en place la couverture ;
- la relation de couverture doit être véritablement efficace dans la compensation des variations de la juste valeur ou des flux de trésorerie attribuables aux risques couverts ;
- l'efficacité de la couverture doit pouvoir être évaluée avec fiabilité ;
- la couverture est évaluée sur une base continue et se révèle hautement efficace tout au long des exercices comptables pour lesquels la couverture était définie.

I Couvertures de la juste valeur

Lorsqu'un instrument financier dérivé couvre l'exposition à des variations de la juste valeur d'un actif ou d'un passif comptabilisé ou d'un engagement ferme non comptabilisé, ou d'une partie identifiée d'un tel actif, passif ou engagement ferme qui est attribuable à un risque particulier, tout profit ou perte sur l'instrument de couverture est comptabilisé dans les comptes de résultats. L'élément couvert est aussi évalué à sa juste valeur pour le risque couvert, tout profit ou perte étant comptabilisé dans les comptes de résultats.

II Couvertures des flux de trésorerie

Quand un instrument financier dérivé couvre l'exposition aux variations des flux de trésorerie qui est attribuable à un risque particulier lié à un actif ou un passif comptabilisé, un engagement ferme ou une transaction prévue hautement probable, la partie du profit ou de la perte sur l'instrument de couverture qui est défini comme étant une couverture efficace est comptabilisée directement dans les capitaux propres. La portion inefficace du profit ou de la perte sur l'instrument de couverture est comptabilisée immédiatement dans les comptes de résultats.

Lorsque l'engagement ferme ou la transaction prévue résulte par la suite en la comptabilisation d'un actif ou d'un passif financier, les profits ou pertes associés qui étaient comptabilisés directement dans les fonds propres sont reclassés en résultat durant le même exercice ou durant les exercices au cours desquels l'actif ou le passif acquis affecte les comptes de résultats.

Lorsqu'un instrument de couverture ou une relation de couverture est terminé mais que la transaction sous-jacente ne s'est pas encore réalisée, le profit ou la perte cumulé à ce moment subsiste dans les capitaux propres et est reconnu sur base des mêmes principes que ceux décrits ci-dessus au moment où la transaction a été effectuée. Si la transaction couverte n'est plus probable, le profit ou la perte cumulé non réalisé et comptabilisé dans les capitaux propres est immédiatement comptabilisé en résultat.

E. Couverture des charges d'intérêts futures sur emprunts

Dans la mesure où Cofinimmo possède un portefeuille d'immeubles à long terme, il est hautement probable que ses emprunts qui financent une large part de ce portefeuille seront refinancés à leur échéance par d'autres emprunts. Il est donc probable que l'endettement financier total de la société soit renouvelé pour une longue période indéterminée. Pour des raisons d'efficacité des coûts, la politique de financement par dette Cofinimmo sépare l'activité de levée d'emprunts (liquidité et marges sur taux flottants) de la gestion des risques et charges de taux d'intérêt (fixation et couverture des taux d'intérêt flottants futurs). Les fonds empruntés le sont généralement à taux flottant et si un emprunt est contracté à taux fixe, un Swap de taux d'intérêt est généralement utilisé pour le transformer en taux flottant. Cofinimmo couvre ensuite certaines parties de son endettement total pendant certaines périodes («hedging») en concluant des contrats sur des instruments dérivés de taux d'intérêt avec des banques. Les banques contreparties dans ces contrats sont généralement différentes des banques fournissant les fonds.

Si l'instrument dérivé couvre une dette sous-jacente qui avait été contractée à un taux flottant, la relation de couverture est qualifiée de couverture de flux de trésorerie, alors que si elle couvre une dette sous-jacente conclue à un taux fixe, elle est qualifiée de couverture de la juste valeur.

Seul l'élément intrinsèque est désigné en tant qu'instrument de couverture.

F. Immeubles de placement

Les immeubles de placement sont des immeubles qui sont détenus pour en retirer des loyers à long terme. En application de IAS 40, les immeubles de placement sont valorisés à leur juste valeur.

Des experts immobiliers indépendants déterminent l'évaluation du portefeuille immobilier tous les 3 mois. Tout profit ou perte résultant, après l'acquisition d'un immeuble, d'une variation de sa juste valeur est comptabilisé en résultat. Les produits locatifs des immeubles de placement sont comptabilisés comme décrit sous (P). Les experts effectuent leur évaluation sur base de la méthode du calcul de la valeur actualisée des produits locatifs en accord avec les «International Valuation Standards/RICS Valuation Standards» établis par l'International Valuation Standards Committee/Royal Institute of Chartered Surveyors. Cette valeur, appelée ci-après «valeur d'investissement», correspond au prix qu'un investisseur tiers serait prêt à payer pour acquérir chacun des immeubles composant le portefeuille d'immeubles dans le but de bénéficier de leurs produits locatifs tout en supportant les charges qui s'y rapportent, sans déduction des droits de mutation. La cession d'un immeuble de placement est habituellement soumise au paiement de droits de mutation ou d'une taxe sur la valeur ajoutée aux autorités publiques.

Une quotité de droits de mutation est déduite par l'expert de la valeur d'investissement d'immeubles de placement pour établir la juste valeur des immeubles, telle qu'attestée dans leur rapport d'expertise (voir Note 19).

Lors d'une acquisition, les droits de mutation à encourir lors d'une hypothétique cession ultérieure sont comptabilisés directement dans les fonds propres ; tout ajustement subséquent est reconnu dans les comptes de résultats.

Si un immeuble de placement devient occupé par son propriétaire, il est reclassifié comme immobilisation à usage propre et sa juste valeur à la date de reclassification devient son coût en vue de sa comptabilisation ultérieure.

G. Projets de développement

Les immeubles qui sont construits ou développés en vue d'une utilisation future en tant qu'immeubles de placement sont classifiés en projets de développement et évalués à leur juste valeur jusqu'à ce que la construction ou le développement soit achevé. A ce moment ils sont reclassifiés et comptabilisés comme immeubles disponibles à la location, toujours à la juste valeur.

Tous les coûts directement liés à l'acquisition et à la construction, et toutes les dépenses d'investissement ultérieures qualifiant de coûts d'acquisition sont capitalisés. Si la durée du projet est supérieure à un an, les charges d'intérêts sont capitalisées à un taux reflétant le coût moyen d'emprunt de Cofinimmo.

H. Immeubles loués pour de longues périodes

I Types de locations à long terme

Selon la législation belge, les immeubles peuvent être loués à long terme sous 2 régimes :

- des locations simples à long terme : les obligations du bailleur restent essentiellement les mêmes que pour toute location, par exemple, assurer que l'espace susceptible d'occupation soit disponible pour le locataire durant toute la durée du contrat. Cette obligation se matérialise pour le bailleur en supportant les coûts d'entretien (autres que locatifs) et d'assurance contre le feu et d'autres sinistres ;

• des locations à long terme qui impliquent l'attribution d'un droit réel du cédant au cessionnaire : dans ce cas, la propriété est transférée temporairement au cessionnaire qui supportera notamment les coûts d'entretien (autres que locatifs) et d'assurance. Trois types de contrats appartiennent à cette catégorie : (a) le bail emphytéotique d'une durée minimum de 27 ans et de maximum 99 ans et qui peut porter sur des terrains et/ou des bâtiments ; (b) le droit de superficie qui n'a pas de durée minimale mais qui ne peut excéder 50 ans et qui ne porte que sur des terrains non construits et (c) le droit d'usufruit qui n'a pas de durée minimale mais qui ne peut excéder 30 ans. Il peut s'appliquer à des terrains construits ou non. Dans tous ces contrats, le cédant garde un droit résiduel dans la mesure où il récupérera la pleine propriété de l'immeuble à l'expiration du contrat, en ce inclus la propriété des constructions érigées par le cessionnaire, moyennant le paiement ou non d'une indemnité pour ces constructives au paiement de droits de mutation ou d'une taxe sur la valeur ajoutée aux autorités publiques. Cependant, Cofinimmo veille à faire correspondre les périodes et les dates

II Locations à long terme qualifiant de location-financement

Dans la mesure où ces contrats remplissent les critères d'une location-financement selon IAS 17 § 10, Cofinimmo, en tant que cédant, les présentera au bilan lors de leur conclusion en tant que créance pour un montant égal à l'investissement net dans le contrat de location. La différence entre ce dernier montant et la valeur comptable de l'immeuble loué (à l'exclusion de la valeur du droit résiduel conservé par Cofinimmo) au début du contrat sera enregistrée dans les comptes de résultats de la période. Tout paiement effectué périodiquement par le preneur sera traité par Cofinimmo partiellement comme un remboursement du principal et partiellement comme un revenu financier basé sur un modèle reflétant un taux de rendement périodique constant pour Cofinimmo.

A chaque date de clôture, le droit résiduel conservé par Cofinimmo sera comptabilisé à sa juste valeur. Cette valeur augmentera chaque année et correspondra à la fin de la location à la valeur de marché de la pleine propriété. Ces augmentations seront comptabilisées dans la rubrique «Variations de la juste valeur des immeubles de placement» dans les comptes de résultats.

Réciproquement si Cofinimmo est preneur d'un contrat de location-financement comme défini dans IAS 17, elle reconnaîtra un actif d'un montant égal à la juste valeur de l'immeuble loué ou, si elle est inférieure, à la valeur actualisée des loyers minimaux, le montant correspondant étant enregistré comme dette financière. Les loyers perçus des locataires seront enregistrés en revenus locatifs. Les paiements effectués au cédant durant la durée du contrat seront enregistrés partiellement en tant que charges financières et partiellement en tant qu'amortissement de la dette financière relative. A chaque date de clôture, le droit reçu temporairement sera comptabilisé à sa juste valeur en accord avec IAS 40 - «Immeubles de placement» ; la perte progressive de valeur résultant de l'écoulement du temps étant enregistrée en «Variations de la juste valeur des immeubles de placement» dans les comptes de résultats.

III Cession de loyers futurs dans le cadre d'un contrat de location à long terme ne qualifiant pas de location-financement

Le montant perçu par Cofinimmo suite à la cession des loyers futurs sera enregistré en déduction de la valeur de l'immeuble dans la mesure où cette cession de loyers est opposable aux tiers et qu'en conséquence la valeur de marché de l'immeuble est réduite du montant de loyers futurs cédés. La reconstitution progressive des loyers cédés sera comptabilisée en résultat sous «Reprises de loyers cédés et escomptés».

La variation de la juste valeur de l'immeuble sera enregistrée séparément en résultat sous la rubrique «Variations de la juste valeur des immeubles de placement».

I. Autres immobilisations

I Immobilisations à usage propre

En accord avec la méthode alternative autorisée par IAS 16 § 31, la partie de l'immeuble utilisée par la société elle-même en tant que siège social est évaluée à sa juste valeur. Elle apparaît dans la rubrique «Immobilisations à usage propre».

II Dépenses subséquentes

Les dépenses engagées pour rénover un immeuble qui est comptabilisé séparément sont capitalisées. Les autres dépenses sont capitalisées seulement lorsqu'elles augmentent les bénéfices économiques futurs attribués à l'immeuble. Toutes les autres dépenses sont enregistrées en charges dans les comptes de résultats (voir R II).

III Amortissement

Les immeubles de placement, qu'il s'agisse de terrains ou de constructions, ne sont pas amortis mais enregistrés à la juste valeur (voir E). Un amortissement est porté en comptes de résultats sur base linéaire sur la durée de vie estimée des éléments suivants :

- installations 4-10 ans ;
- mobilier 8-10 ans ;
- matériel informatique 4 ans ;
- logiciels 4 ans.

IV Actifs détenus en vue de la vente

Les actifs détenus en vue de la vente (immeubles de placement) sont présentés séparément au bilan à une valeur correspondant à leur juste valeur.

V Dépréciation («Impairment»)

Les autres immobilisations font l'objet d'un test de dépréciation uniquement quand il existe un indice montrant que leur valeur comptable ne sera pas recouvrable par leur utilisation ou leur vente.

J. Créances de location-financement

Les créances de location financement sont évaluées sur base de leur valeur actualisée au taux d'intérêt en vigueur à leur émission. Si elles sont indexées par rapport à un indice d'inflation, des hypothèses prudentes concernant l'inflation sont utilisées pour la détermination de la valeur actualisée. S'il est fait recours à un instrument financier dérivé de couverture, le taux d'intérêt du marché pour cet instrument servira de taux de référence pour calculer la valeur de marché des créances concernées à la clôture de chaque période comptable. Dans ce cas, le profit non réalisé total généré par la valorisation à la valeur de marché de la créance est limité à la perte non réalisée résultant de la valorisation à la valeur de marché (voir E I) de l'instrument de couverture. A l'inverse, toute perte non réalisée générée par la créance sera intégralement enregistrée dans les comptes de résultats.

K. Trésorerie et équivalents de trésorerie

La trésorerie et les équivalents de trésorerie comprennent les comptes à vue, les valeurs en caisse et les placements à court terme.

L. Capitaux propres

I Actions ordinaires

Les actions ordinaires sont classifiées en capitaux propres. Les coûts externes directement attribuables à l'émission de nouvelles actions sont classifiés en déduction, nets d'impôts, des montants récoltés.

II Actions privilégiées et obligations remboursables en actions

Le capital relatif aux actions privilégiées et aux obligations remboursables en actions est classifié en capitaux propres s'il satisfait à la définition d'un instrument de capitaux propres selon IAS 32.

III Rachat d'actions

Lorsque Cofinimmo procède au rachat de ses propres actions, le montant payé, en ce inclus les coûts directement attribuables, est reconnu comme une variation des capitaux propres. Les actions rachetées sont présentées en déduction des rubriques « Capital » et « Prime d'émission ». Le produit résultant de ventes d'actions propres est directement inclus dans les capitaux propres sans impact sur les comptes de résultats.

IV Dividendes

Les dividendes sont reconnus en tant que dette après leur approbation par l'Assemblée Générale des Actionnaires.

M. Emprunts porteurs d'intérêts

Les emprunts porteurs d'intérêts sont reconnus initialement à la valeur des montants perçus nets des coûts de transaction y relatifs. Ensuite, les emprunts porteurs d'intérêt sont évalués au coût amorti, la différence entre le coût et la valeur de remboursement étant reconnue en résultat sur la durée des emprunts en appliquant la méthode du taux d'intérêt effectif. A titre d'exemple, les honoraires payés aux prêteurs ou les honoraires légaux sont intégrés dans le calcul du taux d'intérêt effectif. Les emprunts à taux fixe sont évalués selon la méthode du coût amorti. Si cependant un emprunt à taux fixe est transformé en flottant par l'intermédiaire d'un contrat dérivé de Swap de taux d'intérêt, en conformité avec la comptabilité de couverture de la juste valeur (IAS 39 § 86), le changement de la juste valeur du Swap dans les comptes de résultats est compensé par l'ajustement à ce changement de la valeur comptable de l'emprunt à taux fixe (voir D I).

L'emprunt convertible est évalué à sa juste valeur à la date de clôture.

N. Avantages au personnel

Cofinimmo a conclu un plan de pension à cotisations définies («defined contribution pension scheme») pour ses collaborateurs. Ce plan est confié à une compagnie d'assurance et est donc indépendant du Groupe. Les cotisations payées pendant l'exercice comptable sont prises en charges.

O. Provisions

Une provision est enregistrée au bilan quand Cofinimmo a une obligation légale ou contractuelle résultant d'un événement passé, et qu'il est probable que des ressources devront être affectées à l'extinction de cette obligation. La provision est déterminée en actualisant les flux de trésorerie futurs attendus à un taux de marché, et le cas échéant reflétant le risque spécifique du passif.

P. Dettes commerciales et autres dettes

Les dettes commerciales et autres dettes sont évaluées au coût.

Q. Produits

Les produits comprennent les revenus des baux d'immeubles et les revenus des services immobiliers.

Les revenus des baux sont enregistrés dans la rubrique des revenus locatifs. Il arrive que des baux soient conclus qui prévoient une période d'occupation gratuite suivie d'une période durant laquelle le loyer convenu est dû par le locataire. Dans ce cas le montant total du loyer contractuel à percevoir jusqu'à la date de la première option de résiliation par le locataire est reconnu en résultat (rubrique «revenus locatifs») pro rata temporis sur la durée du bail courant de la prise en occupation jusqu'à cette date de première option de résiliation (c'est-à-dire sur la durée ferme du bail). Plus précisément le loyer contractuel exprimé en montant annuel est d'abord reconnu en produit et la gratuite locative étalée sur cette durée ferme du bail est ensuite prise en charge. Il s'ensuit que, dans un premier temps, un compte de régularisation actif est débité en début de bail correspondant au revenu locatif (net de gratuite locative) promérité mais non échu.

Lorsque les experts immobiliers procèdent à l'estimation de la valeur des immeubles sur base de la méthode des cash flows futurs actualisés, ils incluent dans ces valeurs la totalité des loyers encore à percevoir. Par conséquent le compte de régularisation dont question ci-dessus fait double emploi avec la part de la valeur des immeubles qui représente des loyers promérités déjà reconnus en résultat mais non échus. Aussi, dans un second temps, pour éviter ce double comptage qui gonflerait indument le total de bilan et les capitaux propres, le montant figurant en compte de régularisation est extourné par une prise en charge dans la rubrique «autre résultat sur portefeuille». Passée la date de la première option de résiliation, aucune charge n'est donc plus à prendre en résultat, comme c'eut été le cas sans cette extourne.

Il résulte de ce qui précède que le résultat d'exploitation avant résultat sur portefeuille (et donc le résultat courant du format analytique) reflète les loyers étalés sur la période ferme du bail, tandis que le résultat net reflète les loyers à dater et au fur et à mesure de leur encaissement.

Jusqu'à l'année 2010 les loyers étaient enregistrés en «revenus locatifs» dans l'exercice où ils étaient perçus, sans qu'aucune correction n'ait à être faite dans la rubrique «autre résultat sur portefeuille».

Les concessions accordées aux locataires sont quant à elles prises en charge sur la durée ferme du bail. Il s'agit d'incentives consistant en la prise en charge par le propriétaire de certains frais incombant normalement au locataire, tels que par exemple des coûts d'aménagement de surfaces privatives.

R. Charges

I Coûts des services

Les coûts des services payés, y compris ceux pris en charge pour le compte des locataires, sont inclus dans les charges locatives directes. Leur récupération auprès des locataires est présentée séparément.

II Travaux réalisés dans les immeubles

Les travaux réalisés qui relèvent de la responsabilité du propriétaire sont enregistrés dans les comptes de 3 manières, selon le type de travaux concernés :

- les dépenses d'entretien et de réparation qui n'ajoutent aucune fonctionnalité supplémentaire ou qui n'augmentent pas le niveau de confort de l'immeuble sont considérées comme dépenses courantes de la période et comme charges immobilières ;
- les travaux de rénovation importants : ils sont normalement entrepris à intervalle de 25 à 35 ans et impliquent virtuellement la reconstruction des immeubles ce qui, dans la plupart des cas, se traduit par la réutilisation de la structure existante et l'application des techniques les plus récentes. Après de tels travaux de rénovation, l'immeuble peut être considéré comme neuf et les coûts de ces travaux sont capitalisés ;
- les travaux d'amélioration : il s'agit des travaux entrepris occasionnellement pour ajouter de la fonctionnalité à l'immeuble ou accroître significativement le standard de confort, permettant ainsi d'augmenter le loyer, et donc la valeur locative estimée. Les coûts de ces travaux sont capitalisés pour le motif et dans la mesure où l'expert reconnaît normalement une appréciation à due concurrence de la valeur de l'immeuble. Exemple : installation d'un système d'air conditionné là où il n'en existait pas.

Les chantiers faisant l'objet de frais à porter à l'actif sont identifiés en fonction des critères qui précèdent durant la préparation des budgets. Les dépenses capitalisées portent sur les matériaux, les travaux d'entreprise, les études techniques, les coûts internes, les honoraires d'architectes et les intérêts pendant la construction.

III Commissions payées aux agents immobiliers et autres coûts de transaction

Les commissions relatives à des locations immobilières sont enregistrées en dépenses courantes de l'année dans la rubrique des frais commerciaux. Les commissions payées dans le cadre de l'acquisition d'immeubles, les droits d'enregistrement, les frais de notaire et les autres coûts accessoires sont considérés comme des coûts de transaction et sont inclus dans le coût d'acquisition de l'immeuble acquis. Ces coûts sont aussi considérés comme faisant partie du coût d'acquisition lorsque cette dernière est effectuée dans le cadre d'un regroupement d'entreprises. Les commissions payées lors de la vente d'immeubles sont déduites du prix de vente obtenu pour déterminer le profit ou la perte réalisé.

Les coûts d'évaluation des immeubles et les coûts d'évaluation technique sont toujours enregistrés en dépenses courantes.

IV Résultat financier

Les coûts nets de financement comprennent les intérêts dus sur les emprunts calculés en utilisant la méthode du taux d'intérêt effectif, ainsi que les profits et pertes sur les instruments de couverture qui sont enregistrés en comptes de résultats (voir F). Les revenus d'intérêts sont reconnus dans les comptes de résultats durant la période à laquelle ils se rapportent sur base du rendement effectif de l'actif. Les revenus de dividendes sont reconnus dans les comptes de résultats à la date où le dividende est déclaré.

S. Impôt sur le résultat

L'impôt sur le résultat de l'exercice comprend l'impôt courant. L'impôt sur le résultat est reconnu en comptes de résultats à l'exception de la partie relative à des éléments directement reconnus dans les capitaux propres, auquel cas il est reconnu en capitaux propres. L'impôt courant est l'impôt estimé dû sur les revenus imposables de l'année écoulée, en utilisant le taux d'imposition en vigueur à la date du bilan, ainsi que tout ajustement aux dettes fiscales relatives aux années précédentes.

T. Exit tax et impôts différés

L'exit tax est la taxe sur la plus-value résultant de l'agrément d'une société non Sicafi comme Sicafi ou de la fusion d'une société non Sicafi avec une Sicafi. Lorsque la société qui ne dispose pas du statut de Sicafi mais qui est éligible à ce régime, entre pour la première fois dans le périmètre de consolidation du Groupe, une provision pour exit tax est enregistrée en même temps qu'une plus-value de réévaluation correspondant à la mise à valeur de marché de l'immeuble et cela en tenant compte d'une date prévue de fusion. Tout ajustement subséquent à ce passif d'exit tax est reconnu dans les comptes de résultats. Lorsque l'agrément ou la fusion intervient, la provision se transforme en dette, et toute différence est également reconnue dans les comptes de résultats.

U. Option sur actions

Les paiements fondés sur des actions et réglés en instruments de capitaux propres qui sont versés aux employés et aux tiers fournissant des services similaires sont évalués à la juste valeur de ces instruments de capitaux propres à la date d'attribution. La détermination de la juste valeur des transactions dont le paiement est fondé sur des actions et qui sont réglées en instruments de capitaux propres est décrite en détail à la Note 38.

V. Estimations et principales sources d'incertitude

I Juste valeur du portefeuille

Le portefeuille de Cofinimmo est valorisé trimestriellement par des experts immobiliers. Cette valorisation des experts immobiliers a pour objet de déterminer la valeur de marché d'un immeuble à une certaine date, en fonction de l'évolution du marché et des caractéristiques des biens concernés. De son côté, Cofinimmo réalise parallèlement au travail des experts immobiliers, la propre valorisation de son patrimoine. Celle-ci sert à la société de contre-valeur à l'évaluation des experts afin de minimiser les incertitudes liées aux estimations des experts immobiliers. Le portefeuille est enregistré à la juste valeur établie par les experts immobiliers dans les comptes de la société.

II Instruments financiers

La juste valeur des instruments financiers de Cofinimmo est calculée sur base des valeurs de marchés dans le logiciel Bloomberg. Ces justes valeurs sont comparées aux estimations reçues des banques trimestriellement et les écarts importants sont analysés.

La juste valeur des actifs et des passifs financiers est établie de la façon suivante :

- la juste valeur des actifs et des passifs financiers dont les termes et conditions sont standards et qui sont négociés sur des marchés actifs et liquides est établie en fonction des cours du marché ;
- la juste valeur des instruments dérivés est calculée en fonction des cours du marché. Lorsque de tels cours ne sont pas disponibles, des analyses des flux de trésorerie actualisés fondées sur la courbe de rendement applicable à l'égard de la durée des instruments sont utilisées en ce qui a trait aux dérivés non optionnels, et des modèles d'évaluation des options sont utilisés en ce qui a trait aux dérivés optionnels. Les swaps de taux d'intérêt sont évalués selon la valeur actualisée des flux de trésorerie estimés et actualisés conformément aux courbes de rendement applicables obtenues à partir des taux d'intérêt du marché.

III. Goodwill

Les goodwill sont calculés à l'acquisition comme étant la différence positive entre le coût d'acquisition et la quote part de Cofinimmo dans l'actif net acquis. Ces goodwill font ensuite l'objet d'un test de dépréciation en comparant la valeur comptable nette des groupes d'immeubles à leur valeur d'utilité. Le calcul de la valeur d'utilité est basé sur des hypothèses de flux de trésorerie futurs, de taux d'indexation, d'années de flux de trésorerie et de valeurs

Note 3. Gestion du risque opérationnel et financier

La Société gère activement sa base de clients afin de minimiser des vacances locatives et la rotation des locataires dans le secteur des bureaux. L'équipe en charge de la gestion des immeubles est responsable du traitement rapide des plaintes des locataires et l'équipe commerciale entretient des contacts réguliers avec eux afin de leur offrir des alternatives au sein du portefeuille quand ils expriment le besoin de plus ou moins d'espace. Bien que cette activité soit fondamentale pour la protection des revenus locatifs, elle a peu d'impact sur le prix auquel un immeuble libre peut être loué, car ce prix dépend des conditions de marché. Presque 100% des contrats de location incluent une clause d'indexation annuelle des loyers. Avant d'accepter un nouveau client, une analyse du risque de crédit est demandée à une agence de rating externe. Une avance ou une garantie bancaire correspondant à 6 mois de loyer est généralement demandée aux locataires n'appartenant pas au secteur public.

Les loyers sont payables anticipativement, sur une base mensuelle, trimestrielle ou annuelle. Une provision trimestrielle est également demandée en couverture des charges locatives et les taxes qui incombent à Cofinimmo mais qui sont refacturables contractuellement aux locataires. Les pertes sur créances locatives nettes de récupération représentent 0,067% du chiffre d'affaires total sur la période 1996-2011. Une dégradation forte de la conjoncture économique générale est susceptible d'amplifier les pertes sur créances locatives, surtout dans le secteur des bureaux. L'éventuelle faillite d'un locataire important peut représenter une perte significative pour Cofinimmo ainsi qu'un vide locatif inattendu voire une relocation de l'espace libéré à un prix très inférieur à celui du contrat rompu.

Par risque opérationnel, Cofinimmo entend celui de pertes dues à une inadéquation des procédures ou à une défaillance de gestion. Les coûts opérationnels directs dépendent essentiellement de 2 facteurs :

- l'âge et la qualité des immeubles qui déterminent le niveau des dépenses d'entretien et de réparation ; ces dépenses font l'objet d'un suivi par l'équipe de gestion des immeubles tandis que l'exécution des travaux est sous-traitée ;
- le niveau de vacance locative des immeubles de bureau et la rotation des locataires qui déterminent le niveau des dépenses pour l'espace non loué, les frais de location, les coûts de remise à neuf, les remises accordées aux nouveaux clients, ... que la gestion commerciale active du portefeuille a pour but de minimiser.

Les projets de construction et de remise à neuf sont préparés et contrôlés par l'équipe de gestion de projets de la société avec pour objectif de les terminer dans le temps et le budget impartis. Pour les projets les plus importants, Cofinimmo fait appel à des sociétés externes spécialisées dans la gestion de projets.

Le risque que les bâtiments soient détruits par le feu ou d'autres calamités est assuré pour une valeur totale de reconstruction de € 1 762,08 millions par rapport à une juste valeur des immeubles de placement de € 1 580,35 millions au 31.12.2011, laquelle comprend la valeur des terrains. Une couverture est également prise contre les vacances locatives occasionnées par ces événements. Cofinimmo assure par ailleurs sa responsabilité civile découlant de sa qualité de propriétaire ou de maître d'ouvrage.

Dans la mesure où Cofinimmo possède un portefeuille d'immeubles à long terme, il est hautement probable que ses emprunts qui financent une large part de ce portefeuille seront refinancés à leur échéance par d'autres emprunts. Il est donc probable que l'endettement financier total de la société soit renouvelé pour une longue période indéterminée. Pour des raisons d'efficacité des coûts, la politique de financement par dette de la société sépare l'activité de levée d'emprunts (liquidité et marges sur taux flottants) de la gestion des risques et charges de taux d'intérêt (fixation et couverture des taux d'intérêt flottants futurs). Les fonds empruntés le sont généralement à taux flottant et si un emprunt est contracté à taux fixe, un Swap de taux d'intérêt est généralement utilisé pour le transformer en taux flottant. Cofinimmo couvre ensuite certaines parties de son endettement total pendant certaines périodes («hedging») en concluant des contrats sur des instruments dérivés de taux d'intérêt avec des banques. Les banques contreparties dans ces contrats sont généralement différentes des banques fournissant les fonds. Cependant, la société veille à faire correspondre les périodes et les dates de fixation des contrats dérivés de taux d'intérêt, avec les périodes de renouvellement et les dates de fixation de taux de ses contrats d'emprunt, afin que les couvertures soient efficaces.

Si l'instrument dérivé couvre une dette sous-jacente qui avait été contractée à un taux flottant, la relation de couverture est qualifiée de couverture de flux de trésorerie, alors que si elle couvre une dette sous-jacente conclue à un taux fixe, elle est qualifiée de couverture de la juste valeur. Seul l'élément intrinsèque est désigné en tant qu'instrument de couverture.

Cofinimmo contracte la quasi-totalité de ses dettes financières à taux flottant ou, dans le cas contraire, assure immédiatement la conversion du fixe en flottant afin de tirer parti de taux à court terme bas. Cependant, ses charges financières étant exposées à l'augmentation des taux, sa politique consiste à sécuriser sur un horizon roulant de minimum 3 ans les taux d'intérêt se rapportant à une proportion d'au moins 50 à 90% de l'endettement financier. Dans le cadre de cette politique, Cofinimmo utilise des instruments dérivés, notamment des Interest Rate Swaps et des options CAP et FLOOR, pour s'assurer que son taux d'intérêt est fixé dans un corridor entre un taux minimal et un taux maximal.

La période de couverture de minimum 3 ans a été choisie d'une part pour compenser l'effet négatif qu'aurait ce décalage sur les résultats nets et, d'autre part, pour prévenir l'impact plus défavorable d'une éventuelle augmentation des taux d'intérêt à court terme européens, sans accroissement simultané de l'inflation nationale. Enfin, une augmentation des taux d'intérêt réels serait probablement accompagnée ou suivie rapidement par une reprise de l'activité économique générale, entraînant de meilleures conditions locatives, ce qui bénéficierait au résultat net.

Les simulations effectuées ont montré que le résultat net est historiquement sensible aux fluctuations des taux d'intérêt. Toutefois, en 2011, en supposant que la structure et le niveau de la dette demeurent identiques à ceux existant à la date du 31.12.2010, et en tenant compte des instruments de couverture mis en place pour l'année 2011, une variation des taux d'intérêt sans marge de 0,5% entraînerait une variation inverse de € 0,67 million sur les charges financières.

Ci-dessous sont présentés le taux moyen sans marge de la dette à la date de clôture, ainsi que la juste valeur des instruments dérivés. Conformément à IFRS 7, une étude de sensibilité de 1% des différents taux d'intérêt sans marge appliqués sur cette dette et produits dérivés a été réalisée.

IMPACT DE LA VARIATION DE 1% DU TAUX D'INTERET SUR LE TAUX D'INTERET MOYEN DE LA DETTE ET LA JUSTE VALEUR DES INSTRUMENTS FINANCIERS (SUR BASE DE LA DETTE ET DES POSITIONS DERIVATIVES A LA DATE DE CLOTURE)

	(x € 1 000 000)	
	31.12.2011	31.12.2010
Taux d'intérêt moyen	3,94% (1)	4,18%
Juste valeur des instruments dérivés	-141,49	-81,35
	+1% (2)	
Taux d'intérêt moyen	4,07%	4,09%
Juste valeur des instruments dérivés	-90,64	6,75
	-1%(2)	
Taux d'intérêt moyen	3,82%	4,26% (3)
Juste valeur des instruments dérivés	-261,75	-160,65

Le coût moyen de financement de 3,94% est déterminé par 3 volets : 1) le taux de base, 2) la marge de crédit, 3) le prix d'exercice du hedging. Dans le test, le taux de base est augmenté ou diminué avec 100 bps, ensuite le coût moyen de financement est recalculé sur base de l'encours de la dette en maintenant la marge de crédit et le prix d'exercice du hedging inchangé.

Cofinimmo peut aussi couvrir au cas par cas la valeur des actifs financiers, tels que des créances résultant de contrats de location à long terme (généralement indexés), contre les fluctuations des taux d'intérêt sous-jacents en concluant des contrats de Swaps de taux d'intérêt. Le risque d'inflation sous-jacent n'est cependant pas couvert.

La Société n'est actuellement pas exposé à des risques de change.

(1) Le taux d'intérêt moyen effectif des emprunts sur l'année 2011 est de 4,20%

(2) Si la courbe d'intérêt augmente parallèlement de 1%, la juste valeur des instruments financiers augmente de € 50,85 millions, ce qui se traduirait, vu le niveau actuel des taux d'intérêts à court terme et le prix d'exercice des instruments financiers, par une augmentation de € 28,45 millions dans les fonds propres et de € 22,40 millions dans le compte de résultats. Si la courbe d'intérêt baisse parallèlement de 1%, la juste valeur des instruments financiers diminue de € 120,25 millions, ce qui se traduirait, vu le niveau actuel des taux d'intérêts à court terme et le prix d'exercice des instruments financiers, par une diminution de € 100,31 millions dans les fonds propres et de € 19,95 millions dans le compte de résultats

(3) Au 31.12.2010, le taux d'intérêt sans marge s'élevait à 0,90%. Plutôt que d'appliquer une diminution de ce taux de 1%, l'étude de sensibilité porte sur l'application d'un taux d'intérêt sans marge de 0%.

Note 4 : Information sectorielle

COMPTES DE RESULTATS	Bureaux										Autres	
	Bruxelles CBD		Bruxelles Décentralisé		Bruxelles Périphérie		Anvers		Autres régions		Autres	
	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010
Revenus locatifs	25.612	47.092	42.835	40.377	10.395	9.667	8.795	4.364	7.808	8.004	1.101	3.579
Résultat immobilier après frais directs des immeubles	44.849	58.784	39.203	40.621	9.265	9.393	8.339	4.292	8.225	8.417	682	4.580
Frais de gestion immobilière												
Frais généraux de la société	4.183	4.817			-67	-72	-3.196				-123	135
Résultat sur vente d'immeubles de placement	-19.702	-27.001	-13.803	-29.997	-4.971	-1.614	-232	-3.991	3.135	943	1.091	-509
Variations de la juste valeur des immeubles de placement												
Résultat d'exploitation	29.330	36.600	25.400	10.624	4.227	7.707	4.911	301	11.360	9.360	1.650	4.206
Résultat financier												
Impôts												
RESULTAT NET	29.330	36.600	25.400	10.624	4.227	7.707	4.911	301	11.360	9.360	1.650	4.206
BILAN												
Actif												
Immeubles de placement												
Actifs détenues en vue de la vente	609.876	692.964	619.454	626.209	143.607	148.577	60.722	107.108	113.089	108.519	47.525	46.483
Autres actifs												
TOTAL DE L'ACTIF	609.876	692.964	619.454	626.209	143.607	148.577	60.722	107.108	113.089	108.519	47.525	46.483
Passif												
Capitaux propres												
Autres passifs												
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES ET DU PASSIF	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

Note 4 : Information sectorielle

COMPTES DE RESULTATS	(x € 1 000)					
	Maisons de repos			Montants non affectés		Total
	France		Belgique	2011	2010	
	2011	2010	2011	2010	2011	2010
Revenus locatifs	6.695	6.599	31.014	29.544	134.255	149.226
Résultat immobilier après frais directs des immeubles	6.675	6.616	31.026	29.485	148.264	162.188
Frais de gestion immobilière					-11.177	-11.177
Frais généraux de la société		27	422	99	-6.820	-6.034
Résultat sur vente d'immeubles de placement		175	16.730	10.885	-882	54
Variations de la juste valeur des immeubles de placement		8.336			-2.997	-27
Résultat d'exploitation	6.850	14.979	48.178	40.469	-21.876	-17.184
Résultat financier					4.874	-83.988
Impôts					-2.369	-2.100
RESULTAT NET	6.850	14.979	48.178	40.469	-19.371	-103.272
BILAN						
Actif						
Immeubles de placement	104.060	103.880	621.408	509.406	2.319.741	2.343.146
Actifs détenues en vue de la vente					0	0
Autres actifs					1.010.037	596.459
TOTAL DE L'ACTIF	104.060	103.880	621.408	509.406	1.010.037	3.329.778
Passif						
Capitaux propres					1.553.614	1.459.781
Autres passifs					1.776.164	1.479.824
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES ET DU PASSIF	0	0	0	0	3.329.778	2.939.605

Note 5. Revenus locatifs et charges relatives à la location (x € 1 000)

	2011	2010
Revenus locatifs		
Revenu potentiel brut	148.015	164.606
Vacance locative	-11.007	-11.357
Loyers	137.008	153.249
Gratuités locatives	-1.008	-4.380
Concessions accordées aux locataires	-2.382	-1.008
Indemnités de rupture anticipée de bail	637	1.365
SOUS-TOTAL	134.255	149.226
Reprises de loyers cédés et escomptés	20.999	21.108
Charges relatives à la location		
Loyer à payer sur locaux loués	-343	-330
Réductions de valeur sur créances commerciales	-202	-648
Reprises de réductions de valeur sur créances commerciales	440	461
SOUS-TOTAL	-105	-517
TOTAL	155.149	169.817

Sauf rare exception, les baux conclus par la Société prévoient une indexation. Les revenus locatifs comprennent, le cas échéant, le produit des garanties reçues de promoteurs en remplacement de loyers.

La Société loue ses immeubles de placement en vertu de contrats de location simple et de contrat de location-financement. Seuls les produits des contrats de location simple apparaissent dans les revenus locatifs. Le montant sous la rubrique «Reprises de loyers cédés et escomptés» représente la différence entre la valeur actualisée, au début et à la fin de l'année, des paiements futurs, liés à l'inflation, des baux dont les créances ont été cédées. La reprise par les comptes de résultats permet une reconstitution graduelle de la valeur initiale brute des immeubles concernés à la fin du bail. Il s'agit d'un poste de revenu sans effet de trésorerie et récurrent.

La variation de la juste valeur de ces immeubles est déterminée par l'expert indépendant et est reprise en perte ou profit dans la rubrique «Variations de la juste valeur des immeubles de placement». Il s'agit cette fois d'un poste non récurrent, car dépendant des hypothèses de l'expert sur les conditions de marché futures.

Revenus locatifs totaux

Lorsqu'un contrat de location qualifie de location-financement, l'immeuble est considéré comme cédé et la Société reconnaît en lieu et place une créance de location-financement. Les paiements reçus des contrats de location-financement sont répartis entre la partie "capital" et la partie "intérêts" : l'élément de capital est porté au bilan en déduction de la créance de location-financement détenue par la Société et les intérêts sont portés en comptes de résultats. Par conséquent, seule la partie des loyers relative aux intérêts transite par le compte de résultats.

Revenu total généré par les immeubles appartenant de la Société en vertu

de contrats de location simple et de contrats de location-financement (x € 1 000)	2011	2010
Revenus locatifs des contrats de location simple	134.255	149.226
Produits d'intérêts des contrats de location-financement	3.016	2.933
Composante capital des contrats de location-financement	2.934	9.473
TOTAL	140.205	161.632

Montant total des loyers minimaux futurs en vertu de contrats de location simple non résiliables et de contrats de location-financement en vigueur au 31.12 (x € 1 000)

	2011	2010
À moins d'un an	150.069	159.190
À plus d'un an mais à moins de cinq ans	378.845	375.944
À plus de cinq ans	1.185.153	1.122.755
TOTAL	1.714.067	1.657.889

Note 6. Frais nets de redécoration (x € 1 000)

	2011	2010
Frais incombant aux locataires et assumés par le propriétaire sur dégâts locatifs et remises en état au terme du bail	-1801	-2.383
Récupération de charges immobilières	273	795
TOTAL	-1.528	-1.588

La récupération de charges immobilières est constituée uniquement d'indemnités pour dégâts locatifs.

Note 7. Charges locatives et taxes récupérées auprès des locataires sur les immeubles loués (x € 1 000)

	2011	2010
Récupération de charges locatives et de taxes normalement assumées par le locataire sur immeubles loués	19.155	16.278
Refacturation de charges locatives exposées par le propriétaire	163	181
Refacturation de précomptes et taxes sur immeubles loués	18.992	16.097
Charges locatives et taxes normalement assumées par le locataire sur immeubles loués	-18.598	-16.092
Charges locatives exposées par le propriétaire	-392	-223
Précomptes et taxes sur immeubles loués	-18.206	-15.869
TOTAL	557	186

Les clauses des contrats de location prévoient habituellement que ces charges et taxes soient supportées par les locataires via une refacturation par le propriétaire. Cependant, un certain nombre de contrats de location de la Société prévoit que des taxes ou des charges restent à supporter par le propriétaire.

Note 8. Frais techniques (x € 1 000)

	2011	2010
Frais Techniques récurrents	2.518	1.994
Réparations	2335	1.418
Primes d'assurance	183	576
Frais Techniques non récurrents	486	310
Grosses réparations (entreprises, architectes , bureaux d'études ,...) ¹	332	215
Sinistres	154	94
Pertes résultant de sinistres sujettes à récupération en vertu de contrats d'assurance	277	226
Indemnisations perçues des compagnies d'assurances pour pertes subies résultant de sinistres	-123	-131
TOTAL	3.004	2.304

¹ A l'exception des dépenses capitalisées

Note 9. Frais commerciaux (x € 1 000)

	2011	2010
Commissions d'agence	647	615
Publicité	30	52
Honoraires d'avocats et autres experts	550	227
TOTAL	1.227	894

Note 10. Frais de gestion

Les frais de gestion sont séparés entre ceux relatifs à la gestion du patrimoine et les autres.

Frais de gestion immobilière

Ces frais comprennent les coûts du personnel responsable de cette activité, les coûts opérationnels du siège de la société et les honoraires payés à des tiers. Les honoraires de gérance collectés auprès des locataires et couvrant partiellement les coûts de l'activité de gestion des immeubles sont déduits.

La gestion du patrimoine se fait exclusivement en interne. Les charges internes de gestion d'immeubles se divisent comme suit :

(x € 1 000)

	2011	2010
Charges du siège	1.420	1.554
Informatique	486	478
Autres	934	1.076
Honoraires payés à des tiers	2.157	2.334
Récurrents	1.057	1.267
Experts immobiliers	869	864
Avocats	77	122
Autres	111	281
Non récurrents	1.100	1.067
Fusions et acquisitions (autres que regroupements d'entreprises)	1.100	1.067
Relations publiques, communication et publicité	456	509
Frais de personnel	7.918	7.901
Salaires	6.345	6.380
Sécurité sociale	1.018	1.024
Pensions et autres allocations	555	497
Honoraires de gérance perçus des locataires	-981	-1.299
Honoraires relatifs aux contrats de location	-981	-1.299
Honoraires pour services additionnels		0
Taxes et frais légaux	78	61
Charges d'amortissement sur le matériel de bureau	130	117
TOTAL	11.178	11.177

Frais généraux de la société

Ces charges incluent les frais généraux de la société en tant qu'entité juridique cotée en Bourse et bénéficiant du statut de Sicaf immobilière. Ces dépenses sont engagées dans le but de fournir une information complète et continue, une comparabilité économique avec d'autres types d'investissements et une liquidité pour les actionnaires investissant indirectement dans un portefeuille immobilier. Certains coûts d'études relatifs au développement de la Société sont également repris dans cette catégorie.

(x € 1 000)

	2011	2010
Charges du siège	355	252
Informatique	95	79
Autres	260	173
Honoraires payés à des tiers	512	327
Récurrents	274	259
Avocats	31	43
Auditeurs	181	174
Autres	62	42
Non récurrents	238	68
Relations publiques, communication et publicité	618	515
Frais de personnel	3.988	3.465
Salaires	3.505	3.035
Sécurité sociale	335	312
Pensions et autres allocations	148	118
Taxes et redevances	1.347	1.475
TOTAL	6.820	6.034

Les émoluments fixes du commissaire Deloitte, Réviseurs d'Entreprises pour l'examen et la révision des comptes statutaires et consolidés de Cofinimmo SA se sont élevés à € 111 055 (hors TVA).

(x € 1 000)

	2011	2010
Emoluments du commissaire	247	123
Emoluments pour l'exercice d'un mandat de commissaire	111	107
Emoluments pour prestations exceptionnelles ou missions particulières accomplies auprès du groupe	136	16
Autres missions d'attestation	38	12
Missions de conseils fiscaux		
Autres missions extérieures à la mission révisoriale	98	4
Emoluments des personnes avec lesquelles le commissaire est lié	58	8
Emoluments pour l'exercice d'un mandat de commissaire		
Emoluments pour prestations exceptionnelles ou missions particulières accomplies auprès du groupe	58	8
Autres missions d'attestation		8
Missions de conseils fiscaux	58	
Autres missions extérieures à la mission révisoriale		
TOTAL	305	131

Note 11. Résultat sur vente d'immeubles de placement (x € 1 000)

	2011	2010
Ventes nettes d'immeubles (prix de vente - frais de transaction)	166.179	99.452
Valeur comptable des immeubles vendus	-164.960	-94.445
Juste valeur des actifs cédés	-160.806	-92.146
Reprise de l'impact sur la juste valeur des frais et droits de mutation estimés intervenant lors de l'aliénation hypothétique des immeubles de placement	-4.154	-2.299
Autres	-882	53
TOTAL	337	5.060

Les frais et droits de mutation hypothétiques futurs sont débités directement des capitaux propres lors de l'acquisition d'immeubles. Lors de leur cession, cet abattement doit donc être déduit de l'écart entre le prix obtenu et la valeur comptable de ces immeubles pour calculer la plus-value effectivement réalisée.

Note 12. Variations de la juste valeur des immeubles de placement et autres variations (x € 1 000)

1) Variations de la juste valeur des immeubles de placement	2011	2010
Variations positives de la juste valeur des immeubles de placement	42.454	25.469
Variations négatives de la juste valeur des immeubles de placement	-60.031	-68.444
TOTAL	-17.577	-42.975
2) Autres variations	2011	2010
Gratuits	-2.997	0
TOTAL	-2.997	0
TOTAL	-20.574	-42.975

La ventilation de la variation de la juste valeur des immeubles est présentée en Note 19.

Note 13. Revenus financiers (x€ 1 000)

	2011	2010
Redevances de location-financement et similaires	3.016	2.933
Produits d'intérêts dans le cadre de financement des travaux pour compte de locataires	366	314
Plus-values nettes réalisées sur vente de créances de location-financement et similaires	0	1.259
Produits d'intérêts sur avances filiales	12.050	10.711
Dividendes reçus	2.714	55.204
Autres	2.253	1.159
TOTAL	20.399	71.580

Note 14. Charges d'intérêts nettes (x € 1 000)

	2011	2010
Intérêts nominaux sur emprunts au coût amorti	27.850	18.100
Emprunts bilatéraux - taux flottant	11.736	7.580
Emprunts syndiqués - taux flottant	2.951	3.817
Billets de trésorerie - taux flottant	3.015	1.311
Crédits d'investissement - taux flottant ou fixe		
Obligations taux fixe	10.148	5.392
Charges résultant d'instruments de couverture autorisés	55.183	53.459
Instruments de couverture autorisés auxquels la comptabilité de couverture est appliquée	40.385	40.881
Instruments de couverture autorisés auxquels la comptabilité de couverture n'est pas appliquée	14.798	12.578
Produits résultant d'instruments de couverture autorisés	-35.774	-21.330
Instruments de couverture autorisés auxquels la comptabilité de couverture est appliquée	-21.072	-11.644
Instruments de couverture autorisés auxquels la comptabilité de couverture n'est pas appliquée	-14.702	-9.686
Autres charges d'intérêts	2.842	2.541
TOTAL	50.101	52.770

Note 15. Autres charges financières (x € 1 000)

	2011	2010
Frais bancaires et autres commissions	160	561
Moins-values nettes réalisées sur ventes d'actifs financiers, créances location-financement	5	
Intérêts sur avances intergroupe	3.045	1.701
Dotation provision créances financières	644	311
Autres	167	143
TOTAL	3.210	2.262

Note 16. Variations de la juste valeur des actifs et passifs financiers (x € 1 000)

Instruments de couverture autorisée

	2011	2010
Instruments de couverture autorisés auxquels la comptabilité de couverture est appliquée	14.073	-1.494
Instruments de couverture autorisés auxquels la comptabilité de couverture n'est pas appliquée	-43	13.150
TOTAL	14.030	11.656

Autres variations

	2011	2010
Variation de la juste valeurs d'autres actifs financiers	-45.308	89.118
Autre	-8.814	-692
TOTAL	-54.122	88.426

Seules les variations de la partie inefficace de la juste valeur des instruments de couverture de flux de trésorerie (cash flow hedge) , ainsi que les variations des valeurs temps et intrinsèque des instruments dérivés à des fins de transaction (trading) sont reprises ici. Les variations de la partie efficace de la juste valeur des instruments de couverture des flux de trésorerie sont en effet comptabilisées directement au niveau des fonds propres.

Note 17. Impôts sur le résultat (x € 1 000)

	2011	2010
Résultat avant impôt	113.095	23.074
Résultat exempté d'impôt au titre du régime des Sicafis	-113.095	-23.074
Résultat imposable lié aux dépenses non admises	4.089	3.671
Impôt au taux de 33,99%	1.390	1.248
Régularisations d'impôts		
Autres	121	852
TOTAL	1.511	2.100

Les dépenses non admises comprennent essentiellement la taxe sur les bureaux en Région de Bruxelles-Capitale. La rubrique "Autres" reprend principalement les impôts relatifs aux sociétés fusionnées.

Note 18. Immeubles de placement (x € 1 000)

	2011	2010
Immeubles disponibles à la location	2.266.054	2.290.077
Projet de développement	44.557	44.188
Immobilisations à usage propre	9.130	8.881
Total des immeubles de placement	2.319.741	2.343.146

Immeubles disponibles à la location (x € 1 000)

	2011	2010
AU 01.01	2.290.077	2.262.959
Dépenses capitalisées	4.486	11.716
Acquisitions	100.639	83.024
Transferts de/(à) Projets de développement	26.834	43.845
Transferts de/(à) Actifs détenus en vue de la vente		
Ventes/Cessions (juste valeur des actifs vendus/cédés)	-160.795	-90.685
Reprises de loyers cédés	20.999	21.108
Augmentation/(diminution) de la juste valeur (1)	-16.186	-41.890
AU 31.12	2.266.054	2.290.077

Juste valeur des immeubles de placement

Les immeubles de placement sont comptabilisés à la juste valeur en utilisant le modèle de juste valeur en concordance avec la norme IAS 40. Cette juste valeur est le prix pour lequel l'immeuble pourrait être échangé entre des parties bien informées, consentantes et agissant dans des conditions de concurrence normale. Elle a été estimée par les experts indépendants par une approche en 2 étapes.

Dans une **première étape**, les experts déterminent la valeur d'investissement de chaque immeuble, basée sur la valeur actualisée des revenus locatifs nets futurs. Le taux d'actualisation utilisé dépend principalement des taux d'actualisation en vigueur dans le marché de l'investissement immobilier, qui tiennent compte de la localisation du bien, de la qualité des immeubles et de celle du locataire à la date d'évaluation. Les revenus locatifs futurs sont basés sur les loyers contractuels du bail en cours et sur des hypothèses admissibles et raisonnables quant aux revenus locatifs de baux futurs, à la lumière des conditions actuelles. Cette valeur correspond au prix qu'un investisseur (ou acquéreur hypothétique) serait disposé à payer pour acquérir un bien dans le but de bénéficier de son revenu locatif et de réaliser un rendement sur son investissement.

Dans une **seconde étape**, les experts déduisent de cette valeur d'investissement du portefeuille immobilier de la Sicafi un montant estimé de frais de transaction que l'acquéreur ou le vendeur doit payer en vue d'effectuer le transfert de propriété. La valeur d'investissement moins les frais de transaction estimés est la juste valeur au sens de la norme IAS 40.

En **Belgique**, le transfert de propriété est en principe soumis à la perception de droits de mutation. Le montant de ces droits dépend du mode de cession, de la qualité de l'acquéreur et de la situation géographique du bien. Les 2 premiers éléments, et donc le montant des droits à payer, ne sont connus que lorsque le transfert de propriété a été conclu.

L'éventail des méthodes de transfert de propriété et les droits y afférents comprend principalement:

- contrats de vente pour des biens immobiliers : 12,5% pour des biens situés en Région de Bruxelles-Capitale et en Région Wallonne, 10% pour des biens situés en Région Flamande ;
- vente de biens immobiliers sous le régime marchand de biens : 5,0 à 8,0% selon les Régions ;
- contrats de superficie ou d'emphytéose pour des biens immobiliers (jusqu'à 50 ans pour le droit de superficie et jusqu'à 99 ans pour le droit d'emphytéose) : 0,2% ;
- contrats de vente pour des biens immobiliers où l'acquéreur est une instance de droit public (ex. : une entité de l'Union Européenne, du Gouvernement Fédéral, d'un gouvernement régional, d'un gouvernement étranger) : exemption de droits ;
- apport en nature de biens immobiliers contre l'émission de nouvelles actions en faveur de l'apporteur : exemption de droits ;
- contrat de vente d'actions d'une société immobilière : absence de droits ;
- fusion, scission et autres réorganisations de sociétés : absence de droits, etc.

Le taux effectif de droits de mutation varie donc de 0 à 12,5 %, sans qu'il soit possible de prévoir le taux qui s'appliquerait pour la cession d'un bien donné, avant que cette cession ne soit intervenue.

En janvier 2006 il a été demandé aux experts immobiliers indépendants qui effectuent la valorisation périodique des biens des Sicafis belges (2) d'établir un pourcentage de moyenne pondérée des frais de transaction pour les portefeuilles immobiliers des Sicafis, basé sur des données historiques valables. Pour des transactions portant sur des immeubles d'une valeur de plus de € 2,5 millions et étant donné l'éventail des méthodes de transfert de propriété (voir ci-dessus), les experts ont calculé, sur base d'un échantillon représentatif de 220 transactions intervenues dans le marché pendant les années 2003 à 2005 et totalisant € 6,0 milliards, que la moyenne pondérée des droits s'élève à 2,5 %. Ce pourcentage est revu annuellement et adapté si nécessaire par seuils de 0,5 %.

Pour les transactions portant sur des immeubles d'une valeur globale inférieure à € 2,5 millions, il y a lieu de tenir compte de frais de transaction de 10,0 à 12,5 % selon les Régions où ces immeubles sont situés.

En date du 01.01.2004 (date de la première application des normes IAS/IFRS) les frais de transaction déduits de la valeur d'investissement du portefeuille immobilier s'élevaient à € 45,5 millions, montant qui a été porté dans une rubrique distincte des capitaux propres intitulée «Impact sur la juste valeur des frais et droits de mutation estimés intervenant lors de l'aliénation hypothétique des immeubles de placement».

Il est important de noter que la plus-value moyenne réalisée par rapport à la valeur d'investissement lors des cessions d'actifs opérées depuis le passage sous le régime Sicafo en 1996 a été de 9,92 %. Depuis cette date, Cofinimmo SA a procédé à 105 cessions d'actifs pour un montant total de € 1.412,24 millions. Cette plus-value eut été de 12,45 % si la déduction de 2,5 % avait été comptabilisée dès 1996.

Bien que n'étant pas spécifiquement prévu ni interdit sous IAS 40, l'extourne de la valeur brute des immeubles de la valeur (résiduelle) des redevances futures cédées permet, de l'avis du Conseil d'Administration de Cofinimmo, une présentation exacte et fidèle de la valeur des immeubles dans le bilan consolidé, qui correspond à l'estimation des immeubles par l'expert indépendant, tel qu'il est requis par Article 29 § 1 de l'Arrêté Royal du 07.12.2010.

Projets de développement (x € 1 000)

	2011	2010
AU 01.01	44.188	57.061
Investissements	24.617	32.385
Acquisitions	4.237	
Transfert de/(aux) Immeubles disponibles à la location	-26.834	-43.845
Ventes/Cessions (juste valeur des actifs vendus/cédés)	-11	-876
Reprises de loyers cédés	0	
Augmentation/Diminution de la juste valeur (1)	-1.640	-537
AU 31.12	44.557	44.188

Immobilisations à usage propre (x € 1 000)

	2011	2010
AU 01.01	8.881	9.428
Investissements	0	
Augmentation/Diminution de la juste valeur	249	-547
AU 31.12	9.130	8.881

(1) La Note 19 reprend la réconciliation de la variation totale de la juste valeur des immeubles de placement.

Note 19. Ventilation de la variation de la juste valeur des immeubles de placement (x € 1 000)

	2011	2010
Immeubles disponibles à la location	-16.186	-41.890
Projets de développement	-1.640	-537
Immobilisations à usage propre	249	-548
SOUS-TOTAL	-17.577	-42.975
	2011	2010
Gratuités	-2.997	0
SOUS-TOTAL	-2.997	0
TOTAL	-20.574	-42.975

Cette rubrique comprend la variation de la juste valeur des immeubles de placement et des immeubles destinés à la vente.

Note 20. Immobilisations incorporelles et autres immobilisations corporelles (x € 1 000)

	Immobilisations incorporelles		Autres immobilisations corporelles	
	2011	2010	2011	2010
AU 01.01	237	254	508	708
Acquisitions de l'exercice	141	166	643	3
Logiciels informatiques	141	166		
Mobilier et matériel de bureau			643	3
Amortissements de l'exercice	144	134	206	202
Logiciels informatiques	144	134		
Mobilier et matériel de bureau			206	202
Désaffectations de l'exercice	0	49	0	1
Logiciels informatiques	0	49		
Mobilier et matériel de bureau			0	1
AU 31.12	234	237	945	508

Les immobilisations incorporelles et autres immobilisations corporelles sont exclusivement des immobilisations à usage propre.

Taux d'amortissement utilisé en fonction de la durée de vie économique:

logiciels informatiques: 25%

mobilier : 10% à 12,5%

matériel : 25%

Note 21. Instruments financiers dérivés

Couverture de flux de trésorerie (x € 1 000)

Période	Option	Prix d'exercice	Montant annuel
2012	CAP achetée	3,25%	1.500.000
2013	CAP achetée	3,75%	1.500.000
2014-2015	CAP achetée	4,25%	1.400.000
2016	CAP achetée	4,50%	1.000.000
2017	CAP achetée	5,00%	1.000.000
2012	FLOOR vendue	3,00%	1.250.000
2013	FLOOR vendue	3,00%	1.500.000
2014-2015	FLOOR vendue	3,00%	1.400.000
2016-2017	FLOOR vendue	3,00%	1.000.000

Cofinimmo projette de conserver durant les années 2012 à 2017 un patrimoine financé partiellement par endettement, de sorte qu'elle sera redevable d'un flux d'intérêts à payer, qui constitue l'élément couvert par les instruments financiers dérivés décrits ci-dessus.

Cofinimmo SA a également conclu un Interest Rate Swap entrant en vigueur le 01.12.2008 pour un montant notionnel initial de € 30,8 millions, par lequel la société paie l'Euribor 1 an + 0,20% et reçoit un taux d'intérêt fixe de 4,8002% et arrivant à échéance en décembre 2044. Le montant notionnel diminue d'année en année pour devenir nul à son échéance. Ce Swap est annulable tous les 5 ans.

Couverture de juste valeur

Cofinimmo SA a contracté un Interest Rate Swap par lequel la société paie l'Euribor 3 mois + 2,22% et reçoit un taux d'intérêt fixe de 5,00% correspondant au coupon à payer relatif à l'emprunt obligataire de € 100 millions, échéant le 25.11.2014, qu'elle a émis en 2009.

Cofinimmo SA a contracté un Interest Rate Swap par lequel la société paie l'Euribor 3 mois + 1,62% et reçoit un taux d'intérêt fixe de 2,936% correspondant au coupon à payer relatif à l'emprunt obligataire de € 50 millions, échéant le 29.09.2013, qu'elle a émis en 2010.

Détenus à des fins de transaction (trading)

La Société a contracté plusieurs Cancellable Interest Rate Swaps. Ces instruments, comptabilisés en trading, sont la combinaison d'un IRS classique, par lequel la société paie un taux d'intérêt fixe et reçoit un taux d'intérêt flottant, et de la vente par Cofinimmo d'une option pour la banque d'annuler ce Swap à partir d'une certaine date. La vente de cette option a permis d'abaisser le taux fixe garanti sur la période.

Au 31.12.2011 les positions s'annulent

Juste valeur des instruments de couverture (x € 1 000)

	31.12.2011 Actifs	31.12.2011 Passifs	31.12.2010 Actifs	31.12.2010 Passifs
Couverture de flux de trésorerie				
Options CAP achetées	10.426		30.025	
Options FLOOR vendues		121.492		81.105
Swaps de taux d'intérêt		10.502		5.315
Couverture de juste valeur				
Swaps de taux d'intérêt	3.831		1.454	
Trading				
Swaps de taux d'intérêt	13.745	13.615	9.207	26.971
Options CAP		2		
TOTAL	28.002	145.610	40.686	113.391

Composantes courantes et non courantes de la juste valeur des instruments de couverture (x € 1 000)

	31.12.2011 Actifs	31.12.2011 Passifs	31.12.2010 Actifs	31.12.2010 Passifs
Non courantes	14.223	106.735	31.459	66.321
Courantes	13.779	38.875	9.227	47.070
TOTAL	28.002	145.610	40.686	113.391

À la date de clôture, les capitaux propres incluait la partie efficace de la variation de la juste valeur des actifs et passifs financiers correspondant aux instruments financiers dérivés, qualifiés de couverture de flux de trésorerie.

Partie efficace de la variation de la juste valeur des instruments financiers dérivés, qualifiés de couverture de flux de trésorerie (x € 1 000)

	2011	2010
AU 01.01	-60.061	-47.083
Variation de la partie efficace de la variation de la juste valeur des instruments financiers dérivés	-53.833	-20.479
Transfert aux comptes de résultats de la valeur intrinsèque des instruments financiers dérivés actifs durant la période	4585	7.501
AU 31.12	-109.309	-60.061

Partie inefficace de la variation de la juste valeur des instruments financiers dérivés, qualifiés de couverture de flux de trésorerie (x € 1 000)

	2011	2010
AU 01.01	-220	-7.291
Variation de la partie inefficace de la variation de la juste valeur des instruments financiers dérivés	-9642	7.071
AU 31.12	-9.862	-220

Les instruments financiers qui sont évalués, après la comptabilisation initiale, à la juste valeur au bilan, peuvent être présentés selon 3 niveaux (1 à 3) correspondant chacun à un degré d'observabilité de la juste valeur :

- les évaluations de la juste valeur de niveau 1 sont celles qui sont établies d'après des prix (non ajustés) cotés sur des marchés actifs pour des actifs ou des passifs identiques ;
- les évaluations de la juste valeur de niveau 2 sont celles qui sont établies d'après des données autres que les prix cotés visés au niveau 1, qui sont observables pour l'actif ou le passif concerné, soit directement (à savoir des prix) ou indirectement (à savoir des données dérivées de prix) ;
- les évaluations de la juste valeur de niveau 3 sont celles qui sont établies d'après des techniques d'évaluation qui comprennent des données relatives à l'actif ou au passif qui ne sont pas basées sur des données observables de marché (données non observables).

Les instruments financiers détenus à la juste valeur par Cofinimmo (instruments financiers dérivés) sont tous de niveau 2.

Note 22. Créances de location-financement

La Société a conclu des conventions de location-financement relatives à certains immeubles, notamment le Palais de Justice d'Anvers pour une durée de 36 ans. Cofinimmo SA a également octroyé à certains locataires des financements liés à des travaux d'aménagement. Des droits d'emphytéose ont aussi été concédés sur certains biens. Le taux d'intérêt implicite moyen de ces contrats de location-financement s'élève à 5,42% pour 2011 (2010 : 5,80%). Au cours de l'exercice 2011, des loyers conditionnels (indexations) ont été comptabilisés en produits de la période pour un montant de € 0,12 million (2010 : € 0,10 million).

(x € 1 000)

	2011	2010
A moins d'un an	4.410	5.382
A plus d'un an mais moins de 5 ans	11.606	17.287
A plus de 5 ans	158.847	163.258
Paiements minimaux au titre de la location	174.863	185.926
Produits financiers non acquis	-116.592	-124.797
Valeur actuelle des paiements minimaux au titre de la location	58.271	61.129
Créances non courantes de location-financement	55.403	58.349
A plus d'un an mais moins de 5 ans	11.130	16.726
A plus de 5 ans	44.273	41.623
Créances courantes de location-financement	2.868	2.780

La valeur de marché des créances de contrats de location-financement au 31.12.2011 est estimée à € 65,05 millions.

Note 23. Actifs détenus en vue de la vente (x € 1 000)

	2011	2010
AU 01.01	0	585
Transfert de Immeubles de placement		
Vente d'actifs détenus en vue de la vente	0	-585
AU 31.12	0	0

Tous les actifs détenus en vue de la vente sont des immeubles de placement.

Note 24 Créances commerciales courantes (x € 1 000)

	2011	2010
Créances commerciales brutes		
Créances commerciales brutes échues	4.194	15.291
Créances commerciales brutes non échues	9.914	923
Créances douteuses	488	382
Provision pour créances douteuses (-)	-492	-704
TOTAL	14.104	15.892

La Société a reconnu un produit de K€ 239 (2010 une charge : K€ 187) consécutive à l'enregistrement de réductions de valeurs sur créances commerciales au cours de l'exercice se clôturant le 31.12.2011. Le Conseil d'Administration considère que la valeur comptable des créances commerciales est proche de leur juste valeur.

Provision pour créances douteuses (x € 1 000)

	2011	2010
AU 01.01	704	551
Utilisation	27	-34
Provisions constituées à charge des comptes de résultats	202	648
Reprises portées en comptes de résultats	-441	-461
AU 31.12	492	704

Note 25. Créances fiscales et autres actifs courants (x € 1 000)

	2011	2010
Taxe sur la valeur ajoutée	210	-8
Impôts sur le revenu	1.182	828
Précomptes	5.956	5.270
Taxe régionales	2.117	1.607
Autres	1.945	1.868
TOTAL	11.410	9.565

Les autres actifs courants comprennent principalement des taxes, précomptes et autres charges à refacturer.

Note 26. Comptes de régularisation - Actifs (x € 1 000)

	2011	2010
Gratuits et avantages octroyés aux locataires à répartir	1.497	4.587
Charges immobilières à reporter	17.560	369
Précomptes immobilier à récupérer locataires	9.007	7.063
Taxe bureau à récupérer	2.358	2.106
Intérêts et autres charges financières payés d'avance	3.100	3.084
TOTAL	33.522	17.209

Note 27. Capital, primes d'émission et réserves

	Actions ordinaires		Actions privilégiées convertibles		TOTAL	
	2011	2010	2011	2010	2011	2010
(en nombre)						
Nombre d'actions (A)						
AU 01.01	13.667.092	12.705.070	1.249.310	1.326.693	14.916.402	14.031.763
Augmentation de capital en rémunération d'apports		113.577			0	113.577
Augmentation de capital résultant de fusions avec filiales	1.041.767	771.062			1.041.767	771.062
Augmentation de capital résultant du dividende optionnel	330.246				330.246	0
Conversion d'actions privilégiées en actions ordinaires	181.501	77.383	-181.501	-77.383	0	0
Conversion d'obligations convertibles en actions ordinaires	47				47	
AU 31.12	15.220.653	13.667.092	1.067.809	1.249.310	16.288.462	14.916.402
Actions propres détenues par le Groupe (B)						
AU 01.01	52.607	22.374			52.607	22.374
Augmentation de capital résultant de fusions avec filiales	1.041.767	771.062			1.041.767	771.062
Actions propres (vendues/acquises) - net		-740.829			0	-740.829
AU 31.12	1.094.374	52.607			1.094.374	52.607
Nombre d'actions en circulation (A-B)						
AU 01.01	13.614.485	12.682.696	1.249.310	1.326.693	14.863.795	14.009.389
AU 31.12	14.126.279	13.614.485	1.067.809	1.249.310	15.194.088	14.863.795

	Actions ordinaires		Actions privilégiées convertibles		TOTAL	
	2011	2010	2011	2010	2011	2010
(x € 1 000)						
Capital						
AU 01.01	741.958	681.169	57.390	70.745	799.348	751.914
Augmentation de capital en rémunération d'apports	525.369	6.090			0	6.090
Augmentation de capital résultant de fusions avec filiales	55.827	41.344			55.827	41.344
Augmentation de capital résultant du dividende optionnel	17.697				17.697	0
Actions propres vendues/acquises) - net						
Conversion d'obligations convertibles en actions ordinaires	3				3	
Conversion d'actions privilégiées en actions ordinaires	61	13.355	-61	-13.355	0	0
AU 31.12	815.546	741.958	57.329	57.390	872.874	799.348
Primes d'émission						
AU 01.01	525.369	486.894	69.959	69.959	595.328	556.853
Augmentation de capital en rémunération d'apports		4.942			0	4.942
Augmentation de capital résultant de fusions avec filiales	15.028	33.533			15.028	33.533
Augmentation de capital résultant du dividende optionnel	13.321				13.321	
Actions propres vendues/acquises) - net						
Conversion d'obligations convertibles en actions ordinaires	3				3	
Conversion d'actions privilégiées en actions ordinaires						
Reclassification des primes d'émission	-214.087				-214.087	
AU 31.12	339.634	525.369	69.959	69.959	409.593	595.328

Catégories d'actions

Le Groupe a émis 2 catégories d'actions :

Actions ordinaires : les détenteurs d'actions ordinaires ont droit au dividende lorsque ces derniers sont déclarés et ont droit à une voix par action au cours des Assemblées Générales de la société. Le pair comptable de chaque action ordinaire est de € 53,61 au 31.12.2011. Les actions ordinaires sont cotées sur le premier marché d'Euronext Brussels et Paris.

Actions privilégiées convertibles : les actions privilégiées ont été émises en 2004 en 2 séries distinctes qui présentent toutes 2 les caractéristiques principales suivantes :

- droit prioritaire à un dividende annuel brut fixe de € 6,37 par action, plafonné à ce montant et non cumulatif ;
- droit prioritaire en cas de liquidation à une distribution égale au prix d'émission de ces actions, plafonné à ce montant ;
- option pour le détenteur de convertir ses actions privilégiées en actions ordinaires à partir du 5e anniversaire de leur date d'émission (01.05.2009), dans le rapport d'une action ordinaire pour une action privilégiée ;
- option pour un tiers désigné par Cofinimmo (par exemple une de ses filiales) d'acheter en espèces et à leur prix d'émission, à partir du 15e anniversaire de leur émission, les actions privilégiées qui n'ont pas encore été converties ;
- les actions privilégiées sont nominatives et cotées sur le Premier Marché d'Euronext Brussels et donnent un droit de vote identique que celui des actions ordinaires.

La première série d'actions privilégiées a été émise à €107,89 et la deuxième à €104,40 par action. Le pair comptable des 2 séries est de €53,33 par action.

Actions détenues par le Groupe : au 31.12.2011 le Groupe détenait 1 094 374 actions ordinaires de Cofinimmo, toutes détenues par Cofinimmo elle-même (31.12.2010 : 52 607).

Capital autorisé

L'Assemblée Générale des Actionnaires a autorisé le 29.03.2011 le Conseil d'Administration à procéder à des augmentations de capital pour un montant de € 799 000 000 et pour une période de 5 ans. Au 31.12.2011, le Conseil d'Administration avait fait usage de cette autorisation pour un montant total de € 97 350 399,56 . Le capital autorisé restant s'élève donc à € 701 649 600,44 à cette date. Ce capital autorisé est déterminé sur base du pair comptable des actions ordinaires ou privilégiées s'élevant à € 53,33 par action avant le 31.12.2007 et à € 53,61 par action par la suite, pour les actions ordinaires.

Réserves

	2011	2010
Réserve des frais de mutations estimés intervenant lors de l'aliénation hypothétique des immeubles de placement	-60.067	-61.172
Réserve du solde des variations de juste valeur des instruments de couverture autorisés auxquels la comptabilité de couverture telle que définie en IFRS est appliquée.	-116.380	-60.061
Réserve du solde des variations de juste valeur des instruments de couverture autorisés auxquels la comptabilité de couverture telle que définie en IFRS n'est pas appliquée.	-1.312	
Réserves pour actions propres	-5.124	-5.124
Autres réserves	-157.654	1.337
Résultat reporté des exercices antérieurs	500.955	169.151
Total des réserves	160.418	44.129

Les réserves sont présentées avant affectation du résultat de l'exercice.

Note 28 Résultat par action

Le calcul du résultat par action à la date de clôture est fondé sur le résultat net courant/résultat net attribuable aux actionnaires ordinaires et privilégiés de K€ 130 962 (2010 : K€ 58 889)/K€ 110 725 (2010 : K€ 20 974) et sur un nombre d'actions ordinaires et privilégiés ayant jouissance dans le résultat de l'exercice clôturé au 31.12.2011 de 15.194.088 (2010 : 14 863 795).

Résultats attribuables aux actions ordinaires et privilégiées (x€ 1 000)

	2011	2010
Résultat net courant attribuable aux actions ordinaires et privilégiées	130.962	58.889
Résultat sur portefeuille attribuable aux actions ordinaires et privilégiées	-20.237	-37.915
Résultat net attribuable aux actions ordinaires et privilégiées	110.725	20.974
Résultat net de la période	110.725	20.974

Résultat par action (en €)

	2011	2010
Nombre d'actions ordinaires et privilégiées ayant jouissance dans le résultat de la période	15.194.088	14.863.795
Résultat net courant par action	8,62	3,96
Résultat sur le portefeuille par action	-1,33	-2,55
Résultat net par action	7,29	1,41

Note 29. Dividende par action (en €)

	Payé en 2011	Payé en 2010
Dividendes bruts attribuables aux actionnaires ordinaires	88.494.152,50	82.749.608,50
Dividende brut par action ordinaire	6,50	6,50
Dividende net par action ordinaire	5,5250	5,5250
Dividendes bruts attribuables aux actionnaires privilégiés	7.958.104,70	8.102.697,33
Dividende brut par action privilégiée	6,37	6,37
Dividende net par action privilégiée	5,4145	5,4145

Un dividende brut au titre de l'exercice 2011 pour les actions ordinaires de € 6,50 par action (dividende net par action de €5,5250), représentant un dividende total de € 91 820 813,50 sera proposé à l'Assemblée Générale Ordinaire du 27.04.2012. Le nombre d'actions ordinaires bénéficiant du dividende afférent à l'exercice 2011 est en effet, à la date d'arrêté des comptes, de 14 126 279.

Le Conseil d'Administration propose de suspendre le droit au dividende de 42 720 actions ordinaires propres encore détenues par Cofinimmo dans le cadre de son plan d'options sur actions et d'annuler le droit au dividende des 1 051 654 actions propres restantes.

Un dividende brut au titre de l'exercice 2011 pour les actions privilégiées de € 6,37 par action (dividende net par action de € 5,4145), représentant un dividende total de € 6 801 943,33 sera proposé à l'Assemblée Générale Ordinaire du 27.04.2012. Le nombre d'actions privilégiées bénéficiant du dividende afférent à l'exercice 2011 est en effet, à la date d'arrêté des comptes, de 1 067 809.

Note 30. Provisions (x € 1 000)

	2011	2010
AU 01.01	19.055	17.472
Provisions constituées à charge des comptes de résultats	4.306	3.221
Utilisations	-106	-165
Reprises de provisions portées aux comptes de résultats	-5.708	-1.473
AU 31.12	17.547	19.055

Des provisions sont constituées et correspondent à une quotité contingente du coût des travaux que la Société s'est engagé à faire dans plusieurs immeubles. En outre, la Société a constitué des provisions pour faire face à des engagements potentiels vis-à-vis de locataires ou de tiers. Les provisions constituées correspondent à la meilleure estimation de la sortie de ressources considérée comme probable par le Conseil d'Administration.

Note 31. Dettes financières (x € 1 000)

	2011	2010
Emprunts porteurs d'intérêts	1.531.664	1.277.696
TOTAL	1.531.664	1.277.696
Non courantes	1.285.768	963.996
Courantes	245.896	313.700
TOTAL	1.531.664	1.277.696

Emprunts porteurs d'intérêts (x € 1 000)

	2011	2010
Non courantes		
Emprunts bilatéraux - taux flottant	734.003	639.091
Emprunts syndiqués - taux flottant	90.000	50.000
Billets de trésorerie - taux flottant	15.000	15.000
Obligations - taux fixe	315.326	151.454
Autres - taux variable ou fixe	131.439	108.451
SOUS-TOTAL	1.285.768	963.996
Courantes		
Emprunts syndiqués - taux flottant	0	200.000
Billets de trésorerie - taux flottant	235.500	106.150
Découverts bancaires - taux flottant	10.389	7.550
Autres - taux variable ou fixe	7	
SOUS-TOTAL	245.896	313.700
TOTAL	1.531.664	1.277.696

Tous les emprunts porteurs d'intérêts sont non gagés.

Maturité des emprunts non courants (x € 1 000)

	2011	2010
Entre 1 et 2 ans	506.503	205.000
Entre 2 et 5 ans	679.265	738.996
Au-delà de 5 ans	100.000	20.000
TOTAL	1.285.768	963.996

Répartition selon les emprunts (non courants et courants) à taux flottant et à taux fixe (x € 1 000)

	2011	2010
Emprunts à taux flottant	1.216.185	1.126.242
Emprunts à taux fixe	315.479	151.454
TOTAL	1.531.664	1.277.696

Les obligations non convertibles émises à taux fixe ont été immédiatement converties en taux flottant.

Facilités de crédit à long terme non utilisées (x € 1 000)

	2011	2010
Venant à expiration dans l'année	30.000	
Venant à expiration dans plus d'un an	561.900	568.400
TOTAL	591.900	568.400

Note 32 Autres passifs financiers (x € 1 000)

	2011	2010
Instruments financiers dérivés	145.792	113.417
TOTAL	145.792	113.417
Non courants	106.917	66.348
Courants	38.875	47.069
TOTAL	145.792	113.417

Note 33. Dettes commerciales et autres dettes courantes (x € 1 000)

	2011	2010
Exit tax		
Autres	61.912	49.464
Fournisseurs	29.985	23.886
Taxes, charges sociales et dettes salariales	24.088	17.609
Taxes	22.811	16.543
Charges sociales	507	255
Dettes salariales	770	811
Autres	7.839	7.969
Comptes courants divers	983	1.128
Charges urbanistiques	406	406
Coupons de dividende	397	347
Provision précomptes et taxes	5.817	5.039
Autres	236	1.049
TOTAL	61.912	49.464

Note 34. Comptes de régularisation - Passifs (x € 1 000)

	2011	2010
Revenus immobiliers perçus d'avance	7.101	12.591
Intérêts et autres charges courus non échus	12.034	6.443
Autres	114	1.157
TOTAL	19.249	20.191

Note 35. Droits et engagements hors bilan

1- Acquisitions/Cessions

Cofinimmo s'est engagée à acquérir des extensions ou constructions de nouvelles maisons de repos réalisées par Armonea SA (en qualité d'emphytéote ou de cocontractant) sur les terrains que Cofinimmo a achetés dans le cadre de la transaction avec le Groupe Van den Brande (à présent Armonea).

Cofinimmo a signé des conventions d'option d'achat et de promesse de vente relatives au tréfonds d'un terrain situé à Gentbrugge destiné à la construction d'une maison de repos qui sera exploitée par Foyer de la Femme ASBL.

Les actions de la société Belliard III-IV Properties SA détenues par Cofinimmo font l'objet d'une option d'achat. L'exercice de cette option est soumis à la réalisation de certaines conditions spécifiques.

Dans le cadre de la cession des créances de loyers relatifs au bail en cours avec la Régie sur le Palais de Justice d'Anvers, le solde des créances non cédées a été mis en gage en faveur d'une banque sous certaines conditions. Cofinimmo s'est par ailleurs engagée à octroyer une hypothèque traçante et un mandat hypothécaire sur le terrain.

Dans le cadre de la cession des créances de loyers relatifs aux baux en cours avec la Régie sur les immeubles North Galaxy, Egmont I, Egmont II, Maire et Colonel Bourg 124, ainsi qu'au bail en cours avec la Ville d'Anvers portant sur la Caserne de Pompiers, les actions de Galaxy Properties SA, de Egmont Properties SA, de Belliard I-II SA et d'une SPV à créer ont été mises en gage en faveur d'une banque sous certaines conditions, de même qu'un dépôt de € 1,0 million pour frais de maintenance et d'assurance à charge du propriétaire dans le cadre de l'immeuble North Galaxy. Cofinimmo a par ailleurs obtenu l'émission de garanties en faveur de la banque qui pourront être exercées par elle sous certaines conditions.

Cofinimmo a consenti une garantie de revenus locatifs dans le cadre de la cession d'une partie de son portefeuille sis en périphérie et à Wavre.

Cofinimmo a consenti une option d'achat à la Zone de police HEKLA à Anvers sur le bien donné en emphytéose à cette entité à lever au terme dudit bail emphytéotique.

Cofinimmo a consenti divers droits de préférence et/ou options d'achat à l'emphytéote, à valeur de marché, sur une partie de son portefeuille de maisons de repos et cliniques.

Cofinimmo s'est engagée à intégrer dans sa filiale "Silverstone" divers projets de maisons de repos et a accepté au nom de la dite filiale un droit de préférence sur les développements futurs à réaliser en partenariat avec un exploitant de maisons de repos.

Cofinimmo a donné une garantie de bonne exécution de ses obligations dans le cadre de la mise en place de sa filiale à vocation de sicafi institutionnelle de droit belge "Silverstone".

Cofinimmo bénéficie d'un droit de priorité sur un projet à développer en partenariat avec un exploitant de maison de repos en Belgique.

Dans le cadre de la conclusion d'un partenariat avec ORPEA, Cofinimmo constituera des « joint-ventures » avec ORPEA dont l'objet consistera en l'acquisition, la détention et la location d'actifs immobiliers exploités par ORPEA en France.

Dans le cadre de l'attribution d'un marché public relatif à la construction et à l'entretien d'une nouvelle prison à Leuze-en-Hainaut, Cofinimmo reprendra le solde des actions de la société FPR LEUZE, sicafi institutionnelle constituée à cette occasion dont elle détient actuellement 50%, lors de la délivrance du certificat de disponibilité de l'immeuble par la Régie des Bâtiments.

Dans le cadre d'appels d'offre, Cofinimmo émet régulièrement des promesses de garanties bancaires.

D'une manière générale, Cofinimmo bénéficie de garanties de passif de la part des cédants des actions de sociétés immobilières qu'elle acquiert.

2- Divers

Dans le cadre de ses contrats de location, Cofinimmo perçoit une garantie locative (soit en espèces, soit en garantie bancaire), dont le montant représente en règle générale 6 mois de loyers.

Dans le cadre du transfert de la dette de location-financement vis-à-vis de Justinvest Antwerpen SA à une société fiduciaire externe (JPA Properties SPRL administrée par Fortis Intertrust (Belgium)), et qui se rapporte au coût de construction du Palais de Justice, les liquidités transférées à JPA ont été mises en gage en faveur de Cofinimmo SA. Le bénéfice du gage a été transféré en faveur d'une banque sous certaines conditions.

Cofinimmo bénéficie d'une promesse de vente sur les actions privilégiées qu'elle a émises (Article 8 des statuts).

Cofinimmo s'est engagée à trouver un acquéreur pour les Notes échéant en 2027 émises par Cofinimmo Lease Finance (voir page 42 du Rapport Annuel 2001) dans l'hypothèse où un précompte mobilier serait applicable sur les intérêts de ces Notes en raison d'une modification de la législation fiscale ayant un effet pour un détenteur résidant en Belgique ou aux Pays-Bas.

Lors de demandes de conversion d'obligations convertibles qu'elle a émises, Cofinimmo a le choix, à certaines conditions, entre remettre des actions nouvelles et/ou existantes, ou verser un montant en espèces ou une combinaison des deux.

Cofinimmo aura l'option d'acquérir en 2023, à leur valeur intrinsèque, la totalité des Obligations Remboursables en Actions émises par Cofinimur I soit en numéraire, soit par remise d'actions ordinaires Cofinimmo, dans ce dernier cas moyennant l'accord de 2/3 des titulaires.

Note 36. Engagements

Cofinimmo SA a des engagements d'investissements de K€ 213 471 (31.12.2010 : K€ 148 562) en rapport avec des dépenses d'investissement déjà contractées à la date de clôture mais pas encore encourues dans le cadre de la construction de nouveaux immeubles et extensions. Les travaux de rénovation ne sont pas compris dans ce montant.

Note 37. Critères et périmètre de consolidation**Critères de consolidation**

Les comptes consolidés regroupent les comptes de la société mère, des filiales et des co-entreprises arrêtés à la date de clôture. La consolidation est effectuée en appliquant les méthodes de consolidation suivantes.

Consolidation globale pour les filiales

La consolidation globale consiste à incorporer tous les actifs et passifs des filiales, ainsi que les produits et les charges. Les intérêts minoritaires sont repris dans une rubrique séparée du bilan et des comptes de résultats. La méthode de la consolidation globale est appliquée quand la société mère détient le contrôle exclusif pour autant que la participation soit détenue de manière durable. Les comptes consolidés ont été préparés à la même date que celle où les filiales ont préparé leurs propres comptes.

Consolidation par la méthode de mise en équivalence pour les co-entreprises

La mise en équivalence consiste à remplacer la valeur comptable des titres par la juste valeur de la part des capitaux propres de l'entité associée.

Périmètre de consolidation

Nom et adresse du siège social	TVA ou numéro national (NN)	Participation directe et indirecte et droits de vote (en %)
Liste des filiales consolidées globalement		
BELLIARD I-II PROPERTIES SA Boulevard de la Woluwe 58, 1200 Bruxelles	BE 832 136 571	100,00
BELLIARD III-IV PROPERTIES SA Boulevard de la Woluwe 58, 1200 Bruxelles	BE 475 162 121	100,00
BOLIVAR PROPERTIES SA Boulevard de la Woluwe 58, 1200 Bruxelles	BE 878 423 981	100,00
COFINIMMO FRANCE SA Avenue de l'Opéra 27, 75001 Paris (France)	FR 88 487 542 169	100,00
SAS IS II Avenue de l'Opéra 27, 75001 Paris (France)	FR 74 393 097 209	100,00
SCI AC Napoli Avenue de l'Opéra 27, 75001 Paris (France)	FR 71 428 295 695	100,00
SCI Beaulieu Avenue de l'Opéra 27, 75001 Paris (France)	FR 50 444 644 553	100,00
SCI Chantou Avenue de l'Opéra 27, 75001 Paris (France)	FR 11 347 555 203	100,00
SCI Cuxac II Avenue de l'Opéra 27, 75001 Paris (France)	FR 18 343 262 341	100,00
SCI de l'Orbieu Avenue de l'Opéra 27, 75001 Paris (France)	FR 14 383 174 380	100,00
SA Domaine de Vontes Avenue de l'Opéra 27, 75001 Paris (France)	FR 67 654 800 135	100,00
SCI du Donjon Avenue de l'Opéra 27, 75001 Paris (France)	FR 06 377 815 386	100,00
SNC du Haut Cluzeau Avenue de l'Opéra 27, 75001 Paris (France)	FR 39 319 119 921	100,00
SARL Hypocrate de la Salette Avenue de l'Opéra 27, 75001 Paris (France)	non assujetti NN 388 117 988	100,00
SCI La Nouvelle Pinède Avenue de l'Opéra 27, 75001 Paris (France)	FR 78 331 386 748	100,00
SCI Privatel INVESTISSEMENT Avenue de l'Opéra 27, 75001 Paris (France)	FR 13 333 264 323	100,00
SCI RESIDENCE Frontenac Avenue de l'Opéra 27, 75001 Paris (France)	FR 80 348 939 901	100,00
SCI Sociblanç Avenue de l'Opéra 27, 75001 Paris (France)	non assujetti NN 328 781 844	100,00
COFINIMUR I		

Avenue Georges V 10, 75008 Paris (France)		97,65
NEMO SAS Avenue de l'Opéra 27, 75001 Paris		100,00
COFINIMMO LUXEMBOURG SA Boulevard Grande-Duchesse Charlotte 65, 1331 Luxembourg (Luxembourg)	non assujetti NN 100 044	100,00
COFINIMMO SERVICES SA Boulevard de la Woluwe 58, 1200 Bruxelles	BE 437 018 652	100,00
RHEASTONE SA Boulevard de la Woluwe 58, 1200 Bruxelles	BE 893 787 296	100,00
LE PROGRES SPRL Boulevard de la Woluwe 58, 1200 Bruxelles	BE 458 308 469	100,00
EGMONT PROPERTIES SA Boulevard de la Woluwe 58, 1200 Bruxelles	BE 891 801 042	100,00
GALAXY PROPERTIES SA Boulevard de la Woluwe 58, 1200 Bruxelles	BE 872 615 562	100,00
GERIGROEP SA Boulevard de la Woluwe 58, 1200 Bruxelles	BE 451 720 981	90,00
HEMERA SA Boulevard de la Woluwe 58, 1200 Bruxelles	BE 474 356 823	90,00
LEOPOLD SQUARE SA Boulevard de la Woluwe 58, 1200 Bruxelles	BE 465 387 588	100,00
MAISON SAINT IGNACE SA Boulevard de la Woluwe 58, 1200 Bruxelles	BE 452 711 074	100,00
PUBSTONE GROUP SA Boulevard de la Woluwe 58, 1200 Bruxelles	BE 878 010 643	89,90
PUBSTONE SA Boulevard de la Woluwe 58, 1200 Bruxelles	BE 405 819 096	89,66
PUBSTONE HOLDING BV Prins Bernhardplein 200, 1097 JB Amsterdam (Pays-Bas)	non assujetti NN 8185 89 723	89,66
PUBSTONE PROPERTIES I BV Prins Bernhardplein 200, 1097 JB Amsterdam (Pays-Bas)	NL 00.11.66.347.B.01	89,66
PUBSTONE PROPERTIES II BV Prins Bernhardplein 200, 1097 JB Amsterdam (Pays-Bas)	NL 00.26.20.005.B.01	89,66
SUPERSTONE NV Claudius Prinsenlaan 128, 4818 CP Breda (Pays-Bas)	NL 85.07.32.554.B.01	100,00
SAINT CHARLES CHÂTEAU DES MOINES SA Boulevard de la Woluwe 58, 1200 Bruxelles	BE 455 736 583	90,00
VERT BUISSON SA Boulevard de la Woluwe 58, 1200 Bruxelles	BE 466 624 834	90,00
KOSALISE SA Boulevard de la Woluwe 58, 1200 Bruxelles	BE 467 054 604	100,00
DE MOUTERIJ D.W.C SA Boulevard de la Woluwe 58, 1200 Bruxelles	BE 465 428 764	100,00
PARKSIDE INVEST SA Boulevard de la Woluwe 58, 1200 Bruxelles	BE 881 606 373	100,00
FPR LEUZE SA Boulevard de la Woluwe 58, 1200 Bruxelles	BE 839 750 279	50,00

Belliard I-II Properties SA détient les droits résiduels de propriété portant sur l'immeuble Belliard I-II, grevés d'un droit

Belliard III-IV Properties SA détient les droits résiduels de propriété portant sur l'immeuble Belliard III-IV, grevé d'un droit

Bolivar Properties SA détient le tréfonds de l'immeuble Omega Court.

Cofinimmo France SA détient, directement ou indirectement, 37 établissements médicalisés en France, soit :

- 14 cliniques de Soins de Suite et de Rééducation (SSR) : Belloy à Belloy, Bezons à Bezons, Brocéliande à Caen, Canal de l'Ourcq à Paris, Château de Gléteins à Janssans-Riottier, Château de la Vernède à Conques-sur-Orbiel, Hélios Marin à Hyères, La Pinède à Sigean, La Ravine à Louviers, La Salette à Marseille, Montpribat à Montfort en Chalosse, Sainte Baume à Nans Les Pins, Siouville à Siouville-Hague et William Harvey à Saint-Martin-d'Aubigny;
- 6 cliniques psychiatriques : Champgault à Evres-sur-Indre, Domaine de Vontes à Evres-sur-Indre, Haut Cluzeau à Chasseneuil, Horizon 33 à Cambes, La Gaillardière à Vierzon et Pays de Seine à Bois le Roi;
- 17 Etablissements d'Hébergement pour Personnes Agées Dépendantes (EHPAD) : Chamtau à Chambray-lès-Tours, Cuxac II à Cuxac-Cabardès, Frontenac à Bram, Grand Maison à L'Union, La Goélette à Equeurdreville-Hainneville, La Jonchère à Reuil Malmaison, Las Peyrères à Simorre, Le Bois Clément à La Ferté-Gaucher, Le Clos du Mûrier à Fondettes, Le Clos Saint Sébastien à Saint Sébastien sur Loire, Le Jardin des Plantes à Rouen, Le Lac à Moncontour, Les Hauts d'Andilly à Andilly, Les Jardins de l'Andelle à Perriers-sur-Andelle, Saint Gabriel à Gradignan, Villa Napoli à Jurançon et Villa Saint Dominique à Rouen.

Cofinimmo SA a également une succursale en France, par le biais de laquelle elle est propriétaire de 14 établissements médicalisés en France : Hotelia Montpellier à Montpellier, L'Ermitage à Louviers, Les Amarantes à Tours, Les Blés d'Or à Castelnau de Levis, Les Hauts de l'Abbaye à Montvilliers, Les Lubérons au Puy-Sainte-Réparate, Les Meunières à Lunel, Les Oliviers au Puy-Sainte-Réparate, Les Ophéliades à Saint Etienne, Les Villandières à Vaucresson, Lo Soleh à Béziers, Rougemont au Mans, Sartrouville à Sartrouville et Villa Eyras à Hyères.

Cofinimur I SA possède un patrimoine de 285 sites (agences et bureaux), localisé en France et utilisés par le groupe MAAF.

NEMO SAS accueillera les maison de repos exploitées par le groupe Orpea en France suite à l'accord de partenariat conclut avec le groupe Orpea.

Cofinimmo Luxembourg SA a émis un emprunt obligataire à 10 ans garanti par Cofinimmo SA. Ses moyens sont utilisés pour

Cofinimmo Services SA assure la gérance des immeubles de Cofinimmo. Elle n'intervient pas pour compte de tiers.

Rheastone SA détient une participation de contrôle dans la société Le Progrès SA.

Le Progrès SA détient une maison de repos située à La Louvière.

Egmont Properties SA est titulaire d'un droit d'emphytéose sur les immeubles Egmont I et II.

Galaxy Properties SA est titulaire d'un droit d'emphytéose sur l'immeuble North Galaxy.

Gerigroep SA détient une maison de repos située à Ottignies ainsi qu'un terrain à Alost sur lequel se construit une seconde maison de repos.

Hemera SA détient une seigneurie à Rumbeke.

Leopold Square SA est propriétaire des tréfonds des immeubles situés avenue du Bourget 40 à Bruxelles et avenue Mommaerts 16 à Diegem. Cette filiale détient également des participations dans les sociétés Belliard I-II Properties SA, Bolivar Properties SA, Cofinimmo Services SA, Egmont Properties SA, Galaxy Properties SA, Parkside Invest SA et Kosalise SA.

Maison Saint Ignace SA détient la maison de repos du même nom à Laeken.

Pubstone Group SA détient une participation de contrôle dans la société Pubstone SA.

Pubstone SA détient 819 cafés en Belgique et une participation dans la société Pubstone Holding BV.

Pubstone Holding BV détient les sociétés Pubstone Properties I BV et Pubstone Properties II BV.

Pubstone Properties I BV détient 200 cafés aux Pays-Bas.

Pubstone Properties II BV détient 45 cafés aux Pays-Bas.

Superstone accueillera les éventuels futurs projets aux Pays-Bas. Elle bénéficie d'un statut de "fiscale beleggingsinstelling".

Saint Charles Château des moines SA possède la maison de repos du même nom à Bouillon.

Vert Buisson SA détient la seigneurie Le Grand Cerf à Spa.

Kosalise SA possède la maison de repos Susanna Wesley à Uccle.

De Mouterij D.W.C. SA est propriétaire d'un terrain à bâtir situé à Alost et de 25 parkings situés sur un site adjacent au terrain.

Parkside Invest SA détient la maison de repos Parkside à Laeken.

FPR Leuze SA fut créée suite à l'attribution par la Régie des Bâtiments (Etat fédéral belge) au consortium Future Prisons, dont Cofinimmo fait partie, le marché public élaboré sur le modèle Design-Build-Finance-Maintain relatif à la construction et à l'entretien d'une nouvelle prison à Leuze-en-Hainaut, dans la région de Mons. Cofinimmo SA détient 50 % de la FPR Leuze SA qui est donc mise en équivalence dans les comptes consolidés du Groupe.

Note 38. Paiements fondés sur des actions

Plan d'options sur actions

En 2006, Cofinimmo a lancé un plan d'options sur actions par lequel 8 000 options sur actions ont été accordées au management du Groupe. Ce plan a été relancé durant chacune des années suivantes. En 2011 pour un total de 8 035 options sur actions a été accordé.

Au moment de l'exercice, les bénéficiaires paieront le prix d'exercice de € 97,45 par action pour le plan de 2011 en échange de la livraison des titres.

En cas de départ volontaire ou d'un départ involontaire (à l'exclusion d'une rupture pour motif grave) d'un bénéficiaire, les options sur actions acceptées et dévolues ne pourront plus être exercées qu'au cours de la première fenêtre d'exercice suivant la date de la rupture de contrat. Les options non dévolues sont annulées. En cas de départ involontaire d'un bénéficiaire pour motif grave, les options sur actions acceptées, dévolues ou non, mais non encore exercées seront annulées.

Ces conditions d'acquisition et de périodes d'exercice des options en cas de départ, volontaire ou involontaire, s'appliqueront sans préjudice du pouvoir du Conseil d'Administration pour les membres du Comité de Direction ou du Comité de Direction pour les autres participants d'autoriser des dérogations à ces dispositions à l'avantage du bénéficiaire, sur la base de critères objectifs et pertinents.

Évolution du nombre d'options sur actions

Année de plan	2011	2010	2009	2008	2007	2006
AU 01.01.2011		5.740	7.215	6.730	7.300	7.800
Accordées	8.035					
Annulées						
Exercées						
Expirées						
AU 31.12.2011	8.035	5.740	7.215	6.730	7.300	7.800
Exercable au 31.12.2010					7.300	7.800
Prix d'exercice (en €)	97,45	93,45	86,06	122,92	143,66	129,27
Date extrême d'exercice des options	14.06.2021	13.06.2020	11.06.2019	12.06.2023 (1)	12.06.2022 (1)	13.06.2021 (1)
Juste valeur des options sur actions à la date d'octroi (x € 1 000)	363,90	255,43	372,44	353,12	261,27	215,36

Cofinimmo applique la norme IFRS2 en reconnaissant la juste valeur des options sur actions à la date d'octroi sur la durée d'acquisition des droits (c-à-d trois ans) selon la méthode d'acquisition progressive. La charge annuelle de l'acquisition progressive est comptabilisée en frais de personnel dans les comptes de résultats.

Juste valeur des options sur actions à la date d'octroi et hypothèses utilisées - moyenne pondérée

	Plan 2011
Modèle de valorisation du prix	Black & Scholes
Durée contractuelle des options	10 ans
Durée estimée	8 ans
Prix d'exercice (en €)	97,45
Volatilité (moyenne 3 dernières années)	16,44%
Taux d'intérêt sans risque	"Euro Swap Annual Rate"
Juste valeur des options sur actions à la date d'octroi, prise en charge sur 3 exercices (x € 1 000)	363,90

(1) Conformément à la Loi de relance économique du 27.03.2009, la période d'exercice sur les plans d'options sur actions de 2006 à 2008 a été allongée de 10 à 15 ans.

Note 39. Nombre moyen de personnes liées par un contrat de travail ou d'entreprise

	2011	2010
Nombre moyen de personnes liées par un contrat de travail ou d'entreprise	88,3	83,4
Employés	84,3	79,4
Personnel de direction	4,0	4,0
ÉQUIVALENTS TEMPS PLEIN	79,0	79,9

Note 40. Transactions avec des parties liées

Les émoluments et primes d'assurance, à charge de Cofinimmo SA relatifs aux membres du Conseil d'Administration et enregistrés dans les comptes de résultats, s'élèvent à € 2 419 187.

Les Administrateurs ne bénéficient pas du plan de participation qui concerne uniquement les employés du Groupe.

BILAN SOCIAL

Numéros des commissions paritaires dont dépend l'entreprise:

218

ETAT DES PERSONNES OCCUPEES**TRAVAILLEURS inscrits au registre du personnel****Au cours de l'exercice et de l'exercice précédent**

Codes	1. Temps plein <i>(exercice)</i>	2. Temps partiel <i>(exercice)</i>	3. Total (T) ou total en équivalents temps plein (ETP) <i>(exercice)</i>	3P. Total (T) ou total en équivalents temps plein (ETP) <i>(exercice précédent)</i>	
Nombre moyen de travailleurs	100	62,8	21,5	79,0 (ETP)	79,9 (ETP)
Nombre effectif d'heures prestées	101	100766	27680	128446 (T)	131347,8(T)
Frais de personnel	102	5788325	1267527	7055852 (T)	6903094 (T)
Montant des avantages accordés en sus du salaire	103	xxxxxxxxxxxxxx	xxxxxxxxxxxxxx(T)(T)

A la date de clôture de l'exercice**Nombre de travailleurs inscrits au registre du personnel****Par type de contrat de travail**

Contrat à durée indéterminée

Contrat à durée déterminée

Contrat pour l'exécution d'un travail nettement défini

Contrat de remplacement

Par sexe et niveau d'études

Hommes

de niveau primaire

de niveau secondaire

de niveau supérieur non universitaire

de niveau universitaire

Femmes

de niveau primaire

de niveau secondaire

de niveau supérieur non universitaire

de niveau universitaire

Par catégorie professionnelle

Personnel de direction

Employés

Ouvriers

Autres

Codes	1. Temps plein	2. Temps partiel	3. Total en équivalents temps plein
105	62	23	80,5
110	62	23	80,5
111			
112		0	0,0
113			
120	22	1	22,8
1200			
1201	1		1,0
1202	8		8,0
1203	13	1	13,8
121	40	22	57,7
1210			
1211	3	3	5,7
1212	18	10	25,7
1213	19	9	26,3
130			
134	62	23	80,5
132			
133			

PERSONNEL INTERIMAIRE ET PERSONNES MISES A LA DISPOSITION DE L'ENTREPRISE**Au cours de l'exercice**

Nombre moyen de personnes occupées

Nombre effectif d'heures prestées

Frais pour l'entreprise

Codes	1. Personnel intérimaire	2. Personnes mises à la disposition de l'entreprise
150	1,9	1,1
151	3774	2158
152	142345	197655

TABLEAU DES MOUVEMENTS DU PERSONNEL AU COURS DE L'EXERCICE

	Codes	1. Temps plein	2. Temps partiel	3. Total en équivalents temps plein
ENTREES				
Nombre de travailleurs inscrits au registre du personnel au cours de l'exercice				
Par type de contrat de travail				
Contrat à durée indéterminée	210	8		8,0
Contrat à durée déterminée	211			
Contrat pour l'exécution d'un travail nettement défini	212			
Contrat de remplacement	213			
SORTIES				
Nombre de travailleurs dont la date de fin de contrat a été inscrite au registre du personnel au cours de l'exercice				
Par type de contrat de travail				
Contrat à durée indéterminée	310	6	1	6,3
Contrat à durée déterminée	311	6	1	6,0
Contrat pour l'exécution d'un travail nettement défini	312		1	0,3
Contrat de remplacement	313			
Par motif de fin de contrat				
Pension	340			
Prépension	341			
Licenciement	342	5		5,0
Autre motif	343	1	1	1,3
Dont: le nombre de personnes qui continuent, au moins à mi-temps, à prester des services au profit de l'entreprise comme indépendants				
	350			

RENSEIGNEMENTS SUR LES FORMATIONS POUR LES TRAVAILLEURS AU COURS DE L'EXERCICE

	Codes	Hommes	Codes	Femmes
Initiatives en matière de formation professionnelle continue à caractère formel à charge de l'employeur				
Nombre de travailleurs concernés	5801	16	46	44
Nombre d'heures de formation suivies	5802	520	5812	1467
Coût net pour l'entreprise	5803	43236	5813	99170
dont coût brut directement lié aux formations	58031	43236	58131	99170
dont cotisations payées et versements à des fonds collectifs	58032		58132	
dont subventions et autres avantages financiers reçus (à déduire)	58033		58133	
Initiatives en matière de formation professionnelle continue à caractère moins formel ou informel à charge de l'employeur				
Nombre de travailleurs concernés	5821		5831	
Nombre d'heures de formation suivies	5822		5832	
Coût net pour l'entreprise	5823		5833	
Initiatives en matière de formation professionnelle initiale à charge de l'employeur				
Nombre de travailleurs concernés	5841		5851	
Nombre d'heures de formation suivies	5842		5852	
Coût net pour l'entreprise	5843		5853	

Obligation de distribution selon l'Arrêté Royal du 07.12.2010 relatif aux Sicafis (x € 1 000)

	2.011	2010
Résultat net	110.726	70.425
Amortissements (+)	349	337
Réductions de valeur (+)	202	648
Reprises de réduction de valeur (-)	-440	-461
Reprises de loyers cédés et escomptés (-)	-20.999	-21.108
Autres éléments non monétaires (+/-)	5.216	11.656
Résultat sur vente de biens immobiliers (+/-)	-337	-5.060
Variations de la juste valeur des biens immobiliers (+/-)	-24.734	81.950
Résultat corrigé (A)	69.983	138.387
Plus-values et moins-values réalisées(1) sur biens immobiliers durant l'exercice (+/-)	13.732	32.788
Plus-values réalisées (1) sur biens immobiliers durant l'exercice, exonérées de l'obligation de distribution sous réserve de leur réinvestissement dans un délai de 4 ans (-)	-26.993	-34.213
Plus-values réalisées sur biens immobiliers antérieurement exonérées de l'obligation de distribution et n'ayant pas été réinvesties dans un délai de 4 ans (+)		
Plus-values nettes sur réalisation de biens immobiliers non exonérées de l'obligation de distribution (B)	-13.261	-1.425
TOTAL (A+B) x 80 %	45.378	109.570
DIMINUTION DE L'ENDETTEMENT (-)		-95.526
OBLIGATION DE DISTRIBUTION	45.378	14.044

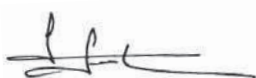
Fonds propres non distribuables selon l'Article 617 du Code des Sociétés (x € 1 000)

	2.011	2010
Actif net	1.553.614	1.459.781
Distribution de dividendes et plan de participation	-99.240	-97.043
Actif net après distribution	1.454.374	1.362.737
Capital libéré ou, s'il est supérieur, capital appelé	872.876	799.349
Primes d'émission indisponibles en vertu des statuts	409.594	595.329
Réserve du solde positif des variations de juste valeur des biens immobiliers		
Réserve des frais et droits de mutation estimés intervenant lors de l'aliénation hypothétique des immeubles de placement	-60.642	-60.814
Réserve du solde des variations de juste valeur des instruments de couverture autorisés auxquels la comptabilité de couverture est appliquée	-106.737	-67.132
Réserve du solde des variations de juste valeur des instruments de couverture autorisés auxquels la comptabilité de couverture n'est pas appliquée	-1.478	-1.311
Autres réserves déclarées indisponibles par l'Assemblée Générale	2.389	2.148
Fonds propres non distribuables selon l'Article 617 du Code des Sociétés	1.116.002	1.267.569
Marge restante après distribution	338.372	95.168

(1) Par rapport à la valeur d'acquisition, augmentée des frais de rénovation immobilisés.

6 rapport de gestion
lettre aux actionnaires

Dans un environnement économique particulièrement difficile, Cofinimmo a réalisé un résultat courant par action qui, à € 7,45, dépasse de 2% la prévision faite en février 2011. Cette réussite s'accompagne de la satisfaction d'avoir concomitamment concrétisé plusieurs éléments de stratégie.



Serge Fautré
Administrateur délégué



André Bergen
Président du Conseil d'Administration

Mesdames, Messieurs,

Les marchés financiers ont particulièrement souffert en 2011. Après un début d'année prometteur, l'éclatement de la bulle représentant l'excès d'endettement de certains États a fait chuter les marchés boursiers. Les baisses ont ainsi atteint 16% pour le BEL 20 et 23% pour les marchés indiens et chinois, alors que le marché américain restait status quo. Dans cet environnement déprimé, les investisseurs ont procédé à un mouvement rapide de «Flight to quality».

Les obligations d'états moins touchés que les autres par l'excès d'endettement et qui bénéficient de la confiance des investisseurs ont vu leurs rendements fortement baisser. Le Bund allemand à 10 ans offrait ainsi au 31.12.2011 un taux de 1,83% contre 2,94% un an plus tôt.

Suivant cette même tendance, nous avons observé, au cours de l'année écoulée, une poursuite de l'intérêt pour les actifs immobiliers de grande qualité, tant en Belgique que dans d'autres pays européens. Si l'indice *EPRA* des valeurs immobilières européennes cotées a offert un rendement très décevant de -10%, des différences notoires peuvent être identifiées. Les meilleurs rendements ont été fournis par les sociétés dont la longueur moyenne des baux traduit une plus grande sûreté de cash flows et une moindre volatilité de résultats.

C'est la stratégie poursuivie par Cofinimmo, ce qui lui a permis de limiter la perte pour l'actionnaire à -0,5% en 2011, exprimée en rendement total dividende compris.

Cette stratégie entamée dès 2005 devant les perspectives économiques moins favorables du secteur des bureaux a vu notre société entamer un vaste plan de diversification de ses actifs. Ce plan s'est poursuivi en 2011 par la cession pour € 172,1 millions d'actifs principalement de bureaux, par l'acquisition de maisons de repos en Belgique et en France pour € 131,238 millions et par la conclusion en décembre d'un investissement de € 103,8 millions en actifs d'exploitation, le réseau d'agences de la Mutuelle d'assurances MAAF. Ces 281 actifs répartis dans toute la France sont loués pour un terme moyen de 9,7 ans à la MAAF.

Au 31.12.2011, les actifs de Cofinimmo étaient répartis entre bureaux (48,7%), maisons de repos et cliniques (33,9%) et actifs d'exploitation (Réseaux immobiliers de distribution) principalement loués à AB Inbev et à la MAAF (16,1%), autres actifs (1,3%). Cette diversification restera le leitmotiv de Cofinimmo en 2012. Ce même principe de diversification sera appliqué aux sources de financement des dettes de la société.

En avril 2011, Cofinimmo a émis avec succès un emprunt convertible lui permettant de réduire le coût moyen de ses emprunts et d'augmenter la part non-bancaire de son endettement à 25%. La gestion prudente de son endettement restera un objectif constant de Cofinimmo.

Cette émission d'obligations convertibles a été rendue possible grâce à la promulgation de l'*Arrêté Royal du 07.12.2010* réformant le régime Sicafi. Cofinimmo a pu utiliser l'assouplissement de certaines modalités d'accès aux marchés des capitaux à la fois au niveau de la société faîtière cotée en bourse mais aussi en émettant des fonds propres pour le financement de projets spécifiques.

Pour l'année écoulée, le résultat net courant s'établit à € 7,45 par action (hors impact de la norme *IAS 39*) et dépasse de 2% la prévision faite en février 2011. Le résultat sur portefeuille s'établit à € 0,98 par action.

Ce résultat permet de proposer à l'Assemblée Générale un dividende par action inchangé de € 6,50, offrant un rendement brut courant de 7,16% sur la base du cours de clôture au 31.12.2011.

La stratégie d'équilibre des risques permet à Cofinimmo d'envisager pour 2012 un dividende du même ordre.

Le dernier mandat du Président de notre Conseil d'Administration, Monsieur André Dirckx, est arrivé à son terme en 2011. Monsieur André Dirckx, Administrateur depuis 2001, a fait preuve d'un engagement et d'un attachement sans faille pour Cofinimmo. Le Conseil d'Administration, la direction et le personnel tiennent à le remercier très chaleureusement pour la direction et le support qu'il a apportés au cours de ces 10 années. C'est sous sa présidence que Cofinimmo a mis en place une stratégie revue, dans un environnement économique marqué par les crises et les excès. Monsieur André Bergen a été nommé Président du Conseil d'Administration en date du 29.04.2011.

Nous tenons également à remercier vivement Monsieur Jean Franken qui, comme Administrateur et membre du Comité de Direction de Cofinimmo depuis 1997, a apporté toute sa compétence, tout son enthousiasme et tout son engagement dans le développement de la société.

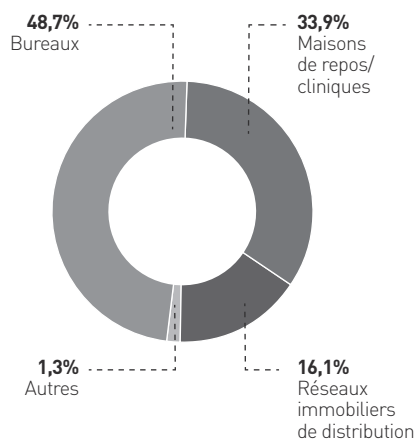
Le personnel s'engage sans compter dans la poursuite des objectifs de la société avec le souci constant de protéger les intérêts des actionnaires dans le respect de tous nos partenaires.

Nous le remercions de son engagement comme nous remercions nos actionnaires pour leur confiance.

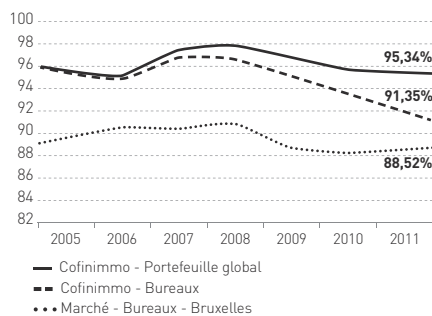
Bruxelles, le 22 mars 2012.

rapport de gestion chiffres clés

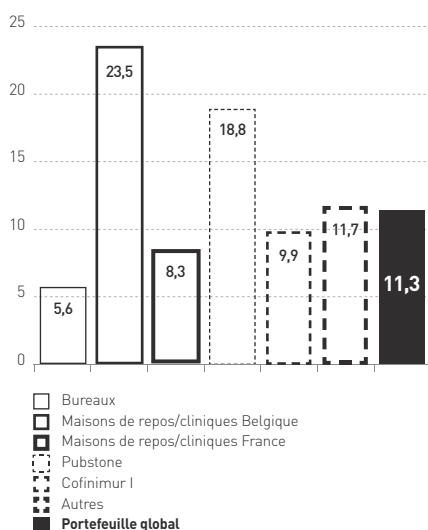
Répartition du patrimoine en juste valeur (en %)



Évolution du taux d'occupation du portefeuille Cofinimmo vs. portefeuille Cofinimmo de bureaux vs. le marché de bureaux bruxellois (en %)



Durée résiduelle pondérée des baux par segment (en nombre d'années)



Données globales

(x € 1 000 000)	31.12.2011	31.12.2010
Portefeuille d'immeubles de placement (en juste valeur)	3 189,4	3 041,9
(x € 1 000)	31.12.2011	31.12.2010
Résultat immobilier	208 569	214 320
Résultat d'exploitation avant résultat sur portefeuille	177 791	184 996
Résultat financier	-67 107	-72 094
Résultat net courant (part du Groupe)	103 643	105 435
Résultat sur portefeuille (part du Groupe)	14 896	-21 639
Résultat net (part du Groupe)	118 539	83 796
(en %)	31.12.2011	31.12.2010
Frais d'exploitation/valeur moyenne du patrimoine en gestion ¹	0,83	0,80
Marge d'exploitation	85,24	86,32
Durée pondérée résiduelle des baux ² (en années)	11,3	11,5
Taux d'occupation ³	95,34	95,77
Rendement locatif brut si portefeuille loué à 100%	6,98	6,98
Rendement locatif net si portefeuille loué à 100%	6,56	6,52
Évolution des revenus locatifs (Like-for-like) ⁴	+2,1	-1,6
Taux d'intérêt moyen des dettes ⁵	4,20	4,33
Ratio d'endettement ⁶	49,89	47,50
Loan-to-Value ratio ⁷	51,50	49,40 ⁸
Interest cover ratio ⁹	261	280

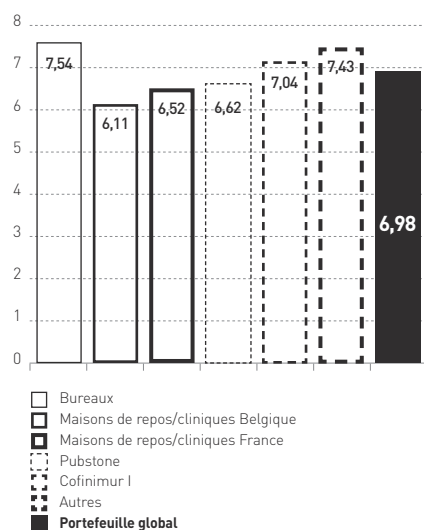
Données par action - diluées (en €)

Résultats	31.12.2011	31.12.2010
Résultat net courant – part du Groupe – hors impact IAS 39	7,45	8,02
Impact IAS 39	-0,63	-0,93
Résultat net courant – part du Groupe	6,82	7,09
Résultat réalisé sur portefeuille	0,44	0,49
Résultat non réalisé sur portefeuille ¹⁰	0,54	-1,94
Résultat net – part du Groupe	7,80	5,64
Résultat net dilué – part du Groupe	7,18	5,64

Valeur intrinsèque de l'action

	31.12.2011	31.12.2010
Actif net réévalué par action en juste valeur ¹¹ après répartition du dividende de l'exercice 2011	96,15	91,72
Actif net réévalué par action en valeur d'investissement ¹² après répartition du dividende de l'exercice 2011	100,68	96,07

1 Valeur moyenne du patrimoine à laquelle est ajoutée la valeur des créances créées portant sur les immeubles dont les frais d'entretien propriétaire sont toujours assumés par le Groupe au travers de primes d'assurances en garantie totale. 2 Jusqu'à la première date de résiliation possible par le locataire. 3 Calculé en fonction des loyers réels et de la valeur locative estimée pour les immeubles inoccupés. Le taux d'occupation des bureaux uniquement atteint 91,35% alors que celui du marché bruxellois des bureaux s'établit à 88,52% [source : CB Richard Ellis]. 4 Evolution des revenus locatifs 2009 vs. 2008 : +1,7%. 5 Y compris les marges bancaires et les frais d'amortissement des instruments de couverture afférents à la période. 6 Ratio légal calculé conformément à la réglementation sur les Sicafis comme dettes financières et autres divisées par total de l'actif. 7 Le ratio conventionnel a été redéfini comme dettes financières nettes divisées par la juste valeur du patrimoine plus créances de location financement afin de refléter les ajustements dans les conventions avec les banquiers. 8 Suite à une modification de calcul, le *Loan-to-Value* ratio de 2010 a été recalculé sur base de la nouvelle méthode de calcul. 9 Le ratio conventionnel a été défini comme (a) la somme du résultat d'exploitation avant résultat sur portefeuille et des revenus financiers sur redevances de location-financement divisée par (b) la somme des charges d'intérêts nettes des autres charges financières, des primes payées pour autres charges financières, des primes payées pour les instruments financiers de couverture afférents à la période, moins les revenus financiers autres que ceux des redevances de location-financement ; ce ratio était de 220% en 2009. 10 Il s'agit de la variation de la juste valeur des immeubles de placement et de l'*exit tax*. 11 Juste valeur : après déduction des frais de transaction (principalement des droits de mutation) de la valeur des immeubles de placement. 12 *Valeur d'investissement* : avant déduction des frais de transaction (principalement des droits de mutation) de la valeur des immeubles de placement.

Rendement locatif brut¹ (en %)Indicateurs de performance selon le référentiel EPRA²

(en € par action)	2011	2010
EPRA Résultat	7,45	8,02
EPRA Valeur de l'Actif Net (VAN)	104,11	106,09
EPRA Valeur de l'Actif Net Ajustée (VANNN)	98,29	98,21
EPRA Rendement Initial Net (RIN)	6,26%	6,33% ³
EPRA RIN Ajusté	6,22%	6,23% ³
EPRA Taux de vacance locative	4,84%	4,44%

Résultats par segment

	Bureaux	Maisons de repos/ cliniques	Réseaux immobiliers de distribution	Autres ⁴	TOTAL
Juste valeur du patrimoine ⁵ (x € 1 000 000)	1 551,55	1 080,36	512,33	45,17	3 189,41
Taux d'occupation ⁶ (en %)	91,35	100	99,41	100	95,34
Superficie (en m ²)	787 493	577 532	403 153	21 893	1 790 071
Rendement locatif brut si portefeuille loué à 100% (en %)	7,54	6,28	6,70	7,43	6,98
Rendement locatif net si portefeuille loué à 100% (en %)	6,73	6,28	6,59	6,7	6,56
Durée pondérée résiduelle des baux ⁷ (en années)	5,6	17,3	17,0	11,7	11,3

Patrimoine

	2011	2010	2009	2008	2007
En juste valeur (x € 1 000 000)	3 189,41	3 041,92	3 040,74	3 134,38	2 799,87
Taux d'occupation ⁸ (en %)	95,34	95,77	96,86	97,85	97,37
Superficie (en m ²)	1 790 071	1 718 312	1 695 629	1 615 857	1 394 400

Valeur intrinsèque de l'action (diluée)⁹

(en €)	2011	2010	2009	2008	2007
En juste valeur ^{5,10}	98,29	91,72	93,51	99,15	114,20
En valeur d'investissement ¹¹	102,29	96,07	98,06	104,08	119,52

Dividendes

(en €)	2011	2010	2009	2008	2007
Ordinaire brut	6,50	6,50	6,50	7,80	7,75
Ordinaire net	5,14	5,53	5,53	6,63	6,59
Privilégié brut	6,37	6,37	6,37	6,37	6,37
Privilégié net	5,03	5,41	5,41	5,41	5,41

1 Le taux de capitalisation ou d'actualisation utilisé pour la valorisation des biens est choisi par les experts immobiliers en fonction des transactions relevées dans les marchés. 2 Principaux indicateurs de performance financière applicables aux sociétés immobilières cotées déterminés selon les recommandations de l'EPRA (www.epra.com). Leurs définitions sont reprises à la page 50. Données non requises par la réglementation sur les Sicafis. 3 Suite à une revue des chiffres de 2010 lors de la publication de ce Rapport Financier Annuel, le RIN ainsi que le RIN ajusté 2010 ont été modifiés. 4 Il s'agit de bâtiments semi-industriels, les commerces et une infrastructure de loisirs. 5 Juste valeur : après déduction des frais de transaction (principalement des droits de mutation) de la valeur des immeubles de placement. 6 Calculé en fonction des loyers réels et de la valeur locative estimée pour les immeubles inoccupés. 7 Jusqu'à la première date de résiliation possible par le locataire. 8 Calculé comme loyer passant divisé par le loyer passant et la valeur locative estimée sur espaces vides. Cette méthode diffère de celle d'EPRA qui utilise les valeurs locatives estimées. Le coût de détention des biens inoccupés s'élève à 1,70% pour 2011, 1,54% pour 2010 et 0,83% pour 2009, par rapport aux revenus locatifs. 9 Après répartition. Le calcul d'actif net réévalué est en ligne avec le calcul 'triple net NAV' selon le best practice d'EPRA - octobre 2010. Il suppose la conversion théorique des obligations convertibles et des obligations remboursables en actions. 10 Après répartition du dividende de l'année. 11 Valeur d'investissement : avant déduction des frais de transaction (principalement des droits de mutation) de la valeur des immeubles de placement.

bureaux			maisons de repos/cliniques	
BASE DE CLIENTS	LOCALISATION	RISQUE DE REDÉVELOPPEMENT LIMITÉ	BAUX À LONG TERME	PAS DE RISQUE OPÉRATIONNEL
<p>Dans le segment des immeubles de bureaux, la stratégie d'investissement est orientée vers les baux à long terme, la qualité des locataires, la localisation optimale des biens et les projets de développement pour compte propre.</p> <p>Cofinimmo assure elle-même la gestion opérationnelle de ce parc immobilier et de son portefeuille de clients-locataires.</p> <p>La quasi-totalité des baux sont des contrats <i>double net</i> : l'entretien et les réparations des bâtiments sont entièrement assumés par le propriétaire. Les équipes internes de commercialisation (<i>Account Management</i>) et de gestion immobilière (<i>Property Management</i>), qui entretiennent des relations régulières et durables avec les clients, ont comme principal objectif de leur offrir une solution immobilière complète, alliant immeubles de qualité, flexibilité d'occupation et services associés. Leur tâche consiste également à conseiller les occupants dans l'utilisation de leurs espaces, notamment sur le plan énergétique et écologique. L'équipe de gestion de projets (<i>Project Management</i>) est responsable de la gestion des développements, des grosses rénovations et des projets de décoration ou d'aménagement d'espaces de bureaux. Cette gestion interne permet de conserver un portefeuille d'immeubles de grande qualité, de l'exploiter de manière optimale à tout moment et de le redévelopper en faisant appel aux techniques les plus protectrices de l'environnement urbain (voir également page 91).</p> <p>Cofinimmo applique également une politique très active d'arbitrage d'immeubles. D'une part, la société réalise régulièrement des ventes qui ont pour objectif de tirer parti des prix favorables offerts par des tiers pour des immeubles de seconde main, dans un marché dont elle connaît bien les caractéristiques et les tendances commerciales, les coûts d'exploitation et les prix de construction ou de rénovation.</p> <p>Concurremment, pour renouveler son portefeuille, elle acquiert de nouveaux immeubles bénéficiant des plus récentes installations et des meilleures performances énergétiques ou rénove elle-même d'anciens immeubles. Ainsi, elle améliore continuellement la qualité globale de son patrimoine.</p> <p>Par développement pour compte propre, Cofinimmo entend la construction et la rénovation lourde d'immeubles qui seront loués et gardés en portefeuille, le plus souvent à long terme. Le montant investi dans cette activité, qui permet d'optimiser le rendement sur investissement, reste limité à maximum 10% de la juste valeur du portefeuille, afin de ne pas affecter le profil de risque de la société.</p>			<p>Les maisons de repos et de soins pour personnes âgées dépendantes physiquement ou mentalement, ainsi que ceux – voisins à maints égards – des cliniques de soins de suite et de rééducation et des cliniques psychiatriques sont des immeubles de taille moyenne comportant une série de chambres individualisées ou de petits appartements ainsi que des espaces communs aux résidents (salon, salle à manger, salle d'exercice, cuisine, bureaux administratifs, infirmerie). Les investissements immobiliers de Cofinimmo dans ce secteur bénéficient d'un rendement initial voisin de celui des bureaux avec une durée de bail plus longue et des prix d'achat par mètre carré moins élevés. Par ailleurs, ils reposent sur des besoins réels en croissance en raison de l'évolution démographique et présentent dès lors un important potentiel d'expansion. En outre, tant en Belgique qu'en France, ils sont fortement réglementés aux niveaux national et régional, sécurisant l'accès au secteur et les revenus des exploitants.</p> <p>Concrètement, Cofinimmo acquiert le patrimoine immobilier d'opérateurs d'établissements médicalisés de renom, tant par la qualité de l'exploitation que de leurs équilibres financiers, leur permettant ainsi de se concentrer sur leur activité professionnelle et de libérer des moyens financiers pour financer leur expansion. Elle le leur reloue immédiatement à long, voire très long terme (généralement 12 ans en France, 27 ans en Belgique). Au-delà de l'acquisition, Cofinimmo accompagne ces opérateurs dans leur expansion en prenant en charge la rénovation d'établissements existants ou le développement de nouveaux projets. Ces projets sont gérés par les Project et Property Managers internes qui veillent à la bonne exécution des travaux et émettent des conseils aux opérateurs visant à optimiser la performance durable des immeubles.</p> <p>Grâce à leur durée longue, les baux signés, qui sont tous indexés annuellement, génèrent un cash flow stable à long terme. Cofinimmo n'a dans chaque cas qu'un seul locataire/débiteur de loyers et un bail unique et n'assume aucun risque lié à l'exploitation professionnelle des établissements. Les loyers ne sont pas liés aux taux d'occupation de ceux-ci par les résidents. Sauf exception, les maisons de repos et de soins sont louées à des groupes opérateurs qui exploitent chacun de nombreux sites. Les baux sont conclus soit avec la maison-mère du groupe opérateur ou garantis par elle. Par ailleurs, la quasi-totalité des baux sont des contrats triple net impliquant que l'entretien et les réparations des bâtiments sont entièrement assumés par le locataire, ce qui garantit une présence de l'opérateur à long terme.</p> <p>Enfin, la bonne localisation de ces biens et le prix d'achat raisonnable par mètre carré comparé aux bureaux permettent d'envisager une valeur résiduelle et un potentiel de reconversion attrayants, qui viendront soutenir la valeur intrinsèque du titre Cofinimmo à plus long terme.</p>	

réseaux immobiliers de distribution		partenariats public-privé (PPP)
BAUX À LONG TERME	PAS DE RISQUE OPÉRATIONNEL	LOCATION-FINANCEMENT À LONG TERME
<p>Cofinimmo est également investisseur dans des immeubles utilisés par des entreprises comme réseaux de points de contact pour la vente directe de produits ou services à leurs clients. Elle acquiert ces réseaux constitués de nombreux immeubles de petite taille auprès d'une entreprise qui souhaite externaliser son patrimoine de distribution pour le lui relouer simultanément à moyen ou long terme.</p> <p>Ces investissements présentent pour Cofinimmo les avantages suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> • les immeubles sont pris à bail sur une longue durée ; • ils sont nécessaires à l'activité du locataire en raison de leur localisation et la probabilité de relocation à l'issue du bail est donc élevée pour la plupart d'entre eux ; • s'agissant d'immeubles donnés en location à leur vendeur qui devra donc après la vente en supporter le loyer, le prix de vente demandé par le vendeur par mètre carré est raisonnable ; • en cas de départ du locataire, une forte proportion de ces biens peut être reloués ou vendus comme magasins ; • si de tels biens viennent à être vides et qu'ils sont mis en vente par Cofinimmo, ils recueilleront souvent l'intérêt d'investisseurs privés locaux, les montants à investir étant souvent à la portée de tels investisseurs ; • vu la taille des immeubles et leur répartition spatiale, le risque d'avoir mal estimé au départ la valeur de sortie de l'investissement est moindre que dans le cas d'un bien de grande taille ; • enfin, l'entreprise locataire est naturellement encline à établir un dialogue avec Cofinimmo qui est son propriétaire principal, dans le but de faire évoluer la géographie de son réseau de vente, ce qui permet de connaître anticipativement les immeubles dont le bail ne sera pas renouvelé à l'échéance et éventuellement de se porter acquéreur de nouveaux immeubles que le locataire voudrait intégrer dans son réseau. <p>Le portefeuille Pubstone acquis en 2007 et loué à AB InBev pour une durée moyenne initiale de 23 ans est constitué de 1 064 cafés et restaurants situés en Belgique et aux Pays-Bas dans lesquels AB InBev commercialise ses bières au travers de leurs exploitants individuels qui sont ses propres locataires et qui se fournissent en boissons auprès d'elle. Le réseau global de vente directe 'on trade' de AB InBev dans ces 2 pays comporte de très nombreux points de contact avec la clientèle dont beaucoup pris à bail par AB InBev. Le réseau Pubstone en est la principale composante.</p> <p>Le portefeuille Cofinimur I acquis en décembre 2011 comporte, quant à lui, 263 agences de services d'assurance, ainsi que 15 immeubles de bureau et 3 immeubles à usage mixte bureau/agence. Tous ces immeubles sont loués pour une durée moyenne initiale de 9,7 ans à MAAF, une filiale du groupe d'assurance français Covéa, qui dispose d'un réseau global de 587 agences couvrant l'ensemble du territoire français, dont celles précitées constituent donc plus de la moitié. Les autres agences sont prises en location auprès de tiers. Ces agences qui sont opérées par le personnel salarié de MAAF s'adressent au grand public, particulier et professionnel. Les partenaires de Cofinimmo sont des entreprises solides, à la renommée et au professionnalisme reconnus.</p> <p>Les responsabilités d'entretien des immeubles constitutifs de ces 2 réseaux sont soit assumées de manière limitée par Cofinimmo (ses filiales Pubstone et Cofinimur I), soit intégralement assumées par le locataire.</p>		<p>Les pouvoirs publics éprouvent un besoin croissant de rénover des immeubles ou d'en construire de nouveaux pour recréer des espaces à usage collectif de meilleure qualité et améliorer les conditions d'hébergement de leurs occupants. Ils désirent se décharger de la responsabilité inhérente à la construction et l'entretien de ces biens. L'une des options pour répondre à ces besoins est le Partenariat Public-Privé. Puisque Cofinimmo est continuellement à la recherche d'investissements stables et peu risqués et est soucieuse du rôle qu'elle peut jouer dans la rénovation et l'amélioration durable du patrimoine en milieu urbain, elle investit dans ce type de projets, même pour des bâtiments non traditionnels tels que palais de justice, casernes de pompiers, commissariats de police ou prisons. Ces opérations débouchent en général sur des locations-financements et ne confèrent pas à Cofinimmo la propriété perpétuelle des biens¹.</p> <p style="text-align: center;">Cofinimmo s'engage à développer et gérer son patrimoine dans le respect de l'environnement et des collectivités allant au-delà des seules obligations légales.</p>

¹ Leur valeur résiduelle ne bénéficie pas à Cofinimmo en raison de l'attribution aux contreparties d'une option d'achat, à la fin du contrat.

Chaque immeuble étudié
fait l'objet d'un rating
tant sur ses qualités
intrinsèques que celles
liées à sa performance
énergétique, sa localisation
et son environnement.

Présence géographique

Implantée exclusivement en Belgique jusqu'en 2006, Cofinimmo a pris pied successivement aux Pays-Bas en 2007 (partie du portefeuille Pubstone) et en France en 2008 (maisons de repos et cliniques), dans les 2 cas par le biais de partenariats à long terme avec des locataires-exploitants.

Du point de vue géographique, la stratégie de la société privilégie une présence dans les pays contigus à la Belgique et un rythme d'implantation qui permet d'acquérir une bonne connaissance des marchés immobiliers étrangers choisis.

L'existence dans ces pays d'un régime fiscal de REIT (Real Estate Investment Trust), similaire à celui de la Sicafi, est un incitant pour les sélectionner par préférence.

Critères d'investissement

Forte d'une expérience de plus de 25 ans dans l'acquisition de biens immobiliers, Cofinimmo ne retient les dossiers d'acquisition qu'à la condition qu'ils offrent des perspectives financières positives sur ses performances et son profil de risque et qu'ils soutiennent la politique de distribution aux actionnaires.

Les décisions sont fondées sur des modèles d'évaluation rigoureux articulés autour de critères financiers précis. Pour des acquisitions de bâtiments dont la valeur d'investissement se situe dans la moyenne du portefeuille et auxquelles ne s'associe pas un financement spécifique, le critère de décision est la valeur actualisée, au coût moyen pondéré des fonds propres et de la dette, du cash flow à long terme généré par l'exploitation de l'immeuble et de sa valeur résiduelle, comparée au prix d'acquisition, frais inclus.

Sauf dans le cas où Cofinimmo n'est pas propriétaire perpétuel de l'immeuble et où un transfert gratuit ou à valeur fixe du bien à un tiers est prévu à la fin du bail (comme par exemple dans la plupart des Partenariats Public-Privé), la valeur résiduelle est l'objet d'une estimation prudente. Pour des opérations de grande taille (>7% de la valeur du patrimoine) ou celles auxquelles s'attache une structure de financement particulière, l'entreprise étudie en outre la combinaison des relations moyennes sur 5 ans du résultat net courant par action et de la valeur d'*actif net réévalué* par action.

Par ailleurs, en dehors des habituels examens de *due diligence*, chaque immeuble étudié fait l'objet d'un rating qui évalue tant ses qualités intrinsèques (pour des immeubles de bureau : la taille et la divisibilité des plateaux, le ratio de parkings, les hauteurs libres sous plafond, la lumière du jour, ...) que celles liées à sa performance énergétique, sa localisation (accès automobile, transports en commun, activité du sous-marché, niveau des taxes locales, ...) et à son environnement (présence de commerces, hôtels, vue agréable, ...).

La politique d'investissement est définie dans les statuts de la société qui stipulent à cet égard un certain nombre de restrictions. Une modification de cette politique impliquerait un amendement des statuts décidé par les Actionnaires réunis en Assemblée Générale Extraordinaire.

Politique commerciale et de services aux locataires

Cofinimmo poursuit depuis de nombreuses années une politique commerciale axée sur la relation étroite et de confiance avec ses clients et la maximisation du taux d'occupation de son portefeuille.

À ses locataires de bureaux, elle offre la flexibilité indispensable aujourd'hui, des termes et durées des baux en cours, dans un contexte où ils doivent s'adapter rapidement aux changements (fusions, acquisitions, restructurations, ...) et à l'évolution des exigences liées à la fonctionnalité de leur immeuble (nouvelles technologies, accessibilité, confort, consommations, ...).

Concrètement, elle leur offre la possibilité de diminuer ou d'étendre leurs surfaces ou de déménager au sein du portefeuille, tout en respectant au mieux les modalités et les conditions des baux, exploitant ainsi l'avantage concurrentiel offert par sa taille.

D'autre part, une large gamme de services immobiliers est proposée, destinée à faciliter la gestion des espaces de bureaux et donc à réduire le temps que les clients y consacrent, dont notamment la mise à disposition de services d'entretien (nettoyage, maintenance technique, patrouilles de surveillance, gardes d'immeubles, ...), de gestion d'espace de travail (conception et aménagement des espaces, ...) et de petits travaux (plomberie, éclairage, peinture, signalisation, ...).

Pour ce faire, il est fait appel à des sous-traitants qui sont des sociétés spécialisées de qualité.

Chaque client choisit librement les services dont il veut bénéficier. Ces services sont offerts à des tarifs compétitifs, conformes aux pratiques du marché. Ce *'one-stop shopping'* génère un gain d'efficacité pour les clients et contribue à leur fidélisation. Par ailleurs, un service interne de *Help Desk* reçoit les plaintes des occupants et les dirige vers les sous-traitants et le Property Manager responsable de l'immeuble. Seule personne de contact, celui-ci est responsable des appels d'offre, du suivi d'exécution des travaux et du contrôle de qualité.

Politique de gestion interne

Convaincue de la valeur ajoutée qu'elle représente pour ses clients, Cofinimmo préconise la gestion immobilière et opérationnelle (pour les bureaux) interne.

Dans ses 4 segments d'investissement, la stratégie est mise en œuvre grâce au savoir-faire d'équipes de Project Management et de Property Management propres au service exclusif de ses clients-locataires.

L'organisation bénéficie par ailleurs en interne de services commercial, juridique, comptable, financier, de ressources humaines et de communication. L'ensemble de ces activités s'appuie sur un système informatique intégré SAP et un pôle de contrôle qualité et d'audit interne.

Stratégie financière

La croissance rentable de la société et la relation stable et proactive avec les clients contribuent aux résultats financiers de la société, dans l'intérêt de ses actionnaires.

Le maintien d'un bon taux d'occupation, la réduction des coûts liés aux espaces non loués et l'investissement dans des projets de qualité permettent au Groupe de réaliser, avec un degré raisonnable de prévisibilité, des performances opérationnelles qui vont à leur tour soutenir le cash flow d'exploitation.

De son côté, la capacité d'investissement de Cofinimmo est basée sur son aptitude à réunir des fonds propres nouveaux et sur sa capacité d'endettement.

Bien que le statut légal de Sicafi permette un ratio d'endettement de 65% (dettes sur total de l'actif), Cofinimmo a pour politique, convenue avec ses partenaires bancaires, de maintenir un taux d'endettement financier (dettes financières nettes sur la juste valeur du portefeuille immobilier et des créances de location-financement) proche de 50% (voir chapitre «Gestion des ressources financières»). Ce choix a été fait notamment en fonction de la longue durée résiduelle des baux en portefeuille et s'accompagne de mesures prudentes de couverture de taux d'intérêt, pour présenter en définitive un profil financier globalement cohérent, une prévisibilité élevée du résultat net courant et une exposition au risque faible, à moins d'événements extérieurs extrêmes.

Conformément au principe du statut de 'Real Estate Investment Trust' et au régime légal de la Sicafi, Cofinimmo distribue l'essentiel de ses résultats courants à ses actionnaires sous forme de dividendes. L'amortissement économique des constructions n'est pas déduit dans le calcul des résultats courants. Il intervient implicitement dans le résultat sur portefeuille par le fait que les experts immobiliers, tenant compte de l'âge des immeubles et de la date de leurs prochaines rénovations, incorporent le coût de celles-ci dans leurs expertises. En période de stagnation des loyers de marché, cet amortissement économique pèse davantage sur les valeurs d'expertise et par conséquent sur le résultat sur portefeuille de Cofinimmo.

- **La politique commerciale de Cofinimmo repose sur une relation étroite et de confiance avec ses clients et la maximisation du taux d'occupation de son portefeuille.**

rapport de gestion

synthèse des comptes consolidés

Comptes de résultats consolidés - Schéma analytique (x € 1 000)

	31.12.2011	31.12.2010
A. RESULTAT NET COURANT		
Revenus locatifs bruts	191 811	199 634
Charges relatives à la location	-2 844	-4 542
Revenus locatifs, nets des charges relatives à la location¹	188 967	195 092
Reprises de loyers cédés et escomptés (élément non monétaire)	20 999	21 108
Charges locatives et taxes non récupérées sur immeubles loués ²	143	-258
Frais de remise en état, nets d'indemnités pour dégâts locatifs ³	-1 540	-1 622
Résultat immobilier	208 569	214 320
Frais techniques	-4 412	-3 269
Frais commerciaux	-1 560	-1 357
Charges locatives et taxes sur immeubles non loués	-3 574	-3 334
Résultat immobilier après frais directs des immeubles	199 023	206 360
Frais de gestion immobilière	-13 926	-15 031
Résultat d'exploitation des immeubles	185 097	191 329
Frais généraux de la société	-7 306	-6 333
Résultat d'exploitation (avant résultat sur portefeuille)	177 791	184 996
Produits financiers (hors IAS 39) ⁴	6 079	6 036
Charges financières (hors IAS 39) ⁵	-63 625	-64 373
Revalorisation des instruments financiers (IAS 39)	-9 561	-13 757
Quote-part dans le résultat des entreprises associées et co-entreprises	213	
Impôts	-6 920	-7 224
Résultat net courant⁶	103 977	105 678
Intérêts minoritaires	-334	-243
Résultat net courant – part du Groupe	103 643	105 435
B. RÉSULTAT SUR PORTEFEUILLE		
Résultat sur vente d'immeubles de placement	6 644	7 253
Variations de la juste valeur des immeubles de placement	-9 603	-28 288
Autre résultat sur portefeuille ⁷	22 067	-205
Résultat sur portefeuille	19 108	-21 240
Intérêts minoritaires	-4 212	-399
Résultat sur portefeuille – part du Groupe	14 896	-21 639
C. RÉSULTAT NET		
Résultat net – part du Groupe	118 539	83 796

Nombre d'actions

	31.12.2011	31.12.2010
Nombre d'actions ordinaires émises (y inclus actions de trésorerie)	15 220 653	13 667 092
Nombre d'actions privilégiées émises et non converties	1 067 809	1 249 310
Nombre d'actions ordinaires en circulation	14 126 279	13 614 485
Nombre d'actions privilégiées ayant jouissance dans le résultat de la période	1 067 809	1 249 310
NOMBRE TOTAL D' ACTIONS AYANT JOUISSANCE DANS LE RÉSULTAT DE LA PÉRIODE	15 194 088	14 863 795

1 Cette rubrique correspond à la rubrique «Résultat locatif net» moins la rubrique «Reprises de loyers cédés et escomptés» qui sont reprises dans le schéma des comptes consolidés IFRS à la page 126. 2 Cette rubrique correspond aux rubriques «Récupération de charges locatives et de taxes normalement assumées par le locataire sur immeubles loués» et «Charges locatives et taxes normalement assumées par le locataire sur immeubles loués» qui sont reprises dans le schéma des comptes consolidés IFRS à la page 126. 3 Cette rubrique correspond aux rubriques «Récupération de charges immobilières» et «Frais incombant aux locataires et assumés par le propriétaire sur dégâts locatifs et remises en état au terme du bail» qui sont reprises dans le schéma des comptes consolidés IFRS à la page 126. 4 IAS 39 compris, au 31.12.2011 et au 31.12.2010, les produits financiers s'élèvent à respectivement K€ 12 320 et K€ 7 530. Cette rubrique correspond à la rubrique «Revenus financiers» qui est reprise dans le schéma des comptes consolidés IFRS à la page 126. 5 IAS 39 compris, au 31.12.2011 et au 31.12.2010, les charges financières s'élèvent à respectivement K€ -79 427 et K€ -79 624. Cette rubrique correspond aux rubriques «Charges d'intérêts nettes» et «Autres charges financières» qui sont reprises dans le schéma des comptes consolidés IFRS à la page 126. 6 Résultat net à l'exclusion du résultat sur vente d'immeubles de placement, des variations de la juste valeur des immeubles de placement, de l'exit tax et de la reprise d'impôts différés. 7 Cette rubrique correspond aux rubriques «Autre résultat sur portefeuille» et «Exit tax» qui sont reprises dans le schéma des comptes consolidés IFRS à la page 126.

Commentaires sur les comptes de résultats consolidés – Schéma analytique

Les **revenus locatifs** cumulés au 31.12.2011 s'élevèrent à € 189 millions, contre € 195,1 millions au 31.12.2010, soit une diminution de 3,2%. Le **résultat immobilier**, est en baisse à un niveau de € 208,6 millions contre € 214,3 millions au 31.12.2010 (-2,7%). A portefeuille constant, le niveau des loyers a augmenté de 2,09% sur les 12 derniers mois, principalement en raison de l'indexation. Le **taux d'occupation** au 31.12.2011 s'établit à 95,34% pour le portefeuille global et à 91,35% pour le portefeuille de bureaux contre 95,77% et 92,85% pour l'année 2010. La baisse des revenus locatifs et du résultat immobilier s'explique par les ventes d'immeubles.

Les **frais d'exploitation** directs sont plus élevés de € 1,10 millions sous l'effet de frais techniques portant sur le remplacement accru d'équipements obsolètes par des modèles plus performants notamment au plan énergétique. Les frais d'exploitation non directement affectables aux immeubles, à savoir ceux exposés pour la gestion immobilière et générale de la société, sont quant à eux stables.

Le **résultat d'exploitation (avant résultat sur portefeuille)** est en baisse à € 177,8 millions contre 185,0 millions au 31.12.2010.

Le **résultat financier**, quant à lui, passe de € -72,1 millions au 31.12.2010 à € -67,1 millions au 31.12.2011, une amélioration qui résulte de la baisse du taux d'intérêt moyen y compris les marges bancaires et les frais d'amortissement des instruments de couverture afférente à la période. Ce taux s'élève à 4,20%¹ en 2011 contre 4,33% en 2010.

Le niveau d'endettement moyen est à € 1 606,9 millions au 31.12.2011 contre € 1 577,0 millions au 31.12.2010.

La **revalorisation des instruments financiers dérivés** induit une perte latente nette de € 9,6 millions au 31.12.2011, à comparer à la perte latente nette de € 13,8 millions au 31.12.2010. La rubrique bilantaire des capitaux propres «Réserve du solde des **variations de la juste valeur des instruments financiers**»², qui enregistre les variations de valeur effective des instruments financiers, tant optionnels que non optionnels, se creuse, passant de € -60,1 millions au 31.12.2010 à € -117,7 millions au 31.12.2011, sous l'effet de la chute des taux d'intérêt futurs entre ces 2 dates. Cet élément ne passe pas par les comptes de résultats mais impacte négativement les capitaux propres et la valeur intrinsèque de l'action. Dans les années futures, ce montant sera progressivement contrepassé.

La rubrique «Quote-part dans le résultat des entreprises associées et co-entreprises» concerne la quote-part dans le résultat de la filiale FPR Leuze SA.

Les **impôts** (€ 6,9 millions) comprennent l'impôt des sociétés sur les dépenses non admises de la Sicafi (principalement la taxe sur les bureaux en Région de Bruxelles-Capitale) et ceux incombant à des sociétés qui ne bénéficient pas du régime fiscal de la Sicafi.

Le **résultat net courant – part du Groupe** au 31.12.2011 s'élève à € 103,6 millions contre € 105,4 millions au 31.12.2010 (-1,7%). Hormis l'impact négatif de l'application de la norme IAS 39, il atteint € 113,2 millions contre € 119,2 millions au 31.12.2010 (-5,03%) et, par action, € 7,45 contre € 8,02 au 31.12.2010 (-7,01%). Le nombre d'actions ayant jouissance dans les résultats de la période a en effet augmenté de 2,2% entre ces 2 dates.

Le **résultat sur portefeuille** devient positif, passant de € -21,6 millions au 31.12.2010 à € 19,1 millions au 31.12.2011. Il comprend les éléments suivants :

- une plus-value réalisée sur cessions d'immeubles de € 6,6 millions, par rapport à € 7,3 millions au 31.12.2010. En part du Groupe, cette plus-value s'élève à € 0,44 par action en 2011 contre € 0,49 en 2010.
- une variation négative de la juste valeur du portefeuille de € 9,6 millions³, à comparer à une variation négative de € 28,3 millions au 31.12.2010. En part du Groupe, cette variation s'élève à € -0,63 par action en 2011 contre € -1,90 en 2010.
- une sous-rubrique «Autre résultat sur portefeuille» reprenant principalement la reprise d'impôts différés suite à la conversion de Pubstone SA en Sicafi institutionnelle pour un montant de € 39,3 millions. En part du Groupe, cet autre résultat sur portefeuille s'élève à € 1,17 par action en 2011 contre € -0,04 en 2010.

Le **résultat net – part du Groupe** s'élève à un bénéfice de € 118,5 millions contre € 83,8 millions au 31.12.2010. **Par action**, ce résultat net atteint € 7,80 contre € 5,64.

¹ Le taux d'intérêt moyen se calcule en divisant sur une base annuelle les charges d'intérêts relatives à la dette financière (€ 62,5 millions) ainsi que les frais d'amortissement des instruments de couverture (€ 5,0 millions) par la dette moyenne de la période (€ 1 606,9 millions). ² La rubrique «Réserve du solde des variations de la juste valeur des instruments financiers» est reprise sous la rubrique «Réserves» du bilan. ³ Y compris la variation des provisions pour exit tax.

Bilan consolidé (x € 1 000)

	31.12.2011	31.12.2010
Actifs non courants	3 414 890	3 304 794
Goodwill	157 456	164 012
Immobilisations incorporelles	745	1 427
Immeubles de placement	3 177 560	3 041 916
Autres immobilisations corporelles	966	539
Actifs financiers non courants	21 880	38 522
Créances de location-financement	55 403	58 349
Créances commerciales et autres actifs non courants	42	29
Participations dans des entreprises associées et co-entreprises	838	
Actifs courants	114 051	77 112
Actifs détenus en vue de la vente	12 025	170
Actifs financiers courants	13 779	9 227
Créances de location-financement	2 868	2 780
Créances commerciales	20 840	18 864
Créances fiscales et autres actifs courants	17 015	22 137
Trésorerie et équivalents de trésorerie	10 207	3 265
Comptes de régularisation	37 317	20 669
TOTAL DE L'ACTIF	3 528 941	3 381 906
Capitaux propres	1 515 544	1 466 878
Capitaux propres attribuables aux actionnaires de la société mère	1 460 887	1 459 781
Capital	814 228	796 528
Primes d'émission	312 330	513 093
Réserves	215 790	66 364
Résultat net de l'exercice	118 539	83 796
Intérêts minoritaires	54 657	7 097
Passif	2 013 397	1 915 028
Passifs non courants	1 601 386	1 448 760
Provisions	18 474	19 234
Dettes financières non courantes	1 435 094	1 226 815
Autres passifs financiers non courants	106 735	69 693
Impôts différés	41 083	133 018
Passifs courants	412 011	466 268
Dettes financières courantes	246 316	313 730
Autres passifs financiers courants	58 930	62 780
Dettes commerciales et autres dettes courantes	79 225	62 631
Comptes de régularisation	27 540	27 127
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES ET DU PASSIF	3 528 941	3 381 906

Valeur intrinsèque de l'action (diluée) (en €)

	2011	2010
En juste valeur	98,29	91,72
En valeur d'investissement	102,29	96,07

Commentaires sur le bilan consolidé

La **juste valeur** du portefeuille immobilier¹, reprise dans le bilan consolidé, par application de la norme IAS 40, s'obtient en déduisant de la *valeur d'investissement* les frais de transaction. Au 31.12.2011, la juste valeur atteint € 3 189,4 millions, à comparer à € 3 041,9 millions au 31.12.2010.

La **valeur d'investissement** du portefeuille immobilier s'élève à € 3 311,3 millions au 31.12.2011 à comparer à € 3 153,2 millions au 31.12.2010 (voir également page 124).

La rubrique «Participations dans des entreprises associées et co-entreprises» concerne l'intérêt de 50 % de Cofinimmo dans FPR Leuze SA.

La rubrique «Intérêts minoritaires» inclut les obligations remboursables en actions émises par la filiale Cofinimur I.

¹ Y compris les immeubles à usage propre et les projets de développement.

rapport de gestion

affectation des résultats statutaires

Le Conseil d'Administration propose à l'Assemblée Générale Ordinaire des Actionnaires du 27.04.2012 d'approuver les comptes annuels au 31.12.2011, d'affecter le résultat tel que dans le tableau ci-dessous et de distribuer des dividendes de :

- € 6,50 brut, soit € 5,14 net par action ordinaire ;
- € 6,37 brut, soit € 5,03 net par action privilégiée.

Les dates et modalités de mise en paiement des dividendes sont mentionnées à la page 111. La retenue de précompte mobilier est de 21%¹.

Au 31.12.2011, Le Groupe Cofinimmo détenait 1 094 374 actions ordinaires en autocontrôle².

Le Conseil d'Administration propose de suspendre le droit au dividende pour l'exercice 2011 de 42 720 actions ordinaires propres dans le cadre de son plan d'option sur actions et d'annuler le droit aux dividendes des 1 051 654 actions propres restantes. La rémunération du capital est basée sur les nombres d'actions ordinaires et privilégiées en circulation à la date du 22.03.2012. Les conversions éventuelles d'actions privilégiées en actions ordinaires durant la période de conversion du 22.03.2012 au 31.03.2012, ainsi que la conversion d'obligations convertibles en actions ordinaires, sont susceptibles de modifier la rémunération du capital.

Le dividende proposé respecte le prescrit de l'Article 27 de l'Arrêté Royal du 07.12.2010, en ce sens qu'il est supérieur au minimum requis de 80% du produit net (voir page 180).

Après la rémunération du capital de € 98,62 millions proposée pour l'exercice 2011, le montant total des réserves et du résultat statutaire de Cofinimmo SA sera un montant positif de € 172,52 millions tandis que le montant encore distribuable selon la règle définie par l'Article 617 du Code des Sociétés atteindra € 338,37 millions (voir également page 180).

Pour rappel, le transfert de € 214 087 000 approuvé par l'Assemblée Générale Extraordinaire du 29.03.2011 a eu pour impact, d'une part, de relever d'autant le montant distribuable et de rendre positif le montant total des réserves statutaires et du résultat reporté de Cofinimmo SA et, d'autre part, de diminuer l'ensemble constitué du capital social et des primes d'émission.

En 2011, le résultat net courant consolidé (part du Groupe) est de € 103,6 millions et le résultat net consolidé (part du Groupe) de € 118,5 millions. Le pay out ratio sur le résultat net courant consolidé (hors IAS 39) s'élève à 87% (à comparer à 81% pour 2010).

Affectations et prélèvements (en €)

	2011	2010	2009
A. RÉSULTAT NET	110 725 553,37	20 974 317,52	20 450 703,52
B. TRANSFERT DE/AUX RÉSERVES	-11 764 171,54	75 843 003,53	70 761 898,86
Transfert de/à la réserve du solde positif des variations de juste valeur des biens immobiliers	-25 021 485,88		
Exercice comptable	-25 021 485,88		
Transfert de/à la réserve du solde négatif des variations de juste valeur des biens immobiliers³	13 395 650,46	159 474 294,49	100 518 547,16
Exercice comptable		131 693 063,36	56 825 243,82
Exercices antérieurs	13 395 650,46	27 781 231,13	43 693 303,34
Transfert à la réserve des frais et droits de mutation estimés intervenant lors de l'aliénation hypothétique des immeubles de placement	575 240,06	-357 866,95	-738 787,23
Exercice comptable	575 240,06	-357 866,95	-738 787,23
Transfert à la réserve du solde des variations de juste valeur des instruments de couverture autorisés auxquels la comptabilité de couverture est appliquée	-9 641 466,00	7 070 066,00	
Exercice comptable	-9 641 466,00	7 070 066,00	
Transfert de la réserve du solde des variations de juste valeur des instruments de couverture autorisés auxquels la comptabilité de couverture n'est pas appliquée	167 443,00	1 311 920,00	
Exercice comptable	167 443,00	1 311 920,00	
Transfert aux autres réserves	-278 323,50	-226 102,50	-188 792,50
Transfert au résultat reporté des exercices antérieurs	9 038 770,32	-91 429 307,51	-28 829 068,57
C. RÉMUNÉRATION DU CAPITAL	-98 622 756,83	-96 452 257,20	-90 888 558,41
D. RÉMUNÉRATION DU CAPITAL AUTRE QUE C	-338 625,00	-365 064,00	-324 044,00
E. RÉSULTAT À REPORTER⁴	491 915 095,21	260 579 825,44	151 609 635,87

¹ Suite à la publication de la loi du 28.12.2011 (parue au Moniteur belge du 30.12.2011) le taux de retenue du précompte mobilier pour une Sicaf immobilière s'élève à 21% pour les dividendes attribués ou mis en paiement à partir du 01.01.2012. Les personnes physiques qui recueillent plus de € 20 020 par an de revenus mobiliers sont également soumises à une surtaxe de 4% sur la quotité de revenus mobiliers qui dépasse € 20 020. ² 1 041 767 actions détenues par Léopold Square SA et 52 607 actions détenues par Cofinimmo SA. ³ Ces transferts résultent de la réalisation de plus -ou -moins values latentes qui étaient précédemment affectées aux réserves de variation de juste valeur ainsi que des transactions d'achat et d'annulation d'actions propres. ⁴ Le résultat à reporter est composé du résultat à reporter de l'exercice et du résultat des exercices antérieurs.

portefeuille global

Au 31.12.2011, le portefeuille immobilier consolidé atteint une juste valeur¹ de € 3 189,4 millions et une valeur d'investissement² de € 3 311,31 millions. Il est constitué de 1 554 immeubles totalisant 1 790 071m² de surface locative en superstructure.

Les bureaux représentent 48,7%³ du patrimoine, les maisons de repos/cliniques 33,9% et les réseaux immobiliers de distribution reprenant les portefeuilles *Pubstone* et *Cofinimur I* 16,1%. Les autres secteurs d'activité (1,3%) ne sont pas significatifs. La grande majorité du portefeuille est située sur le territoire belge (79,4%).

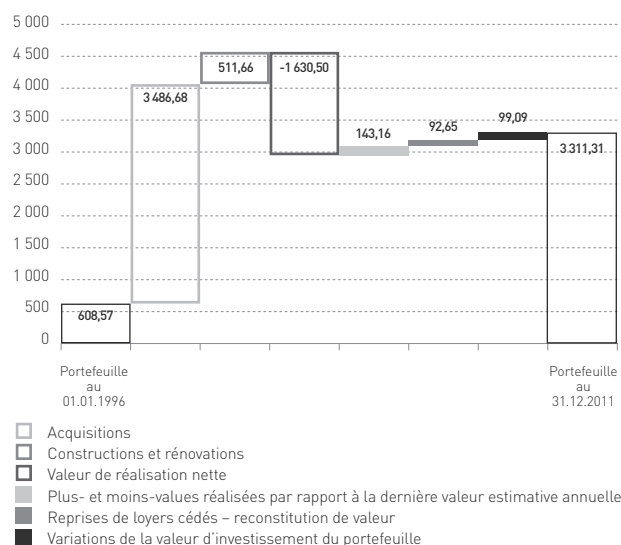
Les immeubles localisés à l'étranger concernent d'une part, en France, le secteur de soins et de santé et le réseau d'agences et bureaux MAAF 15,9% et d'autre part, aux Pays-Bas, le portefeuille *Pubstone* néerlandais 4,7%.

■ La plus-value réalisée sur les ventes s'établit à 4%.

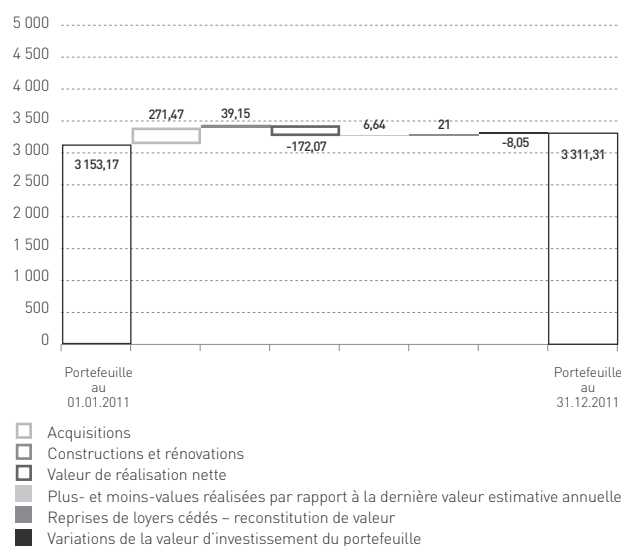
■ En 2011, Cofinimmo a cédé des actifs pour € 172,1 millions et investi pour € 310,6 millions.

¹ La juste valeur s'obtient en déduisant de la valeur d'investissement une quotité appropriée de frais de transaction (essentiellement les droits de mutation). ² La valeur d'investissement est la valeur la plus probable pouvant être raisonnablement obtenue dans des conditions de vente normales entre des parties consentantes et bien informées, avant déduction des frais de transaction, établie par les experts immobiliers indépendants. ³ La répartition du portefeuille est exprimée en juste valeur.

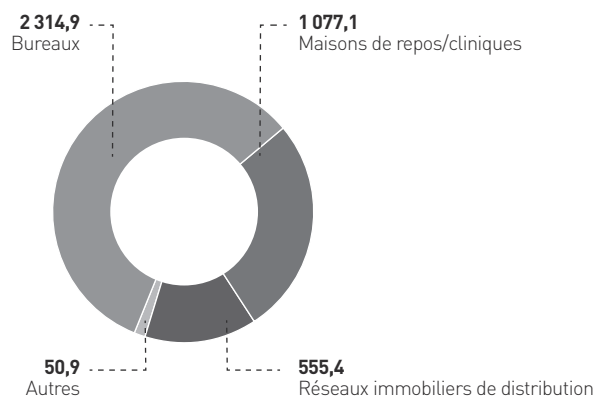
Évolution du portefeuille consolidé 1996-2011¹ (x € 1 000 000)



Évolution du portefeuille consolidé en 2011¹ (x € 1 000 000)



Prix d'acquisition et investissements 1996-2011³ (x € 1 000 000)



Évolution du portefeuille

Depuis son agrément comme Sicafi en 1996, le Groupe Cofinimmo a réalisé des investissements pour € 3 998,34 millions. Par ailleurs, elle a cédé pour € 1 630,50 millions. En moyenne, lors de ces ventes, elle a réalisé (avant déduction des rétributions des intermédiaires et autres frais divers) une plus-value nette de moins-values de +9,6% par rapport aux dernières expertises annuelles (en valeur d'investissement) précédant ces cessions. Au cours de la seule année 2011, cette moyenne a été de +4%.

Acquisitions

Durant l'année 2011, Cofinimmo a investi dans de nouvelles acquisitions pour un montant total de € 271,47 millions, dont € 28,85 millions dans le segment des bureaux, € 131,24 millions dans le segment des maisons de repos/cliniques et € 111,38 millions dans le réseau d'agences d'assurance MAAF.

Extensions et redéveloppements

Par ailleurs, Cofinimmo a investi pour un montant total de € 30,35 millions en extension et redéveloppement (en Belgique : € 27,06 millions en maisons de repos/cliniques ; € 1,86 millions en bureaux et € 1,42 millions dans le segment «Autres»).

Rénovations²

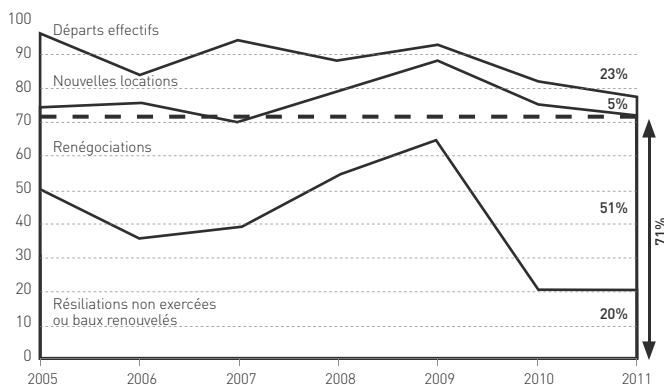
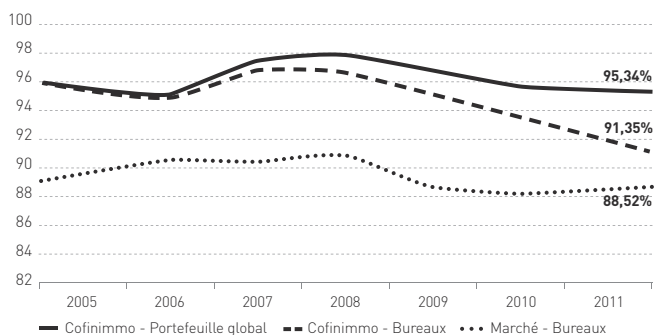
Cofinimmo a également investi pour un montant total de € 8,39 millions en rénovations, principalement sur les portefeuilles de bureaux et de Pubstone.

Désinvestissements

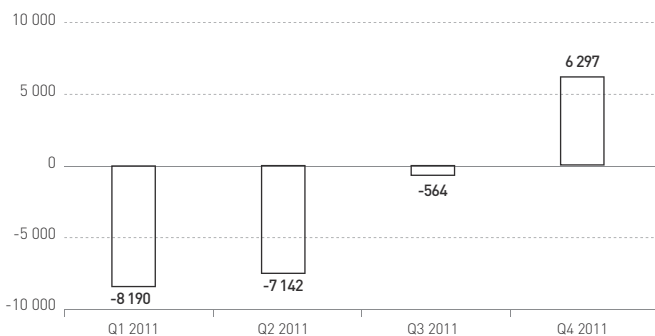
Dans le cadre de sa stratégie visant l'arbitrage de son portefeuille, Cofinimmo a cédé des actifs, principalement des immeubles de bureaux, pour un prix de vente net total, soit après déduction des frais et commissions de vente, de € 172,07 millions. Chaque transaction s'est faite avec plus-value ou en ligne par rapport à la valeur d'investissement déterminée par l'expert et la plus-value moyenne pondérée s'est élevée à 4% pour l'ensemble de ces cessions.

¹ En valeur d'investissement. ² Voir également Note 21 à la page 154. ³ Les investissements reprennent les rénovations, les extensions et les redéveloppements.

Gestion du risque du vide locatif (en %)

Évolution du taux d'occupation du portefeuille Cofinimmo vs. portefeuille Cofinimmo de bureaux vs. le marché de bureaux bruxellois¹ (en %)

Variation de la juste valeur des immeubles de placement (x € 1 000)



Segment	Variation de la juste valeur sur 1 an	Répartition géographique et par secteur
Bureaux	-2,5%	48,6%
Bruxelles Quartier Léopold/Louise	-6,2%	11,1%
Bruxelles Centre/Nord	1,4%	8,0%
Bruxelles Décentralisé	-2,2%	19,5%
Bruxelles Périphérie & Satellites	-3,3%	4,5%
Anvers	-5,9%	1,9%
Autres Régions	2,9%	3,6%
Maisons de repos/cliniques	1,8%	33,9%
Belgique	2,5%	21,3%
France	0,6%	12,6%
Réseaux immobiliers de distribution	1,9%	16,1%
Pubstone Belgique	2,6%	8,1%
Pubstone Pays-Bas	2,0%	4,7%
MAAF - France	0%	3,3%
Autres	2,5%	1,4%
PORTEFEUILLE TOTAL	-0,3%	100%

Résultats commerciaux

Le risque de vacance locative auquel Cofinimmo fait face chaque année représente en moyenne 6% de son portefeuille total et 12 à 15% de son seul portefeuille de bureaux. Les clients de ces baux considérés à risque bénéficient d'une attention toute particulière du département commercial. Le traitement du risque de vacance locative en 2011 montre que 71% ont été sécurisés grâce aux renégociations, aux résiliations non exercées et aux renouvellements des baux. Ce pourcentage atteint 76% si les nouvelles locations conclues et entrant en vigueur dans l'année sont également prises en compte. Ainsi, sur les 6% du portefeuille total qui étaient à risque en 2011, 4,5% ont été sécurisés.

Le taux d'occupation² du portefeuille de bureaux 91,35% est toujours supérieur à la moyenne du marché qui s'établit à 88,52% (source : CB Richard Ellis), grâce à la stratégie commerciale axée sur la relation de confiance avec ses clients, concourant à une évolution favorable de la marge opérationnelle. Par ailleurs, la diversification dans le secteur des maisons de repos/cliniques et les portefeuilles Pubstone et Cofinimur I, dans lesquels le taux d'occupation est de quasi 100%, génère un impact positif sur le taux d'occupation global qui atteint 95,34% et améliore la répartition du risque.

A portefeuille constant, le niveau des loyers a augmenté de 2,09% en 2011.

Résultats immobiliers

Le patrimoine de Cofinimmo enregistre une variation négative de la juste valeur de -0,3%³ sur les 12 mois de 2011 représentant un montant de € 9,6 million. Cependant, contrairement aux 3 premiers trimestres de l'année, la variation de valeur du portefeuille était positive au 4^e trimestre 2011.

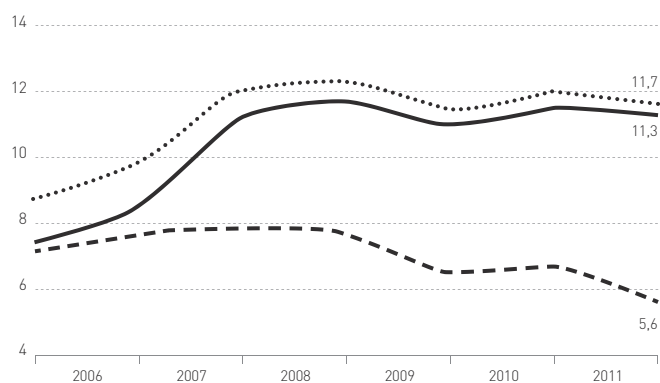
Cette dépréciation se décompose de la manière suivante pour l'année :

- le segment «Bureaux» enregistre une variation négative de la juste valeur de respectivement € 39,2 millions ;
- les segments «Maisons de repos/cliniques Belgique», «Maisons de repos/cliniques France», «Réseaux immobiliers de distribution» et «Autres» enregistrent une variation positive de la juste valeur de respectivement € 16,8 millions, € 2,2 millions, € 9,4 millions et € 1,2 million.

La dépréciation des bureaux a 2 origines :

- la suroffre de surfaces empêche une progression des loyers et entraîne une extension de la durée de vacance avant la location et une augmentation des gratuités demandées par les futurs clients pour conclure la transaction ;
- la valeur des immeubles qui nécessiteront bientôt une rénovation importante est sanctionnée. Il en va ainsi des bâtiments Livingstone et Science 15-17, Souverain 23-25, Arts 19H, Guimard et Woluwe 34.

¹ Source : CB Richard Ellis. ² Le taux d'occupation est calculé en divisant les loyers contractuels des baux en cours (indexés) par la somme de ces loyers contractuels et des valeurs locatives estimées des surfaces vides, ces dernières étant calculées sur base du niveau de loyers courants dans le marché. ³ C.-à-d. en incluant la variation relative aux investissements réalisés pendant l'année.

Durée résiduelle pondérée des baux (en nombre d'années)

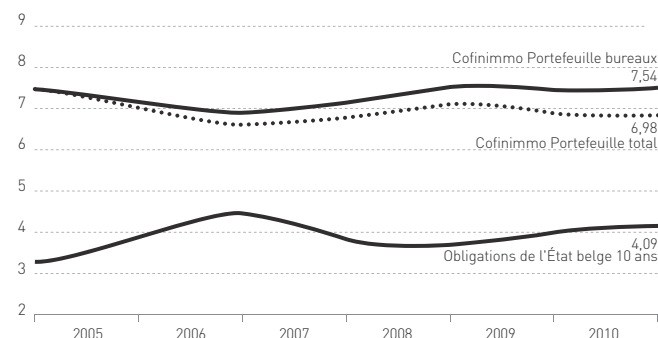
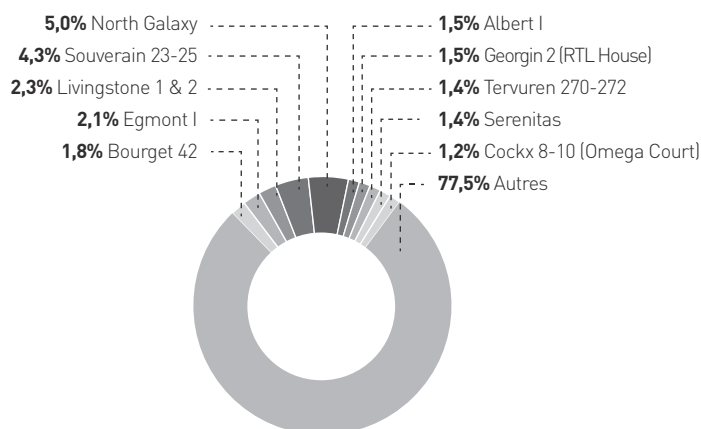
..... Portefeuille global - Jusqu'à l'échéance des baux
 — Portefeuille global - Jusqu'à la première option de résiliation (break) possible
 - - - Bureaux - Jusqu'à la première option de résiliation (break) possible
 (avant 2005 Cofinimmo ne détenait que des bureaux)

Sur l'ensemble du portefeuille, la dépréciation est en partie compensée par :

- l'indexation des baux ;
- un taux d'occupation élevé : 95,34% au 31.12.2011 ;
- une durée résiduelle moyenne des baux en cours qui est passée de 6,7 ans fin 2004 à 7,7 ans fin 2006, puis à 11,3 ans fin 2011, un niveau exceptionnel¹ parmi les sociétés foncières européennes.

Le nombre d'années restant à courir jusqu'à l'échéance des baux en vigueur au 31.12.2011 est en effet de 11,3 ans² dans le cas où chaque locataire résilierait son contrat à la première option de résiliation (*break*) possible. Ce chiffre augmente à 11,7 ans si aucune option de résiliation n'est exercée, c'est-à-dire si tous les locataires restent dans leurs surfaces jusqu'à la fin contractuelle des baux.

Une des principales caractéristiques des Sicafis est la diversification du risque. Le portefeuille de Cofinimmo présente une répartition équilibrée, le plus grand immeuble ne représentant que 4,96% du portefeuille consolidé.

Taux de capitalisation appliqués au patrimoine de Cofinimmo et rendement des obligations de l'État belge (en %)**Importance relative des principaux immeubles - en juste valeur** (en %)**Principaux clients - en loyers contractuels** (en %)

AB InBev Group	13,6%
Régie des Bâtiments (État belge)	10,5%
Groupe Korian	8,8%
Armonea	6,8%
Senior Living Group	6,6%
TOP 5 des locataires	46,3%
Secteur Public International	5,9%
Groupe AXA	5,1%
MAAF	3,5%
Belfius Banque	3,1%
Senior Assist	2,7%
TOP 10 des locataires	66,7%
TOP 20 des locataires	79,2%
Autres locataires	20,8%
TOTAL	100,0%

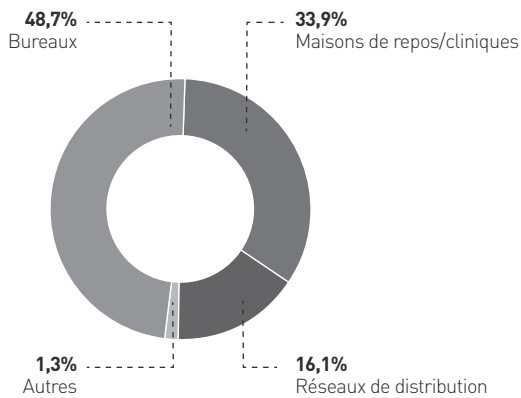
¹ Source : Standard & Poor's. ² Pour les bureaux seuls, elle s'élève à 5,6 ans.

Information sectorielle

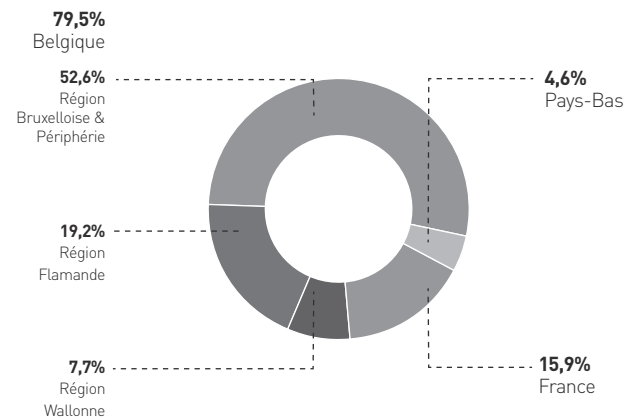
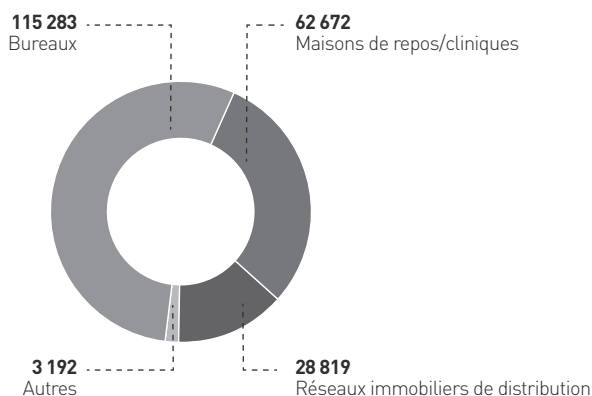
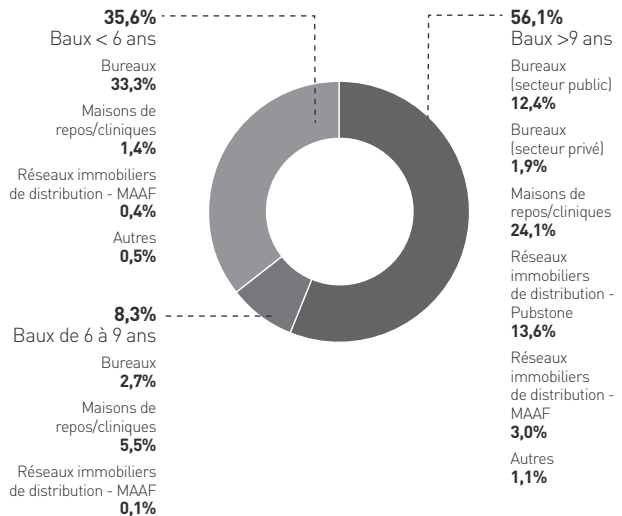
Situation locative par destination

Immeubles	Superficie en super-structure (en m ²)	Loyers contractuels (x € 1 000)	Taux d'occupation (en %)	Loyers + VLE sur inoccupés (x € 1 000)	Valeur Locative Estimée (VLE) (x € 1 000)
Bureaux	579 348	87 512	89,5%	97 788	93 525
Bureaux faisant l'objet de cession de créances	208 145	21 839	99,7%	21 914	21 914
Total de bureaux (y compris bureaux faisant l'objet d'une cession de créance)	787 493	109 351	91,4%	119 702	115 439
Maisons de repos/cliniques	577 532	67 087	100,0%	67 087	65 570
Réseaux immobiliers de distribution	403 153	37 042	99,4%	37 261	34 546
Autres	21 893	2 988	100,0%	2 988	2 327
Total immeubles de placement (y compris bureaux faisant l'objet d'une cession de créance)	1 790 071	216 468	95,34%	227 038	217 882
Projets & rénovations		598		598	257
Réserve foncière		133		134	165
TOTAL GÉNÉRAL DU PORTEFEUILLE	1 790 071	217 199		227 770	218 304

Répartition par destination - en juste valeur (en %)

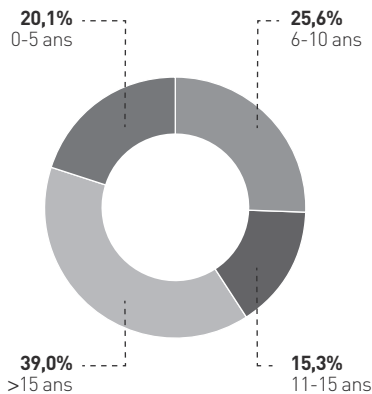


Répartition géographique - en juste valeur (en %)

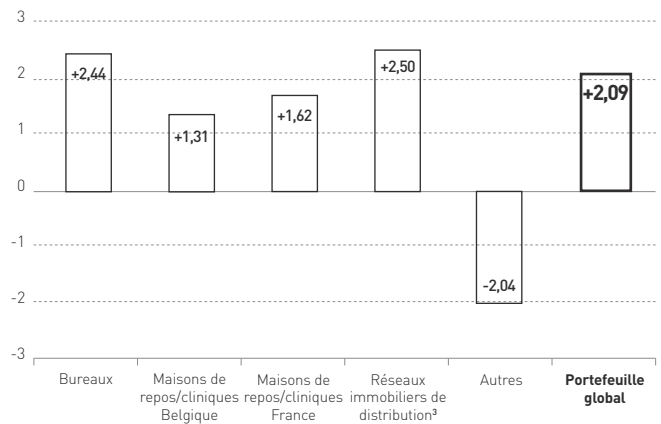
Répartition par destination - en loyers perçus¹ (x € 1 000)Maturité des baux² (en %)

¹ L'écart entre les loyers réellement perçus et les loyers contractuels s'explique par les gratuités d'occupation concédées au début de certains baux et l'inoccupation prorata temporis des immeubles au cours des 12 derniers mois. ² Jusqu'à la prochaine option de résiliation.

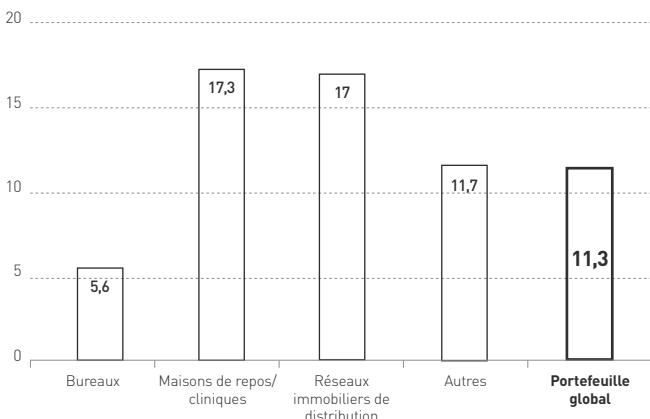
Répartition par âge des immeubles¹ (en nombre d'années)



Évolution des loyers perçus à portefeuille constant (2011 vs. 2010) (en %)



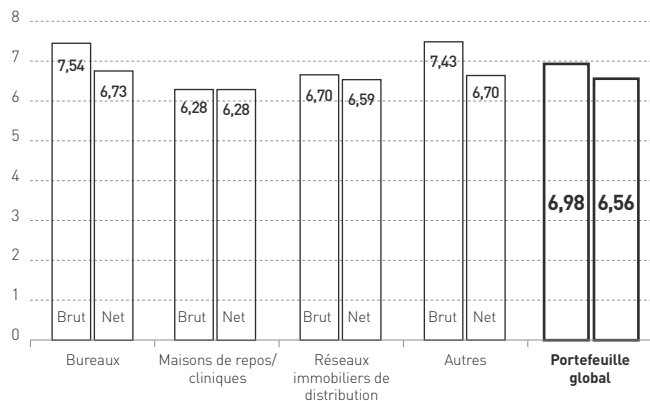
Durée résiduelle moyenne des baux par segment (en nombre d'années)



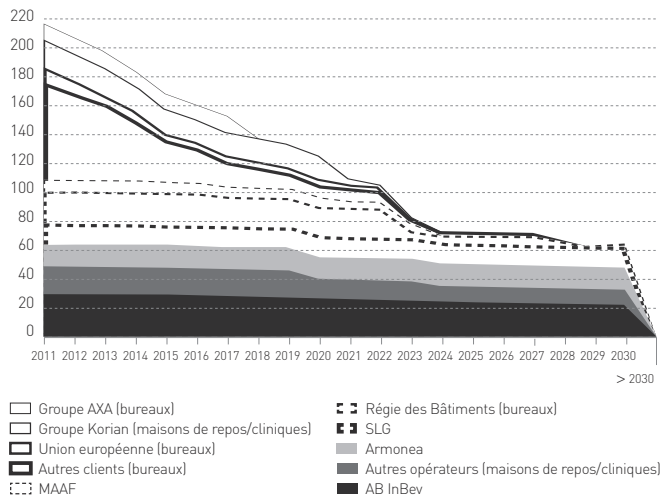
Trois éléments permettent de limiter la réversion négative:

- le taux d'occupation des bureaux toujours relativement élevé (91,35%) ;
- le taux de rotation des locataires du portefeuille total qui reste limité à 1% ;
- les maisons de repos/cliniques et réseaux immobiliers de distribution bénéficient d'une indexation positive des baux dont les revenus sont par ailleurs protégés par leur longue durée.

Rendements locatifs bruts/nets par segment² (en %)



Revenu locatif garanti⁴ - en loyers contractuels (x € 1 000 000)



Un minimum de 70% du revenu locatif est contractuellement assuré jusqu'en 2017. Ce pourcentage augmente à 77% dans le cas où aucune option de résiliation (break) ne serait exercée et où tous les locataires resteraient dans leurs surfaces jusqu'à la fin contractuelle des baux.

Le rendement locatif brut du portefeuille reste stable à 6,98% entre 2010 et 2011. Seul celui du portefeuille de bureaux augmente en passant de 7,44% à 7,54%.

1 Les immeubles ayant subi une rénovation lourde sont considérés comme neufs ; le portefeuille Réseaux immobiliers de distribution est considéré comme un ensemble immobilier et est repris dans la tranche d'âge >15 ans. 2 Si portefeuille loué à 100%. 3 Inclus pour cette année uniquement le réseau Pubstone. 4 Jusqu'à la première option de résiliation possible.

bureaux

L'année 2011 fut marquée par la crise de la dette et les ralentissements économiques. Si les entreprises n'ont guère modifié leur politique en matière d'investissement et de croissance, force est de constater que le climat général est à la prudence et au contrôle des coûts, éléments favorisant peu le marché locatif des bureaux.

La prise en occupation (take-up brut) sur le marché bruxellois des bureaux est restée sensiblement sous la barre des 400 000m² enregistrés en 2009, soit son niveau le plus bas depuis 10 ans. Ce très faible take-up, constitué le plus souvent de déménagements accompagnés de réduction d'espaces, n'a pas eu d'effet bénéfique significatif sur le taux de vacance locative global à Bruxelles. Celui-ci se maintient à un niveau de 11,5% ou 1,5 million de m².

Nous observons toujours une suroffre structurelle de surfaces de bureaux dont plus d'un quart concerne des immeubles livrés il y a moins de 5 ans. Seul point positif, la livraison de nouveaux projets, qui avait déjà baissé en 2010, a continué de diminuer en 2011, se situant à 189 000m², soit également son niveau le plus bas depuis 10 ans.

La conséquence de cette situation se manifeste dans les loyers qui restent bien entendu sous pression. Fort heureusement, aucun nouveau projet de développement «à risque» n'a été entamé en 2011 et il faut espérer que les promoteurs conservent cette prudence pendant quelque temps encore.

Du côté des investissements, l'activité globale à Bruxelles est en légère hausse, soit autour de € 600 millions tous secteurs confondus. Les investisseurs marquent toujours une préférence pour les immeubles dont la situation locative est sécurisée, particulièrement si la durée ferme résiduelle dépasse les 10 ans. L'année a encore été marquée par de nombreuses expressions d'intérêt et études de dossiers ne menant que rarement à la conclusion d'une transaction. Au niveau des rendements attendus par les investisseurs et alors que 2010 avait connu une compression de ceux-ci, 2011 a vu en moyenne une prudente stabilisation de ceux-ci.

Au 31.12.2011, le portefeuille de bureaux de Cofinimmo était constitué de 87 immeubles² représentant une superficie totale hors sol de 787 493m² et une juste valeur de € 1 551,56 millions. Il s'agit de bureaux uniquement localisés en Belgique et très majoritairement à Bruxelles.

¹ Source : DTZ Wissinger et Associés. ² Les parcs d'affaires sont considérés comme un seul actif mais peuvent contenir plusieurs immeubles.

■ Science 15-17 - Bruxelles :
demande de permis
d'urbanisme introduite :

- Certificat BREEAM : 'very good'
- Prestations énergétiques : K30 - E45
- Ventilation système D avec récupération de chaleur
- Toitures vertes
- Récupération eau de pluie pour sanitaires
- Energie géothermique

breeam



L'équipe interne qui est responsable du portefeuille de bureaux est composée de 18 personnes au niveau de la gestion du portefeuille avec l'aide des équipes de développement (4 personnes), de gestion de la qualité (2 personnes) et de suivi de projets (21 personnes aujourd'hui majoritairement active dans le secteur des maisons de repos). Cofinimmo bénéficie également de ses propres équipes internes de support en matière juridique, comptable et financière.

Acquisitions

Bureaux (€ 29,9 millions)

À Anvers, Cofinimmo a acquis la totalité des actions de la société anonyme *AMCA*, société propriétaire :

- de l'immeuble de bureaux Avenue Building, et
- des espaces de bureaux de l'immeuble voisin London Tower.

Les surfaces acquises comptent approximativement 13 500m² et plus de 200 parkings. Les immeubles ont été valorisés à € 29,2 millions. Cofinimmo a également acquis un ensemble de 42 parkings adjacents pour un montant de € 0,7 million.

Cofinimmo par sa commercialisation active des surfaces a atteint un taux d'occupation de 64,9% pour le site et poursuit sa recherche d'occupants pour le solde de l'immeuble.

Les immeubles bénéficient d'un excellent niveau de performance énergétique : E 75 pour l'Avenue Building et E 74 pour le London Tower, à comparer avec un niveau maximal autorisé en Région Flamande de E 100. Cofinimmo a par ailleurs obtenu une cotation 'BREEAM In-Use' 'Good' pour ces 2 immeubles, applicable tant à leur conception ('Asset rating') qu'à leur gestion ('Business Management rating').

Désinvestissements¹

Dans la continuité de sa stratégie d'arbitrage d'actifs visant une composition de portefeuille optimale d'un point de vue sectoriel et géographique, mais également pour tirer parti des possibilités de réaliser des ventes à des prix appréciables, Cofinimmo a procédé à la cession de plusieurs actifs ou à la concession de droits d'emphytéose pour un montant total brut de € 172,1 millions, qui se situe au dessus de la valeur d'investissement globale déterminée par l'expert immobilier indépendant (+4%).

Les principaux actifs cédés sont :

- l'immeuble de bureaux **Da Vinci**, situé dans le Quartier Léopold à Bruxelles, totalisant 7 435m² et acquis par la Compagnie de Manutention Groupe (CdMG) pour un montant de € 31,4 millions ;
- l'immeuble commercial **Ledeberg 438**, situé à Gand, bénéficiant d'une superficie de 4 234m² et loué au Groupe Delhaize qui a exercé l'option d'achat prévue dans son bail, pour un montant de € 1,9 million ;
- l'immeuble de bureau **Royale 94**, situé à Bruxelles, totalisant 1 917m² et acquis par une société belge formée par un groupe de fondations philanthropiques internationales, pour un montant de € 3,4 millions ;
- les immeubles à destination mixte (bureaux-entrepôts) **Veldkant 31-33**, situés sur la commune anversoise de Kontich, offrant une superficie de 9 410m² et acquis par un investisseur privé pour un montant total de € 11,4 millions ;

¹ Y compris le segment «Autres».

- l'immeuble de bureau **Montoyer Science** situé au quartier Léopold de Bruxelles d'une superficie de 12 798m² et loué à la Commission Européenne, acquis par le fonds d'investissement Hesse Newman pour un montant de € 57,2 millions ;
- le parc immobilier **Citylink** situé à Anvers, avec une superficie de 26 916m², acquis par son principal locataire, Mercator Verzekeringen NV pour un montant de € 63,2 millions.

Ces cessions ont été réalisées à des prix supérieurs aux valeurs d'investissement (qui incluent les droits de mutation) déterminées par l'expert immobilier.

Le produit de ces cessions a été intégralement réaffecté au programme d'investissement de la société.

Constructions et rénovations

2011

L'année 2011 a été moins intense que 2010 en terme de développement dans le secteur des bureaux. Dès lors, moins de chantiers furent entamés. Le département Project Management a géré ou accompagné 2 grands chantiers sur Bruxelles. Le montant total des travaux de construction et de rénovation de bureaux gérés et comptabilisés en 2011 s'élève à € 4,98 millions.

Bruxelles

Immeuble	Type de travaux	Surface	Fin (prévue) des travaux
Corner Building	Rénovation moyenne	3 572m ²	Q2 2011

2012

En 2012, il est prévu d'exécuter les phases II et III de la rénovation de l'immeuble Tervueren 270-272. Cette rénovation progresse suivant le rythme présumé et en fonction des vacances locatives. Ces travaux visent une nette amélioration technique des prestations et du confort de cet immeuble, ainsi qu'une réduction sensible des consommations énergétiques.

Dans le quartier Léopold, il est prévu d'entamer la rénovation du vaste complexe Livingstone (voir page 29).

Outre ces projets en cours, le département Project Management prépare, dès 2012, des projets à réaliser en 2013-2014. Il s'agit principalement des études préparatoires au projet de redéveloppement Science 15-17 ainsi que la conversion de l'immeuble Woluwe 34 en immeuble à appartements. Pour ce dernier projet, une demande de permis d'urbanisme sera introduite en Q2 2012.

Bruxelles

Immeuble	Type de travaux	Surface	Fin (prévue) des travaux
T 270-272	Rénovation moyenne (phases II & III)	4 058m ²	Q4 2012
Livingstone 1	Construction d'appartements		
Livingstone 2	Rénovation de bureaux		

- Cofinimmo vise un niveau E maximal de 45 et une certification BREEAM 'very good' pour la reconversion de l'immeuble Science 15-17.

- Le projet de reconversion concernant Science 15-17 a été lauréat du concours de la Région Bruxelles-Capitale Bâtiment Exemple 2011.

Opérations et projets bureaux Science 15-17

Ce bâtiment, qui bénéficie d'une superstructure de $\pm 20\,000\text{m}^2$ répartis sur 8 étages et 2 niveaux de parking en sous-sol, est situé à l'angle de la rue Belliard et de la rue de la Science. Il date du début des années 70 et a fait l'objet d'une extension une dizaine d'années plus tard. Ne répondant plus aux besoins actuels d'un immeuble de bureaux moderne et durable, Cofinimmo a décidé de le redévelopper entièrement. La société a opté pour un projet à caractère mixte, avec l'ambition d'en faire un immeuble phare dans la rue Belliard.

Pour atteindre cet objectif, elle s'est fixé les points de départ suivants lors de la phase conceptuelle :

- **La création d'un immeuble bénéficiant d'une construction durable¹ et d'une consommation énergétique basse**

Cofinimmo attache une importance particulière à l'identité écologique et durable de son patrimoine. Dans ce cas précis est visé un niveau énergétique très bas (maximum E45) mais également une certification BREEAM 'very good' pour l'immeuble. Pour y parvenir, l'enveloppe extérieure du bâtiment sera fortement isolée et équipée de triple vitrage. Une toiture verte est également prévue, ainsi que la récupération d'énergie à l'aide d'une roue à chaleur, des installations à haut rendement pour la production de chaud et de froid, des unités terminales à basse consommation (par exemple plafonds froids), l'utilisation maximale de l'éclairage naturel ainsi que des détecteurs de mouvement commandant l'éclairage artificiel.

- **L'amélioration de la viabilité de la rue Belliard**

La monotonie architecturale qui règne dans la rue Belliard sera rompue grâce à la création d'une esplanade à l'angle de la rue Belliard et de la rue de la Science. Ainsi, un dégagement et une ouverture de l'espace seront créés le long de cette autoroute urbaine. Grâce à un atrium transparent sur 5 niveaux, qui servira d'accès à l'immeuble, le jardin intérieur, qui se situe derrière l'immeuble, sera visible de la rue et s'intégrera parfaitement dans la nouvelle vision urbaine visée. L'immeuble sera multifonctionnel, les étages inférieurs seront en effet consacrés à des activités commerciales ou culturelles. L'esplanade de ville sera ainsi redynamisée, ce qui devrait bénéficier au quartier en général. Les étages supérieurs garderont leur identité d'espaces de bureaux.

- **La construction d'un immeuble représentatif, offrant des espaces de bureaux haut de gamme, dans un quartier phare**

Son intégration le long de la rue Belliard offre une accessibilité optimale. Les bureaux bénéficieront d'une excellente acoustique, à l'abri des bruits ambiants, et d'un ratio de superficies de bureaux brutes/nettes supérieur.

¹ C.-à-d. économe dans l'utilisation des ressources naturelles.

Par ailleurs, les espaces seront divisibles en modules de 1,35m et offriront une grande flexibilité en termes de modularité. La société intégrera les techniques les plus modernes de refroidissement, de chauffage et de ventilation, avec possibilité de gestion privatisée.

Les travaux seront entamés après le départ du locataire existant (Commission Européenne) et l'obtention des différents permis requis. Ils devraient s'étendre sur 2013-2014.

Bâtiment exemplaire 2011

D'autre part, le concept du projet, sa qualité durable, son ambition de performance énergétique et sa qualité environnementale, ont conduit Cofinimmo à le présenter comme candidat pour le concours Bâtiment Exemplaire 2011. La Région de Bruxelles-Capitale, qui a organisé ce concours pour la quatrième fois, a désigné le projet Science 15-17 comme un des lauréats.

Livingstone

Le site Livingstone se compose de 2 entités distinctes, Livingstone 1 et 2, chacune ayant un style architectural différent.

L'immeuble de bureau Livingstone 1 (16 000m²), qui est divisé en 4 unités, a été construit en 1976 avec une façade austère composée de panneaux de béton architectonique. Il se développe sur 10 niveaux. En 1996, le complexe fut agrandi le long de la rue Joseph-II, par la création de 2 nouvelles ailes dans un style plus contemporain, appelées Livingstone 2. C'est en 2002 que Cofinimmo a acquis l'ensemble de ce site qui, en 2012, subira une rénovation lourde pour le reconvertir en projet mixte (résidentiel/bureaux).

Bénéficiant d'une localisation avantageuse au cœur du Quartier Européen, contigüe à des zones vertes telles que le Square Marie-Louise, et d'une accessibilité aisée, la reconversion du Livingstone 1 en immeuble résidentiel répondra aux besoins de logements relevés dans cette zone. L'immeuble sera aménagé en 4 unités d'appartements séparées offrant au total de l'ordre de 125 logements (studios et appartements à 1, 2 ou 3 chambres) qui seront mis en vente.

Sur le plan énergétique, Cofinimmo vise un *niveau K30* ainsi qu'un *niveau E60* pour cet immeuble. Pour ce faire, la société a opté pour :

- une enveloppe de l'immeuble à l'isolation très élevée ;
- un système de ventilation de type D, c.-à-d. avec récupération de chaleur à haut rendement (min. 90%) ;
- un système de chauffage central (chaudières à condensation, à très haut rendement) ;
- un ensemble de châssis et de vitrages ultra-performants ;
- une structure offrant une protection solaire extérieure ;
- des compteurs individuels et une comptabilité énergétique ;
- une toiture verte ;
- un parc intérieur ;
- une citerne de récupération d'eau de pluie ;
- des bornes pour la recharge de véhicules électriques.

Le rez-de-chaussée sera occupé par des fonctions commerciales et/ou des professions libérales (espaces de 100 à 446m²) avec un accès direct aux rues et avenues adjacentes.

Le volume actuel de l'immeuble ne sera pas modifié. Il est prévu que les travaux de rénovation du Livingstone 1 débutent au 3^e trimestre 2012 dès réception des permis requis ainsi qu'un certain niveau de prévente atteint pour les appartements.

Dans le cadre de l'appel à projet pour la reconversion de bureaux inoccupés en nouveaux logements, Cofinimmo a remis sa candidature avec le projet Livingstone 1. La structure fonctionnelle de l'immeuble qui permet une redistribution en logements très intéressants, avec de larges espaces extérieurs ainsi que des ambitions de performances énergétiques et environnementale ont contribué à la sélection du projet Livingstone 1 en tant que lauréat.

L'immeuble Livingstone 2 offre une superficie de bureaux de ±17 000m² sur 7 niveaux et bénéficiera d'une restructuration et d'une rénovation complète. Un nouveau hall d'entrée sera créé à l'angle des rues Joseph-II et Philippe le Bon directement en face de la station de métro. Au rez-de-chaussée, un espace flexible parfaitement adapté à l'aménagement de bureaux ou de grandes salles de réunion sera conçu.

Le début des travaux du Livingstone 2 est planifié au 2^e trimestre 2012. Ils devraient durer 12 mois.

Le budget total des travaux consacré à ces 2 importants projets de redéveloppement est estimé dans une fourchette de € 40 millions à € 45 millions hors TVA.

Woluwe 34

L'immeuble de bureau «Woluwe 34» (6 680m²), situé sur le boulevard de la Woluwe, dont Cofinimmo est propriétaire depuis 1996, faisait partie d'un projet de construction de 4 immeubles de bureaux sur un parking sous-sol commun. Sa surface hors-sol est 7 325m² sur 9 étages (rez-de-chaussée jusqu'au +8). La surface sous-sol (1 étage) s'élève à 3 230m² et sert de parking, archives et locaux techniques. Aujourd'hui, l'immeuble dispose de son propre parking ainsi qu'un accès séparé. L'entrée du parking de l'immeuble Woluwe 34 se trouve à l'arrière de l'immeuble dans la rue Vandenhoven. L'immeuble n'a jamais fait l'objet d'une grande rénovation. Vu son âge, Cofinimmo a décidé de faire une rénovation complète du bâtiment.

Suite à une étude des différentes possibilités d'affectation, Cofinimmo a décidé de reconvertir l'immeuble de bureaux en logements en laissant la possibilité de créer des commerces ou des surfaces de bureaux limités au rez-de-chaussée. Ces 3 affectations (logements, commerces et/ou bureaux) rentrent parfaitement dans la mixité déjà existante dans le quartier.

- Pour tous ses développements, Cofinimmo vise les BREEAM 'good' et 'very good'.

Le projet se trouve dans la phase d'avant-projet pour lequel les demandes de permis d'urbanisme et de permis d'environnement doivent encore être introduites. Dans le cadre de l'appel à projet pour la reconversion de bureaux inoccupés en nouveaux logements, Cofinimmo a remis sa candidature avec le projet Woluwe 34 et a été sélectionné en tant que lauréat.

Au niveau énergétique et durabilité il a été visé une valeur K global de 40 et une valeur E par appartement de 70. Le budget total des travaux consacré à ce projet de redéveloppement est estimé dans une fourchette de € 10 millions à € 12 millions hors TVA.

Résultats commerciaux Services immobiliers

Cofinimmo offre un large panel de services additionnels à la location pour aider les locataires à gérer leur espace de travail leur permettant ainsi de se consacrer pleinement à leur activité principale.

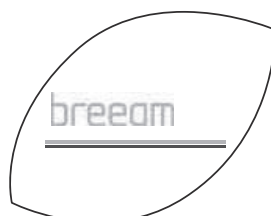
Cofinimmo compte 311 clients de bureaux, dont 232 ont fait appel en 2011 à un ou plusieurs services immobiliers. Il s'agit de services d'aménagement d'espaces de bureaux, de maintenance et de sécurité.

Les travaux d'aménagement sont gérés directement par le département multidisciplinaire Project Management de Cofinimmo comprenant des architectes, ingénieurs et spaceplanners.

Les autres prestations, telles que les services de maintenance, de sécurité ou encore l'approvisionnement énergétique, sont exécutées par des sous-traitants sélectionnés avec rigueur par le service achat. À cet effet, des contrats-cadre sont négociés avec eux permettant à Cofinimmo à la fois d'imposer ses standards élevés de qualité et de réaliser des économies d'échelle en profitant de la taille de son patrimoine pour obtenir les meilleures conditions qualité-prix.

Cofinimmo possède également un Service Help Desk accessible 24/24 heures, 7/7 jours, qui se charge d'organiser, à la demande de ses clients, la réalisation en régie sous-traitée de petits travaux et réparations de tous genres. Ce Help Desk assure le suivi des requêtes des clients, les informant à chaque étape importante de l'avancement de leur demande : confirmation de prise en charge, communication du jour de l'intervention et du sous-traitant, notification de fin d'intervention et compte-rendu des prestations effectuées. À tout moment, le client peut s'informer ou réagir auprès de ce service centralisé.

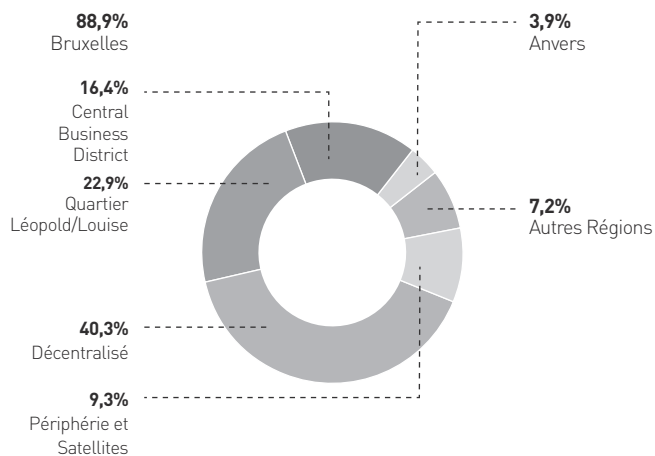
En 2011, le Service Help Desk a traité près de 9 200 demandes d'intervention. Les coûts de ces prestations sont facturés aux clients. Outre la fidélisation des clients et l'amélioration de leur confort dans l'utilisation des surfaces de bureaux, qui restent les objectifs principaux de cette activité de services, Cofinimmo a pu réaliser un résultat d'exploitation de près de € 204 000 sur les services immobiliers. Cette approche de service aux clients sera poursuivie en 2012 et l'offre de services sera développée en fonction de nouveaux besoins qui seraient identifiés.



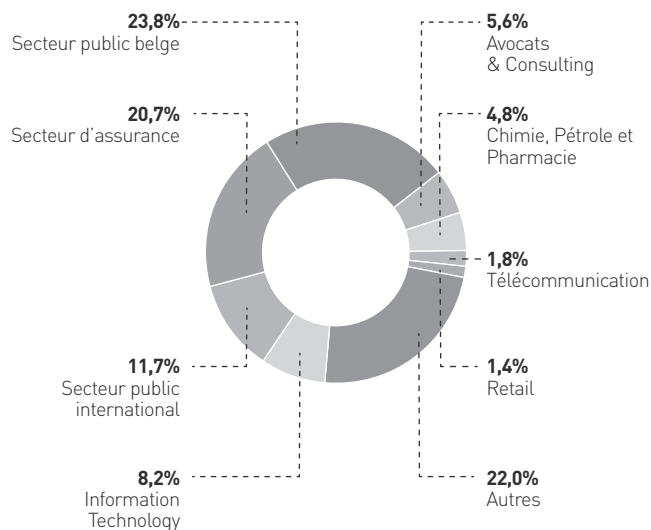
- Woluwe 34 - Bruxelles :
transformation bureaux en logements :
en étude
- Conversion surfaces de bureaux en
résidentiel afin de combattre le vide
structurel dans le domaine de bureaux
- Prestations énergétiques :
Valeur K Global 40 - Valeur E par appartement 70
- Toitures vertes
- Boiler solaire
- Système de ventilation type D pulsion
extraction mécanique avec roue
de récupération

Information sectorielle

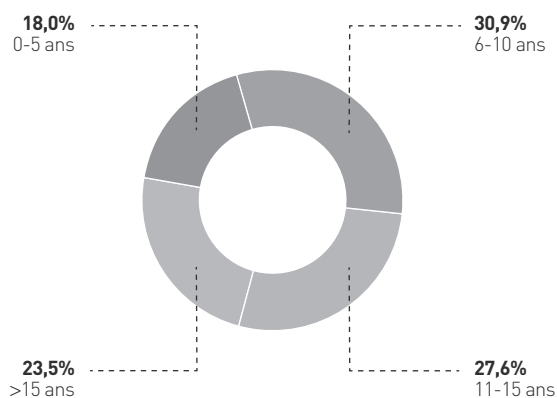
Répartition géographique - en juste valeur (en %)



Répartition par secteur d'activités des locataires - en loyers contractuels (en %)



Âge moyen des immeubles (en années)



Principaux clients (en loyers contractuels)

	Notation ¹	Perspective ¹	%
Régie des Bâtiments (État Fédéral belge)	AA	Négatif	20,8
European Commission	AAA	Négatif	11,7
AXA SA	A	Négatif	10,1
Belfius Banque SA	A-	Négatif	6,1
IBM Belgium (IBM Group)	A+	Stable	4,0
TVI SA (Groupe RTL)	BBB+	Stable	2,6
OVAM	n.a.	n.a.	1,9
CEFIC	n.a.	n.a.	1,8
KPMG	n.a.	n.a.	1,8
Cleary Gottlieb Steen & Hamilton	n.a.	n.a.	1,4
TOTAL			62,3
Autres			37,7

¹ Il s'agit de l'appréciation par l'agence de notation financière Standard & Poor's, du risque de solvabilité financière de l'entité; situation au 31.12.2011.

maisons de repos/cliniques

Au vu des tendances démographiques actuelles et attendues des personnes âgées dépendantes et par conséquent des besoins d'infrastructure, Cofinimmo a retenu les maisons de repos et de soins comme un segment d'investissement immobilier fin 2005.

Six ans plus tard, après un développement intensif, en Belgique et en France, la société est devenue le plus important investisseur en immobilier de santé de l'Europe Continentale.

Évolution démographique

Des projections démographiques¹ indiquent que le nombre de personnes âgées de plus de 60 ans augmentera de 60% entre aujourd'hui et 2050. Ainsi, pas moins d'1 personne sur 3 aurait plus de 60 ans à cette date.

Ce phénomène, qui est identique pour les 2 pays dans lesquels Cofinimmo est active dans ce secteur, s'explique par l'allongement de l'espérance de vie grâce aux progrès médicaux. Cet accroissement serait encore plus important pour les personnes les plus âgées (80 ans et plus) pour lesquelles les tendances démontrent une évolution de pas moins de 150% sur la même période.

Si l'hébergement dans une institution de soins intervient de plus en plus tard, on constate cependant un degré de dépendance particulièrement importante chez les personnes intégrant ce type d'établissement. Cette dépendance est par ailleurs accentuée par la raréfaction des aidants à domicile, généralement la famille proche, et leur propre vieillissement.

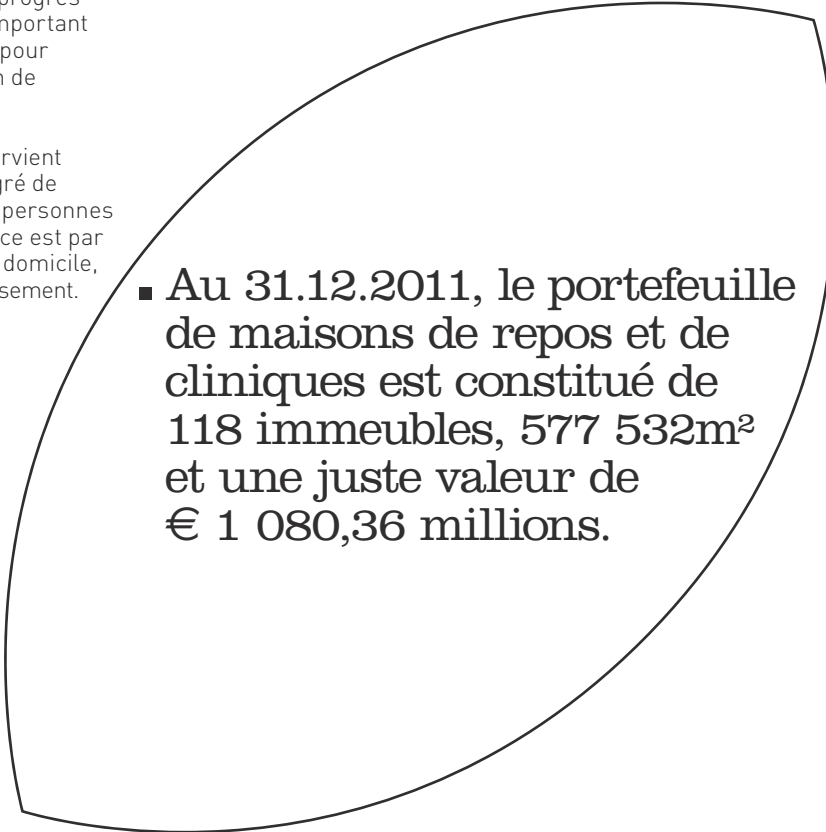
Législation

Les marchés belge et français de services de soins résidentiels sont régis par un système d'autorisation et d'accréditation très strict, constituant une forte barrière à l'entrée. Grâce à cette réglementation, les 2 pays bénéficient de taux d'occupation des établissements proches des 100%. La Sécurité Sociale intervient dans le prix de la journée à concurrence de respectivement quelque 50% et 20-30%² pour la Belgique et la France, la part restante étant à charge des organismes assureurs (mutuelle, assurance, ...) et du résident.

Marché

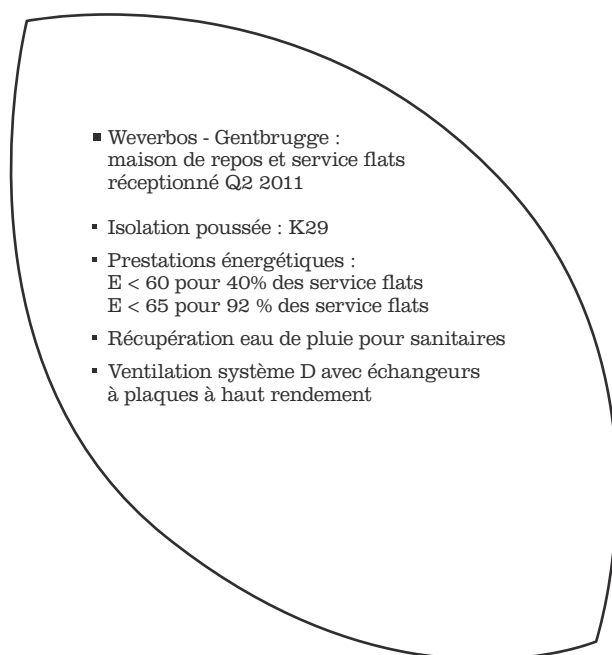
L'offre de prise en charge intramuros reste encore très fragmentée, les structures et tailles des établissements étant très diverses et le nombre d'exploitations individuelles étant encore fort important mais tendant à la consolidation.

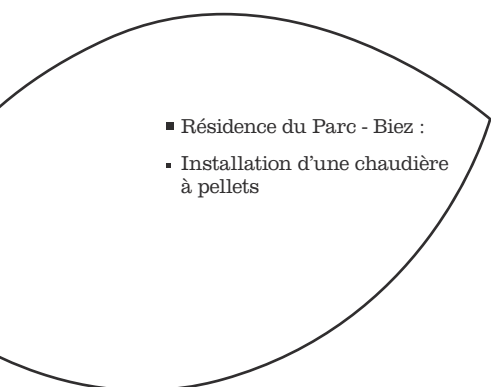
Aussi bien en Belgique qu'en France, les intervenants sont issus du secteur public, associatif ou privé commercial. En Belgique, chacun détient à peu près un tiers de la capacité d'accueil totale alors qu'en France le secteur public représente quasi la moitié des lits contre 30% pour le secteur privé.



■ Au 31.12.2011, le portefeuille de maisons de repos et de cliniques est constitué de 118 immeubles, 577 532m² et une juste valeur de € 1 080,36 millions.

¹ Source : Ageing Working Group/Commission européenne, INSEE, SPF Économie, DREES.
² À l'exception des cliniques psychiatriques et les centres de revalidation en France, pour lesquels cette intervention se situe entre 75% et 100%.

- 
- Weverbos - Gentbrugge :
maison de repos et service flats
réceptionné Q2 2011
 - Isolation poussée : K29
 - Prestations énergétiques :
E < 60 pour 40% des service flats
E < 65 pour 92 % des service flats
 - Récupération eau de pluie pour sanitaires
 - Ventilation système D avec échangeurs
à plaques à haut rendement



C'est néanmoins le secteur privé qui a connu la plus grande croissance ces 10 dernières années, avec des tendances similaires dans les 2 pays.

Face aux besoins de prise en charge de la dépendance, l'offre est sous-capacitaire. Le nombre de lits disponibles en Belgique s'établit à 130 000, en France il est de 684 000¹, en nette sous-capacité par rapport aux besoins identifiés dans les estimations démographiques. Par ailleurs, la qualité de l'hébergement des établissements de soins et de santé s'avère également souvent insuffisante, nécessitant une rénovation partielle ou totale.

Cofinimmo

Dans ce contexte, Cofinimmo estime pouvoir jouer un rôle important. La société investit plus particulièrement dans les maisons de repos (appelées Établissements d'Hébergement pour Personnes Âgées Dépendantes (EHPAD) en France), les maisons de repos et de soins, les service flats, les centres de réhabilitation (appelés cliniques de Soins de Suite et de Réadaptation (SSR) en France) et les cliniques psychiatriques. Elle investit exclusivement dans des établissements bénéficiant de lits agréés par les autorités publiques.

Pour ce faire, elle conclut des partenariats immobiliers solides avec les principaux acteurs sur les marchés belge et français² qui lui cèdent leurs propriétés immobilières ou lui demandent d'en construire de nouvelles, pour les louer à long terme (27 ans en Belgique, 12 ans en France). Ces acquisitions font l'objet d'une *due diligence* préalable qui permet d'analyser la rentabilité du projet mais également la solvabilité des exploitants. Cette analyse de solvabilité est réitérée annuellement, les opérateurs s'engageant notamment à fournir un reporting financier régulier. Cofinimmo offre aux exploitants un accès à une expertise immobilière et architecturale. Société immobilière ayant son propre département de Project Management spécialisé dans le segment de la santé, lors des projets de rénovation ou de construction, elle joue un rôle de conseiller en construction durable et écologique.

La part de marché de la société sur les marchés belge et français s'élève respectivement à quelques 5,5% et moins de 1%. Ces marchés restent aujourd'hui dominés par les acteurs du secteur public et du secteur caritatif.

Avec un taux d'occupation de 100%, des baux principalement de type triple net³ sont conclus à long terme avec les exploitants. Ces investissements présentent un profil locatif particulièrement stable et pérenne. Les loyers sont fixes et ne dépendent pas du taux d'occupation par les résidents. Ils sont également indexés annuellement.

Quant aux fins de bail, il est important de noter que la quasi totalité des baux prévoient la possibilité de prolongation des contrats pour 2 durées consécutives de 9 ans en Belgique et de 9 à 12 années en France. En cas de non prolongation, Cofinimmo exploitera pleinement le potentiel de redéveloppement que présentent ces biens, principalement en logement résidentiel. En effet, le prix d'achat au m² relativement bas, résultant de l'alignement des loyers à un niveau compatible avec une exploitation pérenne par les opérateurs, offre un potentiel appréciable en cas de reconversion en logements.

¹ Avec un besoin de 7 500 à 10 000 nouveaux lits par an. ² En nombre de lits exploités, en France les plus importants gestionnaires d'établissements de santé privés par ordre dégressif sont : Orpea, Korian, Medica et Dolcéa. En Belgique, il s'agit d'Armonea, de Senior Living Group, d'Orpea Belgique et de Senior Assist. ³ Le bail est «triple net» en ce sens qu'il prévoit que tous frais (y compris ceux relatifs à la structure de l'immeuble et à ses équipements techniques), taxes et assurances sont à charge du locataire. Le rendement en équivalent double net permet une comparaison valable avec les rendements sur les bureaux dont les baux prévoient que les frais relatifs à la structure et aux équipements techniques des immeubles sont à charge du propriétaire.

Au 31.12.2011, le portefeuille total de maisons de repos et de cliniques de Cofinimmo est constitué de 118 immeubles, comportant près de 12 500 lits de résidents (7 700 en Belgique et 4 800 en France), représentant une superficie totale hors sol de 577 532m² et une juste valeur de € 1 080,36 millions.

L'équipe interne responsable des maisons de repos est composée de 9 personnes directement impliquées dans la gestion du portefeuille (Property et Project Management). Pour l'exécution et le suivi des travaux de rénovation en France, un accord de collaboration a été conclu avec un maître d'ouvrage délégué local.

Les baux étant presque tous de type triple net, la gestion technique et immobilière est quasi exclusivement à charge des exploitants.

Acquisitions

Les principales transactions d'acquisition sont :

Belgique

Actifs opérationnels

En février 2011, Cofinimmo a acquis la totalité des actions de Hemera SA, propriétaire de la maison de repos De Nieuwe Seigneurie, située à Rumbeke. Cette maison de repos, nouvellement construite, totalise 3 391m² et abrite 75 lits. Elle a été valorisée à € 7,4 millions et offre un rendement locatif brut de 6,71% en équivalent *double net*.

En juin 2011, Cofinimmo a acquis les sociétés anonymes Saint-Charles Château des Moines SA, Gérigroep SA et Vert Buisson SA, propriétaires respectives des maisons de repos suivantes :

Immeuble	Superficie	Nombre de lits
Résidence Saint-Charles - Bouillon	3 000m ²	55
Résidence Le Chenoy - Ottignies	4 300m ²	135
Résidence Le Grand Cerf - Spa	2 000m ²	68

La valeur d'acquisition des 3 maisons de repos, qui totalisent ensemble 9 300m² et 258 lits, s'élève à € 10,3 millions. Elles offrent un rendement locatif brut de 6,86% en équivalent *double net*.

Pour ces 4 maisons de repos, Cofinimmo a conclu des baux emphytéotiques de type triple net d'une durée de 27 ans avec le **Groupe Senior Assist**, l'exploitant des différents sites.

En mai 2011, Cofinimmo a acquis la totalité des actions de Dexia Immortent SA, société holding qui possède elle-même la totalité des actions de Bethanie SA, Dewa Invest SA, Le Progrès SPRL, Paloke SA et Residentie De Nootelaer SPRL, propriétaires respectifs des maisons de repos suivantes :

Immeuble	Superficie	Nombre de lits
Résidence Béthanie - Saint-Servais (Namur)	4 780m ²	135
Résidence Ten Prins - Bruxelles	3 342m ²	99,
		après travaux d'extension
Résidence Le Progrès - Haine-Saint-Paul (La Louvière)	4 852m ²	118
Résidence Paloke - Bruxelles	11 262m ²	215
Résidence De Nootelaer - Keerbergen	1 528m ²	38

Le portefeuille immobilier acquis totalise 25 764m² et 605 lits. Il a été valorisé à € 47,0 millions. Son rendement locatif est conforme à celui des maisons de repos belges que Cofinimmo détient en portefeuille et dont les caractéristiques sont similaires.

Les maisons de repos sont exploitées par la SA **Senior Living Group**, en vertu de baux emphytéotiques du type triple net d'une durée résiduelle de 25 ans.

Fin 2011, Cofinimmo a acquis toutes les actions de la société anonyme Parkside Invest, propriétaire de la maison de repos Parkside située 75, avenue Général De Ceuninck à 1020 Bruxelles. Le bien existant a été valorisé à € 6,5 millions. Des travaux de rénovation et une extension à la maison de repos existante sont actuellement en cours. Le budget total des travaux qui sera déboursé par Cofinimmo est estimé à € 10 millions. Après leur livraison, prévue dans le courant du 4^{ème} trimestre de 2012, la maison de repos rénovée et agrandie comptera 5 920m² et 135 lits. La maison de repos sera exploitée par la filiale belge du groupe français «**Le Noble Âge**», avec qui Cofinimmo a conclu un bail de 27 ans.

Par ailleurs, Cofinimmo et Le Noble Âge ont convenu de réaliser une maison de repos de quelques 150 lits sur un nouveau site en périphérie de Bruxelles. Cofinimmo acquerra le site, dès l'obtention d'un permis de construire, et y réalisera les travaux. Le terrain et les bâtiments seront ensuite loués au Noble Âge moyennant un bail équivalent à celui signé pour Parkside. La demande de permis de construire sera déposée dans les prochaines semaines.

Acquisitions de terrain avec projets de construction

Cofinimmo a également acquis la société De Abdij SPRL, propriétaire d'un terrain à bâtir situé à Coxyde, valorisé à € 3,0 millions. Une maison de repos et de soins, totalisant 6 440m² et pouvant héberger 87 lits, y sera construite. Le permis de construire a d'ores et déjà été délivré. Le budget des travaux est estimé à € 9,7 millions. Leur livraison est prévue dans le courant du 2^{ème} trimestre de l'année 2013. L'actif offrira un rendement locatif brut de 6,35% en équivalent *double net*.

Cofinimmo a par ailleurs acquis toutes les actions de la SA Kosalise, propriétaire de la maison de repos Susanna Wesley située 26, rue Beeckman à 1180 Bruxelles. La construction existante a été valorisée à € 6,0 millions, ce qui est en ligne avec la valeur que lui attribue l'expert immobilier indépendant. Cofinimmo projette de construire une extension à la maison de repos actuelle, pour laquelle le permis de construire a déjà été délivré, puis de rénover la construction existante. Le budget total des travaux est estimé à € 7,8 millions. Après la livraison des travaux, prévue dans le courant du 1^{er} trimestre de 2014, la maison de repos rénovée et agrandie comptera 4 900m² et 84 lits. Cofinimmo commencera à percevoir, après cette livraison, des revenus locatifs sur ce bien. Le rendement locatif brut attendu est de 6,35% en équivalent *double net*.

Les 2 maisons de repos précitées seront exploitées par la société **Armonea**, avec qui Cofinimmo a conclu un bail emphytéotique de type triple net d'une durée de 27 ans.

Aussi, Cofinimmo a acquis la SA De Mouterij, propriétaire d'un terrain à bâtir situé à Alost et de 25 parkings situés sur un site adjacent au terrain. Le terrain et les parkings ont été valorisés à € 2,2 millions. Cofinimmo projette d'y construire une maison de repos de 7 643m². Elle abritera 106 lits et 16 logements en résidence-services. Le permis de construire a d'ores et déjà été délivré. Le budget des travaux est estimé à € 11,6 millions et leur livraison est prévue au 4^{ème} trimestre 2013. L'actif offrira un rendement locatif brut de 6,60% en équivalent *double net*.

Enfin, Cofinimmo a fait l'acquisition d'un second terrain situé à Alost pour un montant de € 1,3 millions. Cofinimmo projette d'y construire une maison de repos de 7 894m² qui abritera 80 lits et 29 logements en résidence-services. Le permis de construire a d'ores et déjà été délivré. Le budget total des travaux est estimé à € 11,4 millions et leur livraison est prévue dans le courant du 4^{ème} trimestre 2013.

Cofinimmo commencera à percevoir après cette livraison des revenus locatifs sur ce bien. Le rendement locatif brut attendu est de 6,40% en équivalent double net.

Ces 2 maisons de repos seront exploitées par la société **Senior Assist**, avec qui Cofinimmo a conclu un bail emphytéotique de type 'triple net' d'une durée de 27 ans.

France

Groupe Medica

En France, Cofinimmo a acquis un portefeuille de 6 établissements de santé. Ces établissements sont exploités par différentes sociétés filiales du Groupe Medica, avec qui Cofinimmo a conclu des baux commerciaux de type «triple net» d'une durée de 12 ans.

Type	Localisation	Région
EHPAD ¹	Cannes-la-Bocca	Provence-Alpes-Côte d'Azur
EHPAD	Carnoux-en-Provence	Provence-Alpes-Côte d'Azur
SSR ²	Létra	Rhône-Alpes
EHPAD	Reims	Champagne-Ardenne
EHPAD	Sarzeau	Bretagne
EHPAD	Villars-les-Dombes	Rhône-Alpes

Ces actifs totalisent 21 653m², 485 lits y sont exploités.

La valeur d'acquisition totale des 6 établissements s'élève à € 44,5 millions. Ils offrent un rendement locatif brut en ligne avec la moyenne des investissements en maisons de repos et cliniques de Cofinimmo dans ce pays.

ORPEA

Par ailleurs, Cofinimmo a conclu un partenariat avec le Groupe ORPEA portant exclusivement sur des murs d'actifs exploités par ce dernier.

Ce partenariat prévoit que les parties institueront des «joint-ventures» dont l'objet consistera en l'acquisition, la détention et la location d'actifs immobiliers de santé (maisons de retraite, cliniques de moyen séjour et de psychiatrie) qui seront exploités par ORPEA.

Cofinimmo détiendra 51% du capital social de chaque «joint venture» et l'OPCI³ du Groupe ORPEA détiendra le solde, soit 49%.

Les 2 partenaires visent à atteindre une taille de € 500 millions d'actifs à un horizon de 5 ans.

La location des actifs détenus par la 'joint-venture' donnera lieu à un loyer indexé annuellement et sera régie par la signature d'un bail commercial de type triple net, d'une durée ferme initiale de 12 ans. Les prix d'acquisitions et les loyers seront déterminés actif par actif au fur et à mesure de la mise en œuvre du partenariat.

ORPEA et Cofinimmo collaborent déjà ensemble sur plusieurs actifs. Ce partenariat confirme la volonté des 2 acteurs de se développer ensemble.

¹ EHPAD : Etablissements d'Hébergement pour Personnes Agées Dépendantes.

² SSR : Soins de Suite et de Réadaptation.

³ OPCI : Organisme de Placement Collectif en Immobilier.

Constructions et rénovations

Cofinimmo tient à jouer un rôle de conseiller immobilier envers les opérateurs. Ainsi, elles les encourage à intégrer une architecture, des matériaux et des installations durables et à faible consommation énergétique lors de la construction ou rénovation des biens et émet des suggestions de réduction de l'empreinte écologique des immeubles.

2011

En 2011, le département Project Management a géré ou contrôlé les principaux chantiers suivants :

Belgique

Immeuble	Opérateur	Type de travaux	Nombre de lits (supplémentaires)	Superficie (supplémentaire)	Fin (prévue) des travaux
Zevenbronnen - Walshoutem	Anima Care	Extension	+ 17 lits et + 26 service flats	+ 3 023m ²	Q2 2012
Heiberg - Beerse	Armonea	Extension	+ 65 lits et + 60 service flats	+ 9 815m ²	Q4 2011
L'Orchidée - Ittre	Armonea	Rénovation et extension	+ 29 lits	+ 2 265m ²	Q2 2011
't Smeedeshof - Oud-Turnhout	Armonea	Extension	+ 64 service flats	+ 6 542m ²	Q3 2012
Wipstraat - Anvers	Armonea	Nouvelle construction	+ 95 lits	+ 5 090m ²	Q1 2013
Weverbos - Gentbrugge	Calidus	Nouvelle construction	100 chambres	5 420m ²	Q2 2011
Parkside - Bruxelles	Le Noble Âge	Rénovation et extension	+ 15 lits	+ 1 990m ²	Q4 2012
Top Senior - Tubize	Medibelge	Extension	+ 23 chambres	+ 1 305m ²	Q3 2011
Hof ter Dennen - Vosselaar	Senior Assist	Extension	+ 12 lits	+ 107m ²	Q3 2011
Damiaan - Tremelo	Senior Living Group	Rénovation et extension	+ 42 lits	+ 5 918m ²	Q4 2012
Prinsenspark - Genk	Senior Living Group	Extension	+ 34 lits et + 40 service flats	+ 4 213m ²	Q4 2012

France

Immeuble	Opérateur	Type de travaux	Nombre de lits (supplémentaires)	Superficie (supplémentaire)	Fin (prévue) des travaux
Lo Solelh - Béziers	Korian	Rénovation et extension	+ 13 lits	+ 2 760m ²	Q3 2011
Frontenac ¹ - Bram	Korian	Rénovation et extension	+ 8 lits	+ 700m ² + 150m ²	Q1 2013
Gleins ¹ - Jassans - Riottier	Korian	Rénovation et extension	+ 30 lits	+ 2 567m ² + 1 100m ²	Q1 2014
Les Lubérons ¹ - Le Puy-Sainte-Réparate	Korian	Rénovation et extension	+ 25 lits	+ 1 400m ² + 400m ²	Q3 2013
William Harvey ¹ - Saint-Martin d'Aubigny	Korian	Rénovation et extension	+ 10 lits	+ 667m ² + 500m ²	Q4 2012
Le Clos Saint Sébastien - Saint Sébastien sur Loire	ORPEA	Rénovation et extension	+ 12 lits	+ 870m ²	Q3 2012

2012

Pour 2012, hormis les chantiers entamés mais pas encore achevés en 2011, les principaux projets de construction et de rénovation prévus sont :

Belgique

Immeuble	Opérateur	Type de travaux	Nombre de lits (supplémentaires)	Superficie (supplémentaire)	Fin prévue des travaux
Susanna Wesley - Bruxelles	Armonea	Nouvelle construction	84 lits	4 900m ²	Q4 2014
Noordduin - Coxyde	Armonea	Nouvelle construction	87 lits	6 440m ²	Q3 2013
Lucie Lambert - Halle	ORPEA	Extension	+ 17 lits	+ 1 767m ²	Q4 2013
Brise d'Automne & Chêne - Ransart	Senior Assist	Rénovation et extension	25 lits	+ 3 074m ²	Q2 2014
La Quiétude / Les VII Voyes - Védrin	Senior Assist	Extension	40 lits	+ 3 950m ²	Q2 2012
De Mouterij - Alost	Senior Assist	Nouvelle construction	16 service flats + 106 lits	7 894m ²	Q1 2014
Solva - Alost	Senior Assist	Nouvelle construction	29 service flats + 80 lits	7 503m ²	Q4 2013
Les Jours Heureux - Lodelinsart	Senior Assist	Rénovation et extension	+ 20 lits	+ 1 350m ²	Q1 2014
Zonnetij - Aarstelaar	Senior Living Group	Extension	+ 26 lits	+ 1 216m ²	Q1 2013
Vishay - Bruxelles	À confirmer	Nouvelle construction	162 lits	8 565m ²	Q2 2014

¹ Acquis par Cofinimmo à la livraison des travaux.

Les opérateurs**Belgique et France****ORPEA**

Le Groupe ORPEA est aujourd'hui un des acteurs européens de référence du secteur de la dépendance (cfr. ORPEA France).

Il dispose d'un réseau européen de 36 714 lits répartis sur 394 sites dont 322 en France et 36 en Belgique. Depuis fin octobre 2010, le Groupe ORPEA est également présent dans le capital du Groupe Méditer (100%) et de Medibelge (49%) (voir www.orpea.com), tous 2 locataires-exploitants existants de Cofinimmo. Le groupe est également actif en Espagne, en Italie et en Suisse.

ORPEA est coté sur le compartiment A d'Euronext Paris depuis avril 2002.

Belgique**Armonea**

Armonea a vu le jour en 2008. Le groupe est né d'une alliance de 2 entreprises familiales ayant chacune 30 années d'expérience dans les soins aux séniors. Le groupe gère 51 sites sur tout le territoire belge. Armonea emploie 3 000 collaborateurs, accompagnant 5 500 résidents dans leur vie de tous les jours. Avec un chiffre d'affaires de plus de € 100 millions, Armonea est un des acteurs belges les plus importants dans les secteurs des services et des soins aux personnes âgées. A ce jour, Cofinimmo est propriétaire de 23 maisons de repos de leur portefeuille total.

Calidus

Calidus est un réseau d'opérateurs de maisons de repos indépendants fondé en 2007 avec comme but principal de centraliser certains aspects liés à la gestion opérationnelle (comptabilité, achats, conseils, ...) et d'encourager le partage d'information entre les différents membres et organismes actifs dans le secteur de soins et de santé. Les services de soins ainsi que les responsabilités légales et d'exploitation relèvent néanmoins de la responsabilité exclusive de chaque membre de Calidus. Ce réseau compte 6 maisons de repos comprenant approximativement 600 unités d'hébergement. De ce patrimoine, Cofinimmo est propriétaire du centre d'habitations et de soins Weverbos à Gentbrugge.

Senior Assist

Ce groupe a été créé en 2005. Son activité se concentre sur le développement d'une offre de soins pour seniors qualitative. Outre l'exploitation de 33 maisons de repos, service flats et centres d'accueil de jour en Flandre, Bruxelles et Wallonie, elle gère un réseau étendu de soignants à domicile comptant 5 000 clients. Cofinimmo détient 14 de ces 33 centres maisons de repos. Malgré qu'il s'agit d'une organisation récente, Senior Assist a connu un développement rapide, exploitant actuellement 2 700 lits agréés. Grâce à une structure de gestion centralisée, Senior Assist décharge ses directions d'établissement des tâches administratives afin de leur permettre de porter toute leur attention sur la qualité des soins et l'accueil des familles.

Senior Living Group

Senior Living Group (SLG) a été créé en 2004 et est détenue par Waterland Private Equity, un investisseur indépendant en private equity. SLG exploite 42 établissements répartis sur toute la Belgique offrant des facilités d'hébergement et de soins à 4 950 résidents. Cofinimmo détient 16 de ces établissements. Avec 4 950 lits agréés SLG est parmi les leaders du secteur des maisons de repos en Belgique.

Le Noble Âge

Créé il y a 20 ans Le Noble Âge est un groupe spécialisé dans l'hébergement des personnes âgées dépendantes et les soins de revalidation. Au 01.09. 2011, il disposait d'un parc de 5 107 places autorisées, dont 4 046 lits exploités sur 43 établissements incluant 5 établissements et 507 lits installés en Belgique. La société est cotée en bourse depuis juin 2006. A ce jour, Cofinimmo est propriétaire de la maison de repos Parkside.

Anima Care

Anima Care se concentre sur le secteur des soins de santé et des soins aux personnes âgées en Belgique. Dans l'aide résidentielle, Anima Care investit aussi bien dans l'exploitation que dans l'immobilier. Anima Care dispose depuis début février 2011 d'un portefeuille de 766 lits et résidences-services, dont 320 lits en maison de repos et 38 résidences-services en exploitation. De ce patrimoine, Cofinimmo est propriétaire de la maison de repos Zevenbronnen.

Medibelge

La société Medibelge est un acteur relativement récent sur le marché belge des maisons de repos. Elle a été créée en 2007. Elle gère actuellement 17 maisons de repos et de santé 1 961 lits à Bruxelles et en Wallonie. Cofinimmo détient la propriété de 5 d'entre elles. Fin 2010, 49% du capital de Medibelge ont été apportés à ORPEA, de même que 100% du capital de Méditer.

France**Korian**

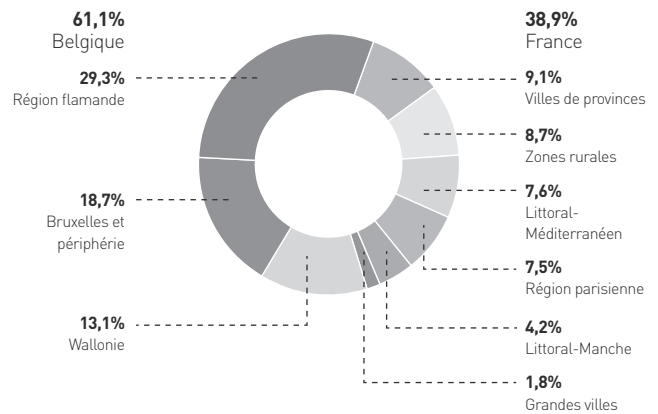
Korian propose une offre étendue de services de prise en charge de la dépendance, permanente ou temporaire, au travers d'EHPAD, cliniques SSR et cliniques psychiatriques. Avec un portefeuille total de 220 établissements et plus de 20 000 lits, Korian se positionne comme un leader français et européen de la prise en charge de la dépendance. Implantée initialement en France, Korian s'est également développée à l'étranger en 2007, notamment en Italie et en Allemagne. Korian est cotée sur le compartiment B de l'Eurolist d'Euronext Paris depuis novembre 2006. Cofinimmo est le propriétaire de 39 établissements du portefeuille immobilier de Korian.

Medica

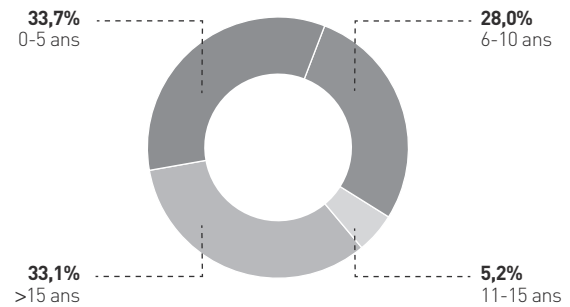
Le groupe Medica est un acteur de référence dans la prise en charge de la dépendance pérenne ou temporaire en France et intervient au travers d'EHPAD, de cliniques SSR et de cliniques psychiatriques. Fort de plus de 40 ans d'expérience dans le secteur de la dépendance, le Groupe Medica, qui est coté en Bourse, gère un réseau de 173 établissements situés principalement en France et représentant une capacité d'accueil de 14 300 lits. Cet opérateur est le 4^{ème} exploitant de maisons de repos en France. Le groupe Medica est également présent en Italie depuis 2005, principalement dans 2 régions du Nord, le Piémont et la Lombardie et y détient plus de 600 lits.

Information sectorielle

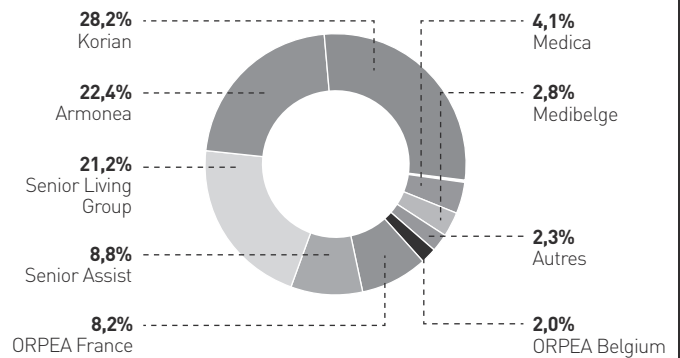
Répartition géographique - en juste valeur (en %)



Âge moyen des établissements (en années)

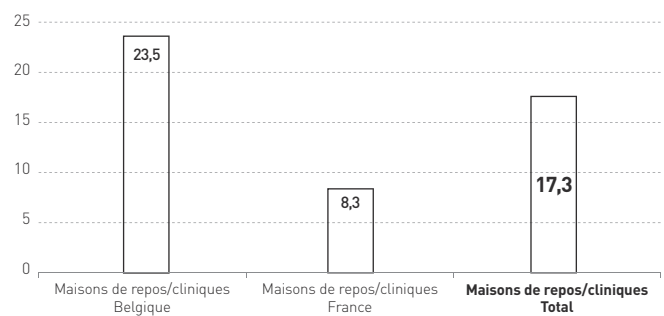


Répartition par opérateur - en loyers contractuels (en %)



Durée résiduelle moyenne des baux par pays

(en nombre d'années)



réseaux immobiliers de distribution : Pubstone et Cofinimur I

Cofinimmo est également investisseur dans des immeubles utilisés par des entreprises comme réseaux de points de contact pour la vente directe de produits ou services à leurs clients.

Cofinimmo acquiert ces réseaux constitués de nombreux immeubles de petite taille auprès d'une entreprise qui souhaite externaliser son patrimoine de distribution pour le lui relouer simultanément à moyen ou long terme. Cofinimmo a entamé cette diversification en 2007, lors de l'acquisition de la totalité du portefeuille de cafés détenus par Immobrew SA, filiale d'AB Inbev et renommée Pubstone SA.

Décembre 2011 marqua une deuxième étape importante dans sa stratégie d'acquisition de réseaux immobiliers de distribution avec l'achat, par une nouvelle filiale Cofinimur I, d'un portefeuille de 263 agences d'assurances ainsi que 15 immeubles de bureaux et 3 bureaux à usage mixte (bureaux/agences) au groupe d'assurances MAAF. Les établissements sont principalement situés au cœur de grandes villes ou à l'entrée d'agglomérations, le plus souvent implantés à des endroits stratégiques comme les rues commerçantes, les grand-places ou les parcs commerciaux (France).

Les responsabilités d'entretien des immeubles constitutifs de ces 2 réseaux sont soit assumées de manière limitée par Cofinimmo (ses filiale Pubstone et Cofinimur I), soit intégralement assumées par le locataire.

Pubstone

Dans le cadre d'un partenariat immobilier, Cofinimmo a acquis, fin 2007, la totalité d'un portefeuille de cafés détenu jusqu'alors par Immobrew SA, filiale d'AB InBev et renommée Pubstone SA, pour le lui louer par bail commercial pour une durée initiale moyenne de 23 ans. AB InBev conserve un intérêt indirect de 10% dans la structure de Pubstone (voir dans l'organigramme illustré à la page 172. À l'issue du bail, AB InBev a le choix entre renouveler la location aux mêmes conditions et restituer les espaces libres de toute occupation.

Pubstone SA a obtenu le statut de Sicafi institutionnelle le 30.06.2011.

Cofinimmo n'assume aucun risque lié à l'exploitation commerciale des cafés, qui relève exclusivement d'AB InBev, laquelle le répercute partiellement sur les exploitants individuels, sous-locataires. Cependant, Cofinimmo prend en charge l'entretien structurel des toits, des murs, des façades et des menuiseries extérieures et est disposée à accompagner AB InBev dans le cadre de ce partenariat dans le développement dynamique de ce portefeuille. En Belgique, l'équipe interne Pubstone est composée, hors services de support, de 6,5 personnes impliquées dans la gestion du portefeuille (Property et Project Management). Aux Pays-Bas, l'équipe interne Pubstone est composée de 2 personnes, dont une en charge de la coordination technique du patrimoine et une responsable du volet administratif. Cette gestion interne de Cofinimmo garantit un suivi technique et financier continu des différents immeubles ainsi qu'une gestion uniformisée des différents aspects liés à la propriété et à l'urbanisme. Au 31.12.2011, le portefeuille Pubstone est constitué de 819 immeubles en Belgique et de 245 immeubles aux Pays-Bas, représentant une superficie totale hors sol de 343 127m² et une juste valeur de € 407,31 millions (Belgique : € 258,08 millions, Pays-Bas : € 149,23 millions).

- Décembre 2011 :
Cofinimmo, via sa nouvelle filiale Cofinimur I, achète 263 agences d'assurances, 15 immeubles de bureaux et 3 bureaux à usage mixte au groupe français d'assurances MAAF.

Constructions et rénovations

Belgique

En 2011, les équipes opérationnelles Property Management et Project Management ont traité 417 interventions techniques et 165 projets de rénovation. Il s'agit principalement de travaux de peinture et de menuiserie extérieurs ainsi que de travaux de toiture.

Les principaux chantiers gérés ou contrôlés par le département Project Management sont :

Immeuble	Type de travaux
Celtic Tower - Gand	Rénovation toiture et façade
Le Cécil - Liège	Rénovation toiture et façade
L'Escalier - Huy	Rénovation toiture et façade
La Tourelle - Bruxelles	Rénovation toiture et façade

Pays-Bas

En 2011, 188 interventions techniques et 88 rénovations légères similaires à celles exécutées en Belgique ont été réalisées.

Les principaux chantiers gérés ou contrôlés par le département Project Management sont :

Immeuble	Type de travaux
Boekelo	Rénovation de façade
Arnhem	Travaux de toiture
Eindhoven - Aalsterweg	Rénovation de façade
Eindhoven - Stratumseeind	Rénovation de façade

Le montant d'investissement total de ces interventions et projets s'élève pour 2011 à € 3,03 millions pour les 2 pays dont € 2,28 millions en Belgique et € 0,75 million aux Pays-Bas. Pour 2012, il est prévu que de nouveaux projets de rénovation et de petits et grands travaux soient initiés pour un budget de € 3,71 millions.

Cofinimur I

Décembre 2011 marqua une 2^{ème} étape importante dans la stratégie d'acquisition de réseaux immobiliers de distribution. En effet, Cofinimmo SA et Foncière ATLAND ont acquis, en partenariat, pour la filiale Cofinimur I SA, un portefeuille de 263 agences d'assurances ainsi que 15 immeubles de bureaux et 3 immeubles à usage mixte (bureaux/agences) du groupe d'assurances MAAF. Les établissements sont principalement situés au cœur de grandes villes ou à l'entrée d'agglomérations, le plus souvent ils sont implantés à des endroits stratégiques comme les rues commerçantes, les grand-places ou les parcs commerciaux (France).

Tous ces immeubles sont loués pour une durée moyenne initiale de 9,7 ans à MAAF, une filiale du groupe d'assurance français Covéa, qui dispose d'un réseau global de 587 agences couvrant l'ensemble du territoire français, dont celles précitées constituent donc plus de la moitié. Les autres agences sont prises en location auprès de tiers. Ces agences sont opérées par le personnel salarié de MAAF.

Foncière ATLAND REIM¹ assure les missions d'asset et de property management sur l'ensemble du portefeuille pour le compte de la structure d'acquisition détenue conjointement par Cofinimmo SA et Foncière ATLAND.

Cofinimur I a procédé à l'émission d'obligations remboursables en actions (ORA) pour un montant de € 52,0 millions. Les conditions attachées aux ORA sont décrites page 48.

À propos du groupe MAAF

Le groupe MAAF est assureur généraliste destiné au grand public, particulier et professionnel. Il fait partie du Groupe Covéa, qui réunit 3 enseignes, MAAF, MMA et GMF, représentant au total 20% du marché français. Le Groupe MAAF propose à ses 4 millions de sociétaires et clients des solutions globales en assurances. Son offre couvre tous les domaines de l'assurance : dommages aux biens, épargne et assurance vie, santé et prévoyance, services financiers, risques professionnels.

À propos de Foncière ATLAND

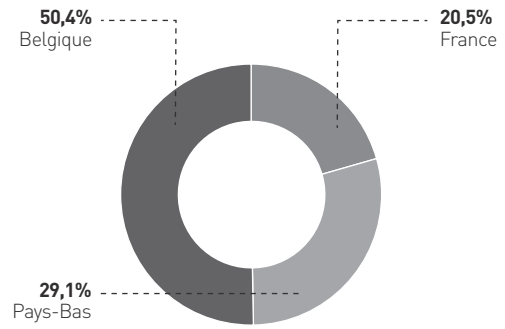
Partenaire immobilier des entreprises, Foncière ATLAND (www.fonciere-atland.fr) est une Société d'Investissements Immobiliers Cotée (SIIC) active en Ile-de-France et en régions. Au travers de ses activités d'investissement et de construction pour compte propre, la société souhaite devenir un acteur de référence sur le marché des externalisations d'actifs d'entreprises et la réalisation d'opérations de clés en main locatifs.

À l'image des accords conclus avec Veolia Transport et Keolis, Foncière ATLAND privilégie les partenariats de long terme pour accompagner les entreprises dans leur développement.

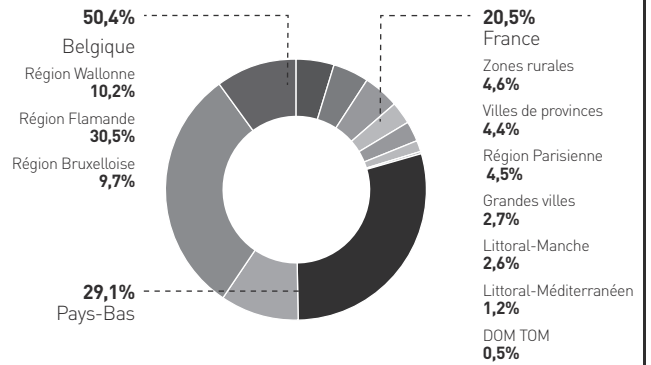
¹ REIM : Real Estate Investment Management.

Information sectorielle

Répartition géographique - en juste valeur (en %)



Répartition par situation urbaine - en juste valeur (en %)



partenariats public-privé Cofinimmo poursuit sa politique de participation à des Partenariats Public-Privé (PPP) qui permettent d'offrir à certains services publics des financements nécessaires à la construction des immeubles devant répondre à des besoins spécifiques.

La société n'assume aucun risque de construction dans ce type d'investissement immobilier, qui reste à charge d'un entrepreneur général désigné avec qui Cofinimmo convient d'un montant forfaitaire payable à la livraison de l'immeuble. Cependant, Cofinimmo surveille la qualité et l'exécution des travaux et prend également en charge l'entretien et la maintenance tout au long de la location qui fait généralement l'objet de baux de très longue durée ou d'emphytéoses, à la fin desquels l'instance publique bénéficie d'une option d'achat ou d'un transfert gratuit de propriété. Cofinimmo ne bénéficie donc pas de la propriété perpétuelle de ces biens.

Commissariat de Police à Termonde

Cofinimmo a conclu un accord avec l'entreprise de construction Cordeel concernant le Commissariat de Police de Termonde. Pour ce projet, un Partenariat Public-Privé a été initié selon le principe d'un marché de promotion.

Cordeel est chargé de la construction du bâtiment de plus de 9 000m² et, après la livraison prévue au 1^{er} semestre 2012, Cofinimmo reprendra le bien et le louera à la Régie des Bâtiments pour 18 ans. L'investissement s'élève à € 15 millions pour Cofinimmo et le rendement initial brut attendu est de 7%.

- Cet immeuble sera particulièrement écologique. Le niveau énergétique atteint par le bâtiment est de E12 - K20. Ce résultat exceptionnel sera obtenu grâce à :
 - Une isolation supérieure de la totalité de l'immeuble
 - Une protection solaire optimale assurée par un choix de vitrage adapté et le placement d'un système de protection solaire extérieur
 - Un système de ventilation de type D (100% automatisé)
 - Un concept d'éclairage ultra performant (e.a. avec une détection de luminosité)
 - Un système de chauffage à haut rendement avec pompe à chaleur et
 - 1 500m² de panneaux solaires photovoltaïques

Contrat DBFM relatif à la prison de Leuze-en-Hainaut

La Régie des Bâtiments (État fédéral belge) a attribué au consortium Future Prisons, dont Cofinimmo fait partie, le marché public élaboré sur le modèle *Design-Build-Finance-Maintain* relatif à la construction et à l'entretien d'une nouvelle prison à Leuze-en-Hainaut. La finalisation de la mise en place du contrat (financial close) est intervenue le 20.10.2011.

Avec ses partenaires Cordeel et Willemen, Cofinimmo a constitué une société de projet (FPR Leuze SA) au capital de laquelle elle participe à hauteur de 50%. Le contrôle sur cette société est conjoint. Elle sera mise en équivalence dans les états financiers de Cofinimmo qui reprendra le solde des actions de FPR Leuze lors de la délivrance du Certificat de disponibilité de l'immeuble par la Régie des Bâtiments (prévue pour le dernier trimestre de 2013). À ce moment, Cofinimmo exercera un contrôle exclusif sur la société. Cette dernière sera dès lors consolidée par intégration globale.

Le projet, dont le coût global est estimé à € 104,8 millions (tous frais, taxes et intérêts intercalaires compris), fait l'objet d'un contrat d'entreprise à prix fixe et sera financé par FPR Leuze sur fonds propres et par un crédit construction. Le remboursement de ce crédit se réalisera à la livraison du bâtiment via la cession de 90% des créances de redevances d'investissement qui couvrent une période de 25 ans. FPR Leuze conservera le solde de ces redevances ainsi que la totalité des autres redevances qui concernent principalement l'entretien. Elles seront affectées au paiement des services d'entretien sous-traités à des firmes spécialisées. FPR Leuze a convenu du crédit construction et de la cession future des créances de redevances d'investissement avec KBC Bank. La société de projet FPR Leuze a obtenu l'agrément comme Sicafi institutionnelle, en date du 19.09.2011.

La cession de redevances d'investissement, qui apporte 90% du financement du projet, s'est opérée à un taux d'intérêt (marge bancaire et marge de Interest Rate Swap comprises) légèrement inférieur au taux des obligations de l'État belge prévalant au financial close et pour la même durée (15 ans et 3 mois). Le solde du financement du projet est apporté en capital, d'abord par tous les membres du consortium, ensuite repris par Cofinimmo seule, avec un objectif de rendement net de 10%.

- Commissariat de Police - Termonde :

- L'installation de 1 500 m² de panneaux solaires photovoltaïques a débuté en mars 2012

- FPR Leuze - PPP Prison : agrégation prévue Q4 2013

- Certificat BREEAM : very good

- Prestations énergétiques : K30 - E60

- Ventilation système D avec récupération de chaleur

- Toitures vertes

- Récupération eau de pluie pour sanitaires

- Energie renouvelable : panneaux photovoltaïques



■ Taux d'endettement
Sicafi : 49,89%.

■ Loan-to-Value :
51,50%.

Risques financiers

Risques de marché

Les risques de marché pouvant engendrer des fluctuations du résultat financier se limitent dans le cas particulier de Cofinimmo au risque de liquidité, de contrepartie et de variation des taux d'intérêt. La société n'est pas exposée aux risques de change.

Risque de liquidité et de taux d'intérêt

La politique financière de Cofinimmo est caractérisée notamment par :

- la diversification de ses sources de financement, bancaire et marché des capitaux ;
- la préservation d'une relation durable et solide avec des partenaires bancaires bénéficiant d'une bonne notation financière ;
- l'étalement des échéances des emprunts ;
- la mise en place d'instruments de couverture, portant sur une durée longue, contre le risque de fluctuation de taux d'intérêt ;
- la couverture intégrale des émissions de billets de trésorerie à court terme par des lignes de crédit disponibles à long terme.

Cette politique optimise le coût de financement et limite le risque de liquidité et de contrepartie. Cofinimmo a aussi pour politique générale de ne pas concéder d'hypothèque, ni de conférer d'autres garanties à ses créanciers, à l'exception de ceux mentionnés en page 168. Sa dette ainsi que les lignes de crédit confirmées ne sont pas soumises à des clauses de remboursement anticipé ni de variation de marge liées au niveau de la notation financière de la société. Elles sont généralement sujettes à des conditions concernant (i) le respect de la réglementation Sicafi, (ii) le respect de ratios d'endettement et de couverture des charges financières par le cash flow et (iii) le niveau absolu de la valeur d'actif net.

Au 31.12.2011 et tout au long de l'exercice ces ratios ont été respectés.

Structure de la dette

Dettes financières consolidées

La limite légale d'endettement autorisée pour les Sicafis s'élève à 65% (dettes sur total de l'actif). Cette limite était parfaitement respectée au 31.12.2011, le ratio d'endettement de Cofinimmo atteignant 49,89%¹.

Les termes et conditions de l'ensemble des lignes bancaires permettent au Groupe de porter son taux d'endettement financier à 60% maximum. Ce taux d'endettement financier se calcule en divisant les dettes financières nettes par la juste valeur du portefeuille immobilier et des créances de location financement. Toutefois, si le Groupe dépasse un 1^{er} seuil de 57,5%, il a l'obligation de revenir en-dessous de ce seuil dans les 6 mois qui suivent. Ce taux d'endettement maximal est le plus strict, parmi les dispositions des différents contrats, et est d'application sur 40% des engagements financiers à long terme.

¹ Conformément à l'Article 54 de l'Arrêté Royal, Cofinimmo élaborera, dès lors que le ratio d'endettement dépasserait 50%, un plan financier accompagné d'un calendrier d'exécution décrivant les mesures destinées à éviter que ce taux d'endettement ne dépasse 65% des actifs consolidés, voir Note 36, pages 164-165.

La politique financière du Groupe est de maintenir un taux d'endettement financier proche de 50%.

Le taux d'endettement financier effectif s'établissait à la fin de l'exercice 2011 à 51,50%.

Au 31.12.2011, les dettes financières consolidées du Groupe Cofinimmo s'élevaient à € 1 681,41 millions. Elles étaient constituées de (voir également l'échéancier à la page 49) :

Marché des Capitaux

- € 261,48 millions de 3 emprunts obligataires, dont un émis par Cofinimmo Luxembourg SA en 2004 et un autre par Cofinimmo SA en 2009. Ces 2 emprunts obligataires sont remboursables en 2014 pour un montant nominal de € 100,00 millions chacun. Le 3^{ème} emprunt obligataire a été émis par Cofinimmo SA en 2010 et est remboursable en 2013 pour un montant nominal de € 50,00 millions ;
- € 161,50 million d'un emprunt obligataire convertible en actions de Cofinimmo. Cet emprunt a été émis en avril 2011 à une valeur nominale de € 173,31 millions. L'obligation est valorisée à sa valeur de marché au bilan. L'échéance est en 2016 ;
- € 250,50 millions de billets de trésorerie, dont € 235,50 millions d'une durée inférieure à 1 an et € 15,00 millions d'une durée supérieure à 3 ans à l'origine ;
- € 4,35 millions correspondant à la valeur actualisée du coupon minimum des obligations remboursables en actions, voir ci-après.

Facilités bancaires

- € 894,04 millions de crédits bancaires bilatéraux à moyen et long terme¹, d'une durée de 3 à 10 ans à l'origine, contractés auprès de 8 banques ;
- € 90,00 millions d'un emprunt syndiqué auprès de 4 banques et qui sera remboursé en 2012 ;
- € 19,54 millions d'autres emprunts et avances (principalement débits en compte et garanties locatives reçues).

Au 31.12.2011, les dettes financières courantes de Cofinimmo s'élevaient à € 246,32 millions, dont :

- € 235,50 millions de billets de trésorerie d'une durée inférieure à 1 an ;
- € 10,82 millions d'autres emprunts et avances (débits en compte).

Les émissions de billets de trésorerie (€ 250,50 millions) sont totalement couvertes par les disponibilités sur les lignes de crédit long terme confirmées pour un total de € 1 515,24 millions. Cofinimmo bénéficie ainsi du coût attractif d'un tel programme de financement à court terme tout en assurant son refinancement dans le cas où le placement de nouveaux billets de trésorerie deviendrait plus coûteux ou impraticable.

Situation des engagements financiers à long terme

La maturité moyenne pondérée des engagements financiers de Cofinimmo (en excluant les échéances à court terme des billets de trésorerie qui sont entièrement couvertes par des tranches disponibles sur les lignes de crédit à long terme) passe de 3,8 ans en 2010 à 3,3 ans en 2011. Les crédits à long terme confirmés (lignes bancaires, obligations, billets de trésorerie à plus d'un an et crédits-baux), dont l'encours total s'élève à € 1 953,55 millions au 31.12.2011, arrivent à échéance de façon homogène et étalée jusqu'en 2019, avec un maximum de 20,0% de cet encours arrivant à échéance lors d'une seule et même année 2014². En 2012, 12,1% de l'encours vient à échéance (le refinancement est d'ores et déjà assuré par les disponibilités sur les lignes de crédit existantes) et 18,3% en 2013.

Couvertures de taux d'intérêt

Le taux d'intérêt moyen de la dette de Cofinimmo, y compris les marges bancaires et frais d'amortissement des instruments de couverture afférents à la période, s'est établi à 4,20% pour l'exercice 2011 (voir également pages 15 et 152).

Au 31.12.2011, la quasi-totalité de la dette était à taux flottant à court terme et, pour la partie à taux fixe, la société assure souvent immédiatement sa conversion en flottant. L'obligation convertible est restée en taux fixe. Par conséquent, la société s'expose à un risque de hausse des taux à court terme, qui pourrait entraîner une dégradation de son résultat financier. C'est pourquoi Cofinimmo a simultanément recours à une couverture partielle de sa dette globale par l'utilisation d'instruments de couverture tels que l'achat de CAP, généralement combinée à la vente de FLOOR, et la conclusion d'IRS (voir chapitre «Gestion des risques»).

La situation au 31.12.2011 des couvertures du risque de taux d'intérêt pour les années futures est reprise dans la Note 24 (voir page 158).

À la date d'arrêté du présent Rapport Financier Annuel, le taux de couverture du risque de taux d'intérêts, à endettement constant, est de près de 100% jusqu'en 2015 et de 80% jusqu'en 2017. Le résultat de Cofinimmo reste néanmoins sensible à la variation des taux d'intérêt (voir chapitre «Gestion des risques»).

Notation financière

Depuis l'automne 2001, Cofinimmo bénéficie d'une note financière à long et court terme délivrée par l'agence de notation Standard & Poor's³. À la date d'arrêté du présent Rapport Financier Annuel, cette notation financière était de BBB pour le long terme et A-2 pour le court terme. Standard & Poor's a effectivement relevé le rating de Cofinimmo de A-3 à A-2 en janvier 2011 compte tenu de la diminution du taux d'endettement et de l'amélioration du profil de risque de la société grâce à la diversification de son patrimoine dans les secteurs moins cycliques.

Cette amélioration de notation facilitera l'accès aux marchés de capitaux et le placement du papier commercial ('commercial paper').

¹ Dont un Schuldschein ou titre de créances conclu avec 2 banques allemandes. Voir également à la page 49 et Note 36 à la page 164. ² Les dettes bancaires ont été contractées envers 12 organismes financiers de premier plan, qui disposent tous d'une notation financière S&P d'au moins BBB+ (source : Bloomberg, 10.01.2012). ³ www.standardandpoors.com.

Mise en œuvre de la stratégie de financement au cours de l'exercice 2011

En 2011, Cofinimmo a entrepris diverses actions pour réunir des ressources financières afin de rencontrer ses engagements d'investissement et renforcer sa structure bilantaire. Ainsi, depuis le début de l'année 2011, Cofinimmo a successivement procédé aux actions suivantes :

Placement d'une obligation convertible

En application de l'Arrêté Royal du 07.12.2010 sur les Sicafis, Cofinimmo a clôturé le 28.04.2011 avec succès un placement d'obligations convertibles pour un montant total de € 173,3 millions. Les obligations arriveront à échéance le 28.04.2016 et sont convertibles en actions ordinaires de la société. Elles ont été émises et sont remboursables à maturité à 100% de la valeur nominale, fixée à € 116,60 par obligation. Leur coupon s'élève à 3,125%, payable annuellement à terme échu. Un remboursement anticipé est possible par exercice d'une option d'achat par l'émetteur à n'importe quel moment suivant le 3^{ème} anniversaire de l'émission des obligations convertibles, si le prix de l'action dépasse 130% du prix de conversion.

Les obligations convertibles donnent la possibilité à leur détenteur de recevoir des actions ordinaires Cofinimmo dans une proportion initiale d'une action pour une obligation. Le prix de conversion initial est égal à la valeur nominale de € 116,60, qui a également été le prix de souscription. Ce prix de conversion tient compte d'une prime de 15% par rapport au prix de référence de l'action au moment de la conversion. La société aura toutefois le choix de remettre des actions nouvelles et/ou existantes, de verser un montant en espèces ou une combinaison des 2.

Les obligations ont été offertes initialement et attribuées sur une base provisoire (sous réserve d'un droit de reprise par les actionnaires) à des investisseurs institutionnels suite à une procédure accélérée de construction d'un livre d'ordres ('accelerated book-building'), puis elles l'ont été aux actionnaires existants, tant particuliers qu'institutionnels, durant une période de souscription prioritaire de 3 jours. Ceux-ci ont exercé leur droit de reprise à concurrence de 1,45%.

Au 31.12.2011, 47 obligations convertibles ont été converties en actions ordinaires Cofinimmo.

Les conditions de l'émission figurent dans le prospectus publié le 18.04.2011, qui est disponible sur le site internet de la société, de même que les conditions de conversion (www.cofinimmo.com). Celles-ci prévoient un ajustement proportionnel du ratio de conversion lorsque le dividende de l'action ordinaire dépasse un niveau égal à celui du dividende actuel (€ 6,50 brut par action).

Prorogation de ligne de crédit

Une ligne bancaire bilatérale à long terme d'un montant de € 50 millions arrivant à échéance initialement en 2013 a été prorogée jusqu'en 2014.

Renforcement des capitaux propres par la distribution de dividendes en actions

Le Conseil d'Administration a décidé, pour la première fois, d'offrir en 2011 aux actionnaires ordinaires comme aux actionnaires privilégiés le choix entre le paiement du dividende de l'année 2010 en actions ordinaires nouvelles ou en numéraire, ou une combinaison de ces 2 modalités de paiement. Le prix de souscription d'une action ordinaire nouvelle a été établi à € 93,925¹. Les actions ordinaires nouvelles ont jouissance dans les résultats de Cofinimmo à dater du 01.01.2011 (premier dividende payable en mai 2012). Le dividende en action était également une des nouvelles dispositions de l'Arrêté Royal du 07.12.2010. Les actionnaires de Cofinimmo ayant opté pour le réinvestissement de leurs dividendes 2010, à concurrence de 37,7% de ceux-ci, en actions nouvelles ordinaires, les capitaux propres de la société ont été augmentés de € 31,0 millions.

Obligations remboursables en actions Cofinimur I

Ces obligations remboursables en actions (ORA), destinées à financer en partie de l'acquisition du portefeuille d'agences de services d'assurance MAAF, ont les caractéristiques suivantes :

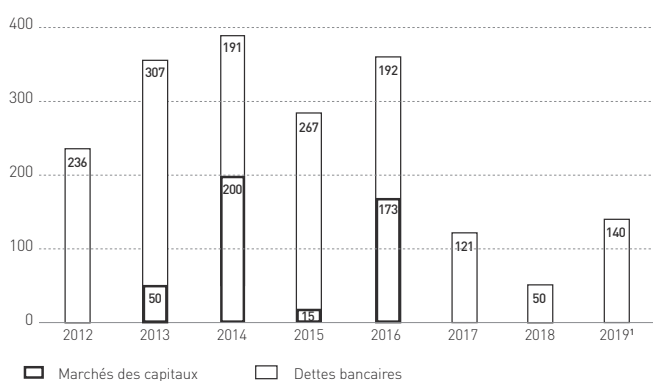
1. Le nombre d'ORA émises est de 541 667 et le prix d'émission (valeur nominale) par obligation est de € 96² (voir aussi point 3 ci-dessous). Les actions Cofinimur I ont été émises à une contre-valeur de € 96 également.
2. Les ORA seront remboursées en actions nouvelles de l'émetteur, la société Cofinimur I, au 12^{ème} anniversaire de l'émission (2023) à raison d'une action de Cofinimur I pour une ORA. Afin de protéger les porteurs d'ORA et sans porter préjudice aux actionnaires de Cofinimur I, la parité d'échange sera ajustée selon les dispositions anti-dilution habituelles pour ce genre d'émission.
3. Les porteurs d'ORA auront la faculté d'échanger, dans le mois précédant le 12^{ème} anniversaire de l'émission (2023), leurs ORA contre des actions Cofinimmo à raison d'une action ordinaire Cofinimmo pour une ORA. Cette parité sera également ajustée selon les dispositions anti-dilution habituelles.
4. Les ORA bénéficieront au 15 juin de chaque année et pro rata temporis d'un intérêt annuel de 5,5% de leur valeur nominale, ce taux étant indexé sur l'indice français ILC (indice des loyers commerciaux) mais seulement à partir du 2^{ème} coupon (payable le 15.06.2014). Le coupon d'intérêt annuel ne pourra toutefois être supérieur au moins élevé des 2 montants suivants : 9% de la valeur nominale ou 86,5% du montant du résultat net courant par action de Cofinimur I (calculé sur une base diluée, c'est-à-dire pro forma du remboursement des ORA en actions Cofinimur I), ni toutefois être inférieur à 1% (minimum garanti).
5. À partir du 10^{ème} anniversaire de l'émission (2021) le coupon d'intérêt sera augmenté de 20% ('step up'). Le plafond de 9% ne sera toutefois plus applicable.
6. À noter que tant au cours des 10 premières années qu'ultérieurement, le coupon de l'ORA dû au 15 juin de chaque année ne dépassera le minimum garanti de 1% que pour autant que Cofinimur I distribue un dividende au titre de l'exercice social précédent.

¹ Le prix de souscription de € 93,925 correspond à une ristourne de 2,97% par rapport au cours moyen pondéré de l'action durant la période de souscription, à savoir € 96,80.

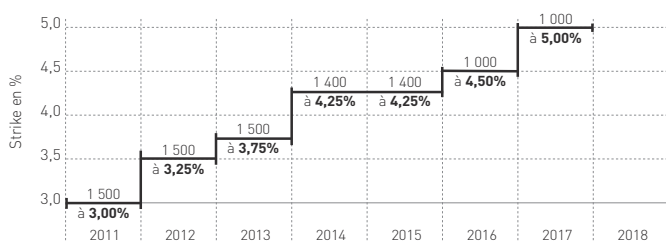
² Tenant compte du montant des prêts d'actionnaires.

Dettes financières (x € 1 000 000)

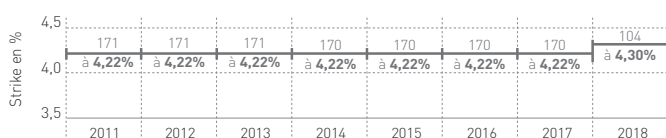
	Dettes financières	Engagements à long terme
Marché des capitaux		
Obligations	261,48	250,00
Obligation convertible	161,50	173,31
Billets de trésorerie à long terme	15,00	15,00
Billets de trésorerie à court terme	235,50	
Autres	4,35	4,35
Facilités bancaires		
Crédits revolving	797,48	1 328,68
Crédit à terme	186,56	186,56
Autres	19,54	9,10
TOTAL	1 681,41	1 967,00

Échéancier des engagements financiers à long terme - € 1 953,3 millions¹ (x € 1 000 000)**Situation des couvertures du risque de taux d'intérêt² (hors marges bancaires)****Options CAP achetées** (x € 1 000 000)

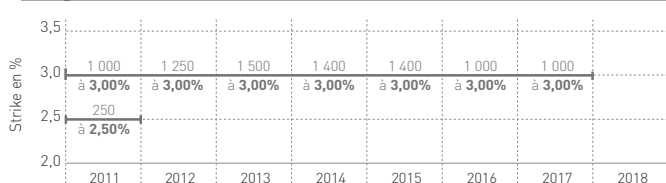
	1 500	1 500	1 500	1 400	1 400	1 000	1 000
--	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------

**IRS²** (x € 1 000 000)

	171	171	171	170	170	170	170	104
--	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----

**Options FLOOR vendues** (x € 1 000 000)

	1 250	1 250	1 500	1 400	1 400	1 000	1 000
--	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------



7. Mensuellement et à partir du 7^{ème} anniversaire de l'émission (pour la première fois à la fin du mois de janvier 2019) Cofinimmo aura l'option d'acquiescer la totalité des ORA soit en numéraire, soit par remise d'actions ordinaires Cofinimmo mais, dans ce dernier cas, avec le consentement d'au moins les 2/3 des porteurs d'ORA. Plus précisément pour l'exercice de cette option :

- les ORA seront valorisées en divisant la valeur d'actif net réévalué de Cofinimur I, pro forma du remboursement des ORA, par la somme du nombre d'ORA et du nombre d'actions Cofinimur I en circulation, la valeur d'actif net réévalué s'entendant sur base de la valeur d'expertise du patrimoine droits de mutation compris ; un pro rata du coupon éventuellement couru mais non échu de l'ORA sera intégré dans leur valeur ;
- si l'option est exercée par la remise d'actions ordinaires Cofinimmo, celles-ci seront émises à un prix égal à la moyenne des cours de clôture des 30 derniers jours calendrier précédant l'échange, comme l'autorise la règle de l'article 13 § 2 de l'Arrêté Royal du 7.12.2010 lors d'un apport en nature à une Sicaf.

Cofinimmo disposera donc d'une période de 3 années pour exercer l'option d'achat des ORA avant que le coupon d'intérêt sur celles-ci ne soit porté par le step up de 86,5% à 103,8% du résultat net courant par action Cofinimur I (calculé sur une base diluée, c'est-à-dire pro forma du remboursement des ORA en actions Cofinimur I).

8. Les ORA sont cotées sur le Marché Libre d'Euronext Paris.

Disponibilités nettes de crédit

Ces différentes transactions, et notamment l'émission de l'emprunt obligataire convertible, concourent aux disponibilités sur les lignes de crédit confirmées de Cofinimmo qui atteignaient € 285,30 millions au 31.12.2011 (déduction faite de la couverture intégrale des billets de trésorerie à court terme en circulation). Le refinancement des lignes de crédit arrivant à échéance courant l'année 2012 (€ 236,40 million) est ainsi totalement couvert.

¹ Cet échéancier tient compte du capital des engagements financiers et exclut le paiement des intérêts (généralement sur une base mensuelle ou trimestrielle) ainsi que les cash flows attendus sur les *produits dérivés*. ² Moyenne des différents IRS avec différents strikes et supposant que les IRS annulables anticipativement par la banque soient actifs jusqu'à leur maturité finale.

50 rapport de gestion données conformes au référentiel EPRA¹

EPRA Indicateurs de performance

		2011		2010	
	Définitions	(x € 1 000)	(€/action)	(x € 1 000)	(€/action)
EPRA Résultat	Résultat courant provenant des activités opérationnelles stratégiques.	113 204	7,45	119 192	8,02
EPRA VAN	Valeur de l'Actif Net (VAN) ajustée pour tenir compte des immeubles de placement à la <i>juste valeur</i> et excluant certains éléments qui ne sont pas supposés s'intégrer dans un modèle financier d'investissement immobilier à long terme.	1 793 099	104,11	1 576 950	106,09
EPRA VANNN	EPRA VAN ajustée pour tenir compte des justes valeurs (i) des instruments financiers, (ii) de la dette et (iii) des impôts différés.	1 692 881	98,29	1 459 782	98,21
			(en %)		(en %)
EPRA Rendement Initial Net (RIN)	Revenus locatifs bruts annualisés basés sur les loyers passants à la date de clôture des états financiers, moins les charges immobilières, le tout divisé par la valeur de marché du portefeuille augmentée des frais et droits de mutation estimés lors de l'aliénation hypothétique des immeubles de placement.		6,26%		6,33% ²
EPRA RIN Ajusté	Cette mesure incorpore un ajustement par rapport à l'EPRA RIN relatif à l'expiration des périodes de gratuités et autres incentives.		6,22%		6,23% ²
EPRA Taux de vacance locative	Valeur Locative Estimée (VLE) des surfaces vides divisée par la VLE du portefeuille total.		4,84%		4,44%

¹ Données non requises par la réglementation sur Sicafis et non soumises à un contrôle de la part des autorités publiques. Le commissaire a vérifié si les ratios «EPRA Résultat», «EPRA VAN» et «EPRA VANNN» sont calculés conformément aux définitions reprises dans «EPRA Best Practices Recommendations» 2011 et si les données financières utilisées dans le calcul de ces ratios concordent avec les données comptables telles qu'incluses dans les états financiers consolidés audités. ² Suite à une revue des chiffres de 2010 lors de la publication de ce Rapport Financier Annuel, le RIN ainsi que le RIN ajusté 2010 ont été modifiés.

EPRA Résultat et EPRA Résultat par action (x € 1 000)

	2011	2010
Résultat IFRS selon les états financiers	118 539	83 796
Ajustements pour calculer le Résultat EPRA	-5 335	35 396
À exclure		
(i) Variations de la juste valeur des immeubles de placement et des actifs détenus en vue de la vente	9 603	27 331
(ii) Résultat sur vente d'immeubles de placement	-6 644	-7 425
(iii) Résultat sur vente d'actifs destinés à la vente		172
(v) Impairment sur goodwill	6 900	
(vi) Variations de la juste valeur des instruments financiers (IAS 39)	9 561	13 757
(vii) Coûts & intérêts relatifs aux acquisitions et co-entreprises	10 320	-950
(viii) Impôts différés relatifs aux ajustements EPRA	-39 287	2 112
(x) Intérêts minoritaires relatifs aux ajustements ci-dessus	4 212	400
EPRA RÉSULTAT	113 204	119 192
Nombre d'actions	15 194 088	14 863 795
EPRA RÉSULTAT PAR ACTION (en €)	7,45	8,02

EPRA Valeur de l'Actif Net (VAN) (x € 1 000)

	2011	2010
VAN selon les états financiers	1 460 887	1 459 782
VAN par action selon les états financiers (en €)	96,15	98,21
Effet de l'exercice d'options, des dettes convertibles ou d'autres instruments de capitaux propres	231 994	
VAN diluée, après l'exercice d'options, des dettes convertibles ou d'autres instruments de capitaux propres	1 692 881	1 459 782
À exclure		
(iv) Juste valeur des instruments financiers	130 006	81 352
(v.a) Impôts différés	46 459	137 522
(v.b) La partie du goodwill résultant des impôts différés	-76 247	-101 705
EPRA VAN	1 793 099	1 576 950
Nombre d'actions	17 223 325	14 863 795
EPRA VAN PAR ACTION (en €)	104,11	106,09

EPRA Valeur de l'Actif Triplement Net (VANNN) (x € 1 000)

	2011	2010
EPRA VAN	1 793 099	1 576 950
À inclure		
(i) Juste valeur des instruments financiers	-130 006	-81 352
(iii) Impôts différés	29 788	-35 817
EPRA VANNN	1 692 881	1 459 782
Nombre d'actions	17 223 325	14 863 795
EPRA VANNN PAR ACTION (en €)	98,29	98,21

EPRA Rendement Initial Net (RIN) et Rendement Initial Net Ajusté (RIN Ajusté) (x € 1 000)

	2011					TOTAL
	Bureaux	Maisons de repos/cliniques Belgique France		Réseaux immobiliers de distribution	Autres	
Immeubles de placement en juste valeur	1 551 558	679 229	401 297	512 330	45 171	3 189 585
Actifs détenus en vue de la vente			-8 740	-3 285		-12 025
Projets de développement	-3 370	-48 339	-107		-5 936	-57 752
Immeubles disponibles à la location	1 548 188	630 890	392 450	509 045	39 235	3 119 808
Frais et droits de mutation estimés intervenant lors de l'aliénation hypothétique des immeubles de placement	38 705	16 138	20 414	43 616	980	119 853
Valeur acte en main des immeubles disponibles à la location	1 586 893	647 028	412 864	552 661	40 215	3 239 661
Revenus locatifs bruts annualisés	109 351	39 560	27 527	37 042	2 988	216 468
Charges immobilières	-12 976	25	55	-598	-294	-13 788
Revenus locatifs nets annualisés	96 375	39 585	27 582	36 444	2 694	202 680
Gratuités arrivant à échéance dans les 12 mois et autres lease incentives	-1 314					-1 314
Revenus locatifs nets annualisés ajustés	95 061	39 585	27 582	36 444	2 694	201 366
EPRA RIN	6,07%	6,12%	6,68%	6,59%	6,70%	6,26%
EPRA RIN AJUSTÉ	5,99%	6,12%	6,68%	6,59%	6,70%	6,22%

EPRA Taux de vacance locative (x € 1 000)

		2011					
		Bureaux	Maisons de repos/cliniques Belgique France		Réseaux immobiliers de distribution	Autres	
Surfaces locatives (en m ²)		787 493	341 762	235 770	403 153	21 893	1 790 071
VLE ² des surfaces vides	A	10 571					10 571
VLE ² du portefeuille total	B	115 451	37 929	27 664	34 546	2 714	218 304
EPRA TAUX DE VACANCE LOCATIVE	A/B	9,16%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	4,84%

EPRA Évolution des revenus locatifs bruts (x € 1 000)

Segment	2010	2011				
		Revenus locatifs bruts ³	Revenus locatifs bruts - À périmètre comparable à 2010	Acquisitions	Cessions	Régularisation de revenus locatifs afférents à des périodes antérieures
Bureaux	134 697	137 742	2 166	-21 384	-651	117 873
Maisons de repos/cliniques Belgique	29 756	30 549	6 530	-271	-361	36 447
Maisons de repos/cliniques France	24 084	24 475	1 731		24	26 230
Maisons de repos/cliniques	53 840	55 024	8 261	-271	-337	62 677
Pubstone Belgique	18 719	19 272				19 272
Pubstone Pays-Bas	9 366	9 547				9 547
MAAF France ⁴						
Réseaux immobiliers de distribution	28 085	28 819				28 819
Autres	4 120	4 202	86	-847		3 441
PORTEFEUILLE TOTAL	220 742	225 787	10 513	-22 502	-988	212 810
Réconciliation avec les comptes de résultats consolidés IFRS						
TOTAL	220 742					212 810

1 Suite à une revue des chiffres de 2010 lors de la publication de ce présent Rapport Financier Annuel, certaines données de ce tableau ont été revues pour l'année 2010, modifiant ainsi l'EPRA RIN et l'EPRA RIN ajusté pour l'année 2010. 2 VLE = Valeur Locative Estimée. 3 Y compris reprises de loyers cédés. 4 L'opération ayant eu lieu le 28.12.2011, aucun loyer n'a été perçu pour l'année 2011.

2010					
Bureaux	Maisons de repos/cliniques		Réseaux immobiliers de distribution	Autres	TOTAL
	Belgique	France			
1 690 983	554 079	356 980	395 557	44 487	3 042 086
		-170			-170
-4 126	-34 162			-4 368	-42 656
1 686 857	519 917	356 810	395 557	40 119	2 999 260
42 171	12 998	17 687	36 198	1 138	110 192
1 729 028	532 915	374 497	431 755	41 257	3 109 452
127 211	27 486	23 754	27 907	4 801	211 159
-12 947	-207	-86	-502	-641	-14 383
114 264	27 279	23 668	27 405	4 160	196 776
-3 128					-3 128
111 136	27 279	23 668	27 405	4 160	193 648
6,61%	5,12%	6,32%	6,35%	10,08%	6,33% ¹
6,43%	5,12%	6,32%	6,35%	10,08%	6,23% ¹

Immeubles de placement - données de location (x € 1 000)

Segment	2011					
	Revenus locatifs bruts pour la période ¹	Revenus locatifs nets pour la période	Surfaces disponibles à la location (en m ²)	Loyer passant à la fin de la période	VLE ² à la fin de la période	Taux de vacance locative à la fin de la période
Bureaux	117 873	115 283	787 493	109 362	115 451	9,16%
Maisons de repos/cliniques Belgique	36 447	36 443	341 762	39 933	37 929	0,00%
Maisons de repos/cliniques France	26 230	26 230	235 770	27 527	27 664	0,00%
Maisons de repos/cliniques	62 677	62 673	577 532	67 460	65 593	0,00%
Pubstone Belgique	19 272	19 272	295 634	19 679	17 593	0,00%
Pubstone Pays-Bas	9 547	9 547	47 493	9 741	8 871	0,00%
MAAF France			60 026	7 622	8 082	0,00%
Réseaux immobiliers de distribution	28 819	28 819	403 153	37 042	34 546	0,00%
Autres	3 441	3 191	21 893	7 623	2 714	0,00%
PORTEFEUILLE TOTAL	212 810	209 966	1 790 071	221 487	218 304	4,84%

Immeubles de placement - données de valorisation (x € 1 000)

Segment	2011			
	Juste valeur du portefeuille	Variations de la valeur de la période	EPRA Rendement initial net	Variations de la valeur de la période
Bureaux	1 548 188	-37 587	6,07%	-2,37%
Maisons de repos/cliniques Belgique	630 890	17 399	6,12%	2,84%
Maisons de repos/cliniques France	401 021	3 842	6,37%	0,97%
Maisons de repos/cliniques	1 031 911	21 241	6,22%	2,10%
Pubstone Belgique	258 085	6 471	6,75%	2,57%
Pubstone Pays-Bas	149 235	2 949	5,99%	2,02%
MAAF France	105 010		7,00%	0,00%
Réseau immobiliers de distribution	512 330	9 420	6,58%	1,87%
Autres	39 234	909	6,70%	2,37%
PORTEFEUILLE TOTAL	3 131 663	-6 017	6,21%	-0,19%

Réconciliation avec les comptes de résultats consolidés IFRS

Immeubles de placement en développement	57 752	-3 586
TOTAL	3 189 415	-9 603

Immeubles de placement - données des baux (x € 1 000)

Segment	Données en fonction des fins de bail							
	Durée moyenne des baux (en années)		Loyers passants des baux arrivant à échéance en			VLE ² des baux arrivant à échéance en		
	Jusqu'au break	Jusqu'à la fin du bail	Année 1	Année 2	Année 3-5	Année 1	Année 2	Année 3-5
Bureaux	5,6	6,3	6 368	4 715	25 435	5 813	4 440	24 263
Maisons de repos/cliniques Belgique	23,5	23,5						
Maisons de repos/cliniques France	8,3	8,3		2 264	785		2 210	500
Maisons de repos/cliniques	17,3	17,3		2 264	785		2 210	500
Pubstone Belgique	18,8	22,8			1 033			924
Pubstone Pays-Bas	18,8	22,8			511			466
MAAF France	9,9	9,9	80		779	77		758
Réseaux immobiliers de distribution	17,0	20,2	80		2 323	77		2 147
Autres	11,7	13,9			333			396
PORTEFEUILLE TOTAL	11,3	12,2	6 449	6 980	28 876	5 890	6 650	27 306

¹ Y compris reprises de loyers cédés. ² VLE = Valeur Locative Estimée. ³ Suite à une revue des chiffres de 2010 lors de la publication de ce Rapport Financier Annuel, certaines données de ce tableau ont été revues pour l'année 2010, modifiant ainsi le portefeuille global.

2010					
Revenus locatifs bruts pour la période ¹	Revenus locatifs nets pour la période	Surfaces disponibles à la location (en m ²)	Loyer passant à la fin de la période	VLE ² à la fin de la période	Taux de vacance locative à la fin de la période
134 697	130 613	837 239	127 299	128 103	7,53%
29 756	29 756	292 599	27 506	26 912	0,00%
24 084	24 084	214 661	23 754	23 230	0,00%
53 840	53 840	507 260	51 260	50 142	0,00%
18 719	18 719	296 223	18 653	17 601	0,00%
9 366	9 366	47 425	9 254	8 755	0,00%
28 085	28 085	343 648	27 907	26 356	0,00%
4 120	3 663	30 165	4 902	4 648	0,00%
220 742 ³	216 200 ³	1 718 312 ³	211 368 ³	209 249 ³	4,44%

2010			
Juste valeur du portefeuille	Variations de la valeur de la période	EPRA Rendement initial net	Variations de la valeur de la période
1 686 857	-61 396	6,61%	-3,87%
519 917	11 255	5,12%	1,83%
356 810	20 855	6,32%	5,25%
876 727	32 110	5,61%	3,18%
249 954	2 348	6,65%	0,93%
145 603	485	5,81%	0,33%
395 557	2 833	6,35%	0,56%
40 119	-355	10,08%	-0,87%
2 999 260	-26 788	6,33%	-0,85%
42 656	-1 500		
3 041 916	-28 288		

Données des baux en fonction de leur date de révision (break)					
Loyers passants des baux sujets à révision en			VLE ² des baux sujets à révision en		
Année 1	Année 2	Année 3-5	Année 1	Année 2	Année 3-5
10 147	10 385	28 175	9 623	9 996	27 032
	2 264	785		2 210	500
	2 264	785		2 210	500
		1 033			924
		511			466
80		779	77		758
80		2 323	77		2 147
	548	333		498	396
10 228	13 197	31 616	9 700	12 704	30 075

Comptes de résultats consolidés par trimestre (x € 1 000)

	Q1 2011	Q2 2011	Q3 2011	Q4 2011	2011
A. RÉSULTAT NET					
Revenus locatifs	46 270	48 593	47 129	46 787	188 779
Reprises de loyers cédés et escomptés	5 234	5 234	5 234	5 297	20 999
Charges relatives à la location	-2	168	-27	49	188
Résultat locatif net	51 502	53 995	52 336	52 133	209 966
Récupération de charges immobilières	121	-42	67	127	273
Récupération de charges locatives et de taxes normalement assumées par le locataire sur immeubles loués	12 417	12 330	11 853	9 522	46 122
Frais incombant aux locataires et assumés par le propriétaire sur dégâts locatifs et remises en état au terme du bail	-305	-480	-563	-465	-1 813
Charges locatives et taxes normalement assumées par le locataire sur immeubles loués	-11 734	-12 497	-11 973	-9 775	-45 979
Résultat immobilier	52 001	53 306	51 720	51 542	208 569
Frais techniques	-692	-1 022	-1 059	-1 639	-4 412
Frais commerciaux	-202	-549	-308	-501	-1 560
Charges et taxes sur immeubles non loués	-1 147	-1 000	-667	-760	-3 574
Frais de gestion immobilière	-3 699	-3 323	-4 107	-2 797	-13 926
Charges immobilières	-5 740	-5 894	-6 141	-5 697	-23 472
Résultat d'exploitation des immeubles	46 261	47 412	45 579	45 845	185 097
Frais généraux de la société	-1 876	-1 806	-1 733	-1 891	-7 306
Résultat d'exploitation avant résultat sur portefeuille	44 385	45 606	43 846	43 954	177 791
Résultat sur vente d'immeubles de placement	4 500	446	-28	1 726	6 644
Variations de la juste valeur des immeubles de placement	-8 193	-7 722	-286	6 598	-9 603
Autre résultat sur portefeuille	-37	-4 348	-832	-12 004	-17 221
Résultat d'exploitation	40 655	33 982	42 700	40 274	157 611
Revenus financiers	1 259	1 513	1 842	1 465	6 079
Charges d'intérêts nettes	-14 038	-16 330	-16 513	-15 577	-62 458
Autres charges financières	-99	-92	-193	-782	-1 166
Variations de la juste valeur des actifs et passifs financiers	-1 049	104	3 672	-12 288	-9 561
Résultat financier	-13 927	-14 805	-11 192	-27 182	-67 106
Quote-part dans le résultat des entreprises associées et co-entreprises				213	213
Résultat avant impôt	26 728	19 177	31 508	13 305	90 718
Impôts des sociétés	-1 783	-2 931	-883	-1 323	-6 920
Exit tax	-92	39 693	-598	284	39 287
Impôt	-1 875	36 762	-1 481	-1 039	32 367
Résultat net	24 853	55 939	30 027	12 266	123 085
Intérêts minoritaires	-545	-4 184	794	-611	-4 546
RÉSULTAT NET - PART DU GROUPE	24 308	51 755	30 821	11 655	118 539
RÉSULTAT NET COURANT - PART DU GROUPE	28 137	27 977	32 266	15 263	103 643
RÉSULTAT SUR PORTEFEUILLE - PART DU GROUPE	-3 829	23 778	-1 445	-3 608	14 896
B. AUTRES ÉLÉMENTS DU RÉSULTAT GLOBAL					
Impact sur la juste valeur des frais et droits de mutation estimés intervenant lors de l'aliénation hypothétique des immeubles de placement	-88	-4 725	1 267	1 215	-2 331
Variation de la partie efficace de la juste valeur des instruments de couverture autorisés de flux de trésorerie	33 413	-11 581	-59 613	-11 467	-49 248
Autres éléments du résultat global	33 325	-16 306	-58 346	-10 252	-51 579
Intérêts minoritaires	-1	64	8	16	87
AUTRES ÉLÉMENTS DU RÉSULTAT GLOBAL - PART DU GROUPE	33 324	-16 242	-58 338	-10 236	-51 492
C. RÉSULTAT GLOBAL	58 178	39 633	-28 319	2 014	71 506
Intérêts minoritaires	-546	-4 120	802	-595	-4 459
RÉSULTAT GLOBAL - PART DU GROUPE	57 632	35 513	-27 517	1 419	67 047

Bilan consolidé par trimestre (x € 1 000)

	31 03 2011	30 06 2011	30 09 2011	31 12 2011
Actifs non courants	3 303 998	3 409 469	3 356 833	3 414 890
Goodwill	164 012	164 356	164 356	157 456
Immobilisations incorporelles	1 297	1 165	960	745
Immeubles de placement	3 048 084	3 157 599	3 110 231	3 177 560
Autres immobilisations corporelles	728	824	949	966
Actifs financiers non courants	31 412	28 173	22 258	21 880
Créances de location-financement	58 435	57 322	57 410	55 403
Créances commerciales et autres actifs non courants	30	30	44	42
Participations dans des entreprises associées et co-entreprises			625	838
Actifs courants	73 660	107 466	116 915	114 051
Actifs détenus en vue de la vente	170	170	170	12 025
Actifs financiers courants	13 877	12 347	14 816	13 779
Créances de location-financement	2 780	3 030	2 905	2 868
Créances commerciales	14 972	20 370	22 563	20 840
Créances fiscales et autres actifs courants	14 040	15 714	18 903	17 015
Trésorerie et équivalents de trésorerie	1 970	2 487	9 665	10 207
Comptes de régularisation	25 851	53 347	47 893	37 317
TOTAL DE L'ACTIF	3 377 658	3 516 935	3 473 748	3 528 941
Capitaux propres	1 525 508	1 498 722	1 471 169	1 515 544
Capitaux propres attribuables aux actionnaires de la société mère	1 517 894	1 487 019	1 459 926	1 460 887
Capital	796 528	814 226	814 226	814 228
Primes d'émission	513 093	312 327	312 327	312 330
Réserves	183 966	284 405	226 488	215 790
Résultat net de l'exercice	24 307	76 061	106 885	118 539
Intérêts minoritaires	7 614	11 703	11 243	54 657
Passif	1 852 150	2 018 213	2 002 579	2 013 397
Passifs non courants	1 352 229	1 437 427	1 629 026	1 601 386
Provisions	19 234	17 862	17 927	18 474
Dettes financières non courantes	1 164 092	1 328 457	1 475 782	1 435 094
Autres passifs financiers non courants	36 017	45 488	89 490	106 735
Impôts différés	132 886	45 620	45 827	41 083
Passifs courants	499 921	580 786	373 553	412 011
Dettes financières courantes	343 456	359 512	193 019	246 316
Autres passifs financiers courants	50 451	49 265	58 377	58 930
Dettes commerciales et autres dettes courantes	69 631	142 121	86 146	79 225
Comptes de régularisation	36 383	29 888	36 011	27 540
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES ET DU PASSIF	3 377 658	3 516 935	3 473 748	3 528 941

Renouvellements des mandats

Sous réserve de l'accord de la FSMA, le renouvellement des mandats des Administrateurs suivants sera proposé à l'Assemblée Générale Ordinaire du 27.04.2012 :

- Monsieur Jean-Edouard Carbonnelle, en tant qu'Administrateur exécutif et membre du Comité de Direction ;
- Monsieur Vincent Doumier, en tant que représentant de l'actionnaire Compagnie du Bois Sauvage ;
- Monsieur Gaëtan Hannecart, Monsieur Xavier de Walque et Monsieur Baudouin Velge, en tant qu'Administrateurs Indépendants au sens de l'article 526ter du Code des sociétés.

En cas d'approbation par l'Assemblée Générale Ordinaire du 27.04.2012, leur mandat courra jusqu'au 29.04.2016.

Constitution d'une Sicafi institutionnelle en co-investissement avec Senior Assist (communiqué de presse du 31.01.2012.)

Cofinimmo et Senior Assist, opérateur de référence dans le secteur de la santé en Belgique, viennent de concrétiser un accord de co-investissement portant sur un patrimoine de murs de maisons de repos exploités par Senior Assist d'une valeur globale de près de € 150 millions. De ce patrimoine, € 80 millions correspondent à des bâtiments dont Cofinimmo est déjà propriétaire à ce jour, € 24 millions sont des bâtiments nouveaux en exploitation et € 46 millions consistent en projets à développer.

La société Maison Saint-Ignace, propriétaire de la maison de repos du même nom et dont Cofinimmo détenait déjà l'entière des actions, est inscrite comme Sicafi institutionnelle depuis le 13.12.2011 et a été renommée Silverstone SA ce 31.01.2012.

Le 31.01.2012, Silverstone est devenue, en raison d'apports en nature effectués par Cofinimmo, propriétaire des bâtiments n° 2 à 9 ci-après. Elle a également acquis de Cofinimmo l'entière des actions de Hemera SA, propriétaire du bâtiment n° 10. La juste valeur de l'ensemble des immeubles 1 à 10 atteint € 79,5 millions, sur base d'expertise en date du 30.09.2011. Le rendement locatif initial est de 6,66 % en équivalent double net¹.

Le 31.01.2012, Silverstone a aussi acquis, auprès de Cofinimmo 90% (cession d'actions) et auprès de Senior Assist 10% (apport en nature) du capital des 3 sociétés propriétaires des immeubles n° 11, 12 et 13 ci-après. Par le biais de scissions partielles de sociétés appartenant au groupe Senior Assist, elle a aussi reçu en apport en nature les bâtiments n° 14, 15 et 16. Les immeubles n° 11 à 16 ont été valorisés à € 23,7 millions en juste valeur au 30.09.2011 et leur rendement locatif initial est de 7,04% en équivalent double net.

Les immeubles 1 à 16 sont déjà en exploitation et loués à Senior Assist moyennant des baux emphytéotiques d'une durée ferme initiale de 27 ans.

Silverstone a par ailleurs acquis le 31.01.2012 par scission partielle de sociétés du groupe Senior Assist 2 bâtiments (n° 17 et 18) qu'elle s'est engagée à rénover et étendre. Elle a aussi acheté contre espèces l'ensemble des actions des sociétés propriétaire des terrains Solva et De Mouterij sur lesquels elle s'est engagée à construire 2 immeubles, les n° 19 et 20. La juste valeur de ces 4 biens est de € 10,8 millions au 30.09.2011².

¹ Pour permettre la comparaison avec les rendements des immeubles de bureau pour lesquels le coût de l'entretien est à charge du propriétaire (bail «double net») les rendements afférents aux maisons de repos pour lesquelles l'entretien est à charge du locataire sont retraités en «équivalent double net». ² Toutefois, le bien n° 18 est valorisé au 31.12.2011 pour tenir compte des travaux intervenus au 4^{ème} trimestre 2011.

Les bâtiments 17 à 20, à rénover et construire, ont fait l'objet de baux emphytéotiques dont la durée ferme sera de 27 ans à compter de la réception des travaux. Il est prévu en outre que Silverstone y réalise des travaux pour un montant estimé à € 28,9 millions. Le loyer initial sera augmenté à la réception des travaux de façon à ce qu'il génère un rendement initial moyen pour Silverstone de 6,50% en équivalent double net.

Finalement, Silverstone et Senior Assist sont convenues que la première acquerra ultérieurement de Senior Assist, pour un montant de € 7,2 millions, le bâtiment Les Récollets (n° 21) dès que celui-ci aura fait l'objet d'une extension et rénovation.

Cet immeuble (n° 21) sera également loué à Senior Assist moyennant un bail emphytéotique d'une durée ferme initiale de 27 ans et prévoyant un loyer permettant de générer un rendement initial de 6,67% en équivalent double net.

À l'issue de l'achat après travaux de l'immeuble n° 21 «Les Récollets», la juste valeur du patrimoine consolidé de Silverstone, telle qu'estimée au 30.09.2011 mais augmentée du coût estimé des travaux à effectuer devrait atteindre € 150,1 millions. L'endettement consolidé de Silverstone devrait s'établir à approximativement 35 à 40% de cette juste valeur du patrimoine, toutes choses égales par ailleurs.

Cofinimmo et Senior Assist sont les seuls actionnaires de Silverstone, avec respectivement des participations de 95,0% et 5,0%. Les droits sociaux des 2 actionnaires de Silverstone sont identiques et strictement proportionnels à leur participation au capital (sous réserve de certaines clauses relatives à la cessibilité des actions, au droit de désignation de membres du Conseil d'Administration et de certaines règles de majorité). Après les opérations réalisées ce 31.01.2012, Silverstone elle-même détient 100% de capital de ses propres filiales (Hemera, Vert Buisson, Gerigroep, Saint-Charles Château des Moines et DWC De Mouterij), dont certaines seront absorbées par Silverstone dans les prochains mois par souci de simplification.

Silverstone bénéficiera d'un droit lui permettant de faire offre en priorité sur tout projet futur supplémentaire développé par Senior Assist.

La société Silverstone et ses filiales seront consolidées par intégration globale dans les états financiers consolidés de Cofinimmo.

À propos de Senior Assist

Senior Assist est un groupe privé dont l'activité consiste dans l'hébergement et l'assistance des personnes âgées dépendantes. Il opère actuellement 33 maisons de repos, service flats et centres d'accueil de jour en Belgique qui totalisent une capacité d'accueil de 2 700 résidents. A côté de ce réseau Senior Assist a également développé un réseau de soins à domicile. Le groupe a été créé en 2005 et a connu une croissance rapide notamment par reprise de maisons de repos existantes qu'il a rénovées ou agrandies. Il emploie actuellement 1 500 personnes. Cofinimmo lui a apporté son concours depuis 2008 en lui rachetant des biens et en développant certains projets selon ses demandes. Le groupe est détenu par des actionnaires privés.

Senior Assist ayant un lien de participation avec 3 filiales de Cofinimmo depuis le 29.06.2011, les dispositions des articles 18 § 1er et 31 § 2 de l'Arrêté Royal du 07.12.2010 en matière de prévention des conflits d'intérêt et d'intervention d'un expert immobilier indépendant dans l'établissement de la juste valeur des biens, ont été appliquées.

Changement au sein de Cofinimmo SA Bruxelles, le 22 mars 2012

Après 10 années chez Cofinimmo, c'est avec regrets que le Conseil d'Administration de Cofinimmo a accepté la démission de Serge Fautré, Administrateur et Chief Executive Officer de la société. Monsieur Fautré quittera Cofinimmo afin de poursuivre de nouvelles opportunités. Son successeur sera désigné dans un bref délai. Monsieur Fautré a rejoint Cofinimmo en 2002 en tant que CEO.

Le Conseil d'Administration regrette ce départ et remercie Monsieur Fautré pour les réalisations accomplies, particulièrement pour le processus de diversification entamé dès 2005 et qui permet à Cofinimmo d'envisager l'avenir avec confiance.

N°	Nom de l'institution	Localisation	Lits	(Futur) Propriétaire
1.	Maison Saint-Ignace	Bruxelles	146	Silverstone
2.	Bellevue	Bruxelles	153	Silverstone
3.	Hof Ter Dennen	Vosselaar	65	Silverstone
4.	Les Jours Heureux	Lodelinsart	92	Silverstone
5.	Parc	Nivelles	113	Silverstone
6.	Borsbeekhof	Borgerhout	118	Silverstone
7.	Colvert	Ottignies	73	Silverstone
8.	Sitelles	Chastre	58	Silverstone
9.	Charmilles	Sambreville	62	Silverstone
10.	De Nieuwe Seigneurie	Rumbeke	75	Hemera
TOTAL 1 à 10			955	
11.	Grand Cerf	Spa	68	Vert Buisson
12.	Château Des Moines	Bouillon	55	Saint-Charles Château des Moines
13.	Chenoy	Ottignies	115	Gerigroep
14.	De Fakkkel, Karen, Villa Vitae, De Laek	Paal/ Koersel	136	Silverstone
15.	Farniantane	Fexhe-Slins	66	Silverstone
16.	Claire De Vie	Liège	74	Silverstone
TOTAL 11 à 16			514	
17.	Brise d'Automne - rénovation et extension	Ransart	132	Silverstone
18.	7 Voyes - rénovation et extension	Vedrin	85	Silverstone
19.	Solva - nouvelle institution	Alost	114	Gerigroep
20.	De Mouterij - nouvelle institution	Alost	127	DWC De Mouterij
TOTAL 17 à 20			458	
21.	Les Récollets - rénovation et extension	Buvrines	90	Silverstone
TOTAL 1 à 21			2 017	

■ Le programme d'investissements prévus pour l'année 2012, sur base des engagements actuels, totalise € 102 millions.

Hypothèses

Valorisation du patrimoine

La juste valeur, c'est-à-dire la valeur d'investissement des immeubles dont sont déduits les frais de transaction, est reprise dans le bilan consolidé. Pour le bilan prévisionnel de 2012, cette valorisation est reprise globalement pour l'ensemble du portefeuille, majorée des dépenses de rénovation lourde.

Entretiens et réparations - Rénovations lourdes¹

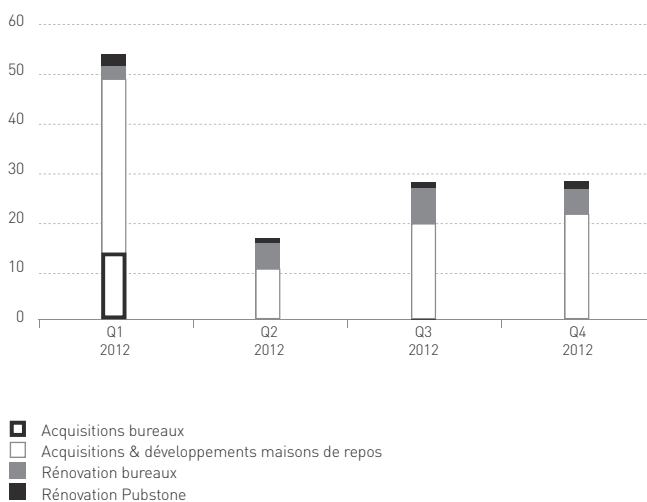
Les prévisions faites par immeuble, comprennent les dépenses d'entretien et de réparation qui sont prises en charges d'exploitation et les dépenses de rénovation lourde qui sont immobilisées et sont couvertes par autofinancement ou recours à l'endettement. Les dépenses de rénovation lourde prises en compte dans la prévision sont respectivement de € 19,3 millions pour les immeubles de bureaux et de € 3,1 millions pour les pubs.

Investissements¹

Les projets d'investissement suivants sont pris en compte dans la prévision :

- l'acquisition au cours du 2^{ème} trimestre 2012 du Commissariat de Police de Termonde pour une valeur de € 14,4 millions ;
- les acquisitions, les constructions et les extensions de maisons de repos en Belgique et en France pour un montant de € 87,9 millions résultant de la livraison de nouvelles unités ou d'extensions d'unités existantes, y compris l'opération Silverstone.

Investissements en 2012 (en € million)



¹ Cette hypothèse est sous le contrôle de la société, au sens du Règlement 809/2004 de la Commission Européenne.

Loyers

La prévision de loyers comprend, pour chaque bail, des hypothèses de départ de locataires analysées au cas par cas et, en cas de départ, des frais de remise en état, une période de chômage locatif, des charges locatives et taxes sur les surfaces inoccupées ainsi que des commissions d'agence au moment de la relocation. Les prévisions en matière de location sont basées sur la situation actuelle du marché, sans envisager une reprise éventuelle ni une détérioration de celui-ci.

Le résultat immobilier comprend également les reprises de loyers cédés et escomptés relatives à la reconstitution progressive de la valeur pleine des immeubles dont les loyers ont été cédés à un tiers. Une variation de 1% en plus ou en moins du taux d'occupation entraîne une augmentation ou une diminution cumulative du résultat net courant par action et par an de € 0,14. Les contrats en cours sont indexés.

Une indemnité de résiliation de € 11,2 millions relative à l'immeuble Livingstone est enregistrée sur 2012.

Inflation

Le taux d'inflation utilisé pour l'évolution des loyers est de 1,8% pour les baux indexés en 2012. La sensibilité de la prévision à des variations de taux d'inflation est faible sur la période considérée. Une variation de 0,5% en plus ou en moins de l'inflation prévue entraîne une augmentation ou une diminution cumulative du résultat net courant par action et par an de € 0,07.

Charges financières

Le calcul des charges financières est basé sur l'hypothèse d'une évolution des taux d'intérêt telle qu'anticipée par la courbe des taux futurs et tient compte des contrats d'emprunt actuellement en cours. Compte tenu des instruments de couverture mis en place, le coût de la dette estimée en 2012 est de 4,19% (marges et coûts des instruments de couverture inclus).

Comptes de résultats consolidés - Schéma analytique (x € 1 000)

	2011	2012
RÉSULTAT NET COURANT		
Revenus locatifs, nets des charges relatives à la location	188 967	202 466
Reprises de loyers cédés et escomptés (élément non monétaire)	20 999	22 939
Charges locatives et taxes non récupérées sur immeubles loués	143	-1 747
Frais de remise en état, nets d'indemnités pour dégâts locatifs	-1 540	-1 851
Résultat immobilier	208 569	221 807
Frais techniques	-4 412	-6 504
Frais commerciaux	-1 560	-1 850
Charges locatives et taxes sur immeubles non loués	-3 574	-2 469
Résultat immobilier après frais directs des immeubles	199 023	210 984
Frais de gestion immobilière	-13 926	-14 872
Résultat d'exploitation des immeubles	185 097	196 112
Frais généraux de la société	-7 306	-7 209
Résultat d'exploitation (avant résultat sur portefeuille)	177 791	188 903
Produits financiers (hors IAS 39)	6 079	4 709
Charges financières (hors IAS 39)	-63 625	-67 171
Revalorisation des instruments financiers (IAS 39)	-9 561	
Quote-part dans le résultat des entreprises associées et co-entreprises	213	940
Impôts	-6 920	-3 018
Résultat net courant¹	103 977	124 363
Intérêts minoritaires	-334	-3 060
Résultat net courant – part du Groupe	103 643	121 303
Nombre moyen d'actions en circulation et ayant jouissance dans le résultat de la période	15 194 088	16 235 855
Résultat net courant par action – part du Groupe (en €)	6,82	7,47
Résultat net courant par action – part du Groupe – hors impact IAS 39 (en €)	7,45	7,47

¹ Résultat net à l'exclusion du résultat sur vente d'immeubles de placement, des variations de la juste valeur des immeubles de placement et de l'exit tax.

Comptes de résultats consolidés

Une projection des valeurs de marché futures des immeubles est incertaine, de sorte qu'il serait hasardeux de proposer une prévision chiffrée du résultat non réalisé sur portefeuille.

Celui-ci dépendra de la tendance des loyers de marché, des taux de capitalisation de ceux-ci ainsi que des frais anticipés de rénovation des immeubles.

L'évolution des capitaux propres sera fonction du résultat courant et du résultat sur portefeuille ainsi que de la distribution de dividende.

Les capitaux propres sont présentés avant distribution des dividendes de l'exercice.

Bilan consolidé (x € 1 000)

	31.12.2011	31.12.2012
Actifs non courants	3 414 890	3 533 073
Goodwill	157 456	157 456
Immeubles de placement	3 177 560	3 296 137
Créances de location-financement	55 403	54 069
Créances commerciales et autres actifs non courants	23 633	23 633
Participations dans des entreprises associées et co-entreprises	838	1 778
Actifs courants	114 051	117 300
Actifs détenus en vue de la vente	12 025	12 025
Créances de location-financement	2 868	2 868
Trésorerie et équivalents de trésorerie	10 207	10 207
Autres actifs courants	88 951	9 220
TOTAL DE L'ACTIF	3 528 941	3 650 373
Capitaux propres	1 515 544	1 600 455
Capitaux propres attribuables aux actionnaires de la société mère	1 460 887	1 535 919
Intérêts minoritaires	54 657	64 736
Passif	2 018 902	2 049 918
Passifs non courants	1 601 386	1 523 226
Dettes financières non courantes	1 435 094	1 356 934
Autres passifs non courants	166 292	166 292
Passifs courants	412 011	526 692
Dettes financières courantes	246 316	385 757
Autres passifs courants	165 695	140 935
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES ET DU PASSIF	3 528 941	3 650 373
RATIO D'ENDETTEMENT	49,89%	49,49%



■ € 6,50/action :
prévision dividende
brut pour 2012.

Dividendes

La politique de distribution est proposée par le Conseil d'Administration à l'Assemblée Générale à l'issue de chaque exercice.

Sur base de ses anticipations actuelles et en l'absence d'événements majeurs et imprévus, la société s'est fixé comme objectif la distribution d'un dividende par action ordinaire pour l'exercice 2012 (payable en 2013) équivalent à celui de l'exercice 2011, à savoir € 6,50 brut par action.

Caveat

Les bilan et comptes de résultats consolidés prévisionnels constituent des projections dont la réalisation effective dépend, notamment, de l'évolution des marchés immobiliers et financiers. Ils ne constituent pas un engagement dans le chef de la société et ne font pas l'objet d'une certification révisoriale.

Le commissaire, Deloitte Reviseurs d'Entreprises SC s.f.d. SCRL représentée par Monsieur Frank Verhaegen, a confirmé que les prévisions sont adéquatement établies sur la base indiquée et que la base comptable utilisée aux fins de cette prévision est conforme aux méthodes comptables appliquées par Cofinimmo SA dans le cadre de la préparation de ses comptes consolidés établis en utilisant des méthodes comptables conformes au référentiel IFRS tel qu'exécuté par l'Arrêté Royal belge du 07.12.2010.

Cofinimmo veille à maintenir des normes élevées de gouvernance d'entreprise et continue d'évaluer en permanence ses méthodes par rapport aux principes, pratiques et exigences en ce domaine.

■ Code de référence

La présente déclaration de gouvernance d'entreprise s'inscrit dans le cadre des dispositions du Code belge de gouvernance d'entreprise 2009 ("Code 2009") ainsi que de la Loi du 06.04.2010 modifiant le Code des Sociétés.

L'Arrêté Royal du 06.06.2010 a consacré le Code 2009 comme seul code applicable. Ce Code est disponible sur le site internet du Moniteur belge, ainsi que sur le site www.corporategovernancecommittee.be.

Le Conseil d'Administration de Cofinimmo déclare que la société adopte le Code 2009 comme son code de référence.

Le Conseil d'Administration déclare qu'à sa connaissance, la pratique de gouvernance d'entreprise est en parfaite conformité avec le *Corporate Governance Code 2009*.

Le Corporate Governance Charter de la société peut être consulté sur son site internet www.cofinimmo.com sous la rubrique «Corporate Governance». Il a été adapté pour la dernière fois le 09.02.2011.

Contrôle interne et gestion des risques

Conformément aux règles de Corporate Governance et aux différentes lois applicables aux organismes de placement collectif, Cofinimmo a mis en place un processus de gestion des risques et de contrôle interne.

Pour ce faire, la société a choisi comme cadre de référence le modèle d'Enterprise Risk Management (*ERM*) développé par *COSO* (Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission). *COSO* (www.coso.org) est une organisation qui émane du secteur privé et dont le but est de promouvoir l'amélioration de la qualité du reporting financier par l'application de règles d'éthique des affaires, d'un système de contrôle interne efficace et des règles de gouvernance d'entreprise.

Le modèle d'ERM s'organise autour de 6 composantes :

- l'environnement interne ;
- la fixation des objectifs et l'appétence face au risque ;
- l'identification, l'analyse et la maîtrise des risques ;
- les activités de contrôle ;
- l'information et la communication interne ;
- la surveillance et le monitoring.

L'environnement interne

L'environnement interne comprend la philosophie, l'intégrité, les valeurs éthiques, la compétence des personnes, la façon dont le Comité de Direction assigne l'autorité et les responsabilités et organise et forme son personnel, le tout sous le contrôle du Conseil d'Administration.

Chez Cofinimmo, la gestion des risques se matérialise par le biais de la culture d'entreprise au travers :

- de règles de gouvernance d'entreprise et l'existence d'un Comité d'Audit composé en majorité d'Administrateurs indépendants, au sens de l'Article 526ter du code des sociétés, d'un Comité de Nomination, de Rémunération et de Corporate Governance, de fonctions d'Auditeur interne, de Risk Manager, de Contrôle de Gestion et de Compliance Officer ;
- l'intégration de la notion de risques au sein du Comité de Direction pour tout investissement, transaction ou engagement ayant un impact significatif sur les objectifs de l'entreprise ;
- l'existence d'un Code de Conduite traitant notamment des conflits d'intérêts, du secret professionnel, d'achat et de ventes d'actions, de prévention d'abus de biens sociaux, d'acceptation de cadeaux d'affaires, de communication et de respect des personnes ;
- le respect des principes de ségrégation de fonctions et l'application de règles de délégations de pouvoirs clairement établies à tous les échelons de la société ;
- l'existence en matière de ressources humaines de critères de sélection, de règles d'engagement de personnel, d'une politique de formation, d'un processus d'évaluation périodique des performances et de fixation des objectifs annuels ;
- le suivi de procédures et la formalisation des processus.

Des acteurs externes participent également à cet environnement de contrôle des risques, notamment l'*Autorité des Services et Marchés Financiers* (FSMA), les réviseurs d'entreprise, les conseillers juridiques, les experts immobiliers indépendants, les banques, l'agence de notation Standard & Poor's, les analystes financiers et les actionnaires.

La fixation des objectifs et l'appétence face au risque

La stratégie est déterminée annuellement par le Conseil d'Administration sur base d'une proposition du Comité de Direction. Elle est ensuite traduite en objectifs opérationnels, de conformité et de reporting et ce dans les différents niveaux de fonctionnement de l'entreprise, du niveau le plus global jusqu'à son application dans des entités fonctionnelles.

Un budget, qui est l'application chiffrée des objectifs de l'entreprise, est établi annuellement et vérifié chaque trimestre. Il reprend à la fois les prévisions des revenus tels que les loyers pour l'année mais également les frais immobiliers liés à la gestion et au développement du patrimoine immobilier et les frais financiers liés à la structure de financement des activités. Le budget est approuvé par le Comité de Direction puis présenté au Conseil d'Administration qui l'approuve à son tour.

L'identification, l'analyse et la maîtrise des risques

Ce point regroupe l'identification des événements à risque, leur analyse et les mesures choisies pour y répondre de manière efficace.

Une analyse approfondie des risques est réalisée périodiquement en collaboration avec tous les échelons hiérarchiques, chacun pour les domaines de sa compétence. Cette analyse est faite sur base des choix stratégiques, des contraintes légales et de l'environnement dans lequel l'entreprise évolue. Elle comporte une identification des événements à risque possibles, leur probabilité de survenance et leur impact sur les objectifs vu sous différents angles : financier, juridique, opérationnel, contrepartie, patrimonial et notoriété. L'analyse est formalisée dans un document présenté et discuté en Comité de Direction et mis à jour tout au long de l'année en fonction de l'évolution des activités et des nouveaux engagements pris tenant compte des leçons du passé. Par ailleurs, une fois par an il est exposé au Comité d'Audit qui s'en servira, entre autres, pour décider des missions d'audit confiées à l'Auditeur interne.

Les activités de contrôle

Les contrôles sont mis en œuvre dans les différents départements de Cofinimmo en réponse aux différents risques identifiés :

- au niveau financier, les écarts entre le budget estimé et le résultat réalisé sont revus trimestriellement par le Comité de Direction, le Comité d'Audit et le Conseil d'Administration ;
- au niveau du risque crédit : la solvabilité des clients les plus importants, c'est-à-dire ceux représentant plus de 5% des revenus locatifs, est analysée bi-annuellement par le département financier. De même, les montants et la validité des garanties locatives constituées par l'ensemble des locataires sont contrôlés trimestriellement par les équipes opérationnelles ;
- au niveau locatif : l'analyse semestrielle du vide locatif, de l'échéance des baux, et des risques et opportunités en termes de revenu locatif ;
- au niveau comptable : l'utilisation d'un ERP (Enterprise Resource Planning, ç.-à-d. un progiciel de gestion intégrée), à savoir SAP, intègre un certain nombre de contrôles automatiques ; SAP englobe à la fois tous les aspects comptables et financiers, ainsi que tous les aspects liés aux activités immobilières (i.e. suivi des contrats de location, appels de loyers, décomptes de charges, etc.) ;
- au niveau de la trésorerie : l'appel à différentes sources de financement et banques et l'étalement des échéances permet de limiter le risque de concentration des refinancements ;
- le risque lié au taux d'intérêts est limité par l'application d'une politique de couverture pour minimum 50% du notionnel emprunté sur une échelle glissante de minimum 3 ans ;
- l'utilisation d'un logiciel de trésorerie facilite le suivi au jour le jour des positions de trésorerie et les opérations de *cash-pooling* ;
- l'application du principe de la double signature dans les limites des délégations de pouvoir pour tout engagement vis-à-vis de tiers, qu'il s'agisse d'acquisitions de biens, de locations de surfaces, de commandes de tout type, d'approbations de factures et des paiements ;
- l'utilisation d'un logiciel de *workflow*, lors des différentes étapes de l'activité commerciale (location de surfaces), renforçant les contrôles lors des étapes-clé du processus ;
- l'enregistrement des mouvements des actions nominatives COFP1 et COFP2 est réalisé dans une application informatique sécurisée, développée et mise à disposition par le dépositaire central de Belgique Euroclear ; le registre des actions ordinaires nominatives est actuellement tenu dans le programme Capitrack d'Euroclear.

L'information et la communication interne

L'information et la communication de et vers les différents échelons de l'entreprise reposent sur les réunions de travail ainsi que sur du reporting :

- le Management Report, établi trimestriellement par l'entité Consolidation & Reporting, reprend la situation des comptes de résultats, les indicateurs-clé, la situation des acquisitions/ventes et leur impact sur les résultats ainsi que les positions de trésorerie. Il est diffusé au management, aux responsables de département et aux personnes-clé. Celui-ci est discuté de manière détaillée à la fois en Comité de Direction, en Comité d'Audit et au Conseil d'Administration ;
- l'Operating Report, établi par la même entité, reprend la situation locative des immeubles ainsi que sa projection mettant en lumière le risque locatif ;
- de même, chaque département établit périodiquement des rapports spécifiques à son activité propre.

Le Comité de Direction se réunit chaque semaine ; il passe en revue de manière systématique les points importants du fonctionnement et de l'activité de la société (investissements/ ventes, trésorerie, personnel, etc.). Chacune de ces réunions fait l'objet d'un procès-verbal avec, si nécessaire, un plan d'actions pour la mise en œuvre des décisions prises en réunion.

La surveillance et le monitoring

Trimestriellement, une clôture comptable complète est effectuée, selon les mêmes procédures qu'en fin d'exercice, et des comptes consolidés sont établis. Des indicateurs-clés sont calculés et analysés. Ces données sont rassemblées dans les Management et Operating Reports dont il est question au point précédent. Toutes ces données sont discutées et analysées en Comité de Direction et en Conseil d'Administration. De même, chaque département collecte à son niveau des informations pertinentes qui sont analysées trimestriellement et comparées aux objectifs fixés pour l'année.

Le Comité de Direction invite au cours de l'année chaque responsable de département pour faire le point sur l'évolution des activités propres à son domaine de compétence.

De plus, l'entreprise dispose d'un Auditeur interne dont les missions couvrent les différents processus. Les résultats des audits sont soumis au Comité d'Audit qui s'assure de la mise en œuvre des recommandations, et au Conseil d'Administration.

Structure de l'actionariat¹ (au 31.12.2011)

Société	Nombre d'actions ordinaires	%	Nombre d'actions privilégiées	Nombre d'actions total (droits de vote)	%
Groupe Cofinimmo (actions propres) ²	1 094 374	7,28%		1 094 374	6,72%
Nombre d'actions émises	15 220 653	100,00%	1 067 809	16 288 462	100,00%
<i>Free float</i> ³		92,72%			93,28%

Le Conseil d'Administration déclare que les actionnaires susmentionnés ne disposent pas de droits de vote différents.

¹ Situation sur base des déclarations de transparence reçues en vertu de la Loi du 02.05.2007. Les modifications éventuelles communiquées depuis le 31.12.2011 ont été publiées conformément aux dispositions de cette même Loi et peuvent être consultées sur le site web de l'entreprise www.cofinimmo.com, sous la rubrique «Investor Relations & Media/Share Information/Shareholder Structure». ² Dont 1 094 374 actions propres détenues par le Groupe Cofinimmo et dont le droit de la vote est suspendu. ³ Ce calcul du free float, généralement utilisé par Euronext, comprend tous les actionnaires détenant individuellement moins de 5% du capital.

Organes de décision

Conseil d'Administration

Composition actuelle

En vertu des principes généraux concernant la composition du Conseil, tels qu'adoptés sur proposition du Comité de Nomination, de Rémunération et de Corporate Governance, le Conseil est formé de 12 Administrateurs, dont 8 non exécutifs, parmi lesquels 4 sont indépendants au sens de l'article 526ter du Code des Sociétés, et 4 Administrateurs exécutifs (membres du Comité de Direction).

Les administrateurs sont nommés pour une durée de 4 ans au plus par l'Assemblée Générale et sont révocables par elle à tout moment. Ils sont rééligibles.

Sous réserve d'approbation par la FSMA et par l'Assemblée Générale Ordinaire du 27.04.2012, les renouvellements des mandats d'Administrateurs suivants seront proposés :

Monsieur Jean-Edouard Carbonnelle en tant qu'Administrateur exécutif et membre du Comité de Direction, Monsieur Vincent Doumier en tant qu'Administrateur représentant l'actionnaire Compagnie du Bois Sauvage, et Monsieur Gaëtan Hannecart, Monsieur Xavier de Walque, et Monsieur Baudouin Velge en tant qu'Administrateurs Indépendants au sens de l'article 526ter du Code des Sociétés.

Le renouvellement de Monsieur Xavier de Walque comme Administrateur Indépendant au sens de l'article 526ter du Code des Sociétés, portera le nombre d'Administrateurs Indépendants au sens de l'article 526ter du Code des Sociétés de 4 à 5, et le nombre des Administrateurs représentant les actionnaires de 4 à 3. Monsieur Xavier de Walque répond aux conditions fixées à l'Article 526ter du Code des Sociétés telles qu'énumérées dans le paragraphe ci-dessous.

Les Administrateurs indépendants répondent strictement aux critères d'indépendance, tels qu'exposés à l'Article 526ter du Code des Sociétés et de l'Annexe A du Code Corporate Governance 2009, suivants :

- ne pas être salarié, cadre, membre du Comité de Direction, délégué à la gestion journalière, Administrateur exécutif ou faire partie du personnel de direction de Cofinimmo, ou d'une société liée, et ne pas avoir occupé un poste de ce type pendant les 5 années qui précédaient leur nomination ;
- ne pas recevoir ou avoir reçu de rémunération ou autre avantage significatif de nature patrimoniale autres que ceux liés à leur mandat de Cofinimmo ou d'une société liée ;
- ne pas être actionnaire dominant ou à plus de 10% de Cofinimmo -seul ou conjointement avec une société dont l'Administrateur exerce le contrôle- ou Administrateur ou cadre d'un tel actionnaire ou le représenter. Si l'Administrateur détient une participation inférieure à 10%, il ne peut soumettre les actes de disposition relatifs à ces actions ou l'exercice des droits y afférents à des stipulations conventionnelles ou à des engagements unilatéraux auxquels il aurait souscrit. L'Administrateur ne peut en aucun cas représenter un tel actionnaire ;
- ne pas avoir, et ne pas avoir eu au cours de l'année précédente, et ne pas être susceptible d'avoir de relation commerciale significative avec Cofinimmo ou une société liée, soit directement, soit en tant qu'associé, actionnaire, Administrateur, cadre supérieur, ou membre du personnel de direction d'un organisme ayant une relation de ce type ;

- ne pas être, et ne pas avoir été au cours des 3 dernières années, associé ou salarié de l'actuel ou d'un ancien commissaire de Cofinimmo ou d'une société liée ;
- ne pas être membre exécutif de l'organe de gestion d'une autre société dans laquelle un Administrateur exécutif de la société siège en tant que membre non exécutif de l'organe de gestion ou de surveillance, ni avoir d'autres liens significatifs avec les Administrateurs exécutifs de Cofinimmo du fait d'une implication dans d'autres sociétés ou organes ;
- ne pas avoir exercé plus de 3 mandats d'Administrateur non exécutif au sein de Cofinimmo sans que cette période ne puisse excéder 12 ans ;
- n'avoir au sein de la société ni conjoint, ni cohabitant légal, ni parents ni alliés jusqu'au deuxième degré exerçant un mandat d'Administrateur, de membre du Comité de Direction ou une fonction de cadre.

Le Conseil d'Administration se réunit au minimum 8 fois par an. Des circonstances particulières peuvent nécessiter une ou des convocations supplémentaires du Conseil. En 2011, le Conseil s'est réuni 9 fois. Chaque membre du Conseil reçoit, avant la réunion, les documents lui permettant d'étudier les propositions du Comité de Direction sur lesquelles il devra se prononcer. En cas de vote, les décisions sont prises à la majorité simple. En cas de partage des voix, la voix du Président est prépondérante.

Dans le cadre de la Loi du 28.07.2011 visant à garantir la présence de femmes au sein des Conseils d'Administration des sociétés cotées, le Conseil d'Administration a examiné l'évolution future de sa composition afin qu'au moins un tiers des membres du Conseil soient de sexe différent de celui des autres membres au terme prévu par cette Loi.

Le Conseil d'Administration a établi un plan d'actions très concret concernant le renouvellement des mandats durant les 4 prochaines années afin de s'assurer de la nomination d'au moins 3 femmes additionnelles au sein du Conseil avant la fin de l'année 2016. Cofinimmo sponsorise directement et indirectement l'activité de l'ASBL Women on Board qui a comme objet social de promouvoir la présence des femmes au sein des Conseils d'Administration. Madame Françoise Roels, membre du Comité de Direction est par ailleurs une des membres fondatrices de cette ASBL.

**Fonctions et mandats des Administrateurs
au sein du Conseil d'Administration de Cofinimmo et/ou ses Comités**

Nom Fonction	Année de naissance	Genre	Nationalité	Début de mandat	Dernier renouvellement	Fin de mandat
André Bergen Président du Conseil d'Administration Administrateur indépendant, au sens de l'Article 526ter du Code des Sociétés Membre du Comité de Nomination, de Rémunération et de Corporate Governance (depuis mai 2011)	1950	M	belge	30.04.2010	-	26.04.2013
André Dirckx Président du Conseil d'Administration Administrateur indépendant, au sens de l'Article 526ter du Code des Sociétés Membre du Comité de Nomination, de Rémunération et de Corporate Governance (jusqu'en avril 2011)	1936	M	belge	04.07.2011	25.04.2008	29.04.2011
Jean-Edouard Carbonnelle Administrateur directeur	1953	M	belge	30.04.1999	25.04.2008	27.04.2012
Xavier Denis Administrateur directeur (depuis juillet 2011)	1972	M	belge	29.04.2011	-	29.04.2015
Xavier de Walque Administrateur (représentant l'actionnaire Dexia) Membre du Comité de Nomination, de Rémunération et de Corporate Governance	1965	M	belge	24.04.2009	-	27.04.2012
Chevalier Vincent Doumier Administrateur (représentant l'actionnaire Compagnie du Bois Sauvage) Membre du Comité d'Audit	1955	M	belge	28.04.2006	24.04.2009	27.04.2012
Serge Fautré Administrateur délégué	1960	M	belge	26.04.2002	29.04.2011	29.04.2015
Jean Franken Administrateur directeur (jusqu'en juin 2011)	1948	M	belge	25.04.1997	25.04.2008	30.06.2011
Robert Franssen Administrateur (représentant l'actionnaire Allianz Belgium)	1955	M	belge	19.02.2004	29.04.2011	29.04.2015
Gaëtan Hannecart Administrateur indépendant, au sens de l'Article 526ter du Code des Sociétés Président du Comité de Nomination, de Rémunération et de Corporate Governance	1964	M	belge	28.04.2006	24.04.2009	27.04.2012
Françoise Roels Administrateur directeur	1961	F	belge	27.04.2007	30.04.2010	26.04.2013
Alain Schockert Administrateur (représentant l'actionnaire Banque Degroof)	1950	M	belge	27.04.2007	30.04.2010	26.04.2013
Gilbert van Marcke de Lummen Administrateur indépendant, au sens de l'Article 526ter du Code des Sociétés Président du Comité d'Audit	1937	M	belge	30.04.2004	30.04.2010	26.04.2013
Baudouin Velge Administrateur indépendant, au sens de l'Article 526ter du Code des Sociétés Membre du Comité d'Audit	1955	M	belge	28.04.2006	24.04.2009	27.04.2012

Autres fonctions et mandats des Administrateurs du Conseil d'Administration de Cofinimmo exercés actuellement ou pendant les 5 années précédentes

André Bergen

Fonction actuelle : Administrateur de NYSE Euronext
(11 Wall Street, New York, NY 10005, USA)

Mandats actuels ou précédents : NYSE Euronext NY, Euronext SA, Ahlers SA, NIBC banque (La Haye), Sapient Investment Managers (Chypre), Zuhair Fayez Partners (Arabie Saoudite), Recticel SA, Fondation Roi Baudouin, Festival de Flandre (Gand), KBC Group¹, Fund for Scientific Research¹, Vlaams Netwerk van Ondernemingen (VOKA)¹, KBC Banque¹

André Dirckx

Fonction actuelle : -

Mandats actuels ou précédents : Les Petits Riens ASBL, Euronext NV¹, NYSE Euronext¹

Jean-Edouard Carbonnelle

Fonction actuelle : Chief Financial Officer (CFO) de Cofinimmo SA
(boulevard de la Woluwe 58, 1200 Bruxelles)

Mandats actuels ou précédents : Société Royale d'Économie Politique de Belgique ASBL, SIGEFI Nord Gestion SAS (FR), Société d'Habitations de Tournai SA, EPRA Taxation Committee

Xavier Denis

Fonction actuelle : Chief Operating Officer (COO) de Cofinimmo SA
(boulevard de la Woluwe 58, 1200 Bruxelles) depuis le 01.07.2011

Mandats actuels ou précédents : -

Xavier de Walque

Fonction actuelle : Membre du Comité Exécutif et Chief Financial Officer de Cobepa SA (rue de la Chancellerie 2/1, 1000 Bruxelles)

Mandats actuels ou précédents : Diverses sociétés du Groupe Cobepa, JF Hillebrand AG, Dexia Banque¹, Dexia Insurance Belgium¹, ainsi que différentes sociétés du Groupe Dexia¹, Maison de la Radio Flagey SA¹, Financial Security Assurances¹

Chevalier Vincent Doumier

Fonction actuelle : Administrateur délégué et Président du Comité de Direction de la Compagnie du Bois Sauvage SA
(rue du Bois Sauvage 17, 1000 Bruxelles)

Mandats actuels ou précédents : Ceran ILC, Codic International SA, Ter Beke SA, Banque Degroof SA, John Berenberg Gossler & Co KG (D), ainsi que diverses sociétés du Groupe Compagnie du Bois Sauvage, Finaspil SA, Assainissement & Amélioration du Logement Populaire SCRL, Les Petits Riens ASBL, Centre Interdiocésain ASBL, Cercle Royal Gaulois Artistique et Littéraire ASBL, Recticel SA, Parfina SA, Surongo America Inc. (USA), Surongo Deutschland GmbH (D), Conseil Affaires Economiques Archevêché Malines-Bruxelles, ASBL, Fonds Bethléem, Belgian Finance Club ASBL, Compagnie Financière du Château SA¹, Groupe Fauchon¹, Trade Credit Re Insurance Company (TCRÉ) SA¹, Nanocyl SA¹, Anchorage¹, Astrio¹, ainsi que diverses sociétés du Groupe Compagnie du Bois Sauvage¹.

Serge Fautré

Fonction actuelle : Chief Executive Officer (CEO) de Cofinimmo SA
(boulevard de la Woluwe 58, 1200 Bruxelles)

Mandats actuels ou précédents : La Mondiale (FR), Union Professionnelle du Secteur Immobilier (UPSII), European Public Real Estate Association (EPRA)¹

Jean Franken

Fonction actuelle : Chief Operating Officer (COO) de Cofinimmo SA
(boulevard de la Woluwe 58, 1200 Bruxelles) jusqu'au 30.06.2011

Mandats actuels ou précédents : Cofinimmo Services, Union Professionnelle du Secteur Immobilier (UPSII)¹

Robert Franssen

Fonction actuelle : Président du Comité de Direction d'Allianz Belgium SA (rue de Laeken 35, 1000 Bruxelles)

Mandats actuels ou précédents : Diverses sociétés du Groupe Allianz, Anpi ASBL, Assuralia Association Professionnelle, Portima Société Coopérative, Mondial Assistance Europe¹, Assurcard SA¹

Gaëtan Hannecart

Fonction actuelle : Administrateur délégué et Président du Comité de Direction du Groupe Matexi SA
(Franklin Rooseveltlaan 180, 8790 Waregem)

Mandats actuels ou précédents : Home Invest Belgium SA, Union Professionnelle du Secteur Immobilier (UPSII), Network for Training Entrepreneurship ASBL (NFTE Belgium), Itinera Institute ASBL, Real Dolmen SA, Strategic Advisory Board on Urban Planning to the Flemish Government, Matexi Groupe SA, ainsi que différentes sociétés de ce Groupe

Françoise Roels

Fonction actuelle : Secretary General & Group Counsel de Cofinimmo SA
(boulevard de la Woluwe 58, 1200 Bruxelles)

Mandats actuels ou précédents : Euroclear Pension Fund OFF, Women on Board ASBL, Institut des Juristes d'Entreprise¹

Alain Schockert

Fonction actuelle : Administrateur délégué et membre du Comité de Direction de la Banque Degroof SA
(rue de l'Industrie 44, 1040 Bruxelles)

Mandats actuels ou précédents : Brocsa SA, ainsi que différentes sociétés du Groupe Degroof

Gilbert van Marcke de Lummen

Fonction actuelle : Administrateur de D'Ieteren SA
(rue du Mail 50, 1050 Bruxelles)

Mandats actuels ou précédents : D'Ieteren SA, Maison de la Radio Flagey SA¹, Belron SA (L)¹, Avis Europe PLC (UK)¹

Baudouin Velge

Fonction actuelle : Administrateur délégué d'Interel Belgium SA
(avenue de Tervuren 402, 1150 Bruxelles)

Mandats actuels ou précédents : Bekaert SA, BECI, Du croire, Fondation Bernheim, École pour le Management (EPM) SA, Cercle de Lorraine, BT Belux SA¹, EuroCommerce AISBL¹, FEDIS ASBL¹, FEB ASBL¹

¹ Mandats précédents.

Renouvellement de mandats proposé à l'Assemblée Générale Ordinaire

Sous réserve de l'approbation de la FSMA, le renouvellement des mandats des Administrateurs suivants sera proposé à l'Assemblée Générale Ordinaire du 27.04.2012 :

- Monsieur Jean-Edouard Carbonnelle en tant qu'Administrateur exécutif et membre du Comité de Direction ;
- Monsieur Vincent Doumier en tant qu'Administrateur, représentant l'actionnaire Compagnie du Bois Sauvage ;
- Monsieur Gaëtan Hannecart ainsi que Monsieur Xavier de Walque, et Monsieur Baudouin Velge, en tant qu'Administrateurs indépendants au sens de l'article 526ter du Code des Sociétés. Monsieur Xavier de Walque exerçait préalablement son mandat d'Administrateur en tant que représentant de l'actionnaire Dexia.

En cas de nomination¹, leur mandat courra jusqu'au 29.04.2016.

Rôle du Conseil d'Administration

Le rôle du Conseil d'Administration est :

- d'arrêter les orientations stratégiques de la société, soit d'initiative, soit sur proposition du Comité de Direction ;
- de surveiller la qualité de la gestion et sa conformité avec la stratégie choisie ;
- d'examiner la qualité de l'information donnée aux investisseurs et au public ;
- de veiller à l'indépendance d'esprit de tous les Administrateurs, responsables individuellement et solidairement de l'intérêt social et du développement de Cofinimmo ;
- de traiter tous les sujets relevant de sa compétence légale (adoption de la stratégie et du budget, arrêté des comptes annuels, semestriels et trimestriels, utilisation du capital autorisé, adoption des rapports de fusion et de scission, convocation des Assemblées Générales Ordinaires et Extraordinaires, organisation des instances de décision et nominations de leurs membres).

Rapport d'activité du Conseil d'Administration

Outre les sujets récurrents, le Conseil d'Administration s'est prononcé sur différents dossiers, dont :

- la fusion par absorption de 9 sociétés du Groupe Cofinimmo (Administratif en Maritiem Centrum Antwerpen SA – en abrégé AMCA –, Bethanie SA, De Abdij SPRL, Dewa Invest SA, Epris SA, Leopold Basement SA, Paloke SA, Prinsenpark SA, et Residentie de Nootelaer SA) ;
- le suivi constant du plan de financement ;
- la revue de la stratégie de couverture des taux d'intérêts ;
- l'étude et le choix de lignes directrices pour le développement, la diversification et la stratégie de Cofinimmo ;
- la proposition de renouvellement du mandat de 4 Administrateurs non exécutifs à savoir, Monsieur Doumier en tant que représentant de l'actionnaire Compagnie du Bois Sauvage ; Monsieur Gaëtan Hannecart ainsi que Monsieur Xavier de Walque, et Monsieur Baudouin Velge, en tant qu'Administrateurs indépendants au sens de l'article 526ter du Code des Sociétés ;
- la proposition de renouvellement du mandat de Monsieur Jean-Edouard Carbonnelle en tant qu'Administrateur exécutif et membre du Comité de Direction ;

- la revue du cadre référentiel du Risk Management, du Risk Assessment du Groupe Cofinimmo, et des diverses missions de l'Auditeur Interne ;
- le placement public d'obligations convertibles à 5 ans pour un montant de € 173,3 millions ;
- la mise en conformité des statuts de la société avec le nouvel Arrêté Royal du 07.12.2010 sur les Sicafis, et la Loi du 20.12.2010 concernant l'exercice de certains droits des actionnaires des sociétés cotées ;
- la proposition aux actionnaires d'opter pour un dividende 2011 en actions ;
- l'agrément de Pubstone SA, de Silvertone SA et de FPR Leuze SA comme Sicafis institutionnelles ;
- l'émission par la filiale Cofinimur I d'obligations remboursables en actions et convertibles, dans certaines conditions, en actions Cofinimmo ;
- l'évaluation de son propre fonctionnement ;
- l'analyse et l'approbation de dossiers d'investissement.

Comité d'Audit

Le Comité d'Audit est composé de 3 Administrateurs, dont 2 sont indépendants. Il s'agit de Messieurs Gilbert van Marcke de Lummen (Président), Vincent Doumier et Baudouin Velge. Les membres du Comité de Direction ne font pas partie du Comité d'Audit mais le Chief Executive Officer et le Chief Financial Officer assistent aux réunions. Le Président du Conseil d'Administration n'est pas membre du Comité d'Audit mais dispose d'une invitation permanente à toutes les réunions de ce Comité. Néanmoins il ne prend pas part au vote. Les membres du Comité d'Audit disposent de par leurs expériences professionnelles des compétences nécessaires -tant individuellement que collectivement- pour garantir un fonctionnement efficace du Comité.

Messieurs Gilbert van Marcke de Lummen et Baudouin Velge répondent aux critères d'indépendance tels que définis par l'Article 526ter du Code des Sociétés. Ils disposent, de par leur expérience professionnelle, de la compétence adéquate en matière de comptabilité et d'audit.

Rôle du Comité d'Audit

Le rôle du Comité d'Audit consiste principalement à examiner :

- le processus d'élaboration de l'information financière ;
- l'efficacité des systèmes de contrôle interne et de gestion des risques de la société ;
- l'audit interne et son efficacité ;
- le contrôle légal des comptes annuels et des comptes consolidés, en ce compris les questions et recommandations formulées par le commissaire chargé du contrôle des comptes consolidés ;
- l'indépendance du commissaire chargé du contrôle des comptes consolidés, en particulier pour ce qui concerne la prestation de services complémentaires à la société.

La composition actuelle du Comité d'Audit et les tâches qui lui sont attribuées remplissent les conditions imposées par la Loi du 17.12.2008 concernant la création d'un Comité d'Audit au sein des sociétés cotées et des entreprises financières. Les règles de fonctionnement du Comité d'Audit sont reprises dans la charte du Comité d'Audit qui peut être consultée sur le site internet www.cofinimmo.com sous la rubrique «Corporate Governance».

¹ La nomination est subordonnée à l'approbation préalable de la FSMA.

Rapport d'activité du Comité d'Audit

Au cours de l'année 2011, le Comité d'Audit s'est réuni à 4 reprises. Outre les sujets qui se situent dans le cadre de sa mission, telle que définie par la Charte du Comité d'Audit et la Loi du 17.12.2008, de veiller à l'exactitude et à la sincérité du reporting des comptes annuels et semestriels de Cofinimmo, à la qualité du contrôle interne et externe, et de l'information délivrée aux actionnaires, les points suivants ont été abordés :

- la revue des recommandations formulées par le commissaire concernant les procédures de contrôle interne ;
- l'évaluation d'un cadre référentiel de Risk Management établi en 2010 et la revue du Risk Assessment du Groupe Cofinimmo ;
- l'évaluation de son propre fonctionnement ;
- les rapports de la mission de l'Auditeur interne portant sur le paiement des dividendes, la conversion d'actions privilégiées, la dématérialisation des titres, le segment des maisons de repos et la revue des assurances.

Durant l'exercice 2011, le commissaire et l'Auditeur interne ont été entendus une fois par le Comité d'Audit en l'absence des membres du Comité de Direction.

Comité de Nomination, de Rémunération et de Corporate Governance

Le Comité de Nomination, de Rémunération et de Corporate Governance est formé de 3 membres du Conseil d'Administration, dont 2 sont indépendants au sens de l'article 526ter du Code des Sociétés. Il s'agit de Messieurs Gaëtan Hannecart (Président), André Bergen et Xavier de Walque. Sous réserve d'approbation par la FSMA, et par l'Assemblée Générale Ordinaire du 27.04.2012, le renouvellement de mandat de Monsieur Xavier de Walque en tant Administrateur Indépendant au sens de l'article 526ter du Code des Sociétés, aura pour conséquence que le Comité de Nomination, de Rémunération et de Corporate Governance sera exclusivement composé d'Administrateurs indépendants au sens de l'article 526ter du Code des Sociétés. Les membres du Comité de Direction ne font pas partie du Comité de Nomination, de Rémunération et de Corporate Governance.

Rôle du Comité de Nomination, de Rémunération et de Corporate Governance

Le rôle du Comité de Nomination, de Rémunération et de Corporate Governance est d'assister le Conseil par :

- la formulation de recommandations quant à la composition du Conseil d'Administration et de ses Comités et à la validation de l'indépendance de ses membres ;
- l'assistance à la sélection, l'évaluation et la désignation des membres du Conseil d'Administration et du Comité de Direction ;
- l'assistance à la détermination de la politique de rémunération des membres du Conseil d'Administration et du Comité de Direction et à son application ;
- l'élaboration du rapport de rémunération ;
- l'analyse et la préparation de recommandations en toute matière liée à la gouvernance d'entreprise.

La composition actuelle du Comité de Nomination, de Rémunération et de Corporate Governance et les tâches qui lui sont attribuées remplissent les conditions imposées par la Loi du 06.04.2010 insérant un Article 526quater dans le Code des Sociétés. Les règles de fonctionnement du Comité de Nomination, de Rémunération et de Corporate Governance sont reprises dans sa charte qui peut être consultée sur le site internet www.cofinimmo.com sous la rubrique «Corporate Governance».

Rapport d'activité du Comité de Nomination, de Rémunération et de Corporate Governance

En 2011, il s'est réuni 5 fois. Les principaux sujets traités ont couvert les thèmes suivants :

- la revue de la politique de rémunération pour les membres du Comité de Direction ;
- la politique de rémunération de l'entreprise ;
- la revue des «High Potentials» et du plan de succession ;
- la détermination des émoluments des Administrateurs exécutifs afin qu'ils restent conformes, à la fois au marché et aux responsabilités qu'ils assument ;
- la proposition de demander une dérogation en application de l'article 520ter du Code des Sociétés ;
- l'évaluation de son propre fonctionnement ;
- l'évaluation du Conseil d'Administration et de ses Comités ;
- l'élaboration d'un rapport de rémunération ;
- le suivi du plan d'actions suite à l'analyse des résultats de l'exercice d'évaluation 360° du Comité de Direction ;
- la proposition de nomination de Monsieur Xavier Denis en tant qu'Administrateur exécutif et membre du Comité de Direction ;
- la proposition de renouvellement du mandat de Monsieur Jean-Edouard Carbone en tant qu'Administrateur exécutif et Membre du Comité de Direction ;
- la proposition de renouvellement du mandat de 4 Administrateurs non exécutifs à savoir, Monsieur Doumier en tant que représentant de l'actionnaire Compagnie du Bois Sauvage ; Monsieur Gaëtan Hannecart ainsi que Monsieur Xavier de Walque, et Monsieur Baudouin Velge, en tant qu'Administrateurs indépendants au sens de l'article 526ter du Code des sociétés.

Comité de Direction

Le Comité de Direction, au sens de l'Article 524bis du Code des Sociétés, est composé, outre son Président Monsieur Serge Fautré (CEO), de 3 Administrateurs directeurs : Messieurs Jean-Edouard Carbonnelle (CFO), Xavier Denis (COO) et Madame Françoise Roels (Secretary General & Group Counsel). Chaque membre du Comité a un domaine de compétence précis. Le Comité se réunit toutes les semaines et est responsable de la gestion opérationnelle de la société.

Conformément à l'Article 38 de la Loi du 20.07.2004 relative à certaines formes de gestion collective de portefeuilles d'investissement, les membres du Comité de Direction sont tous des dirigeants effectifs dans le sens de cet Article et assurent également la gestion journalière de la société. Les règles de fonctionnement du Comité de Direction sont reprises dans sa charte qui peut être consultée sur le site internet www.cofinimmo.com sous la rubrique «Corporate Governance».

Rôle du Comité de Direction

Son rôle est :

- de proposer au Conseil d'Administration la stratégie de la société ;
- d'exécuter la stratégie retenue par le Conseil d'Administration, en ce compris les décisions d'acquérir ou de céder des immeubles ou des actions de sociétés immobilières ;
- d'assurer la gestion journalière de l'entreprise et d'en faire rapport au Conseil d'Administration.

Composition actuelle**① Serge Fautré**

 Chief Executive Officer

A rejoint Cofinimmo en mars 2002. Auparavant, il fut Directeur Financier de l'Internet Business Unit et Directeur du Groupe Trésorerie et Finance de Belgacom. De 1994 à 1999, il était membre du Comité de Direction de la Banque JP Morgan Belgique et, de 1992 à 1994, responsable du Corporate Finance dans le Groupe Glaverbel. Antérieurement, il a travaillé chez Citibank, d'abord à Bruxelles, puis à Londres. Il a débuté sa carrière professionnelle à New York chez J. Henri Schroder Bank and Trust Company. Il est licencié en Sciences Économiques (UCL 1982) et d'un Master of Business Administration (Chicago 1983).

② Jean-Edouard Carbonnelle

 Chief Financial Officer

A rejoint Cofinimmo en novembre 1998. Précédemment, il a travaillé dans le Groupe de la Société Générale de Belgique, d'abord au sein de la société holding elle-même, puis comme Administrateur et Directeur Financier du Groupe Diamant Boart (outils abrasifs) et membre du Comité de Direction de Sibéka (diamant) et enfin brièvement comme Investor Relations Manager d'Union Minière (métaux non ferreux). Il a débuté sa carrière dans le département des projets industriels et miniers au sein de la Banque Mondiale. Il est Ingénieur Commercial (Solvay Business School - ULB 1976) et Master of Business Administration (Wharton 1977).

③ Xavier Denis

 Chief Operating Officer

A rejoint Cofinimmo en 2002 comme Head of Project Development and Area Manager. Avant de rejoindre Cofinimmo, il a travaillé à Londres entre 1996 et 2001 au sein des sociétés Chapman Taylor et HOK Sport. Il dispose de 15 ans d'expérience dans la gestion technique, financière et commerciale de portefeuilles immobiliers. Il est Ingénieur Civil (Université Catholique de Louvain 1996) et a obtenu un Master of Business Administration (INSEAD 2002).

④ Françoise Roels

 Secretary General & Group Counsel

A rejoint Cofinimmo en août 2004. Elle dirige le département juridique et est responsable du Secrétariat Général de la société. Elle est le Compliance Officer de Cofinimmo et se charge aussi des aspects liés à l'actionariat et des interactions avec les autorités belges de contrôle financier. Avant de rejoindre Cofinimmo, Françoise Roels a travaillé pour le bureau d'avocats Loyens, pour Euroclear/JP Morgan et pour le Groupe Belgacom. Elle y fut responsable des affaires fiscales et du Corporate Governance. Elle est licenciée en droit (RUG 1984) et candidate en philosophie (RUG 1984) et a obtenu un diplôme de maîtrise en fiscalité (École Supérieure des Sciences Fiscales 1986).

Évaluation des performances du Conseil d'Administration et de ses Comités

Sous la direction de son Président, le Conseil d'Administration évalue régulièrement, au moins tous les 2 ou 3 ans, sa taille, sa composition, ses performances et celles de ses Comités ainsi que son interaction avec le Comité de Direction.

Cette évaluation poursuit 4 objectifs :

- juger le fonctionnement du Conseil d'Administration ou du Comité concerné ;
- vérifier si les questions importantes sont préparées et discutées de manière adéquate ;
- apprécier la contribution effective de chaque Administrateur par sa présence aux réunions du Conseil d'Administration et des Comités, et son engagement constructif dans les discussions et la prise de décisions ; et,
- vérifier si la composition actuelle du Conseil d'Administration ou des Comités correspond à celle qui est souhaitable.

L'évaluation des performances du Conseil d'Administration se déroule dans le cadre d'un processus mis en place par le Président du Conseil d'Administration, le Secrétaire Général, et le Comité de Nomination, de Rémunération et de Corporate Governance. Le lancement de la procédure fait l'objet d'une décision du Conseil d'Administration. L'exercice d'évaluation prend la forme d'une procédure écrite tenant compte de la stratégie de l'entreprise, sa situation financière et sa place dans l'environnement économique. Le Comité de Nomination, de Rémunération et de Corporate Governance, en session de préparation, élabore un questionnaire auquel les Administrateurs sont appelés à répondre individuellement. Le questionnaire aborde les thèmes suivants : le fonctionnement du Conseil d'Administration, sa culture, sa composition, l'information donnée au Conseil d'Administration, sa relation avec le Comité de Direction et les Comités, ainsi qu'avec le Président du Conseil d'Administration.

La procédure permet également aux Administrateurs de soulever des points d'attention non abordés par le questionnaire. Les réponses et remarques des Administrateurs sont par la suite examinées par le Comité de Nomination, de Rémunération et de Corporate Governance qui les étudie et formule toutes recommandations utiles au Conseil d'Administration.

Lors de chaque renouvellement de mandat, le Conseil procède, sous la guidance et avec la contribution du Comité de Nomination, de Rémunération et de Corporate Governance, à l'évaluation de l'Administrateur concerné. À cette occasion, le Comité de Nomination, de Rémunération et de Corporate Governance passe en revue la grille de compétence/ expérience des membres du Conseil d'Administration et s'assure que la composition du Conseil soit toujours adéquate. Le Comité de Nomination, de Rémunération et de Corporate Governance formule par la suite ses recommandations de renouvellement du mandat arrivant à échéance au Conseil d'Administration qui décide ensuite de le présenter à l'Assemblée Générale.

Les Administrateurs non exécutifs procèdent, au moins une fois par an, à l'évaluation régulière de leur interaction avec le Comité de Direction. Elle est portée à l'ordre du jour d'une réunion du Conseil d'Administration restreint, en l'absence des membres du Comité de Direction, qui se tient au moins une fois par an.

Management

Le Comité de Direction est assisté par une équipe de managers, chacun rapportant directement à un des membres du Comité de Direction et assumant la responsabilité dans un domaine managérial spécifique.

Nom	Fonction
Sébastien Berden	Head of Health Care Belgium
Benjamin Bostoën	Head of Information Technology & Organisation
Chantal Cabuy	Head of Human Resources & Internal Communication
Ingrid Daerden	Group Treasurer
France Delobbe	Corporate Legal Officer
Andrée Doucet	Corporate Legal Officer
Chloé Dungalhoeff	Corporate Communications Manager (à partir d'octobre 2011)
Laurence Gacoin	Head of Development
Ellen Grauls	Investor Relations Manager (jusqu'en juillet 2011)
Jimmy Gysels	Head of Business Unit
Marc Hellemans	Head of Corporate Finance & International Development
Dirk Huysmans	Head of Offices Belgium
Valérie Kibieta	Investor Relations Manager (à partir d'octobre 2011)
Pascale Minet	Head of Accounting
Ingrid Schabon	Corporate Communications Manager (jusqu'en septembre 2011)
Domien Szekér	Head of Project Management
Jean Van Buggenhout	Head of Quality Management & Internal Audit
Sophie Wattiaux	Corporate Legal Officer

Règlementations et procédures

Règlement des conflits d'intérêts

Par application de l'Article 523 du Code des Sociétés, tout membre du Conseil d'Administration qui a, directement ou indirectement, un intérêt de nature patrimoniale opposé à une décision ou à une opération relevant du Conseil d'Administration, ne peut assister aux délibérations de ce Conseil.

En fonction de circonstances concrètes, les situations suivantes pourraient également donner lieu à l'application de l'Article 523 du Code des Sociétés et pourraient être qualifiées comme conflits d'intérêts potentiels :

- dans le chef des Administrateurs nommés sur proposition Banque Degroof, Compagnie du Bois Sauvage et d'Allianz Belgium : si des transactions se produisaient entre elles et Cofinimmo, pour lesquelles ces sociétés ont un intérêt opposé à celui de Cofinimmo ;
- dans le chef de Monsieur Gaëtan Hannecart : si des transactions se produisaient entre Cofinimmo et le Groupe Matexi dont Monsieur Gaëtan Hannecart est l'Administrateur délégué et pour lesquels le Groupe Matexi aurait un intérêt opposé à celui de Cofinimmo.

Vu l'absence de tout conflit d'intérêt, le Conseil d'Administration n'a dressé aucun rapport pour l'année 2011 en application des Articles 523 et 524 du Code des Sociétés.

L'Article 18 de l'Arrêté Royal du 07.12.2010 prévoit des dispositions particulières lorsqu'une des personnes visées à cet Article (administrateur ou actionnaire d'une filiale de la Sicafi publique ou institutionnelle, ...) intervient comme contrepartie dans une opération avec la Sicafi ou une société dont elle détient le contrôle. Conformément à cet article, et dans le cadre de l'agrément comme Sicafi Institutionnelle de FPR Leuze SA et Pubstone SA, les conventions suivantes ont été notifiées à la FSMA : (i) en ce qui concerne la Sicafi institutionnelle Pubstone SA, un contrat de prestations de services entre la société Cofinimmo Services SA et la société Pubstone SA, un pacte d'actionnaires entre InBev Belgium SA, InBev Nederland NV, Pubstone Group SA, Pubstone Holding BV, Pubstone Properties I BV, Pubstone Properties II BV et Cofinimmo SA, ainsi qu'un restructuring agreement entre Pubstone SA, Pubstone Group SA, et Pubstone Holding BV, et (ii) en ce qui concerne la Sicafi institutionnelle FPR Leuze SA, un contrat de prestations de services entre la société Cofinimmo Services SA et la société FPR Leuze SA, un pacte d'actionnaires entre Cofinimmo SA et Cordeel Zetel Temse NV, ainsi qu'un contrat d'achat d'actions portant sur 50% des actions de FPR Leuze SA entre Cordeel Zetel Temse NV, Willemen General Contractor NV et Cofinimmo SA.

La société a appliqué l'Article 18 de l'Arrêté Royal Sicafi (gestion des conflits d'intérêts) dans le cadre des prêts intra-groupes consentis par Cofinimmo et Foncière Atland à Cofinimur I pour des montants respectifs de € 6 542 550 et € 157 450 en date du 07.12.2011. Les prêts ont été consentis aux conditions de marché normales. La présente communication vaut comme communication dans le sens de l'Article 18.

Des dispositions ont également été appliquées à l'occasion d'une opération réalisée après la clôture de l'exercice 2011 (voir page 58).

Code de Conduite

Le Code de Conduite de la société prévoit explicitement que les membres des Organes Sociaux et du Personnel s'engagent à ne pas solliciter de tiers et à refuser toute rémunération, en espèce ou en nature, ou tout avantage personnel proposé en raison de leurs liens professionnels avec l'entreprise.

Achat et vente d'actions Cofinimmo (*insider trading*)

En accord avec les principes et les valeurs de l'entreprise, Cofinimmo a inséré dans son Code de Conduite des règles (*Dealing Code*) à suivre par les Administrateurs et les Personnes Désignées souhaitant négocier des instruments financiers émis par Cofinimmo et ses filiales. En particulier ce *Dealing Code* leur interdit l'achat et la vente d'actions Cofinimmo durant une période d'un mois précédant la publication des résultats périodiques et le jour suivant cette publication. Dans le cadre de la mise en œuvre du Code belge de gouvernance d'entreprise au sein de Cofinimmo, les règles du Code de Conduite sont alignées sur l'Arrêté Royal du 05.03.2006 relatif aux abus de marché, à la présentation équitable des recommandations d'investissement et à la mention des conflits d'intérêt.

Procédures judiciaires et d'arbitrage

Le Comité de Direction de Cofinimmo SA 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 Sicafi et qu'il n'y a pas, à sa connaissance, de situations ou faits qui pourraient causer ces interventions gouvernementales, procès ou arbitrage.

Compliance Officer

Françoise Roels, Secretary General & Group Counsel, est le Compliance Officer de Cofinimmo. Sa tâche est de veiller au respect du Code de Conduite et plus généralement de toutes les dispositions légales et réglementaires en vigueur. Elle assure également la fonction de Risk Manager au sein du Comité de Direction qui consiste à identifier et gérer les événements potentiels susceptibles d'affecter l'organisation.

Recherche et développement

Le Groupe Cofinimmo n'a réalisé aucune activité de recherche et développement au cours de l'exercice 2011 à l'exclusion des projets de construction et de rénovation lourde mentionnés dans le sous-chapitre «Opérations et réalisations en 2011».

Pouvoir de représentation

La société est valablement représentée dans tous les actes par 2 Administrateurs. Sans préjudice des actes de disposition portant sur un bien immobilier pour lesquels la société doit être représentée par 2 Administrateurs agissant conjointement, ainsi que le prescrivent l'Article 9 de l'Arrêté Royal du 07.12.2010 relatif aux Sicaf immobilières et l'Article 17 des statuts de la société, les personnes suivantes représentent et engagent valablement la société, pour tous actes et toutes obligations à l'égard de tous tiers ou administrations publiques ou privées, sous la signature conjointe de 2 d'entre eux :

- Serge Fautré, Administrateur délégué, Président du Comité de Direction ;
- Jean-Edouard Carbonnelle, Administrateur directeur, membre du Comité de Direction ;
- Xavier Denis, Administrateur directeur, membre du Comité de Direction ;
- Françoise Roels, Administrateur directeur, membre du Comité de Direction ;
- Andrée Doucet, Corporate Legal Officer.

Dans tout acte de disposition portant sur un bien immobilier, la société devra être représentée par 2 administrateurs agissant conjointement, sauf en cas de transaction portant sur un bien dont la valeur est inférieure au seuil fixé à cet effet par la législation Sicafi, à savoir le montant le plus faible entre 1% de l'actif consolidé de la société et € 2,5 millions, auquel cas la société sera valablement représentée par un administrateur agissant seul. Il pourra toutefois être fait usage d'une délégation de pouvoirs spéciale au profit d'une personne : de telles délégations de pouvoirs doivent intervenir sous le contrôle direct, a priori et a posteriori, du Conseil d'Administration, et pour autant que les conditions cumulatives suivantes soient remplies, à savoir :

- le Conseil d'Administration doit exercer un contrôle effectif des actes/documents signés par le(s) mandataire(s) spécial(aux) et doit mettre en place une procédure interne relative tant au contenu qu'à la périodicité du contrôle ;
- la procuration ne peut concerner qu'une transaction bien déterminée ou un groupe définitivement circonscrit de transactions (il n'est pas suffisant que la transaction ou le groupe de transactions soit déterminable). Des procurations générales ne sont pas autorisées ;
- les limites pertinentes (par exemple en ce qui concerne le prix) doivent être indiquées dans la procuration elle-même et la procuration doit être limitée dans le temps, c'est-à-dire à la période de temps nécessaire pour achever l'opération.

Une délégation de pouvoirs spécifique est également organisée par le Comité de Direction en vertu d'un acte notarié du 25.01.2012, publié au Moniteur Belge du 24.02.2012 sous le numéro 0044566, pour les baux, les travaux, les prêts, emprunts, crédits et sûretés, les technologies de l'information et de la communication, les ressources humaines, la gestion fiscale, les opérations de couverture, les opérations de transfert de fonds, et les opérations d'assurance.

Statuts de Cofinimmo

Des extraits des statuts de Cofinimmo sont publiés à la page 189 du Rapport Financier Annuel. Leurs plus récentes révisions datent des Assemblées Générales Extraordinaires du 29.03.2011 et du 27.12.2011 et des Conseils d'Administration du 02.02.2011, du 28.04.2011, du 29.04.2011, du 24.05.2011, du 19.07.2011, du 08.11.2011, et du 25.01.2012.

Informations en vertu de l'Article 34 de l'Arrêté Royal du 14.11.2007¹**Structure du capital²**

Le capital social est fixé à € 872 875 948,39 et est divisé en 16 288 462 actions entièrement libérées qui en représentent chacune une part égale, dont 15 220 653 actions ordinaires sans désignation de valeur nominale, et 1 067 809 actions privilégiées sans désignation de valeur nominale, soit une série de 513 297 actions privilégiées P1 et une série de 554 512 actions privilégiées P2. Chaque action privilégiée bénéficie d'un dividende payable par priorité par rapport aux dividendes à verser sur les ordinaires. Le montant brut annuel du dividende prioritaire est de € 6,37 par action privilégiée.

Les actions privilégiées sont convertibles en actions ordinaires à l'option de leurs titulaires exercée dans les cas visés à l'Article 8.2 des statuts. Plus précisément les actions privilégiées sont convertibles en actions ordinaires, en une ou plusieurs fois, à l'option de leurs titulaires exercée dans les cas suivants :

- au cours des 10 derniers jours calendriers de chaque trimestre civil ;
- à tout moment au cours d'une période d'un mois suivant la notification de la mise en œuvre de la promesse de vente dont question ci-après ; et,
- en cas de liquidation de la société, au cours d'une période prenant cours 15 jours après la publication de la décision de liquidation et se terminant la veille de l'Assemblée Générale de clôture de la liquidation.

Le taux de conversion est d'une action ordinaire pour une action privilégiée. La conversion est réputée intervenir avec effet à la date d'envoi de la demande de conversion. La demande de conversion doit être adressée à la société par le titulaire d'actions privilégiées par lettre recommandée à la poste indiquant le nombre d'actions privilégiées pour lesquelles la conversion est demandée. Chaque actionnaire privilégié a reçu avant le 01.05.2009, début de la 1^{ère} fenêtre de conversion, une lettre l'informant de la procédure à suivre.

La souscription ou l'acquisition d'actions privilégiées implique l'engagement de vendre celles-ci à un tiers désigné par la société (call option) à compter de la 15^e année suivant leur émission sous les conditions et selon les modalités définies à l'Article 8 des statuts. Finalement, l'action privilégiée est prioritaire en cas de liquidation.

En date du 14.04.2011, la société a émis un emprunt convertible en actions ordinaires de la société. L'émission concerne 1 486 379 obligations convertibles d'une valeur nominale de € 116,60 soit pour un montant total de € 173 311 791,40. Les obligations convertibles donnent la possibilité à leur détenteur de recevoir des actions ordinaires Cofinimmo selon un rapport d'une action par obligation. La parité d'échange sera ajustée selon les dispositions anti-dilution habituelles pour ce genre d'émission. La période de conversion est ouverte, à tout moment, à partir du 08.06.2011 jusqu'à la 1^{ère} des 2 dates suivantes (i) 7 jours ouvrables avant la date d'échéance, ou (ii), si les obligations ont été appelées pour remboursement avant la date d'échéance, 7 jours ouvrables avant la date de remboursement.

Un obligataire peut exercer son droit de conversion relatif à une obligation convertible en remettant une notification de conversion dûment complétée accompagnée de l'obligation convertible à convertir. Le formulaire de notification est disponible auprès du Paying, Conversion and Domiciliary Agent, à savoir BNP Paribas Securities Services. Chaque obligataire a été informé de la procédure dans la note d'opération émise à cet effet et qui est consultable sur le site internet de la société sous la rubrique «Investor Relations & Media».

Structure du capital²

Actions	Nombre	Capital (en €)	%
Ordinaires [COFB]	15 220 653	815 653 554,18	93,45
Privilégiées [COFP1]	513 297	27 506 869,94	3,15
Privilégiées [COFP2]	554 512	29 715 524,27	3,40
TOTAL	16 288 462	872 875 948,39	100,00

¹ Relatif aux obligations des émetteurs d'instruments financiers admis à la négociation sur un marché réglementé - voir également la Loi du 01.04.2007 relative aux offres publiques d'acquisition. ² À la date d'arrêté du présent Rapport Financier Annuel.

Plan d'option sur actions

Les membres du Comité de Direction et le management bénéficient d'un plan d'option sur actions dont les spécificités sont exposées à la page 80 du présent Rapport Financier Annuel. En cas de fusion, de scission (partielle) ou de division d'actions de la société ou d'autres transactions similaires, le nombre d'options restant en circulation à la date de cette transaction et leurs prix d'exercice respectifs pourront être adaptés conformément au taux d'échange appliqué aux actions existantes de la société. Dans ce cas, le Conseil d'Administration de Cofinimmo déterminera les conditions précises relatives à cette adaptation. En cas de changement de contrôle, les options acceptées sont immédiatement et entièrement dévolues, et deviennent immédiatement exerçables.

Capital autorisé

Le Conseil d'Administration est autorisé à augmenter le capital social en une ou plusieurs fois à concurrence d'un montant maximal de € 799 000 000,00, aux dates et suivant les modalités à fixer par le Conseil d'Administration, conformément à l'Article 603 du Code des Sociétés. Cette autorisation est conférée pour une durée de 5 ans à dater de la publication du 11.04.2011 aux annexes du Moniteur belge du procès-verbal de l'Assemblée Générale Extraordinaire du 29.03.2011. Cette Assemblée a expressément habilité le Conseil d'Administration à procéder à une ou plusieurs augmentations de capital en cas d'offre publique d'acquisition, après réception par la société de la communication visée à l'Article 607 du Code des Sociétés. Cette habilitation ne limite pas les pouvoirs du Conseil d'Administration de procéder à des opérations en utilisation du capital autorisé autres que celles visées par l'Article 607 du Code des Sociétés.

À ce jour, le Conseil d'Administration a fait usage de cette faculté dans le cadre de la réalisation définitive de l'émission d'un emprunt obligataire en date du 28.04.2011 pour un montant maximum d'augmentation de capital à concurrence de € 79 652 977,11 et dans le cadre de l'augmentation de capital par apport en nature de droits au dividende décidée le 24.05.2011 à concurrence de € 17 697 422,45, de sorte que le montant à concurrence duquel le Conseil d'Administration peut augmenter le capital souscrit dans le cadre du capital autorisé est de € 701 649 600,44.

Organes de décision

Les mandats des Administrateurs sont révocables ad nutum. En cas de vacance d'un ou plusieurs mandats, les Administrateurs restants, réunis en Conseil, ont le droit de pourvoir provisoirement au remplacement jusqu'à la plus prochaine réunion de l'Assemblée Générale qui procède à l'élection définitive. Pour les modifications des statuts, il n'y a pas de réglementation autre que celle déterminée par le Code des Sociétés.

Rachat d'actions

Le Conseil d'Administration est spécialement autorisé, pour une durée de 3 ans à compter de la publication à la date du 11.04.2011 du procès-verbal de l'Assemblée Générale Extraordinaire du 29.03.2011, à acquérir, prendre en gage et aliéner pour compte de Cofinimmo, des actions propres de la société sans décision préalable de l'Assemblée Générale, lorsque cette acquisition ou cette aliénation est nécessaire pour éviter à la société un dommage grave et imminent. En outre, pendant une période de 5 ans suivant la tenue de ladite Assemblée du 21.01.2011, le Conseil d'Administration peut acquérir, prendre en gage et aliéner (même hors Bourse) pour compte de Cofinimmo des actions propres de la société à un prix unitaire qui ne peut pas être inférieur à 85% du cours de Bourse de clôture du jour précédant la date de la transaction (acquisition, vente et prise en gage) et qui ne peut pas être supérieur à 115% du cours de Bourse de clôture du jour précédant la date de la transaction (acquisition, prise en gage) sans que Cofinimmo ne puisse à aucun moment détenir plus de 20% du total des actions émises. À la date d'arrêté du présent Rapport Financier Annuel, le Groupe Cofinimmo SA détenait 1 094 374 actions propres.

Conditions contractuelles des membres du Comité de Direction

Les conditions contractuelles des Administrateurs membres du Comité de Direction sont décrites à la page 81 du présent Rapport Financier Annuel.

Changement de contrôle

L'offre en souscription publique en Belgique d'obligations du 15.04.2011 contient une clause de changement de contrôle prévoyant l'augmentation de 1,25% du taux d'intérêt annuel afférant aux obligations dans l'hypothèse où un changement de contrôle aurait lieu, et un 'Rating Downgrade' (c'est-à-dire l'attribution à l'émetteur par une Agence de Notation d'une notation en dessous de l'*Investment Grade*) interviendrait durant la période de changement de contrôle. Ce nouveau taux d'intérêt sera applicable à partir de la période d'intérêts qui suit la survenance du Rating Downgrade concerné. Cette clause de changement de contrôle a fait l'objet d'une ratification à l'Assemblée Générale Ordinaire du 29.04.2011. Les contrats de financement conclus le 20.10.2011 dans le cadre de l'exécution du contrat DBFM relatif à la Prison de Leuze-en-Hainaut contiennent une clause de changement de contrôle stipulant qu'un changement de contrôle au niveau de Cofinimmo peut constituer un 'event of default' pouvant donner lieu à la résolution des contrats de financement moyennant indemnité. Cette clause de changement de contrôle a fait l'objet d'une ratification à l'Assemblée Générale Extraordinaire du 27.12.2011.

Rapport de Rémunération établi par le Comité de Nomination, de Rémunération et de Corporate Governance

Le présent Rapport de Rémunération s'inscrit dans le cadre des dispositions du Corporate Governance Code 2009, de l'Article 96 § 3, alinéa 2 du Code des Sociétés, tel qu'introduit par la Loi du 06.04.2010.

Procédures internes

Au cours de l'exercice 2011, l'élaboration de la politique de rémunération des Administrateurs s'est faite sur la base suivante :

Administrateurs non exécutifs

Le principe de continuité avec le passé est maintenu. La politique adoptée par l'Assemblée Générale Ordinaire du 28.04.2006 sur proposition du Conseil d'Administration et du Comité de Nomination, de Rémunération et de Corporate Governance reste d'application. Le Comité de Nomination, de Rémunération et de Corporate Governance procède d'une manière régulière à un exercice de comparaison avec la rémunération des Administrateurs non exécutifs d'autres sociétés belges cotées d'importance similaire afin de s'assurer que la rémunération est toujours adéquate et conforme aux pratiques de marché eu égard à la taille de l'entreprise, sa situation financière, et sa position au sein de l'environnement économique belge, et le niveau de responsabilités pris par les Administrateurs.

Membres du Comité de Direction

Les conventions conclues avec le Chief Executive Officer, le Chief Financial Officer, et le Secretary General en 2007 ont été appliquées. En juin 2011, la société a conclu une convention avec le nouveau Chief Operating Officer. La politique de rémunération est en ligne avec les prescrits de la Loi du 06.04.2010. Actuellement, le Conseil d'Administration n'a pas l'intention d'apporter des modifications majeures à la politique de rémunération pour l'exercice 2012 et 2013.

La rémunération des membres du Comité de Direction est fixée par le Conseil d'Administration sur la base de recommandations du Comité de Nomination, de Rémunération et de Corporate Governance.

Le Comité de Nomination, de Rémunération et de Corporate Governance analyse annuellement la politique de rémunération applicable aux membres du Comité de Direction et vérifie si une adaptation s'impose pour les attirer, retenir et motiver, et soit raisonnable compte tenu de la taille de la société. Ils font l'objet d'une analyse tant le niveau global de la rémunération que la répartition de ses différentes composantes ainsi que leurs conditions d'obtention. Cette analyse est accompagnée d'un exercice de comparaison avec la politique de rémunération applicable aux membres du Comité de Direction d'autres sociétés immobilières cotées et non cotées, ainsi que d'autres sociétés non immobilières de taille et d'envergure similaire. Il a également été tenu compte de l'expérience en cette matière des autres membres du Conseil d'Administration. En 2011, le Comité de Nomination, de Rémunération et de Corporate Governance a effectué un exercice de comparaison approfondi concernant le niveau global de rémunération. Il résulte de cette analyse que la rémunération des membres du Comité de Direction est en ligne avec les pratiques de marché. Le Comité de Nomination, de Rémunération et de Corporate Governance s'assure également que le processus de fixation des objectifs qui déterminent le niveau de rémunération variable court terme soit en ligne avec l'appétence au risque de l'entreprise.

Le Comité de Nomination, de Rémunération et de Corporate Governance soumet le résultat de son analyse et ses éventuelles recommandations motivées au Conseil d'Administration pour décision.

Rémunération des Administrateurs non exécutifs (en €)

Nom	Présences au Conseil d'Administration	Présences au Comité de Nomination, de Rémunération et de Corporate Governance	Présences au Comité d'Audit	Rémunération totale	Nombre d'actions détenues au 31.12.2011
André Dirckx (Président jusqu'en avril 2011)	4/4	2/2	2/2	33 333 (rémunération forfaitaire)	0
André Bergen (Président et membre du CNR depuis mai 2011)	8/9	3/3	-/-	80 832 (rémunération forfaitaire)	0
Jean-Edouard Carbonnelle	9/9	-/-	4/4	-/- ¹	550
Xavier Denis (Administrateur depuis juillet 2011)	4/4	-/-	-/-	-/-	80
Xavier de Walque	8/9	5/5	-/-	49 750	0
Chevalier Vincent Doumier	8/9	-/-	3/4	48 350	199
Serge Fautré	9/9	-/-	4/4	-/- ¹	0
Jean Franken (Administrateur jusqu'en juin 2011)	5/5	-/-	-/-	-/-	0
Robert Franssen	7/9	-/-	-/-	37 500	0
Gaëtan Hannecart	6/9	5/5	-/-	51 000	0
Françoise Roels	9/9	-/-	-/-	-/-	0
Alain Schockert	7/9	-/-	-/-	37 500	0
Gilbert van Marcke de Lummen	8/9	-/-	4/4	55 300	0
Baudouin Velge	8/9	-/-	4/4	49 050	0

¹ Messieurs Serge Fautré et Jean-Edouard Carbonnelle assistent aux réunions du Comité d'Audit mais leur participation est non rémunérée.

Rémunération des Administrateurs non exécutifs

La rémunération des Administrateurs non exécutifs est déterminée par l'Assemblée Générale sur proposition du Conseil d'Administration et selon la recommandation du Comité de Nomination, de Rémunération et de Corporate Governance. La rémunération pour 2011 est composée conformément à la décision de l'Assemblée Générale du 28.04.2006 :

- d'une part, d'une rémunération de base de € 20 000 pour l'appartenance au Conseil d'Administration, € 6 250 pour l'appartenance à un Comité et € 12 500 pour la Présidence d'un Comité ;
- et, d'autre part, de jetons de présence de € 2 500 par séance pour la participation aux réunions du Conseil d'Administration, et € 700 par séance pour la participation aux réunions des Comités du Conseil ;
- la rémunération du Président du Conseil est fixée à € 100 000 par an pour l'ensemble de ses responsabilités, tant au Conseil d'Administration que dans les Comités du Conseil.

Les Administrateurs non exécutifs ne perçoivent pas de rémunérations liées aux performances.

Rémunération des membres du Comité de Direction

L'enveloppe de rémunération des membres du Comité de Direction est composée des éléments suivants : la rémunération fixe, la rémunération variable court terme, la rémunération long terme, le plan d'épargne et de prévoyance et les promesses de pension.

La **rémunération fixe** des membres du Comité de Direction est déterminée en fonction de leurs responsabilités et compétences individuelles. Elle est attribuée indépendamment de tout résultat, et est non indexée.

La **rémunération variable court terme** est destinée à rétribuer la contribution collective et individuelle des membres du Comité de Direction. Son montant est déterminé en fonction de la réalisation effective d'objectifs financiers et qualitatifs fixés et évalués annuellement par le Conseil d'Administration sur proposition du Comité de Nomination, de Rémunération et de Corporate Governance. Ces objectifs sont fixés en fonction de critères, pondérés selon leur importance, arrêtés par le Conseil d'Administration sur proposition du Comité de Nomination, de Rémunération et de Corporate Governance.

La rémunération variable à court terme est en principe ('target') 50% de la rémunération annuelle fixe, mais elle peut dépasser ce seuil sans jamais excéder 75%. La rémunération variable n'est accordée que si le budget est réalisé à concurrence d'au moins 80%.

La vérification du degré de réalisation des critères financiers se fait à l'aide des données comptables et financières qui font l'objet d'une analyse au sein du Comité d'Audit. Le Comité de Nomination, de Rémunération et de Corporate Governance procède à un calcul chiffré de ce que pourrait être la rémunération variable court terme basé sur le degré de réalisation des objectifs. Ce calcul chiffré sert uniquement de guidance pour la fixation définitive de la rémunération variable. En effet, celle-ci tiendra par ailleurs compte de la situation spécifique de la société et du marché en général. Le Comité de Nomination, de Rémunération et de Corporate Governance établit ensuite une proposition de rémunération variable au Conseil d'Administration qui évalue à son tour les prestations du Comité de Direction et qui détermine définitivement le montant de la rémunération variable à octroyer.

Il n'existe pas de dispositions en matière de droit de recouvrement de rémunérations variables payées sur base d'informations financières inexactes, autres que celles résultant des dispositions du Code Civil, c'est à dire l'application du principe du paiement indu.

Pour l'exercice 2011, les critères pour l'évaluation des performances étaient :

- le résultat net courant par action (35%) ;
- le ratio coûts/revenus (10%) ;
- le taux d'occupation du portefeuille de bureaux (10%) ;
- le ratio *Loan-to-Value* (20%) ;
- le déploiement de la diversification, l'usage approprié des opportunités offertes par le nouvel Arrêté Royal et la gestion des ressources humaines (25%).

Le Comité de Rémunération, de Nomination et de Corporate Governance a procédé à l'évaluation de la réalisation des objectifs 2011 des membres du Comité de Direction et a proposé au Conseil d'Administration une rémunération variable court terme de 67% de la rémunération annuelle fixe. Cette proposition a été acceptée par le Conseil d'Administration.

Pour l'exercice 2012, l'octroi de la rémunération variable court terme dépendra de la réalisation des objectifs principaux suivants :

- le résultat net courant par action (30%) ;
- le ratio coûts/revenus (10%) ;
- le taux d'occupation du portefeuille de bureaux (10%) ;
- le ratio *Loan-to-Value* (15%) ;
- la poursuite de la diversification des actifs, le renforcement des fonds propres, le refinancement de la dette, la réduction du risque du portefeuille de bureaux (35%).

Aucun étalement dans le temps de la rémunération variable n'est prévu, tel que décidé par le Conseil d'Administration de décembre 2011.

L'Assemblée Générale Ordinaire du 29.04.2011 a approuvé, en application de l'Article 14 de la Loi du 06.04.2010, de baser la rémunération variable des Administrateurs exécutifs sur des critères de prestation prédéterminés et objectivement mesurables sur une période d'1 an, et ceci à partir de l'exercice comptable 2011. Le montant de la rémunération variable ('target') des membres du Comité de Direction, au sens de la Loi du 06.04.2010, atteignant tout juste 25% de la valeur du dispositif de rémunération totale, le Conseil d'Administration, sur base d'une recommandation du Comité de Nomination, de Rémunération et de Corporate Governance, soumettra à nouveau le non étalement dans le temps de la rémunération variable à l'approbation de l'Assemblée Générale de 2012.

La **rémunération long terme** prend la forme d'un plan de stock options mis en place pour la première fois en 2006, et qui a pour objectifs principaux d'inciter à maximiser la valeur à long terme de Cofinimmo en liant les intérêts du Management à ceux des actionnaires et de renforcer la vision à long terme. Il n'existe pas d'autres plans d'actions.

Les options sur actions sont octroyées d'une manière discrétionnaire aux membres du Comité de Direction. Aucun objectif n'est fixé à cet égard. Le Conseil d'Administration considère que cette rémunération ne constitue dès lors pas une rémunération variable au sens de la Loi du 06.04.2010. La période d'exercice d'une option est de 10 ans à compter de la date de l'offre. Sur recommandation du Comité de Nomination, de Rémunération et de Corporate Governance, le Conseil d'Administration a décidé dans sa séance du 11.06.2009 de prolonger de 5 ans la période d'exercice des options accordées en 2006, 2007 et 2008 en application de la Loi de Relance Économique du 27.03.2009.

Les options sur actions ne peuvent être exercées qu'après l'échéance de la troisième année civile qui suit l'année de l'octroi. Si les options n'ont pas été exercées à la fin de la période d'exercice, elles deviennent nulles et non avenues ipso facto. La dévolution ('vesting') s'effectue de la manière suivante : 1/3 à la fin de la première année civile suivant l'octroi, 1/3 à la fin de la deuxième année civile suivant l'octroi, et 1/3 à la fin de la troisième année suivant l'octroi.

En cas de départ volontaire ou d'un départ involontaire (à l'exclusion d'une rupture pour motif grave) d'un bénéficiaire, les options sur actions acceptées et dévolues ne pourront plus être exercées qu'au cours de la première fenêtre d'exercice suivant la date de rupture de contrat. Les options non dévolues sont annulées. En cas de départ involontaire d'un bénéficiaire pour motif grave, les options sur actions acceptées, dévolues ou non, mais non encore exercées seront annulées.

Ces conditions d'acquisition et d'exercice des options en cas de départ, volontaire et involontaire, s'appliqueront sans préjudice du pouvoir du Conseil d'Administration d'apporter des modifications à ces dispositions à l'avantage du bénéficiaire, sur la base de critères objectifs et pertinents.

Les actions pouvant être acquises dans le cadre de l'exercice des options sont cotées sur Euronext Brussels ; elles sont de la même nature et bénéficient des mêmes droits que les actions ordinaires de Cofinimmo existantes à la date de l'offre. Les actions sont nominatives. Les membres du Comité de Direction ne bénéficient pas d'autres émoluments liés aux actions.

Une description détaillée du plan d'options sur actions peut être consultée à l'Annexe 2 de la charte du Comité de Direction qui est disponible sur le site internet de la société (www.cofinimmo.com) en section «Corporate Governance».

Cofinimmo applique la norme IFRS 2 en reconnaissant la juste valeur des options sur actions à la date d'octroi sur droits (c'est-à-dire trois ans) selon la méthode d'acquisition progressive. La charge annuelle de l'acquisition progressive est comptabilisée en frais de personnel dans les comptes de résultats.

Plan Options sur actions

Options sur actions	Exercibles jusqu'à (au plus tard)	Prix d'exercice	Juste valeur (à la date d'octroi)
Plan 2006	13.06.2021	€ 129,27	€ 26,92
Plan 2007	12.06.2022	€ 143,66	€ 35,79
Plan 2008	12.06.2023	€ 122,92	€ 52,47
Plan 2009	11.06.2019	€ 86,06	€ 51,62
Plan 2010	13.06.2020	€ 93,45	€ 44,50
Plan 2011	13.06.2021	€ 97,45	€ 45,29

Le **plan d'épargne et de prévoyance** et les **promesses de pension** visent à réduire autant que possible la différence entre les ressources avant et après la retraite. Les pensions complémentaires sont exclusivement financées par des contributions de Cofinimmo. Les membres du Comité de Direction bénéficient d'une assurance groupe de type 'defined contribution' auprès d'une compagnie d'assurances. L'assurance groupe a pour objet (i) le paiement d'un capital vie en faveur de l'affilié à la date de la mise à la retraite, (ii) le paiement d'un capital décès en cas de décès de l'affilié avant l'âge de la retraite, en faveur de ses bénéficiaires (plus un capital complémentaire en cas de décès par suite d'accident), (iii) le paiement d'une rente d'invalidité en cas d'accident ou de maladie (autre que professionnelle), et (iv) l'exonération des primes d'assurance en cas de maladie ou d'accident. L'assurance groupe est réalisée par la souscription d'un contrat «vie» et d'un contrat «temporaire décès 1 an», recalculable annuellement et garantissant un capital décès égal, au choix de l'affilié à 0 - 0,5 - 1 - 1,8 - 2,7 - 3,6 ou 4,5 fois la rémunération de référence (soit la somme des rémunérations fixes allouées régulièrement majorée d'une prime de fin d'année). Le budget annuel global est affecté en premier lieu au volet «Décès» et le solde au volet «Retraite». La liquidation au terme peut se faire, selon le choix du bénéficiaire, sous forme de capital ou de rente. Par ailleurs, les membres du Comité de Direction ont accès à une assurance «Engagement Individuel de Pension» ayant pour objet uniquement le paiement d'un capital vie ou d'un capital décès.

Autres avantages

Les frais annuels exposés en matière de couverture médicale s'élèvent pour le CEO à € 3 237,38 et pour les autres membres du Comité de Direction à € 8 387,38. Cofinimmo met à leur disposition un véhicule de société dont la charge annuelle pour la société ne dépasse pas € 15 000 (hors carburant). La société leur rembourse tous frais professionnels exposés dans le cadre de leur fonction. Les membres du Comité de Direction disposent également d'un PC et d'un GSM.

Les rémunérations ainsi attribuées aux membres du Comité de Direction comprennent toutes leurs prestations au sein du Groupe Cofinimmo.

Rémunération des Administrateurs exécutifs (en €)

CEO ¹	
Rémunération fixe	347 000
Rémunération variable court terme payé pour l'exercice social	190 490
TOTAL	537 490
Rémunération long terme	
Stock options octroyés pendant l'exercice social (en nombre)	1 250
Plan d'épargne et de prévoyance	62 000
Promesses de pension	42 000
Autres avantages ²	29 763
Autres membres du Comité de Direction	
Rémunération fixe	717 500
Rémunération variable court terme payé pour l'exercice social	390 725
TOTAL	1 108 225
Rémunération long terme	
Stock options octroyés pendant l'exercice social (en nombre)	4 800
Plan d'épargne et de prévoyance	246 707
Promesses de pension	90 000
Autres avantages ²	78 846

Conditions contractuelles des membres du Comité de Direction

Pour leur confier la mission de gestion journalière, la société a conclu avec les Administrateurs membres du Comité de Direction un contrat d'entreprise d'une durée indéterminée. Ils ont le statut social d'indépendant et accomplissent leur mission en dehors de tout lien de subordination et en toute autonomie et indépendance. Ils sont cependant guidés, dans l'exécution de leurs tâches, par les lignes directrices et les décisions stratégiques établies par le Conseil d'Administration et le respect des règles relatives aux compétences et fonctionnement du Comité de Direction.

En ce qui concerne le contrat conclu respectivement avec Monsieur Serge Fautré, Monsieur Jean-Edouard Carbonnelle et Madame Françoise Roels, il peut être mis fin à ce contrat moyennant respect d'un délai de préavis de 24 mois en cas de rupture par la société et de 3 mois en cas de rupture par un Administrateur membre du Comité de Direction, ou moyennant paiement d'une indemnité équivalente calculée sur base des émoluments en vigueur au moment de la rupture. Au cas où la société ferait l'objet d'une prise de contrôle et où, dans un délai de 5 ans à dater de la prise de contrôle, il serait mis fin à leur contrat ou si l'étendue de leurs fonctions était réduite, Cofinimmo verserait aux Administrateurs membres du Comité de Direction une indemnité de 36 mois de leur rémunération. L'Article 9 de la nouvelle Loi du 06.04.2010 stipule que cette indemnité est limitée à 12 ou, selon les cas, 18 mois.

Cependant, le Comité de Nomination, de Rémunération et de Corporate Governance rappelle que ces modalités ont été fixées dans les conventions de management conclus avec lesdits Administrateurs membres du Comité de Direction en 2007. L'approbation de l'Assemblée Générale n'est donc pas requise sur ce point, conformément à ce même Article. Le contrat d'entreprise conclu en juin 2011 avec Monsieur Xavier Denis est en ligne avec les prescrits de la Loi du 06.04.2010 étant donné qu'il stipule qu'il peut être mis fin à ce contrat moyennant respect d'un délai de préavis de 12 mois en cas de rupture par la société et de 3 mois en cas de rupture par Monsieur Xavier Denis, ou moyennant paiement d'une indemnité équivalente calculée sur base des émoluments en vigueur au moment de la rupture.

Si les Administrateurs membres du Comité de Direction ne peuvent exercer leur fonction en raison d'une incapacité (maladie ou accident), Cofinimmo continue à leur verser, pendant une période de 2 mois à dater du 1^{er} jour d'incapacité, la partie fixe de leurs émoluments. Ensuite, ils bénéficient d'une rente d'invalidité (versée par une compagnie d'assurances) égale à 70% de leur rémunération totale.

Options sur actions octroyées et acceptées (en nombre)	Plan 2011	Plan 2010	Plan 2009	Plan 2008	Plan 2007	Plan 2006
Serge Fautré	1 250	200	1 800	1 800	1 800	1 800
Jean-Edouard Carbonnelle	1 600	1 350	1 350	1 350	1 350	1 350
Xavier Denis ³	370	-/-	-/-	-/-	-/-	-/-
Jean Franken	1 600				1 350	1 350
Françoise Roels	1 600	1 350	1 000	1 000	1 000	1 000

Options sur actions exercées (en nombre)

Serge Fautré						
Jean-Edouard Carbonnelle						
Xavier Denis ³		-/-	-/-	-/-	-/-	-/-
Jean Franken						
Françoise Roels						

¹ Sous statut d'indépendant, coût total pour l'entreprise. ² Couverture médicale, assurance complémentaire, rente d'invalidité, véhicule de société, PC, GSM. ³ Membre du Comité de Direction depuis le 01/07/2011.

Autres intervenants

Certification des comptes

Un commissaire désigné par l'Assemblée Générale des Actionnaires doit :

- certifier les comptes annuels et revoir les comptes semestriels, comme pour toute société anonyme ;
- s'agissant d'une Sicafi, un organisme de placement collectif coté, établir des rapports spéciaux à la demande de l'Autorité des Services et Marchés Financiers (FSMA).

Le commissaire est la SC s.f.d. SCRL Deloitte, Reviseurs d'Entreprises, représentée par Monsieur Frank Verhaegen, Reviseur Agréé par la FSMA, qui a établi son siège social à 1831 Diegem, Berkenlaan 8B.

Les honoraires fixes du commissaire Deloitte, Reviseurs d'Entreprises pour l'examen et la révision des comptes statutaires et consolidés de Cofinimmo se sont élevés à € 111 055 (hors TVA). Ses honoraires pour la révision des comptes statutaires des filiales de Cofinimmo se sont élevés à € 105 724. Les honoraires du Groupe Deloitte relatifs à des missions d'études et d'assistance fiscale, ont atteint € 355 000¹ durant l'exercice et concernent principalement des prestations consistant à vérifier les données économiques et financières relatives à des dossiers d'acquisition telles que visées à l'Article 133 § 7 du Code des Sociétés. Par ailleurs, les honoraires du commissaire relatifs à la révision des comptes des filiales françaises du Groupe se sont élevés à € 72 000.

Banque dépositaire

La Banque Degroof était la banque dépositaire de Cofinimmo jusqu'au 03.02.2011. La rémunération annuelle est une commission calculée comme suit : 0,05% de la valeur des actifs, déterminée sur base de l'évaluation trimestrielle des actifs immobiliers effectuée par l'expert (en valeur d'investissement) et de la valeur comptable des autres actifs, soit € 11 883. Cette fonction n'étant plus requise par la réglementation sur les Sicafis, il y a été mis fin.

Expertise immobilière

Les experts immobiliers désignés par Cofinimmo pour attester la valeur globale de son patrimoine immobilier, sont les sociétés DTZ Winssinger & Associés et PricewaterhouseCoopers Enterprise Advisory.

DTZ Winssinger & Associés est représentée par Messieurs Benoît Forgeur² et Fabian Daubechies². DTZ Winssinger & Associés (numéro d'entreprise BE 0422 118 165), ayant son siège social à chaussée de la Hulpe 166, 1170 Bruxelles a été fondée le 20.11.1981 pour une durée indéterminée et est soumise à la législation belge. Elle est spécialisée en matière d'évaluation de biens immobiliers en Belgique et fait partie du Groupe DTZ dont les filiales pratiquent le métier de l'expertise immobilière en France et aux Pays-Bas.

Dans le cadre du nouvel Arrêté Royal sur les Sicafis du 07.12.2010 recommandant la rotation des experts de façon à assurer le caractère indépendant des valorisations des actifs, Cofinimmo a décidé de résilier la convention conclue avec Cushman & Wakefield avec effet au 31.12.2010 et de désigner, en plus du bureau DTZ Winssinger, le bureau PricewaterhouseCoopers pour la valorisation de son patrimoine immobilier. Ce dernier a débuté sa mission pour les résultats au 31.03.2011, et sa désignation a été approuvée par l'Autorité des Services et Marchés Financiers (FSMA).

PricewaterhouseCoopers Enterprise Advisory SCRL

est représentée par Madame Ann Smolders, Partner et Monsieur Jean-Paul Ducarme (consultant), Chairman du Royal Institute of Chartered Surveyors BeLux (RICS), (numéro d'entreprise BE 0415 622 333), ayant son siège social à Woluwedal 18, 1932 Sint-Stevens-Woluwe a été fondée le 17.12.1975, pour une durée indéterminée et est soumise à la législation belge. Elle est spécialisée en services de conseil aux entreprises dont notamment le métier de l'expertise immobilière. PricewaterhouseCoopers est membre du réseau de PricewaterhouseCoopers International Limited. Chaque firme membre de ce réseau est une entité juridiquement distincte et indépendante.

Conformément à l'Article 29 de l'Arrêté Royal du 07.12.2010 l'expert évalue, à la fin de chaque exercice comptable, l'ensemble des immeubles de la Sicaf immobilière et de ses filiales. L'évaluation constitue la valeur comptable des immeubles reprise au bilan. En outre, à la fin de chacun des 3 premiers trimestres, l'expert actualise l'évaluation globale effectuée à la fin de l'année précédente, en fonction de l'évolution du marché et des caractéristiques des biens concernés. Enfin, selon les dispositions de l'Article 31 du même Arrêté Royal, chaque immeuble à acquérir ou à céder par la Sicafi (ou par une société dont elle a le contrôle) est évalué par l'expert avant que l'opération n'ait lieu. L'opération doit être effectuée à la valeur déterminée par l'expert lorsque la contrepartie est un promoteur de la Sicafi (Cofinimmo n'a pas de tel promoteur), ou toute société avec laquelle la Sicaf immobilière est liée ou a un lien de participation, ou lorsqu'une des personnes susdites obtient un quelconque avantage à l'occasion de l'opération.

L'expertise d'un immeuble consiste à déterminer sa valeur à une date déterminée, c'est-à-dire le prix auquel le bien est susceptible de s'échanger entre acheteurs et vendeurs bien informés et désireux de réaliser une telle transaction, sans qu'il soit tenu compte d'une quelconque convenance particulière entre eux. Cette valeur est qualifiée de 'valeur d'investissement' lorsqu'elle correspond au prix total à payer par l'acheteur, y compris, s'il y a lieu, les droits d'enregistrement ou la TVA s'il s'agit d'une acquisition soumise à la TVA.

La juste valeur au sens du référentiel IAS/IFRS est obtenue en déduisant de la valeur d'investissement une quotité appropriée de droits d'enregistrement et/ou de TVA. D'autres transactions que la vente peuvent conduire à la mobilisation du patrimoine ou d'une partie de celui-ci, ainsi qu'en témoignent les opérations effectuées par Cofinimmo depuis qu'elle a acquis le statut de Sicafi.

Les valeurs d'expertise dépendent notamment des paramètres suivants :

- la localisation ;
- l'âge et le type de bâtiment ;
- l'état d'entretien et son confort ;
- l'aspect architectural ;
- le ratio des surfaces nettes/brutes ;
- le nombre de parkings ;
- les conditions locatives ;
- et s'agissant de maisons de repos/cliniques le ratio du loyer ou cash flow d'exploitation avant loyer.

Les honoraires des experts immobiliers, calculés trimestriellement sur base d'un forfait fixe augmenté d'un tarif également fixe, se sont élevés en 2011 à € 935 488 (hors TVA).

¹ Le dépassement du seuil visé à l'Article 133 § 5 du Code des Sociétés a fait l'objet d'une autorisation du Comité d'Audit en date du 07.02.2011 conformément à l'Article 133 § 6 du Code des Sociétés. ² Conformément à l'Article 6 § 2 de l'Arrêté Royal relatif aux Sicafis, Messieurs Daubechies et Forgeur seront remplacés par Monsieur Carmarans à partir du 01.01.2012.

En tant qu'acteur majeur dans les métiers de l'immobilier, Cofinimmo entend se conduire en entreprise responsable et citoyenne vis-à-vis de son environnement physique ainsi que des collectivités au sein desquelles elle opère, s'efforçant d'aller au-delà des seules obligations minimales ou légales.

Cofinimmo s'appuie à cette fin sur ses valeurs d'entreprise qui sont la créativité, l'esprit d'équipe et la rigueur auxquelles s'ajoutent l'éthique et la transparence.

Dans une perspective d'amélioration continue, les 109 collaborateurs de l'entreprise s'attèlent au jour le jour à mettre en place la politique environnementale et sociétale de l'entreprise : le project management en ce qui concerne les qualités énergétiques des nouvelles constructions et rénovations majeures et leur impact dans le milieu qui les entoure ; le property management pour l'amélioration continue des performances énergétiques et environnementales des immeubles existants ; les équipes de support en terme de consommations et d'activités sociétales au départ du siège de l'entreprise ; la direction et le management lors de l'élaboration et l'implémentation de la stratégie à court, moyen et long terme.

Parce qu'améliorer le cadre de vie de ses clients et employés, diminuer l'empreinte écologique ou aider les collectivités ne peuvent se faire qu'en unissant les forces, compétences, et idées de chacun et chacune, l'ensemble des collaborateurs de Cofinimmo s'engage à concentrer ses efforts dans ce sens.

Le Conseil d'Administration et le Comité de Direction les soutiennent dans le déploiement de projets réalistes et impactants.



- Valeurs d'entreprise
 - CRÉATIVITÉ
 - ESPRIT D'ÉQUIPE
 - RIGUEUR
- Maîtres-mots
 - RESPECT
 - ÉTHIQUE
 - TRANSPARENCE

- Parties prenantes de Cofinimmo
 - Actionnaires/Investisseurs
 - Clients
 - Collaborateurs
 - Communautés
 - Fournisseurs
 - Partenaires financiers/immobiliers
 - Autorités publiques

- Le Groupe
 - Juste valeur du portefeuille : **€ 3 189,4 millions**
 - Surface du portefeuille : **1 790 071m²**
 - Présence internationale : **Belgique, France, Pays-Bas**
 - Nombre de clients : **356**
 - Nombre de collaborateurs : **109**
 - Nombre de fournisseurs : **1 570**




TABLEAU DE BORD

Ce tableau reprend les réalisations de Cofinimmo relatif aux objectifs de l'année précédente, complété par les nouveaux objectifs pour 2012 et au delà.



Environnement				
Gestion du patrimoine				
Objectifs	Réalisations	Périmètre	Echéance	Avancement
Obtention d'une meilleure performance énergétique que celle imposée par la Loi pour les nouvelles constructions. Voir pages 92	Aucune nouvelle construction de bureaux n'a été réalisée en 2011. Néanmoins, plusieurs projets de rénovation profonde ont été étudiés, prenant en compte de manière significative les aspects de durabilité et de performance énergétique. La livraison des ces immeubles est prévue pour 2013.	Bureaux Maisons de repos	2013	
Mesure et amélioration de la performance énergétique des bureaux existants	L'implémentation d'une comptabilité énergétique plus poussée a été étudiée en 2011. Cette comptabilité sera implémentée dans le courant du 1 ^{er} semestre 2012. Progressivement, le nombre de compteurs d'énergie consultables à distance sera augmenté afin de permettre un suivi en temps réel des consommations.	Bureaux	2015	
Perfectionnement du reporting de la consommation énergétique	Une campagne de collecte des données a été réalisée afin d'obtenir les données de consommations privatives des locataires. Les données recueillies représentent plus de 80% du total des consommations énergétiques du portefeuille de bureaux.	Bureaux Maisons de repos	2011	
Nearly Zero Emission Building	Les bâtiments nouvellement remplis des pouvoirs publics devront être 'nearly zero emission' pour 2018. La même obligation existera pour toute nouvelle construction à partir de 2020.	Portefeuille Global	2018-2020	
Obtention de la certification ISO 14001:2004 du Système de Management Environnemental pour le portefeuille global de bureaux sous gestion	La certification ISO 14001:2004 a été prolongée pour 2 immeubles de bureaux dont le siège social. Cofinimmo a travaillé sur la certification du Système de Management Environnementale de son portefeuille global de bureaux géré en interne. Le dossier de demande de certification sera introduit dans le courant du 1 ^{er} semestre 2012. Les project managers de Cofinimmo appliquent une check-list reprenant les exigences minimales auxquelles les nouvelles constructions et/ou rénovations doivent répondre.	Bureaux	2012	
Labellisation BREEAM	Pour les projets de rénovation lourde et de construction, Cofinimmo envisage systématiquement la labellisation BREEAM. Les projets étudiés en 2011 ne seront mis en chantier dans le courant des années 2012 et 2013. Pour les immeubles existants, Cofinimmo étudie la possibilité d'obtenir la labellisation BREEAM-in-Use. Fin 2010, 4 immeubles ont été labellisés BREEAM-in-Use. Il s'agit des immeubles Citylink ¹ , Woluwe 58, West-End, Avenue Building - London Tower. En 2011, un pre-assessment a été réalisé pour 4 autres immeubles : Omega Court, Square de Meeus 23, Bourget 42 et 44. Ceux-ci seront labellisés début 2012.	Bureaux	2012	
Utilisation de matériaux durables dans les rénovations ou nouvelles constructions	Depuis la fin du 3 ^{ème} trimestre 2011, du tapis 100% recyclé est placé lors de toutes rénovations de surfaces sauf exception explicitement demandée par un nouveau locataire.	Bureaux	Continu	

¹ Immeuble vendu en 2011.


Environnement (suite)**Gestion du siège social**

Objectifs	Réalisations	Périmètre	Echéance	Avancement
Mise en place d'une infrastructure informatique hardware moins énergivore	Remplacement du parc informatique vers une solution partielle de cloud computing moins énergivore et offrant plus de flexibilité et de performances au niveau du télétravail. La puissance installée a diminué de 41%.	Siège social	2011	
Déploiement d'un plan de mobilité	Le plan de mobilité propose des alternatives à l'utilisation de la voiture dans les déplacements du personnel et ce, dans le but de réduire les émissions CO2.	Siège Social	2012	
Diminution des émissions CO2 des véhicules de leasing	La poursuite de l'application de la car policy mise en place en 2010 a permis une diminution de 6% de la moyenne des émissions CO2 (données constructeurs) des véhicules de leasing.	Siège social	Continu	
Diminution de la consommation électrique	Un scindage plus précis de l'éclairage a été réalisé et des détecteurs de présence ont été placés. Cet investissement permettra une réduction estimée de 8% de consommation électrique par an.	Siège social	2011	
Mise à jour du bilan carbone de la société	Un nouveau bilan carbone va être établi afin de tenir compte de l'évolution de la société et mesurer l'impact des actions entreprises depuis le dernier bilan de 2010.	Siège Social	2012	
Suppression progressive des imprimantes individuelles à l'avantage des imprimantes centralisées plus performantes	60% des imprimantes individuelles ont été supprimées permettant une réduction des consommations d'énergie, une réduction des coûts d'impression, et à terme une réduction de la quantité d'impressions. Un outil de monitoring a été implémenté pour mesurer le nombre d'impressions.	Siège social	2012	

La sensibilisation des locataires et partenaires

Intégration d'une clause distincte portant sur l'adoption de pratiques durables par les sous-traitants dans les contrats et appels d'offre comme critère de sélection	Les fournisseurs ont été progressivement sensibilisés sur la démarche durable de Cofinimmo.	Bureaux	2012	
Intégration de pratiques écologiques et énergétiques dans les nouveaux baux, extensions et renouvellements compris, permettant d'obtenir un engagement plus formel du locataire	Une 'Green Charter' a été rédigée et est présentée progressivement aux locataires. L'objectif est d'obtenir l'adhésion de 10% des locataires de bureaux pour 2012.	Bureaux	2012	
Création d'un guide d'utilisateur formel comportant des conseils écologiques pour tout nouveau locataire	La rédaction d'un Building User Guide standard a été réalisée en 2011. Celui-ci reprend des informations sur l'utilisation optimale des infrastructures et équipements à disposition des occupants. Il intègre également des conseils en terme d'utilisation rationnelle des énergies, de l'eau et la collecte des déchets. Il est distribué aux locataires au fur et à mesure de son adaptation aux caractéristiques spécifiques de chaque immeuble.	Bureaux	2012	

Environnement (suite)**La sensibilisation des locataires et partenaires (suite)**

Objectifs	Réalisations	Périmètre	Echéance	Avancement
Soutien de projets de mobilité ayant un impact favorable sur l'environnement	Utilisation progressive de coursiers se déplaçant à vélo ou à l'aide de véhicule moins polluant. En 2011, Cofinimmo a participé à la phase de test du projet de véhicules partagés développé par MyMove, un département du groupe D'leteren, dans l'immeuble Omega Court. Pendant 4 mois, les véhicules et vélos électriques à disposition ont été utilisés respectivement pendant 803 heures et 452 heures. Ce test a permis d'affiner le business modèle de My Move ce qui a, par la suite, permis de prolonger le test de manière plus ciblée auprès de plusieurs locataires de Cofinimmo.	Bureaux	2012	
Utilisation d'énergie verte	Utilisation d'énergie verte pour la totalité des espaces communs des immeubles de bureaux gérés par Cofinimmo. Une campagne d'affichage sensibilisant les locataires à l'utilisation d'énergie verte a été réalisée dans les immeubles de bureaux. Cofinimmo a négocié, pour ses locataires, des conditions favorables auprès de son fournisseur d'énergie verte.	Bureaux	2011	

La communication

Installation d'un reporting Global Reporting Initiative (GRI)	Dans un esprit de cohérence par rapport au Rapport Financier Annuel, les best practices de l'EPRA sont également suivies pour la partie développement durable du Rapport. Les best practices ont été précisées par l'EPRA en 2011 et intègrent un certain nombre d'indicateurs de performance communs au GRI.		Continu	
---	---	--	---------	--

Le personnel

Objectifs	Réalisations	Périmètre	Echéance	Avancement
Optimisation des axes et processus de recrutement	Cofinimmo choisit les canaux les plus adaptés à chaque type de recrutement et utilise au mieux leurs complémentarités (consultants, sites spécialisés, Actiris, site de l'entreprise, intérim, ...). Elle veille à créer une collaboration de longue durée avec ses différents partenaires pour le recrutement afin d'assurer une adéquation optimale entre les profils proposés et la culture et les valeurs de l'entreprise.	Cofinimmo	Continu	
Renforcement continue de l'esprit d'équipe	Les projets inter-équipes permettent aux équipes de bénéficier de la diversité des talents et compétences. Les coachings d'équipes ou les activités à caractère social ou sportif aident au travail en commun pour l'entreprise.	Cofinimmo	Continu	
Amplification de la communication interne à la fois fiable, cohérente et pédagogique	Plusieurs outils sont utilisés (Intranet, mails, réunions d'équipe, petits déjeuners d'information, diffusion ciblée de PV, ...), pour diffuser un message aussi clair, transparent et compréhensible que possible. Sur Connect Us (intranet), un onglet est dédié à chaque département, à chaque projet important. Au cours de l'année 2012, l'outil sera révisé. Une attention toute particulière est accordée au caractère proactif de la communication, tout en tenant compte des impératifs de confidentialité.	Cofinimmo	Continu	
Développement continu des compétences managériales	Chaque année, les Managers consacrent 2 à 3 jours, en séminaire résidentiel, au développement de leurs compétences à la fois managériales et de coaching. En 2011, ils se sont plus particulièrement penchés sur MBTI ¹ et sur tout ce que la connaissance d'un tel outil pouvait apporter au développement harmonieux des relations interpersonnelles et d'un management adapté à la diversité des profils et des situations.	Comité de Direction & Line Management	Continu	
Formation et sensibilisation du personnel au développement durable	Plusieurs personnes ont suivies des formations liées aux aspects du développement durable : responsable énergie, BREEAM international, certificateur Performance Energétique des Bâtiments, ...	Property Managers, Project Managers, Juristes	Continu	

Collectivités

Objectifs	Réalisations	Périmètre	Echéance	Avancement
Déploiement de la stratégie d'entreprise en matière d'action citoyenne	«Opération thermos», participation à la semaine européenne des déchets, à la semaine de la mobilité, à la journée mondiale de l'environnement.	Cofinimmo	2011	
Représentation de Cofinimmo au sein d'associations traitant des thèmes liés au développement durable	Cofinimmo est membre de Business & Society, UPSI, RICS, ULI, EPRA.	Cofinimmo	Continu	
Aide aux collectivités	Cofinimmo soutient l'ONG Close the gap en lui cédant son ancien matériel informatique. Le matériel cédé, amorti, est constitué principalement de 36 ordinateurs, 106 écrans, 9 imprimantes et 20 serveurs. Close the gap a pour mission de réduire la fracture numérique des pays en voie de développement.	Siège Social	N/A	

¹ MBTI : Myers-Briggs Type Indicator.

ENVIRONNEMENT

Cofinimmo est consciente que la protection et l'amélioration de l'environnement au sens large requièrent des actions concrètes. Dans ce domaine, elle a un double rôle à jouer : celui d'une entreprise socialement responsable et celui du gestionnaire à long terme d'un patrimoine immobilier important et diversifié.

La société s'est engagée à développer et à gérer son patrimoine dans le respect de l'environnement et des ressources naturelles, recherchant également une maîtrise optimale des risques environnementaux et, de manière indirecte, de ceux encourus par ses locataires.

Elle s'efforce de réduire son empreinte écologique et se soucie en permanence du développement durable dans toutes ses dimensions. Lors de travaux de construction ou de rénovation, la société examine toute possibilité d'utilisation de matériaux durables. Par ailleurs, au cours du processus conceptuel et budgétaire, tous les niveaux de responsabilité (promoteurs, architectes, ingénieurs, consultants, ...) sont invités à y attacher une attention particulière.

Stratégie environnementale

Le Green Committee de Cofinimmo, créé en 2010, réunit périodiquement la direction et des cadres de l'entreprise. Il a pour objectifs de (i) suivre en permanence les dernières avancées et bonnes pratiques en matière environnementale, (ii) assurer un partage de l'expertise en interne et en externe (iii) proposer des mesures concrètes et économiquement raisonnables permettant d'améliorer les performances environnementales de la société, son patrimoine et par extension, des espaces occupés par ses locataires.

Tout au long de l'année 2011, le Green Committee a traité notamment les thèmes suivants :

- L'amélioration de la connaissance du portefeuille immobilier en ce qui concerne les consommations énergétiques, non seulement dans les espaces gérés par Cofinimmo mais également dans les espaces privés et ce, dans les différents segments où Cofinimmo est actif. En effet, une meilleure mesure des consommations permet de mieux identifier les sources d'économies d'énergie potentielles et d'évaluer à posteriori l'impact des mesures mises en œuvre.
- Le respect des obligations légales, liées aux performances énergétiques des immeubles, dont l'obtention de certificats de performance énergétique pour des immeubles résidentiels et de bureaux dans le cadre d'une vente ou d'une location.
- L'obtention du label *BREEAM* pour des projets de rénovation lourde d'immeubles.
- L'obtention du label *BREEAM-in-Use* pour les immeubles existants en mettant la priorité sur les immeubles en cours de commercialisation.
- Le renouvellement de la certification ISO14001:2004 de 2 immeubles et le projet de son extension à l'ensemble des immeubles de bureaux pour les activités de Property et Project Management.
- La rédaction d'une *Green Charter* reprenant des engagements mutuels locataire-propriétaire d'adopter un comportement respectueux de l'environnement et tendant vers une utilisation rationnelle des ressources naturelles dans le cadre de l'occupation et de la gestion des immeubles.
- L'amélioration de la communication sur le développement durable conformément aux best practices rédigées par l'EPRA.

Gestion du patrimoine

Une gestion systématique du risque environnemental État des lieux initial du patrimoine/Qualité du sol, du sous-sol et des eaux souterraines

Avant toute acquisition potentielle d'un immeuble, Cofinimmo examine attentivement les éventuelles non conformités et les risques environnementaux. Leur gestion est planifiée lors de l'acquisition effective. Par ailleurs, elle respecte les diverses obligations relatives à l'attestation du sol instaurées aux niveaux régional et national. Afin de prévenir tout risque de pollution, la société fait procéder, le cas échéant, à une étude de la qualité du sol, du sous-sol et des eaux souterraines, notamment lorsque l'immeuble abrite ou a abrité des activités à risque (citerne de mazout, imprimerie, transformateur, ...).

En cas de pollution avérée, elle met tout en oeuvre pour la circonscrire puis l'éliminer. Par ailleurs, elle s'assure périodiquement de la conformité des installations présentant potentiellement un risque pour le sol (tests d'étanchéité, cuvettes de rétention, ...).

Permis d'environnement & Permis d'urbanisme

Cofinimmo dispose de permis d'environnement, délivrés par les instances officielles, pour l'exploitation des installations classées qu'elle gère dans ses immeubles. Ils font systématiquement l'objet d'une mise à jour en cas de modification de la législation ou des installations techniques.

Par ailleurs, pour chacun de ses immeubles, elle dispose de permis d'urbanisme certifiant la conformité de la construction ou de la rénovation aux prescrits légaux en vigueur. Lorsque l'obtention des permis d'urbanisme et/ou d'environnement relève de la responsabilité des locataires, elle met tout en oeuvre pour les encourager à rentrer les demandes d'obtention de permis dans les meilleurs délais.

Audit technique/Sécurité des locataires

Les installations techniques (chaudières, climatiseurs, transformateurs, ascenseurs, ...) et de sécurité (hydrants, extincteurs, systèmes d'alarme incendie, ...) des immeubles dont Cofinimmo assure la gestion, sont périodiquement vérifiées par des organismes professionnels indépendants agréés (si requis). Pour les immeubles dont le locataire assume la responsabilité technique et immobilière, Cofinimmo s'efforce de le sensibiliser à organiser cette vérification et à en contrôler la qualité et les résultats.

Fluides frigorigènes (CFC)

Cofinimmo mène une politique active de remplacement des groupes de climatisation fonctionnant avec des CFC qui nuisent à la couche d'ozone de l'atmosphère terrestre. Sur base d'un inventaire précis établi par type de fluides frigorigènes utilisés, le remplacement des groupes de climatisation se poursuivra en 2012 pour atteindre ainsi l'objectif fixé par la Commission Européenne qui consiste à supprimer les gaz organiques et fluorés pour participer à la diminution de l'effet de serre d'ici 2015.

La société veille également à la bonne maintenance de ses installations de climatisation.

Amiante

Toutes les applications amiante présentant un risque pour l'être humain ont été retirées des immeubles. Les applications résiduelles et non significatives font l'objet d'un plan de gestion réévalué annuellement par des experts accrédités.

Si, lors d'une nouvelle évaluation, il s'avère que le risque est devenu significatif (dégradation d'un matériau, nouvelle appréciation de dangerosité de son application, ...), l'application incriminée est évidemment retirée suivant les réglementations en vigueur. La société profite également des travaux de maintenance ou de rafraîchissement planifiés pour enlever ces éventuels résidus non significatifs de manière anticipée. En 2011, 46 immeubles ont été contrôlés. Pour l'un d'entre eux, une intervention à court terme a été programmée. Suite à ces travaux, le nombre d'immeubles comportant de l'amiante continue de diminuer. L'étude de présence d'amiante et des risques afférents est également réalisée lors de chaque nouvel investissement.

Programmes d'investissement, de rénovation et de reconversion

Cofinimmo a développé une politique de rénovation rationnelle de ses immeubles existants en vue de diminuer significativement leur consommation énergétique et leurs émissions CO₂. Une attention particulière est accordée aux possibilités d'économie d'énergie pour le conditionnement (chauffage, refroidissement et ventilation) et l'éclairage des immeubles ainsi qu'au niveau de leur isolation (façades, toitures et sous-sols).

Tant pour ses projets de développement que pour ses projets de redéveloppement, la société respecte scrupuleusement les exigences environnementales belges et européennes, avec une volonté d'aller au-delà des prescriptions. Elle anticipe notamment les projets de lois et intègre également les tendances du marché et économiques dans son programme d'investissement.

Comparatif entre la performance énergétique (E) maximale imposée par la législation à l'introduction du permis et celle des plus importants projets réalisés ou en préparation

Projets réalisés récemment	E effectif	E maximum autorisé ¹
Bureaux		
Avenue Building	75	100
City Link	74 et 76	100
London Tower (partie bureaux)	74	100
Noordkustlaan 16 A-B-C (West-End)	69	100
Service flats		
Weverbos	57 à 67 ²	
Projets en cours ou futurs		
Bureaux		
Science 15-17	45	90
Tervuren 270-272	90	Pas d'application ³
Résidentiel		
Livingstone 1	60	90
Partenariat Public-Privé		
Commissariat de Police (Termonde)	12	100

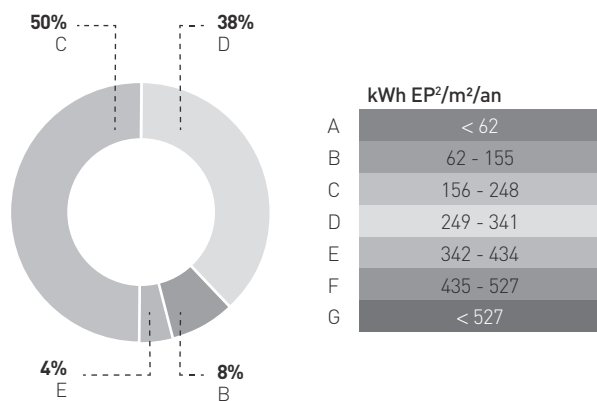
En 2011, le projet de rénovation de l'immeuble Science 15-17 a été primé au concours «bâtiments exemplaires» organisé par l'Institut Bruxellois de la Gestion de l'Environnement (IBGE). Le projet prévoit, entre autres, un degré d'isolation poussé ainsi que l'utilisation de techniques de pointe en matière d'utilisation d'énergie telle que la géothermie qui le classe dans les immeubles dits «passifs» conformément aux critères de l'IBGE.

¹ Selon la Directive Européenne 2002/91/CE transposée dans les 3 Régions belges. ² Selon leur localisation dans le bâtiment. ³ Cette rénovation n'est pas considérée comme une rénovation lourde soumise à la Directive Européenne 2002/91/CE. Cependant, Cofinimmo effectue un effort important afin d'optimiser la performance énergétique du bâtiment.

Réglementation performance énergétique (E) des immeubles

Niveau E maximal	Région de Bruxelles-Capitale	Région Flamande	Région Wallonne
Bureaux	E75	E70	E80
Maisons de repos	Pas d'application	Pas d'application	Pas d'application
Service flats	E70	E70 ¹	E80

Résultat des certificats de performance énergétique des bureaux de Cofinimmo situés en Région Bruxelles-Capitale (en %)



Opportunités de reconversion

La société saisit également des opportunités de reconversion si celles-ci offrent un potentiel de revalorisation des biens. Ces reconversions permettent non seulement d'optimiser leur affectation, et donc leur intégration environnementale, mais également d'y intégrer des dispositifs durables et écologiques. Par ailleurs, par le biais de ces reconversions, Cofinimmo peut répondre au mieux aux besoins de logements liés aux évolutions démographiques ainsi qu'un souhait de mixité de certains quartiers de bureaux exprimé par les autorités publiques.

Plusieurs projets de reconversion de bureaux en logement ou en affectation mixte bureaux, logements, commerces ont été étudiés en 2011 :

- Livingstone 1 et 2 : cet immeuble de bureaux sera converti en surfaces mixtes de logements et bureaux
- Science 15-17 : cet immeuble de bureaux sera converti en surface mixte de logements, commerces et bureaux.
- Woluwe 34 : cet immeuble de bureaux sera converti en logements

Performance énergétique (E) des immeubles

Tant dans le cadre des **nouvelles constructions** que dans le cadre des **projets de rénovation importante**, Cofinimmo est confrontée aux exigences légales relatives à la performance énergétique des bâtiments.

Pour tous les projets de développement de Cofinimmo, réalisés, surveillés ou entamés depuis l'instauration de la législation, ces prescriptions sont respectées ou dépassées de manière à devancer l'évolution ultérieure en la matière. Si les projets sont réalisés sous la responsabilité d'un promoteur ou du locataire, Cofinimmo le conseille et le sensibilise.

En ce qui concerne le secteur de soins et de santé dans lequel Cofinimmo est très active, seuls les **services flats** sont soumis à l'exigence du *niveau E*, notamment celui d'application pour l'immobilier résidentiel (voir page précédente).

Comparatif entre la performance énergétique (E) maximale imposée par la Loi à l'introduction du permis de construction/rénovation et celle des plus importants projets réalisés ou en préparation

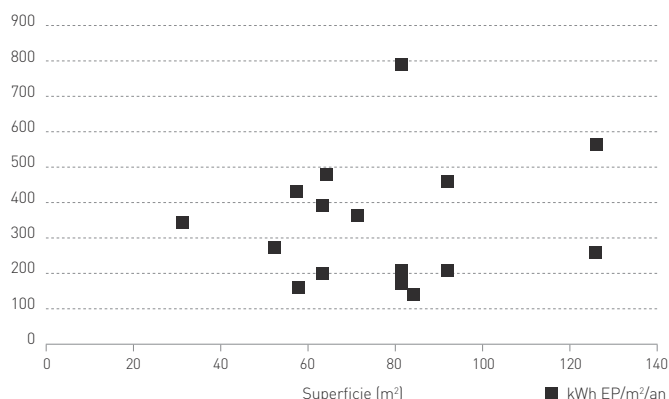
Pour les **immeubles de bureaux existants**, conformément à la Directive européenne PEB transposée dans les législations nationales et régionales, Cofinimmo a fait établir par des sociétés agréées un certificat de Performance Énergétique du Bâtiment qui reprend des coefficients de performance énergétique et d'émissions de CO₂ pour chaque immeuble. Ces certificats sont établis au fur et à mesure des ventes ou location d'immeubles.

24 immeubles de bureaux situés en Région Bruxelles Capitale, soit une superficie de +/- 80 000 m², ont reçu un certificat en 2011 dont les résultats sont répartis comme dans le graphique ci-contre.

96% des immeubles certifiés ont une performance énergétique supérieure à la moyenne actuelle des immeubles à Bruxelles qui se situe entre D et E [source : IBGE].

¹ E70 depuis le 01.01.2012 ; E60 à partir du 01.01.2014. 2 EP = Energie Primaire.

Résultat des certificats de performance énergétique des appartements détenus par Pubstone (au dessus des cafés) en région flamande (en kWh EP/m²/an)



18 certificats ont été établis en 2011 pour des appartements détenus par Pubstone en Région Flamande. Ces appartements se situent aux étages des cafés. Voir la répartition des résultats ci-contre.

Réduction des émissions de CO₂ : toitures et énergie vertes

Toitures vertes

Plusieurs immeubles du patrimoine sont équipés d'une toiture végétale (entière ou partielle).

Énergie verte

Cofinimmo a fait poser des panneaux solaires thermiques ou photovoltaïques sur certaines toitures de ses immeubles permettant de récupérer le rayonnement solaire pour le convertir en énergie utilisable, pour la production d'eau chaude sanitaire (panneaux solaires thermiques) ou d'électricité (panneaux solaires photovoltaïques).

Pour rappel, Cofinimmo a opté pour l'énergie verte dès la fin de l'année 2007, pour la totalité des espaces communs des immeubles gérés par la société. Son utilisation permet une économie de quelques 13 300 tonnes de CO₂/an, soit l'équivalent de la production de 7 éoliennes de puissance moyenne.

Certification environnementale

Pour Cofinimmo, l'obtention d'une certification environnementale poursuit un double objectif : d'une part améliorer la compétitivité commerciale de ses immeubles et d'autre part la mise en place d'un processus d'amélioration continue des performances environnementales du patrimoine.

BREEAM¹

En vue d'une reconnaissance de ses efforts, Cofinimmo a poursuivi sa politique de certification 'BREEAM In-Use' en privilégiant les immeubles en cours de commercialisation. Quatre immeubles sont en cours de certification, la pré-évaluation ayant déjà été réalisée. Il s'agit des immeubles Bourget 42 et 44, Square de Meeus 23 et Omega Court. Au total, 7 immeubles seront certifiés soit 82 462m² de bureaux.

BREEAM In-Use est un sous-programme de BREEAM qui certifie les processus de réduction des coûts et d'amélioration de la performance environnementale de bâtiments existants.

Les domaines analysés sont très vastes, ils couvrent : Énergie, Eau, Matériaux, Transport, Déchets, Pollution, Santé et Bien-être, Gestion, Terrain et Écologie. À l'issue du processus de certification, une cotation est décernée au bâtiment et à sa gestion immobilière (Acceptable/Acceptable, Pass/Passable, Good/Bien, Very Good/Très Bien, Excellent/Excellent et Outstanding/Hors du Commun).

Sans modification majeure apportée à l'immeuble, la certification 'BREEAM In-Use' a une durée de validité de 3 ans.

Résultats certification BREEAM In-Use

Immeuble	Asset	Building Management
Certification 2012		
Bourget 42	Good	Good
Bourget 44	Good	Good
Square de Meeûs 23	Good	Good
Cockx 8-10 (Omega Court)	Good	Good
Certification 2010		
Avenue Building/London Tower	Good	Good
Noordkustlaan 16 A-B-C (West-End)	Pass	Good
Woluwe 58	Pass	Good

¹ BREEAM (qui signifie 'BRE Environmental Assessment Method' ou la méthode d'évaluation de la performance environnementale des bâtiments développée par le BRE, le Building Research Establishment britannique) est le standard de référence en termes de construction durable, c.-à-d. économe dans l'utilisation de ressources naturelles (www.breeam.org).



ISO 14001:2004¹

En 2011, le Système de Management Environnemental (SME) de 2 immeubles du portefeuille de bureaux (Souverain 36 et Woluwe 58) a été agréé à nouveau suivant la norme ISO 14001:2004, la période de validité de 3 ans de l'agrément originale ayant expirée. La certification est traduite en objectifs environnementaux, atteignables et mesurables, grâce à des indicateurs de performance spécifiques. En 2011, Cofinimmo a travaillé sur la certification du SME de son portefeuille global de bureaux géré en interne. Le dossier de demande de certification sera introduit dans le courant du 1^{er} semestre 2012.

Gestion du siège social Gestion du Parc informatique

Dans le cadre du remplacement périodique de son parc informatique, Cofinimmo a fait don de son infrastructure amortie à l'association 'Close the Gap'. L'association a pour but de réduire la fracture numérique qui existe entre les pays industrialisés et les pays en voie de développement. Close the Gap, dont le motto est «réduction, réutilisation, recyclage», s'engage à réutiliser le matériel mis à sa disposition afin de permettre à des collectivités d'accéder à des moyens informatiques corrects. L'association donnera une seconde vie au parc informatique et n'enverra pas de matériel obsolète vers les pays en voie de développement mais, au contraire, contribuera au recyclage des équipements estimés en fin de vie.

Parallèlement à ce projet, Cofinimmo a procédé au renouvellement de son parc informatique et a opté pour une solution partielle de cloud computing. Le cloud computing est moins énergivore et offre plus de flexibilité et de performances au niveau du télétravail. La puissance installée a diminué de 41%.

Mobilité au sein de l'entreprise

En 2011, la nouvelle Car Policy de Cofinimmo a commencé à porter ses fruits. La moyenne des émissions CO₂ (données constructeur g CO₂/km) des véhicules sous contrat de leasing a diminué de 6%.

En 2010, le calcul du bilan carbone de Cofinimmo avait montré que le transport des collaborateurs de leur domicile au siège de Cofinimmo et en sens inverse représente 67% du total du bilan carbone.

¹ ISO 14001:2004 spécifie les exigences relatives à un système de management environnemental permettant à un organisme de développer et de mettre en oeuvre une politique et des objectifs, qui prennent en compte les exigences légales et les autres exigences auxquelles l'organisme a souscrit.

Gestion des déchets

Cofinimmo encourage son personnel à pratiquer le tri sélectif, en plaçant des containers distincts et en proposant des solutions de collecte de déchets adaptées. Ces mesures permettent de se rapprocher du meilleur ratio carton-papier/autres déchets qui s'établit à 75/25%¹. À ce jour, au sein de Cofinimmo, ce ratio s'élève à 63/37%.

Pour la 2^{ème} année consécutive, Cofinimmo a participé à la Semaine Européenne de la Réduction des Déchets soutenue par le programme LIFE+ de la Commission Européenne. Cette semaine visait à promouvoir et labéliser des actions durables de réduction et de prévention des déchets à travers l'Europe.

Gestion du papier : la technologie et le recyclage

Cofinimmo attache une attention particulière à la gestion et l'archivage optimaux de ses différents documents de travail.

À cet effet, un logiciel de gestion électronique de documents permettant de digitaliser, organiser et indexer les différents informations et documents au sein de l'organisation a été mis en place dès 2004 en vue de diminuer leur volume 'papier' de manière considérable. À ce jour, la base de données de ce logiciel contient 91 671 documents soit 852 997 pages.

L'adoption de cette manière de travailler devrait également, au-delà de son impact sur la consommation de papier, augmenter l'efficacité des processus de travail.

En 2005, Cofinimmo a lancé une campagne de sensibilisation auprès de ses actionnaires et investisseurs, leur proposant des solutions digitales pour la transmission des documents officiels tels que la documentation pour les Assemblées Générales et les Rapports Financiers Annuels et Semestriels. Aujourd'hui, cette campagne a permis de diminuer de respectivement 50% et 70% leur nombre d'impressions. Par ailleurs, en 2010 Cofinimmo a restructuré son site internet (www.cofinimmo.com) offrant un accès plus fluide aux informations et mettant en avant les actions en termes de gouvernance d'entreprise et de responsabilité sociétale.

Sensibilisation des locataires et partenaires

Consciente qu'un véritable patrimoine vert ne peut exister sans une participation active de tous les utilisateurs, Cofinimmo entend aller au-delà de sa propre responsabilité environnementale en conscientisant activement ses locataires, exploitants et partenaires à adopter, comme elle, des pratiques écologiques responsables, pour renforcer ainsi une prise en compte écologique globale.

Le nombre
de Rapports Financiers
Annuels imprimés
a diminué de 74%
depuis 2005.

¹ Source : IBGE.

Les locataires

Vis-à-vis de ses nombreux clients, Cofinimmo joue un rôle véritable de conseiller environnemental. Depuis de nombreuses années, elle informe ses locataires des prises de décision ayant un impact environnemental favorable sur les espaces communs gérés par Cofinimmo et lance des campagnes de sensibilisation pour les encourager à étendre ce modus operandi écologique à leurs espaces privés.

Il s'agit notamment de conseils proactifs et facilement réalisables portant sur la réduction de leurs consommations d'eau et d'énergie, le tri et la réduction des déchets, l'optimisation de l'éclairage et de la qualité de l'air, le nettoyage, l'emploi de matériaux et de produits écologiques, la minimisation des transports, la gestion des bruits, etc.

En 2011, Cofinimmo a poursuivi la mise en place de conteneurs semi-enterrés. Ces derniers ont été placés pour recueillir les déchets de 47 immeubles, ce qui représente un total de 110 conteneurs. Ces conteneurs de grande capacité permettent de diminuer les fréquences d'enlèvement des déchets et donc de réduire le transport nécessaire à la manutention des déchets et par conséquent le CO₂ émis.

Promotion de bonnes pratiques auprès des locataires à propos de :

- la consommation d'eau
- la consommation d'énergie
- l'éclairage
- le recyclage des déchets
- le nettoyage
- la qualité de l'air
- la mobilité
- l'acoustique
- les matériaux et produits écologiques

Tout locataire potentiel est également sensibilisé aux actions écologiques mises en oeuvre par Cofinimmo.

Dans ce cadre, en 2011, Cofinimmo a commencé à proposer à ses locataires de bureaux, de signer une *Green Charter*¹, charte stipulant l'engagement de ces derniers dans l'utilisation journalière des bonnes pratiques environnementales. L'objectif à terme est de proposer la *Green Charter* à tous ses locataires de bureaux.

Par ailleurs, dans la documentation de commercialisation de ses biens, la société donne avec la plus grande transparence toute information se rapportant au bien proposé. Elle y intègre également une signalétique des accès en transports disponibles. Pour les nouvelles constructions, les niveaux énergétiques (E) sont annoncés ; il en va de même pour les immeubles bénéficiant d'une certification environnementale.

Les sous-traitants

Cofinimmo invite tout partenaire intervenant dans le développement de son patrimoine (promoteurs, architectes, ingénieurs, consultants, ...) à attacher une attention particulière à l'amélioration de l'aspect environnemental dès la conception du projet. De ses sous-traitants, elle attend qu'ils adoptent des pratiques responsables et durables et utilisent des matériaux respectueux de l'environnement. Ceci constitue un critère d'attention lors des appels d'offre.

Par ailleurs, lors de ses projets de construction ou de rénovation, elle incite tout intervenant à participer à un programme de récupération et de recyclage du matériel prélevé lors des travaux.

Cofinimmo a signé un contrat cadre avec ses fournisseurs de tapis portant sur la pose de tapis provenant à 100% de matières recyclées pour ses projets d'aménagement de bureaux.

¹ L'objectif est de mettre en place des mécanismes de coopération permettant les mises en oeuvre de l'utilisation journalière des bonnes pratiques environnementales.

PERSONNEL

Cofinimmo, dans une vision à moyen terme, est soucieuse du développement et du bien-être de ses collaborateurs. A chaque moment de leur évolution professionnelle, elle s'attache à ce que chacun d'eux bénéficie tant d'une mise à jour de ses connaissances techniques que d'opportunités de développement personnel. A plus long terme, consciente de sa responsabilité, elle veille à leur assurer une fin de carrière à la fois riche de défis et libre de soucis futurs. Elle en a été récompensée cette année par le Pension Ambassador Award.

Par ailleurs, Cofinimmo maintient son engagement en faveur de la diversité et de l'égalité des chances au sein de son personnel. Les collaborateurs sont invités à s'impliquer sur le plan sociétal et environnemental de manière individuelle et solidaire.

Effectifs

Au 31.12.2011, Cofinimmo comptait 109 collaborateurs (âge médian 38 ans), parmi lesquels 55% d'universitaires et 24% détenteurs d'un diplôme de type postuniversitaire. Quelque 54% des collaborateurs s'attachent à la gestion des clients et du patrimoine, les autres assurent des fonctions de support.

Les femmes représentent 65%, les hommes 35%. En 2011, 8 personnes ont été embauchées, pour 7 départs. Le taux d'absentéisme, toujours raisonnable, se chiffre à 2% du nombre total de jours prestés.

Diversité

Cofinimmo fut, en 2010, une des 4 premières entreprises à avoir reçu le 'Label Diversité' octroyé par la Région de Bruxelles-Capitale. Depuis, elle consolide son approche en ce sens.

C'est cet objectif qu'elle a perpétué, en 2011, via une convention ayant pour objet un Plan dit de Consolidation, sur base de l'Ordonnance relative à la lutte contre la discrimination adoptée le 04.09.2008 et de l'Arrêté du Gouvernement de la Région de Bruxelles-Capitale daté du 07.05.2009. Ces 2 textes offrent aux entreprises bruxelloises un cadre permettant de concrétiser leur engagement pour la diversité, tant par l'adoption d'un Plan de Consolidation que par la demande d'un Label de Diversité.

Le plan de Cofinimmo a été adopté le 23.02.2010. Il engage la société à renforcer ses initiatives en la matière, ce qui se traduit à différents niveaux :

- celui du recrutement, par le renforcement des interactions avec les jeunes en particulier (2 jeunes en 2011 et 4 premiers emplois au cours des 12 derniers mois) ;
- celui de la gestion du personnel, par l'offre de coaching et de formation en gestion du stress (coachings individuels génératifs et team coachings);
- celui du positionnement externe de l'entreprise, par la poursuite d'actions de networking et de témoignages sur la problématique de la diversité.

**En 2011,
Cofinimmo a été
récompensée par le
Pension Ambassador
Award.**

Rémunération

Les rémunérations proposées par Cofinimmo se déterminent par référence aux rémunérations de marché pour des fonctions similaires. La fixation de l'enveloppe salariale est basée sur des critères identiques pour chaque employé, tout en tenant compte d'une classification objective des fonctions. L'enveloppe salariale comprend, entre autres, un plan de prévoyance, un plan de participation aux bénéfices et, depuis 2009, un bonus non récurrent lié aux résultats de l'entreprise. Le plan de participation s'élevait à € 408 475 en 2011. Les membres du Comité de Direction et du management du Groupe bénéficient d'un plan d'option sur actions, destiné à les fidéliser en les associant aux résultats du Groupe. En 2011, un total de 8 035 options sur actions ont été octroyées, représentant une juste valeur de € 363 900 (voir Note 46 page 174).

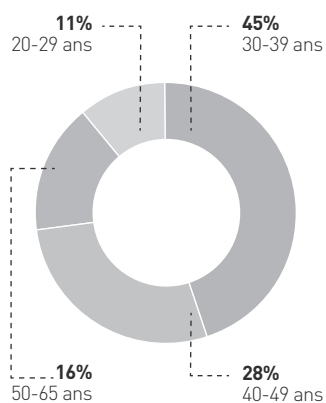
Développement des talents

En 2011, année d'incertitudes confirmées dans le monde économique et financier, Cofinimmo n'a pas relâché sa volonté de développement des talents, consciente, plus que jamais, que son capital humain représente un atout majeur susceptible de marquer la différence par rapport à d'autres entreprises du même secteur. Ayant obtenu le label d'*'Investor in People'*, Cofinimmo met depuis 5 ans en exergue l'indispensable déploiement de connaissances. Le département RH établit, en collaboration avec les managers de ligne et les collaborateurs, un plan individuel de développement, couvrant tant les langues, les technologies de l'information et de la communication, les matières techniques que les soft skills (communication, prise de parole en public, gestion des conflits, ...).

Une attention particulière est portée à la facette 'coach' des managers, ces derniers participant chaque année à des formations en ce domaine ; ils se sont plus particulièrement familiarisés à l'outil MBTI en 2011. Les compétences qu'ils y acquièrent leur permettent de répondre aux besoins et attentes de leurs collaborateurs.

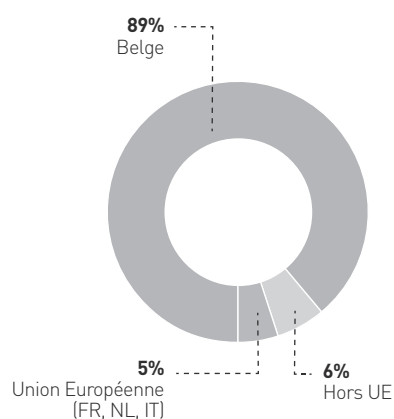
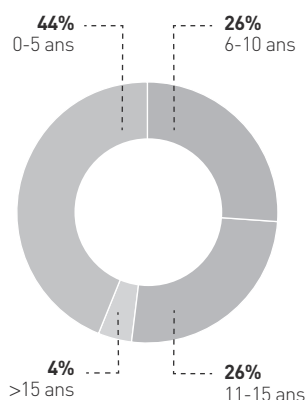
Parallèlement aux formations classiques, la société propose à ses collaborateurs de suivre des formations de longue durée de type postuniversitaire, tant en Belgique qu'exceptionnellement à l'étranger.

En 2011, plus de 75% du personnel ont suivi une ou plusieurs formations représentant un nombre total de 2 500 heures et un budget correspondant à près de 1,8% de la masse salariale brute, se répartissant de manière équitable entre tous les collaborateurs (hommes/femmes, jeunes/ âgés, ...). Sur un total de 357 jours de formations suivies par les employés, 56 d'entre eux ont été dédiés aux différents thèmes de la responsabilité sociétale, la gestion de la diversité, l'environnement, la performance énergétique des bâtiments et le développement durable.

Effectifs par groupes d'âge (en %)**Bien-être et Satisfaction**

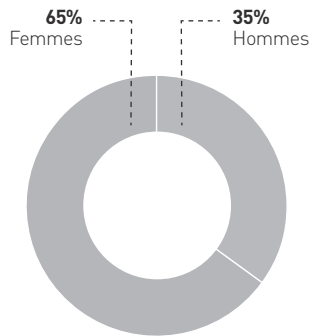
Toujours attentive à connaître et améliorer le niveau de satisfaction et le besoin de responsabilisation de ses collaborateurs, Cofinimmo, a pris part, en 2011, à l'enquête «Baromètre de la Responsabilisation» menée en collaboration avec Master Key.

L'objectif était de responsabiliser le Line Management. Les résultats obtenus étaient d'un excellent niveau, à chaque fois, supérieur à la moyenne des entreprises privées participantes. Se distinguaient plus particulièrement les niveaux élevés en matières de compétences acquises, de confiance en l'entreprise et de sentiment d'appartenance ainsi que la solidarité entre les collaborateurs.

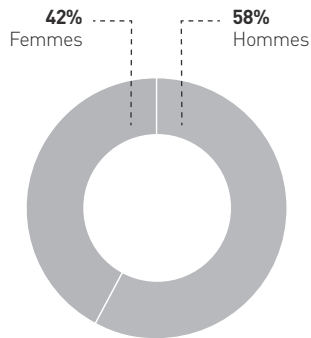
Nationalités des collaborateurs (en %)**Ancienneté (en %)**

- Personnes bénéficiant d'un horaire flexible (temps partiel) : **22%**
- Contrats alternatifs (intérimaires) : **3%**
- % ayant suivi une formation : **>80%**
- Participation à l'enquête de satisfaction : **90%**
- Évaluation de performance annuelle : **100%**

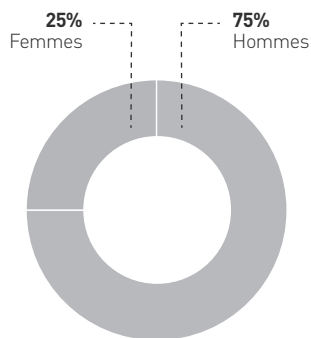
Hommes/Femmes (ensemble du personnel) (en %)



Hommes/Femmes (Management) (en %)



Hommes/Femmes (Comité de Direction) (en %)



Appréciation des performances

Soucieuse des attentes de ses collaborateurs, Cofinimmo demande à ses managers de tenir annuellement (au moins) 2 entretiens formels.

L'entretien d'évaluation annuelle de fin d'année passe en revue (après auto-évaluation par le collaborateur lui-même) diverses compétences génériques et spécifiques ainsi que le niveau d'adhésion aux valeurs de l'entreprise. C'est également à ce moment que le manager, en accord avec son collaborateur, détermine les objectifs de l'année à venir et les moyens pour y parvenir (formation, matériel, support, coaching, ...). Ces objectifs se déclinent en ligne avec les objectifs corporate fixés par le Conseil d'Administration.

Communication interne du management

Le management assure avec régularité et transparence une communication proactive et dynamique vers l'ensemble de ses équipes. Il veille à y présenter :

- la stratégie du Groupe et ses inflexions ainsi que l'impact en cascade que les choix stratégiques entraînent au niveau des objectifs individuels ;
- les résultats annuels et semestriels ainsi que les prévisions pour les années à venir ;
- les acquisitions et cessions importantes.

Pour ce faire, s'il privilégie le dialogue et les rencontres, il met également à profit des outils tels que l'intranet ou la télévision en circuit interne. L'intranet est un média où chaque équipe ou chaque branche d'activités a le loisir d'afficher des documents permettant à chacun de disposer, en temps réel, de toutes les informations essentielles à la compréhension de l'entreprise et de ses activités. La société incite ainsi au partage d'information entre ses différentes entités. Cette interactivité interdépartementale s'inscrit dans sa volonté de cultiver un véritable esprit d'équipe, une de ses 3 valeurs fondamentales.

INDICATEURS DE PERFORMANCE CLÉS

Données conformes au référentiel EPRA¹

Périmètre

Les données sont calculées sur base des informations en possession de Cofinimmo en tant que propriétaire et gestionnaire de son parc immobilier ainsi que celles obtenues des occupants des immeubles.

Elles concernent **uniquement le portefeuille de bureaux** soit environ 850 000 m² sur un total de 1 800 000 m² ; ces indicateurs environnementaux sont exclusivement gérés par les occupants dans les autres segments (maisons de repos/cliniques, cafés).

Néanmoins, dans ces autres segments, lors de la réalisation de nouvelles constructions ou de travaux de rénovation approfondie d'immeubles existants, Cofinimmo propose des alternatives de construction durable moins énergivores aux futurs occupants.

Consommation totale d'énergie électrique (MWh/an)

Basé sur l'indicateur GRI EN4 :

Total de l'électricité consommée provenant de sources de production indirectes renouvelables et non-renouvelables («indirectes» signifie que l'électricité est produite hors site et est achetée à un fournisseur d'électricité).

Selon l'occupation	2011	2010
Couverture (nbre d'immeubles)	78/95	87/95
Consommation (MWh/an)		
Multi-locataires	33 017	35 260
Parties privatives	13 152	14 042
Parties communes	19 865	21 218
Uni-locataire	47 104	59 936
Siège social	334	350
TOTAL CONSOMMATION	80 455	95 547

Like-for-like	2011	2010
Couverture (nbre d'immeubles)	76/95	
Consommation (MWh/an)	63 152	64 411
Variation de 2010 à 2011 (en %)	-2%	

Notes :

- Les valeurs indiquées pour les immeubles uni-locataire représentent la consommation totale de l'immeuble sans distinction des parties privatives et communes.
- Les valeurs indiquées pour les parties privatives des immeubles multi-locataires sont partielles : en 2010, 75% des surfaces des immeubles et en 2011, 76%.
- Les valeurs indiquées pour les parties communes des immeubles multi-locataires sont partielles : en 2010, 96% des surfaces des immeubles et en 2011, 90%.
- Cofinimmo n'a pas d'influence sur la consommation privative des locataires dans les immeubles. Elle ne peut agir que sur les consommations des équipements techniques communs des immeubles multi-locataires dont Cofinimmo Services assure le Property Management.
- Voir Note 1 page 102.

Selon l'âge de l'immeuble / Like-for-like	2011	2010
Couverture (nbre d'immeubles)	76/95	
Consommation (MWh/an)		
0-5 ans	18/76 immeubles	9 157
6-10 ans	16/76 immeubles	20 827
11-15 ans	22/76 immeubles	17 569
>15 ans	20/76 immeubles	15 599
TOTAL CONSOMMATION	63 152	64 411
Variation de 2010 à 2011 (en %)	-2%	

Voir Note 1, page 102.

Consommation totale d'énergie provenant de systèmes urbains de production de chaleur ou de froid (KWh/an)

Cet indicateur est sans objet, les immeubles de bureaux de Cofinimmo ne sont pas alimentés par de tels systèmes.

Consommation totale d'énergie directe provenant de combustibles (MWh/an)

Basé sur l'indicateur GRI EN3 :

Total de l'énergie directe consommée provenant de combustibles (gaz, mazout, biogaz, etc.).

Selon l'occupation	2011	2010
Couverture (nbre d'immeubles)	81/95	77/95
Consommation (MWh/an)		
Multi-locataires	27 587	38 273
Uni-locataire	27 271	34 496
Siège social	378	515
TOTAL CONSOMMATION	55 235	73 284

Like-for-like

Couverture (nbre d'immeubles)	74/95
Consommation (MWh/an)	50 498
Variation de 2010 à 2011 (en %)	-27,7%

Notes :

- Les valeurs du combustible utilisé concernent à 100% le gaz de chauffage.
- Les valeurs indiquées représentent la consommation totale de l'immeuble sans distinction des parties privatives et communes.
- Cofinimmo n'a pas d'influence sur la consommation privative des locataires dans les immeubles. Elle ne peut agir que sur les consommations des équipements techniques communs des immeubles multi-locataires dont Cofinimmo Services assure le Property Management.
- Voir Note 1 page 102.

Selon l'âge de l'immeuble / Like-for-like	2011	2010
Couverture (nbre d'immeubles)	74/95	
Consommation (MWh/an)		
0-5 ans	15/74 immeubles	8 616
6-10 ans	15/74 immeubles	10 812
11-15 ans	25/74 immeubles	15 200
>15 ans	19/74 immeubles	15 870
TOTAL CONSOMMATION	50 498	69 886
Variation de 2010 à 2011 (en %)	-27,7%	

Voir Note 1, page 102.

À patrimoine équivalent (Like-for-like), il existe une diminution de la consommation brute de gaz de 27,7 %.

Pour évaluer la rigueur du climat, il est d'usage de comparer les consommations normalisées, sur base des Degrés-Jours (DJ). Plus il fait froid, plus le nombre de DJ est élevé. La valeur moyenne des DJ pour un lieu (établie sur les 30 dernières années) est appelée «Degrés-Jours Normaux».

$$\text{Consommation normalisée} = \frac{\text{Consommation observée} \times \text{DJ Normaux du lieu}}{\text{DJ du lieu de la période d'observation}}$$

Les DJ 15/15 à Uccle pour 2010 sont de 2 309°.
Les DJ 15/15 à Uccle pour 2011 sont de 1 509°.
Les DJ 15/15 normaux sont de 2 087,6°.

La consommation normalisée (Like-for-like) de 2010 devient : 63 185 MWh. La consommation normalisée (Like-for-like) de 2011 devient : 69 860 MWh, soit une augmentation de 11%.

¹ Conformément aux 'EPRA Best Practices Recommendations on Sustainability' (www.epra.com). Les indicateurs de performances de l'EPRA reprennent en partie certains indicateurs préconisés par le GRI (Global Reporting Initiative).

Consommation relative d'énergie (KWh/m²/an)

Basé sur l'indicateur GRI CRE1 :

Rapport entre le total des énergies consommées, toutes origines confondues, c'est-à-dire électrique, combustibles, chauffage et froid urbains, divisé par unité de superficie.

Le total des énergies consommées ou numérateur correspond à l'addition des 3 indicateurs en valeur absolue suivants : l'énergie électrique, l'énergie provenant du chauffage et froid urbain, l'énergie provenant des combustibles.

La surface utilisée pour le dénominateur correspond, pour les immeubles de bureaux, à la superficie en superstructure.

Selon l'occupation	2011	2010
Couverture (nbre d'immeubles)/gaz	81/95	77/95
Couverture (nbre d'immeubles)/électricité	78/95	87/95
Consommation (KWh/m²/an)		
Multi-locataires	165	197
Uni-locataire	181	230
Siège social	143	174
TOTAL CONSOMMATION	174	217

Like-for-like

Couverture (nbre d'immeubles)/gaz	74/95	
Couverture (nbre d'immeubles)/électricité	76/95	
Consommation (KWh/m²/an)	173	205
Variation de 2010 à 2011 (en %)	-15,6%	

Voir Note 1.

Selon l'âge de l'immeuble / Like-for-like	2011	2010	
Couverture (nbre d'immeubles)/gaz	74/95		
Couverture (nbre d'immeubles)/électricité	76/95		
Consommation (KWh/m²/an)			
0-5 ans	15/74 immeubles/gaz 18/76 immeubles/électricité	136	156
6-10 ans	15/74 immeubles/gaz 16/76 immeubles/l'électricité	187	220
11-15 ans	25/74 immeubles/gaz 22/76 immeubles/l'électricité	181	194
>15 ans	19/74 immeubles/gaz 20/76 immeubles/l'électricité	182	233
TOTAL CONSOMMATION	173	205	
Variation de 2010 à 2011 (en %)	-15,6%		

Voir Note 1.

À patrimoine équivalent, il existe une diminution de 15,6% de la consommation relative d'énergie.

À patrimoine équivalent, cette consommation relative normalisée (consommation électricité + consommation normalisée de gaz) augmente de 4%, soit 194 KWh/m² en 2010 et 203 KWh/m² en 2011.

Total des émissions directes de gaz à effet de serre (tonnes de CO₂/an)

Basé sur l'indicateur GRI EN16 :

Quantité de gaz à effet de serre émise par l'utilisation sur site de combustibles par an.

Selon l'occupation	2011	2010
Couverture (nbre d'immeubles)	81/95	77/95
Émissions (tonnes CO₂/an)		
Multi-locataires	5 573	7 731
Uni-locataire	5 509	6 968
Siège social	76	104
TOTAL ÉMISSIONS	11 158	14 803

Like-for-like

Couverture (nbre d'immeubles)	74/95	
Émissions (tonnes CO₂/an)	10 201	14 117
Variation de 2010 à 2011 (en %)	-27,7%	

Voir Notes 1, 2, 3.

Selon l'âge de l'immeuble / Like-for-like	2011	2010	
Couverture (nbre d'immeubles)	74/95		
Émissions (tonnes CO₂/an)			
0-5 ans	15/74 immeubles	1 740	2 108
6-10 ans	15/74 immeubles	2 184	3 359
11-15 ans	25/74 immeubles	3 070	3 930
>15 ans	19/74 immeubles	3 206	4 719
TOTAL ÉMISSIONS	10 200	14 116	
Variation de 2010 à 2011 (en %)	-27,7%		

Voir Note 1.

Note 1 : L'analyse Like-for-like est réalisée sur les consommations des équipements techniques communs des immeubles multi-locataires et l'intégralité des consommations des immeubles uni-locataires.

Note 2 : La totalité des émissions de gaz à effet de serre pour les bureaux repris dans ce tableau proviennent du gaz de chauffage. Il est basé sur l'indicateur de performance «consommation total d'énergie provenant des combustibles».

Note 3 : Les coefficients de conversion utilisés sont les suivants :
A. Conversion consommation d'électricité en énergie primaire : 2,5 ;
B. Conversion consommation de gaz en énergie primaire : 1 ;
C. Le facteur d'émission de CO₂ est de 310 gr/KWh pour l'électricité (production mixte belge) et 202 gr/KWh pour le gaz (source : Lampiris).

Note 4 : Cofinimmo n'a pas d'influence sur les émissions de CO₂ liés aux consommations privatives, soit les consommations liées aux immeubles uni-locataire et les surfaces privatives des immeubles multi-locataires.

Total des émissions indirectes de gaz à effet de serre (tonnes de CO₂/an)

Basé sur l'indicateur GRI EN16 :

Quantité de gaz à effet de serre émise de manière indirecte par l'achat d'électricité, la chaleur ou le froid urbain par an.

Selon l'occupation	2011	2010
Couverture (nbre d'immeubles)	78/95	87/95
Émissions (tonnes CO ₂ /an)		
Multi-locataires	25 588	27 327
Uni-locataire	36 506	46 451
Siège social	259	271
TOTAL ÉMISSIONS	62 353	74 049

Like-for-like

Couverture (nbre d'immeubles)	76/95	
Émissions (tonnes CO ₂ /an)	48 943	49 918
Variation de 2010 à 2011 (en %)	-2%	

Voir Notes 1, 2, 3, 4.

Selon l'âge de l'immeuble / Like-for-like	2011	2010
Couverture (nbre d'immeubles)	76/95	
Émissions (tonnes CO ₂ /an)		
0-5 ans 18/76 immeubles	7 097	7 820
6-10 ans 16/76 immeubles	16 141	20 259
11-15 ans 22/76 immeubles	13 616	11 562
>15 ans 20/76 immeubles	12 089	10 278
TOTAL ÉMISSIONS	48 943	49 919
Variation de 2010 à 2011 (en %)	-2%	

Voir Note 1.

Émissions relatives des gaz à effet de serre (kg CO₂/m²/an)

Basé sur l'indicateur GRI CRE3 :

Quantité totale de gaz à effet de serre émise de manière directe et indirecte par m² de surface et par an.

La surface utilisée pour le dénominateur correspond, pour les immeubles de bureaux, à la superficie en superstructure.

Selon l'occupation	2011	2010
Couverture (nbre d'immeubles)/gaz	81/95	77/95
Couverture (nbre d'immeubles)/électricité	78/95	87/95
Émissions (kg CO ₂ /m ² /an)		
Multi-locataires	72	79
Uni-locataire	103	125
Siège social	68	76
TOTAL ÉMISSIONS	90	106

Like-for-like

Couverture (nbre d'immeubles)/gaz	74/95	
Couverture (nbre d'immeubles)/électricité	76/95	
Émissions (kg CO ₂ /m ² /an)	89	97
Variation de 2010 à 2011 (en %)	-8,2%	

Voir Notes 1, 2, 3, 4.

Selon l'âge de l'immeuble / Like-for-like	2011	2010
Couverture (nbre d'immeubles)/gaz	74/95	
Couverture (nbre d'immeubles)/électricité	76/95	
Émissions (kg CO ₂ /m ² /an)		
0-5 ans 15/74 immeubles/gaz 18/76 immeubles/électricité	65	71
6-10 ans 15/74 immeubles/gaz 16/76 immeubles/l'électricité	110	116
11-15 ans 25/74 immeubles/gaz 22/76 immeubles/l'électricité	93	90
>15 ans 19/74 immeubles/gaz 20/76 immeubles/l'électricité	86	100
TOTAL ÉMISSIONS	89	97
Variation de 2010 à 2011 (en %)	-15,5%	

Voir Note 1.

**Consommation totale d'eau par source
d'approvisionnement (m³/an)
Basé sur l'indicateur GRI EN8 :**

Selon l'occupation	2011	2010
Couverture (nbre d'immeubles)	44/95	58/95
Consommation (m ³ /an)		
Multi-locataires	63 747	79 363
Uni-locataire	97 412	126 648
Siège social	607	696
TOTAL CONSOMMATION	161 766	206 707

Like-for-like

Couverture (nbre d'immeubles)	36/95	
Consommation (m ³ /an)	157 273	158 147
Variation de 2010 à 2011 (en %)	-0,6%	

Voir Notes 1, 2, 3, 4.

Selon l'âge de l'immeuble / Like-for-like		2011	2010
Couverture (nbre d'immeubles)		36/95	
Consommation (m ³ /an)			
0-5 ans	12/36 immeubles	23 794	18 558
6-10 ans	7/36 immeubles	46 988	48 503
11-15 ans	9/36 immeubles	48 653	53 322
>15 ans	8/36 immeubles	37 838	37 764
TOTAL CONSOMMATION		157 273	158 147
Variation de 2010 à 2011 (en %)		-0,6%	

Voir Note 1.

**Consommation totale relative d'eau par source
d'approvisionnement (m³/m²/an)
Basé sur l'indicateur GRI CRE3 :**

La surface utilisée pour le dénominateur correspond, pour les immeubles de bureaux, à la superficie en superstructure.

Selon l'occupation	2011	2010
Couverture (nbre d'immeubles)	44/95	58/95
Consommation (m ³ /m ² /an)		
Multi-locataires	0,33	0,34
Uni-locataire	0,37	0,37
Siège social	0,12	0,14
TOTAL CONSOMMATION	0,35	0,36

Like-for-like

Couverture (nbre d'immeubles)	36/95	
Consommation (m ³ /m ² /an)	0,37	0,37
Variation de 2010 à 2011 (en %)	-0,6%	

Voir Notes 1, 2, 3, 4.

Selon l'âge de l'immeuble / Like-for-like		2011	2010
Couverture (nbre d'immeubles)		36/95	
Consommation (m ³ /m ² /an)			
0-5 ans	12/36 immeubles	0,20	0,20
6-10 ans	7/36 immeubles	0,27	0,41
11-15 ans	9/36 immeubles	0,26	0,47
>15 ans	8/36 immeubles	0,23	0,38
TOTAL CONSOMMATION		0,37	0,37
Variation de 2010 à 2011 (en %)		-0,6%	

Voir Note 1.

Note 1 : L'analyse Like-for-like est réalisée sur l'intégralité des consommations des immeubles (multi-locataires et uni-locataires).

Note 2 : La seule source d'approvisionnement est l'eau de ville.

Note 3 : L'eau consommée sert à alimenter les installations de conditionnement d'air, les sanitaires ainsi que les kitchenettes.

Note 4 : L'influence de Cofinimmo est limitée aux installations communes des immeubles multi-locataires pour lesquels Cofinimmo Services assure le Property Management.

Poids total des déchets collectés par filière de traitement (tonnes/an)

Basé sur l'indicateur GRI EN22 :

Quantité de déchets collectés par filière de traitement : réutilisation, recyclage, compostage, incinération, enfouissement, etc.

Selon l'occupation	2011			2010		
	Recyclé	Incinéré	Autre	Recyclé	Incinéré	Autre
Couverture (nbre d'immeubles)	53/95			52/95		
Déchets collectés (tonnes/an)						
Multi-locataires (1)	602	186	122	588	183	114
Uni-locataire (2)	178	58	37	60	19	17
Siège social	12	4	1	12	4	1
TOTAL DÉCHETS COLLECTÉS (1) + (2)	792	248	160	660	206	132
Like-for-like						
Couverture (nbre d'immeubles)	51/95					
Déchets collectés (tonnes/an)	669	208	129	648	202	129

Note :

Les déchets sont collectés à la source suivant leur type : déchets tout-venant, papier, cartons, plastiques, cannettes, verre, etc. La répartition des déchets suivant les filières de traitement varie en fonction de la société en charge de la collecte.

Pourcentage des déchets collectés par filière de traitement (% du poids total)

Basé sur l'indicateur GRI EN22 :

Proportion de déchets collectés par filière de traitement : réutilisation, recyclage, compostage, incinération, enfouissement, etc.

Selon l'occupation	2011			2010		
	Recyclé	Incinéré	Autre	Recyclé	Incinéré	Autre
Couverture (nbre d'immeubles)	53/95			52/95		
TOTAL DÉCHETS COLLECTÉS (en %)	66%	21%	13%	66%	21%	13%

Aux investisseurs, particuliers ou institutionnels, belges ou étrangers, qui sont à la recherche d'un profil de risque modéré associé à un rendement en dividende élevé, Cofinimmo offre 4 instruments cotés en Bourse :

- l'action ordinaire ;
- l'action privilégiée ;
- les obligations non convertibles ;
- les obligations convertibles.

■ Dividende brut
proposé à l'Assemblée :
€ 6,50.

Ces instruments présentent des profils de risque, de liquidité et de rendement différents.

L'action ordinaire

Les actions ordinaires de Cofinimmo sont cotées sur NYSE Euronext Brussels (ticker : COFB) depuis 1994. Jusqu'au 15.11.2010, elles étaient également cotées sur NYSE Euronext Paris. Cependant, suite à des modifications légales apportées au régime SIIC, l'obligation de cotation sur un marché domestique a été levée. Ainsi, Cofinimmo a décidé de radier sa cotation sur NYSE Euronext Paris. Cette radiation n'impacte nullement les opérations journalières de la société en France où elle reste très active. Par ailleurs, Cofinimmo continue à bénéficier du statut fiscal français de SIIC. L'action ordinaire est reprise dans les indices BEL20 et Euronext 150, ainsi que dans les indices immobiliers EPRA Europe et GPR250. Cofinimmo est la première société immobilière cotée reprise dans l'indice BEL20.

Contexte boursier et évolution du titre Cofinimmo

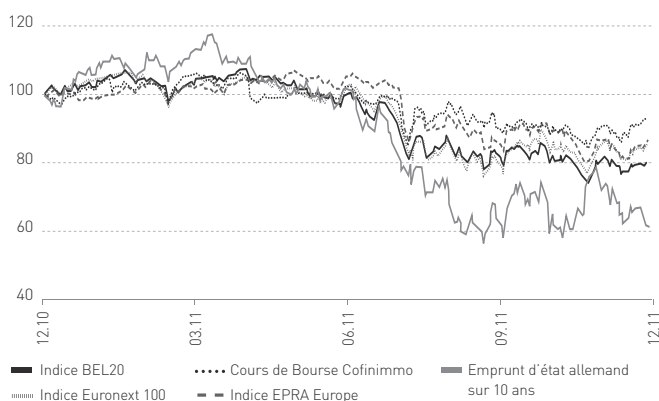
L'année 2011 se sera distinguée par un marché boursier très volatile dans un contexte macroéconomique de la dette dans la zone Euro. Particulièrement, le deuxième semestre de l'année 2011 a été marqué par une tendance négative avec une chute de 10% de l'indice Euronext 100 uniquement pour le mois d'août 2011. L'indice EPRA Europe a terminé sur une baisse moyenne de 13% pour l'année.

Le secteur de l'immobilier coté européen, a été également marqué par des décotes importantes du cours par rapport à l'actif net réévalué, de 30% en moyenne¹. L'action Cofinimmo s'est traitée en 2011 avec une décote moyenne de 3%. Elle s'est donc à cet égard mieux comportée que les actions de la plupart des autres sociétés immobilières.

Durant le premier semestre de l'année 2011, le cours de l'action Cofinimmo a connu une relative stabilité avec un plus haut à € 103,9 le 29.04.2011. Ensuite, l'action a chuté sous l'effet d'un climat boursier difficile durant l'été 2011. L'action a atteint son niveau plancher le 25.11.2011 avec une cotation de € 82,31. Le cours de clôture de l'année était de € 90,8 vs. un cours annuel moyen de € 94,8.

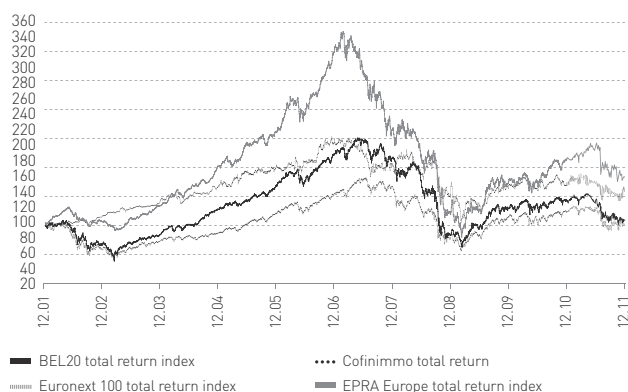
Le graphique repris ci-contre illustre les performances de l'action Cofinimmo en Bourse (sans appliquer d'ajustement à la date de paiement du dividende) par rapport aux indices BEL20, Euronext 100 et EPRA Europe au cours de l'année 2011. Malgré une performance négative de -6,76%, le graphique montre la résistance relative de Cofinimmo par rapport aux indices BEL 20 et Euronext 100 qui ont obtenu respectivement un résultat final de -19,2% et -14,2%.

Évolution du cours de Bourse (en %)



¹ Source : JP Morgan European Equity Research, décembre 2011.

Rendements totaux (en %)



Comparaison du cours de Bourse vs. actif net réévalué (en €)



Rendements totaux (en %)

En supposant le réinvestissement du dividende mis en paiement en mai, Cofinimmo a réalisé un rendement de -0,52% sur l'année 2011 et de 136% au cours des 10 dernières années, soit un rendement annuel moyen de 7,12%. Les indices BEL20 et Euronext 100 eux ont enregistré une variation de respectivement 7,33% et 2,13%, ce qui correspond à des rendements annuels moyens de 0,71% et 0,21%. Dans le même temps, l'indice EPRA total return a gagné 65,88%, c'est-à-dire un rendement annuel équivalent à 5,19%.

En tenant compte du profil de risque dans l'appréciation de la performance boursière (ce que propose le ratio de Sharpe), la bonne performance de l'action Cofinimmo apparaît nettement en comparaison avec celle des indices EPRA et BEL 20.

Sharpe Ratio

Calcul du Ratio de Sharpe ¹ sur une période de 5 ans se clôturant le 31.12.2011	Cofinimmo	EPRA Europe	BEL20
Prime de rendement par rapport au taux sans risque (A) ²	10,63%	1,12%	0,41%
Volatilité (B)	17,90%	23,44%	21,94%
Ratio de Sharpe (A/B)	59,39%	4,78%	1,87%

Liquidité du titre Cofinimmo

En 2011, Cofinimmo a poursuivi ses efforts visant à favoriser la liquidité de l'action. Des road shows ont ainsi été régulièrement organisés et la société a investi dans des campagnes visant à renforcer sa notoriété. Avec une capitalisation boursière d'actions ordinaires d'un montant de € 1,36 milliard et un volume journalier moyen de € 3,0 millions ou un peu plus de 34 000 titres, Cofinimmo dispose d'un niveau de liquidité suffisant pour rester sur l'écran radar d'importants investisseurs institutionnels.

ISIN BE0003593044	2011	2010	2009
Cours de Bourse (en €)			
Le plus élevé	103,9	105,30	111,24
Le plus bas	82,3	90,25	71,17
À la clôture	90,82	97,41	98,61
Moyen	94,8	97,59	89,58
Rendement en dividende³	6,86%	6,66%	7,26%
Return brut⁴ (sur 12 mois)	0,09%	5,37%	13,85%
Dividende⁵ (en €)			
Brut	6,50⁶	6,50	6,50
Net	5,14⁶	5,53	5,53
Volume			
Volume journalier moyen	34 683	31 087	34 917
Volume annuel	9 017 465	8 113 577	8 938 724
Nombre d'actions ayant jouissance dans les résultats consolidés de l'exercice	14 126 279	13 614 485	12 682 696
Capitalisation boursière à la clôture (x € 1 000)	1 365 960	1 326 187	1 250 641
Zone de free float⁷	90%	90%	90%
Vélocité⁷	59,24%	67,00%	75,72%
Vélocité ajustée⁷	63,83%	74,45%	84,14%
Pay out ratio⁸	87%	81,05%	87,01

1 Le Ratio de Sharpe est calculé sur base du rendement 5 ans, la volatilité et le taux sans risque 10 ans. 2 Taux sans risque utilisé est le Bund allemand 10 ans. 3 Dividende brut sur la moyenne annuelle du cours de Bourse. 4 Appréciation du cours de Bourse + rendement en dividende. 5 Le précompte mobilier sur les dividendes s'élève à 21% à partir de 2012 (15% précédemment). 6 Prévision. 7 Selon la méthode d'Euronext. 8 Dans le résultat net courant - part du Groupe, hors impact IAS 39.

L'action privilégiée

Les actions privilégiées sont cotées sur NYSE Euronext Brussels (tickers : COFP1 pour la série émise le 30.04.2004 et COFP2 pour la série émise le 26.05.2004). Il s'agit d'actions nominatives avec droit de vote, convertibles en actions ordinaires depuis le 01.05.2009, selon un ratio de 1 contre 1.

Au 31.12.2011, 181 501 actions privilégiées ont ainsi été converties en actions ordinaires.

En 2019, Cofinimmo aura la possibilité d'acheter les actions non converties à leur prix d'émission (voir aussi la section «Structure du capital» dans le chapitre «Déclaration de gouvernance d'entreprise», page 76).

ISIN BE0003811289 (COFP1)/ISIN BE0003813301 (COFP2)	COFP1 2011	COFP1 2010	COFP2 2011	COFP2 2010
Cours de Bourse (en €)				
À la clôture	93,50	93,00	76,51	90,52
Moyen	93,45	94,17	88,5	92,83
Rendement en dividende ¹	6,82%	6,76%	7,20%	6,86%
Return brut ² (sur 12 mois)	7,35%	4,60%	-8,28%	5,60%
Dividende ³ (en €)				
Brut	6,37 ⁴	6,37	6,37 ⁴	6,37
Net	5,03 ⁴	5,41	5,03 ⁴	5,41
Volume				
Volume journalier moyen ⁵	61	2 453	34	150
Volume annuel	245	24 531	864	6 916
Nombre d'actions	513 297	561 727	554 512	687 583
Capitalisation boursière à la clôture (x € 1 000)	52 522	52 241	52 519	62 240

1 Dividende brut sur la moyenne annuelle du cours de Bourse. 2 Appréciation du cours de Bourse + rendement en dividende. 3 Le précompte mobilier sur les dividendes s'élève à 21% à partir de 2012 (15% précédemment). 4 Prévision. 5 Moyenne calculée sur base du nombre de jours de Bourse lors desquels un volume a été enregistré.

Les obligations non convertibles

Cofinimmo est émettrice de 3 obligations. La première a été émise par Cofinimmo Luxembourg SA en 2004 et sera remboursée en 2014 à sa valeur nominale de € 100 millions. Elle est cotée sur NYSE Euronext Brussels et sur la Bourse de Luxembourg.

La seconde a été émise par Cofinimmo SA en 2009 et sera remboursée en 2014 à sa valeur nominale de € 100 millions. Elle est cotée sur NYSE Euronext Brussels.

La dernière a été émise par Cofinimmo SA en 2010 et sera remboursée en 2013 à sa valeur nominale de € 50 millions. Elle est également cotée sur NYSE Euronext Brussels.

(en %)

ISIN XS0193197505 (Cofinimmo Luxembourg SA 2004-2014)	2011	2010	2009
Cours de Bourse			
À la clôture	103,06	103,77	99,56
Moyen	103,10	104,51	96,53
Rendement moyen jusqu'à l'échéance (moyenne annuelle)	4,13	4,01	6,05
Rendement effectif à l'émission	5,064	5,064	5,064
Coupon d'intérêt			
Brut (par tranche de € 100)	5,25	5,25	5,25
Net (par tranche de € 100) ¹	4,15	4,46	4,46
Nombre de titres	1 000 000	1 000 000	1 000 000

(en %)

ISIN BE0002171370 (Cofinimmo SA 2009-2014)	2011	2010	2009
Cours de Bourse			
À la clôture	102,42	102,82	102,43
Moyen	102,11	103,63	103,18
Rendement moyen jusqu'à l'échéance (moyenne annuelle)	4,24	4,07	4,27
Rendement effectif à l'émission	4,54	4,54	4,54
Coupon d'intérêt			
Brut (par tranche de € 1 000)	5,00	5,00	5,00
Net (par tranche de € 1 000) ¹	3,95	4,25	4,25
Nombre de titres	100 000	100 000	100 000

(en %)

ISIN BE6202995393 (Cofinimmo SA 2010-2013)	2011	2010	2009
Cours de Bourse			
À la clôture	98,48	97,83	
Moyen	97,77	97,80	
Rendement moyen jusqu'à l'échéance (moyenne annuelle)	4,12	3,78	
Rendement effectif à l'émission	2,936	2,936	
Coupon d'intérêt			
Brut (par tranche de € 50 000)	2,936	2,936	
Net (par tranche de € 50 000) ¹	2,319	2,496	
Nombre de titres	1 000	1 000	

¹ Le précompte mobilier est de 21% à dater du 1.01.2012 (vs. 15% précédemment).

Les obligations convertibles

En avril 2011, Cofinimmo SA a émis 1 486 379 obligations convertibles en actions ordinaires de la société pour un montant global de € 173,3 millions. Le prix d'émission et la valeur nominale de ces obligations est de € 116,60. Elles sont remboursables en 2016 et convertibles dans un rapport initial de 1 action ordinaire pour 1 obligation. Ce rapport d'échange sera ajusté selon les dispositions anti-dilution habituelles pour ce genre d'émission.

Les obligations convertibles sont cotées sur NYSE Euronext Brussels. Au 31.12.2011, 47 obligations convertibles ont ainsi été converties en actions ordinaires.

(en %)	2011	2010	2009
ISIN BE0002176429 (Cofinimmo SA 2011-2016)			
Cours de Bourse			
À la clôture	93,19		
Moyen	97,40		
Rendement moyen jusqu'à l'échéance (moyenne annuelle)	3,70		
Rendement effectif à l'émission	3,13		
Coupon d'intérêt			
Brut (par tranche de € 100)	3,13		
Net (par tranche de € 100)	2,47		
Nombre de titres	1 486 332		

Structure de l'actionariat¹ (au 31.12.2011)

Société	Nombre d'actions ordinaires	%	Nombre d'actions privilégiées	Nombre d'actions total (droits de vote)	%
Groupe Cofinimmo (actions propres)	1 094 374	7,28%		1 094 374	6,72%
Nombre d'actions émises	15 220 653	100,00%	1 067 809	16 288 462	100,00%
Free float ²		92,72%			93,28%

Toutes les actions, ordinaires ou privilégiées, émises par Cofinimmo sont attachées des droits de vote identiques.

Agenda de l'Actionnaire

Assemblée Générale Ordinaire pour 2012	27.04.2012
Déclaration intermédiaire: résultats au 31.03.2012	02.05.2012
Dividendes	
Date de détachement de coupon (<i>Ex date</i>)	02.05.2012
Date d'arrêt (<i>Record date</i>)	04.05.2012
Date de paiement	09.05.2012
Service financier	Banque Degroof (agent payeur principal) ou toute autre institution financière
Coupon action ordinaire	n° 21
Coupon action Priv 1	n° 10
Coupon action Priv 2	n° 9
Rapport Financier Semestriel: résultats au 30.06.2012	01.08.2012
Déclaration intermédiaire: résultats au 30.09.2012	12.11.2012
Communiqué annuel : résultats au 31.12.2012	08.02.2013

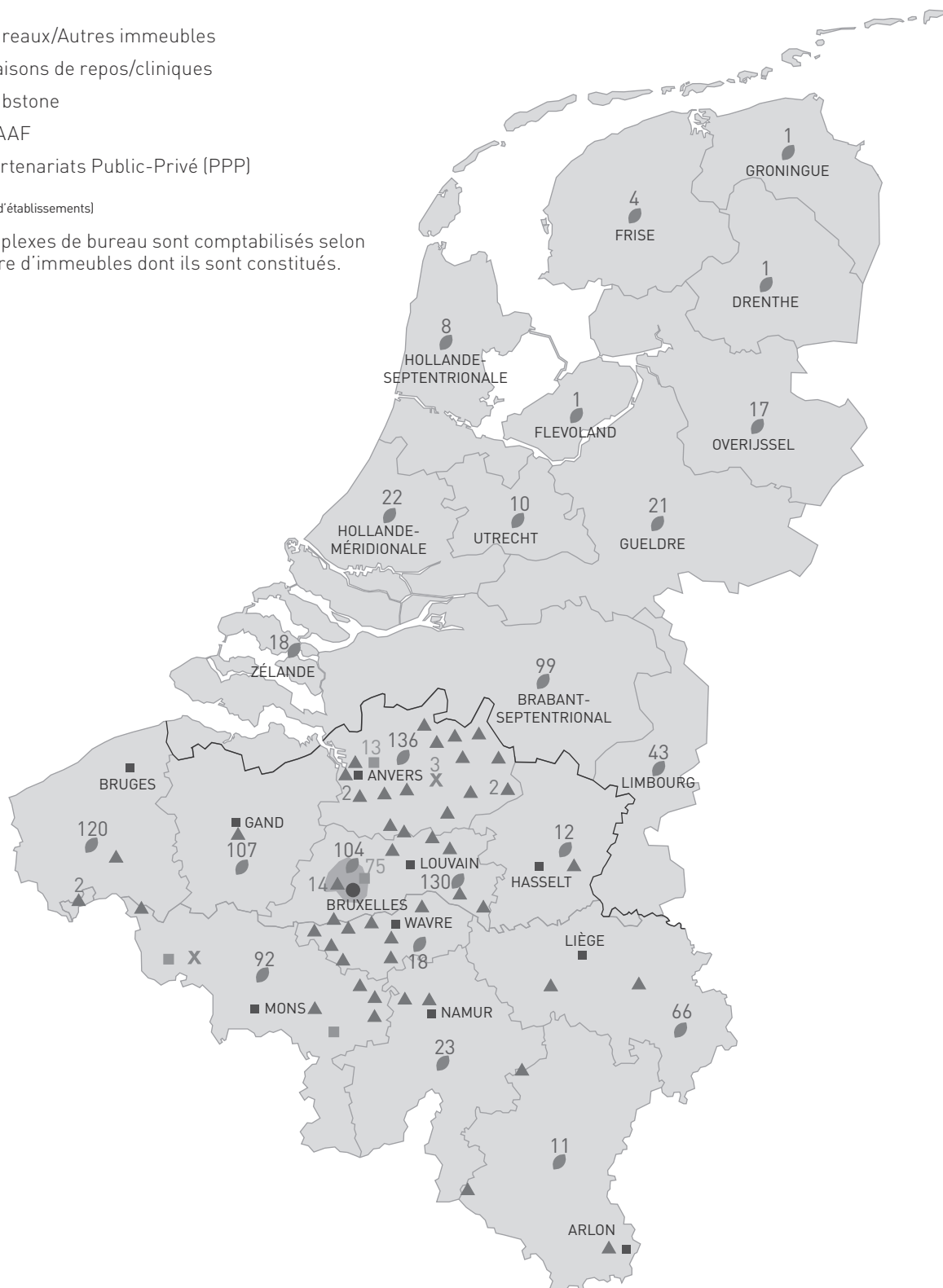
¹ Situation sur base des déclarations de transparence reçues en vertu de la Loi du 02.05.2007. Les modifications éventuelles communiquées depuis le 31.12.2011 ont été publiées conformément aux dispositions de cette même Loi et peuvent être consultées sur le site web de l'entreprise www.cofinimmo.com, sous la rubrique «Investor Relations & Media/Share Information/Shareholder Structure». ² Ce calcul du free float, généralement utilisé par Euronext, comprend tous les actionnaires détenant individuellement moins de 5% du capital.

Localisation géographique

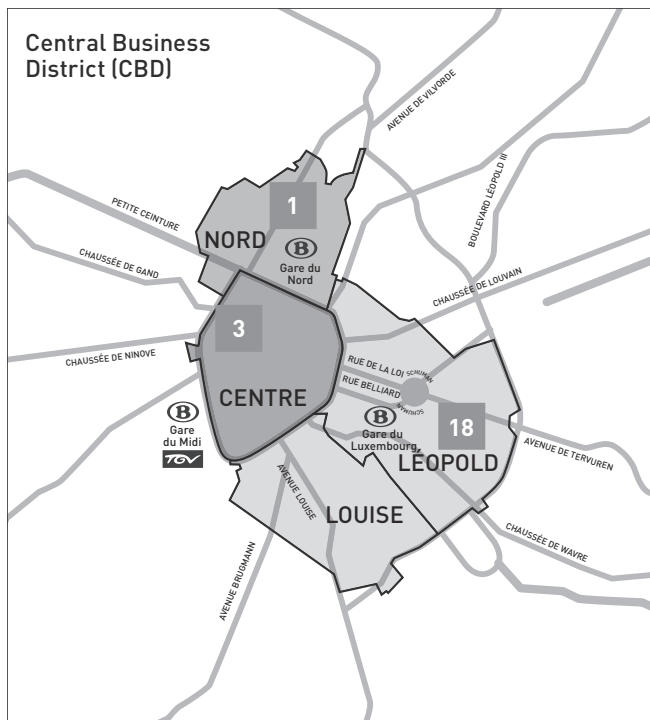
- X ■ Bureaux/Autres immeubles
- X ▲ Maisons de repos/cliniques
- X ● Pubstone
- X ● MAAF
- X X Partenariats Public-Privé (PPP)

(x = nombre d'établissements)

Les complexes de bureau sont comptabilisés selon le nombre d'immeubles dont ils sont constitués.







Caractéristiques des marchés

Bureaux Bruxelles

Le marché de bureaux bruxellois est caractérisé par l'importante présence d'institutions gouvernementales, à la fois belges et européennes. Ce marché est segmenté en 3 districts bénéficiant chacun de caractéristiques distinctes :

Central Business District (CBD)

Ce district, composé de 4 sous-districts, Bruxelles Centre, le Quartier Léopold, Bruxelles Nord et le Quartier Louise, représente l'épicentre de la ville.

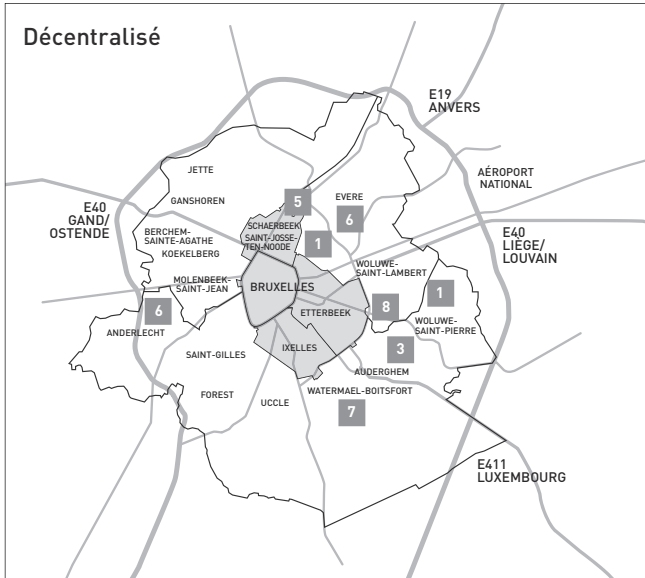
Le **Centre** est la zone formée par le Pentagone de Bruxelles, soit le cœur historique de la ville, dans lequel sont érigés, par exemple, le Palais Royal et le Parlement fédéral. Les occupants de bureaux dans cette zone sont traditionnellement les autorités publiques belges et d'importantes sociétés belges.

Le **Quartier Léopold** est le cœur européen de la ville. Il se situe autour du rond-point Schuman, de la rue Bélliard et de la rue de la Loi et accueille toutes les institutions européennes ainsi que de nombreuses délégations, représentations ou associations collaborant étroitement avec elles. Un ensemble de tunnels permet une communication rapide avec l'aéroport national (20 minutes). Ce quartier bénéficie également de la présence de la Gare de Bruxelles-Luxembourg et du dynamisme qui règne sur la Place du Luxembourg avoisinante grâce à la présence de nombreux établissements de restauration, brasseries, etc.

Quant au **Quartier Nord**, il s'agit d'une zone d'affaires moderne à proximité immédiate de la Gare du Nord hébergeant dans des bâtiments plus élevés des ministères publics belges et régionaux, des sociétés semi-publiques ou des grands Corporates.

Le **Quartier Louise** situé au sud de la petite ceinture de Bruxelles se caractérise par une présence immobilière mixte de prestige, telle que des bureaux, des hôtels, des commerces, ... bénéficiant de l'attraction de l'avenue Louise, qui reste l'une des plus prestigieuses avenues de la ville. Les occupants des bureaux sont principalement des cabinets d'avocats, des ambassades ou des sociétés privées de taille moyenne (assurances, activités financières, ...). La Gare du Midi, terminal pour les trains à grande vitesse qui relie Bruxelles à Amsterdam (110 minutes), Cologne (110 minutes), Londres (120 minutes) et Paris (80 minutes), accueille un nouveau pôle d'affaires en développement.

Au sein du CBD, les prises en occupation d'espace de bureaux font le plus souvent l'objet de contrats de location de longue durée (9 à 27 ans). Grâce à la qualité et la stabilité des locataires, cette zone bénéficie des taux de vacance locative les plus faibles, alors que les niveaux des loyers y sont les plus élevés de la ville. Cependant, en 2011, la prise en occupation faible des institutions européennes et belges et les départs ainsi que les réductions de surfaces occupées de quelques corporates de grande taille n'ont pas permis à ce district d'améliorer son *taux d'occupation*.

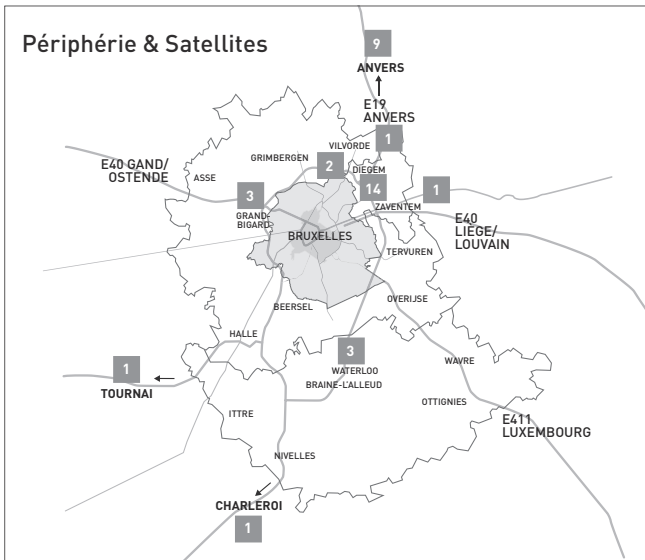


Décentralisé

Ce district couvre le reste du territoire des 19 communes de la Région de Bruxelles. Il offre un excellent environnement de travail grâce à son cadre résidentiel et verdoyant, son accessibilité aisée et la présence de nombreuses facilités commerciales. Les locataires de cette zone sont généralement des sociétés privées de moyenne à grande taille, disposées à conclure des baux classiques de durée 3-6-9 ans.

Périphérie & Satellites

Ce district, situé juste en-dehors de la Région de Bruxelles-Capitale, tout le long du Ring autoroutier de Bruxelles, accueille principalement des sociétés privées actives dans des secteurs tels la technologie, l'informatique, la consultation, la pharmacie et la chimie. L'attrait d'une localisation moins urbaine, le régime fiscal favorable des Régions flamandes et wallonnes par rapport à Bruxelles ainsi que la présence de l'aéroport national attirent de nombreuses multinationales vers cette zone. Cependant, la partie Nord de la Périphérie (Zaventem-Diegem) souffre d'un taux de vacance locative élevé dû, entre autres, à l'offre structurellement trop importante de bureaux. Les baux conclus avec les locataires dans cette zone sont généralement des baux classiques et flexibles permettant une adaptation rapide au marché en mouvement permanent.

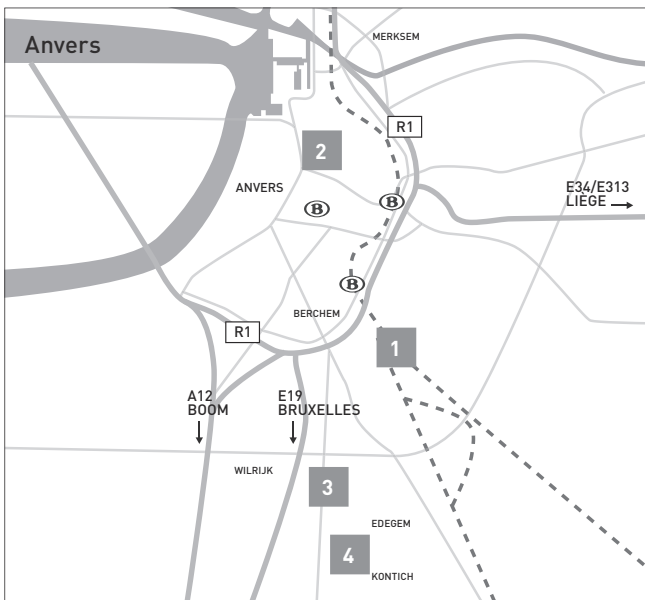


Anvers

Avec son port, la ville d'Anvers est située dans une des régions européennes les plus industrialisées. Son marché des bureaux se divise en 4 districts : le Port, le Centre, le Singel (qui est le district le plus recherché) et la Périphérie. Les occupants des immeubles de bureaux sont très diversifiés.

Maisons de repos/cliniques

Le marché des maisons de repos n'est pas caractérisé par des sous-marchés locaux présentant des profils de locataires ou de baux distincts comme c'est le cas pour les bureaux. Pour la totalité du portefeuille de Cofinimmo, les baux sont conclus à long terme (le plus souvent 27 ans en Belgique et 12 ans en France) avec des opérateurs exploitant chacun de nombreux sites. Néanmoins, les emplacements immobiliers de grande valeur, à savoir en centre-ville ou dans un cadre privilégié (p.e. en bord de rivière ou de mer) influencent le potentiel locatif ou la possibilité de reclassement en cas de départ de l'opérateur.



Réseaux immobiliers de distribution

Pubstone

Le portefeuille Pubstone est entièrement loué à AB InBev. Les immeubles les mieux situés (à savoir en hypercentre ou centre-ville) bénéficient du meilleur potentiel de redéveloppement en cas de libération, que ce soit comme restaurants ou comme magasins de zone de chalandise forte.

Cofinimur I

Le portefeuille français Cofinimur I est entièrement loué à la MAAF, filiale du groupe d'assurance français Covéa. Les établissements sont principalement situés au cœur de grandes villes ou à l'entrée d'agglomérations, le plus souvent ils sont implantés à des endroits stratégiques comme les rues commerçantes, les grand-places ou les parcs commerciaux.

Portefeuille immobilier consolidé

Le tableau figurant aux pages suivantes reprend :

- les immeubles dont Cofinimmo perçoit les loyers ;
- les immeubles dont les loyers ont été partiellement ou complètement cédés à un tiers et dont Cofinimmo conserve la propriété et la valeur résiduelle. Pour ces immeubles, la rubrique «*Loyer contractuel*» mentionne la reconstitution des loyers cédés et escomptés et, le cas échéant, la part des loyers non cédés¹ ;
- les différents projets & rénovations en cours de réalisation.

Ce tableau ne reprend pas les immeubles faisant l'objet d'un contrat de location-financement pour lesquels les locataires bénéficient d'une option d'achat à la fin du contrat de location. Il s'agit du Palais de Justice d'Anvers, de la Caserne de Pompiers d'Anvers et du Commissariat de Police de la zone HEKLA. Pour rappel, ces derniers bénéficient de la situation locative suivante :

Immeuble	Superficie en superstructure (en m ²)	Loyer contractuel ² (x € 1 000)	Taux d'occupation	Locataire
Palais de Justice d'Anvers	72 131	1 270	100%	Régie des Bâtiments
Caserne de Pompiers d'Anvers	23 585	190	100%	Ville d'Anvers
Commissariat de Police de la zone HEKLA	4 805	583	100%	Police Fédérale

Tous les immeubles du portefeuille immobilier consolidé sont détenus par Cofinimmo SA, à l'exception de ceux indiqués par un astérisque (*) qui sont détenus (entièrement ou partiellement) par une de ses filiales (voir page 171).

Pour une illustration et une description détaillées de tous les immeubles, référence est faite au site internet de la société (www.cofinimmo.com) sous la rubrique «Property Portfolio».

¹ Voir également Note 21 à la page 154. ² Il s'agit de la part des loyers non cédés, qui varie de 4,0% à 100,0% selon les immeubles.

Immeuble	Année de construction/ dernière rénovation (extension)	Superficie en superstructure (en m ²)	Loyer contractuel (x € 1 000)	Taux d'occupation	Loyer + VLE sur inoccupés (x € 1 000)	Valeur Locative Estimée (VLE) (x € 1 000)
BUREAUX		579 348	87 512	89%	97 788	93 525
Bruxelles Quartier Léopold & Louise		121 545	23 150	93%	25 014	24 234
Arts 19H	1996	11 480	2 084	100%	2 084	2 682
Arts 47-49	2008	6 915	1 339	100%	1 339	1 123
Auderghem 22-28	2002	5 853	1 096	77%	1 430	1 244
Guimard 10-12	1995	10 796	2 649	100%	2 649	2 649
Livingstone 1 & 2	1996	34 341	6 734	100%	6 734	6 419
Loi 57	2000	10 279	2 123	100%	2 123	1 891
Loi 227	2009	5 906	1 356	91%	1 488	1 226
Montoyer 14	2005	3 807	756	100%	756	732
Science 15-17	1995	17 722	3 306	100%	3 306	3 237
Square de Meeûs 23	2010	8 689	521	27%	1 907	1 907
Trône 98	2005	5 757	1 185	99%	1 198	1 124
Bruxelles Décentralisé		286 534	41 429	88%	46 934	46 199
Bourget 40*	1998	14 641	1 534	100%	1 534	2 043
Bourget 42	2001	25 756	3 628	88%	4 130	4 349
Bourget 44	2001	14 085	1 701	69%	2 474	2 260
Bourget 50	2000	5 153	686	88%	781	780
Brand Whitlock 87-93	1991	6 066	845	77%	1 101	998
Colonel Bourg 105	2001	2 634	223	64%	347	339
Colonel Bourg 122	2009	4 129	615	100%	617	623
Corner Building	2011	3 440	178	30%	589	593
Cockx 8-10 (Omega Court)*	2008	16 587	2 029	69%	2 923	2 838
Georgin 2 (RTL House)	2005	17 439	2 893	100%	2 893	2 665
Herrmann-Debroux 44-46	1994	9 667	1 373	87%	1 569	1 643
Moulin à Papier 55	2010	3 502	470	94%	501	519
Paepsem Business Park	1992	26 456	2 206	82%	2 705	2 578
Serenitas	1995	19 823	3 236	91%	3 551	3 096
Souverain 23-25	1987	56 891	11 091	100%	11 091	10 437
Souverain 24	1994	3 897	719	100%	719	694
Souverain 36	2000	8 310	832	52%	1 586	1 488
Tervuren 270-272	1998	19 044	2 799	90%	3 105	3 509
Woluwe 34	1974	6 716	805	75%	1 075	995
Woluwe 58 (+ parking St-Lambert)	2001	3 868	473	100%	473	708
Woluwe 62	1988	3 285	493	87%	566	527
Woluwe 102	2008	8 094	1 372	100%	1 379	1 385
Woluwe 106-108	2009	7 051	1 227	100%	1 227	1 131
Bruxelles Périphérie		78 944	10 138	91%	11 144	10 256
Leuvensesteenweg 325	1975 (2006)	6 295	561	94%	596	456
Noordkustlaan 16 A-B-C (West-End)	2009	10 022	1 497	83%	1 812	1 792
Park Hill	2000	16 695	2 207	90%	2 446	2 186
Park Lane	2000	36 716	5 155	93%	5 572	5 094
Woluwelaan 151	1997	9 216	718	100%	718	727
Bruxelles Satellites		8 232	992	79%	1 261	1 293
Waterloo Office Park I	2004	2 360	336	90%	375	373
Waterloo Office Park J	2004	2 360	372	99%	377	368
Waterloo Office Park L	2004	3 512	283	56%	509	552
Anvers Périphérie		36 193	4 028	71%	5 640	5 106
AMCA - Avenue Building	2010	9 476	446	29%	1 544	1 547
AMCA - London Tower	2010	3 704	250	45%	557	546
Garden Square	1989	7 464	974	94%	1 031	872
Prins Boudewijnlaan 41	1991	5 387	835	97%	857	808
Prins Boudewijnlaan 43	1991	6 007	1 020	95%	1 076	808
Veldkant 35	1998	4 155	502	87%	575	526

Immeuble	Année de construction/ dernière rénovation (extension)	Superficie en superstructure (en m ²)	Loyer contractuel (x € 1 000)	Taux d'occupation	Loyer + VLE sur inoccupés (x € 1 000)	Valeur Locative Estimée (VLE) (x € 1 000)
Autres Régions		47 900	7 775	100%	7 795	6 436
Albert I, Charleroi	2004	19 189	3 295	100%	3 295	2 129
Mechelen Station, Malines	2002	28 711	4 480	100%	4 500	4 307
IMMEUBLES DE BUREAUX FAISANT L'OBJET DE CESSION DE CRÉANCES						
		208 145	21 839	100%	21 914	21 914
Bruxelles Centre & Nord						
		158 298	17 115	100%	17 115	17 115
Egmont I*	2000	36 616	1 811	100%	1 811	1 811
Egmont II*	2008	16 262	735	100%	735	735
North Galaxy*	2005	105 420	14 570	100%	14 570	14 570
Bruxelles Quartier Léopold & Louise						
		26 188	2 808	97%	2 884	2 884
Loi 56	2008	9 484	1 024	100%	1 024	1 024
Luxembourg 40	2007	7 522	736	100%	736	736
Nerviens 105	2009	9 182	1 020	100%	1 020	1 020
Square de Meeûs 23 (parking)	2010		28	27%	104	104
Bruxelles Décentralisé						
		20 199	1 427	100%	1 427	1 427
Colonel Bourg 124	2002	4 137	106	100%	106	106
Everegreen	1996	16 062	1 322	100%	1 322	1 322
Autres Régions						
		3 460	488	100%	488	488
Maire 19, Tournai	1996	3 460	488	100%	488	488
TOTAL IMMEUBLES DE BUREAUX & REPRISES DE LOYERS CÉDÉS ET ESCOMPTÉS						
		787 493	109 351	91,4%	119 702	115 439
MAISONS DE REPOS/CLINIQUES						
		577 532	67 087	100%	67 087	65 570
Belgique						
		341 762	39 560	100%	39 560	37 906
Opérateur : Armonea						
		142 877	14 724	100%	14 724	14 167
Binnenhof, Merksplas	2008	3 142	403	100%	403	414
De Wyngaert, Rotselaar	2008 (2010)	6 878	723	100%	723	686
Den Brem, Rijkevorsel	2006	4 063	486	100%	486	486
Domein Wommelgheem, Wommelgem	2002	6 836	716	100%	716	684
Douce Quiétude, Aye	2007	4 635	419	100%	419	375
Euroster, Messancy	2004	6 392	1 068	100%	1 068	921
Heiberg, Beerse	2006	13 747	1 306	100%	1 306	1 277
Hemelryck, Mol	2009	9 362	940	100%	940	917
Heydehof, Hoboken	2009	2 751	325	100%	325	302
La Clairière, Comines-Warneton	1998	2 437	248	100%	248	242
Laarsveld, Geel	2006 (2009)	5 591	792	100%	792	760
Laarsveld service flats, Geel	2009	809	54	100%	54	65
Le Castel, Bruxelles	2005	5 394	458	100%	458	454
Le Ménil, Braine-L'Alleud	1991	4 404	530	100%	530	512
Les Trois Couronnes, Esneux	2005	4 519	507	100%	507	497
L'Orchidée, Ittre	2003 (2010)	3 634	432	100%	432	432
L'Orée du Bois, Comines-Warneton	2004	5 387	558	100%	558	541
Millegem, Ranst	2009 (2010)	5 992	714	100%	714	704
Nethehof, Balen	2004	5 852	585	100%	585	556
Résidence du Parc, Biez	1977 (2010)	12 039	194	100%	194	195
Sebrechts, Bruxelles	1992	8 148	976	100%	976	934
't Smeedeshof, Oud-Turnhout	2003 (2009)	8 648	892	100%	892	852
Vogelzang, Herentals	2009 (2010)	8 044	890	100%	890	854
Vondelhof, Boutersem	2005 (2009)	4 173	506	100%	506	507
Opérateur : Calidus						
		6 066	668	100%	668	671
Weverbos, Gentbrugge	2011	6 066	668	100%	668	671
Opérateur : Anima Care						
		3 288	321	100%	321	324
Zevenbronnen, Walshoutem	2001	3 288	321	100%	321	324
Opérateur : Medibelge						
		15 156	1 885	100%	1 885	1 804
L'Adret, Gosselies	1980	4 800	430	100%	430	408

Immeuble	Année de construction/ dernière rénovation (extension)	Superficie en superstructure (en m ²)	Loyer contractuel (x € 1 000)	Taux d'occupation	Loyer + VLE sur inoccupés (x € 1 000)	Valeur Locative Estimée (VLE) (x € 1 000)
Linhout, Bruxelles	1992	2 837	418	100%	418	411
Rinsdelle, Bruxelles	2001	3 054	503	100%	503	476
Top Senior, Tubize	1989	2 265	372	100%	372	355
Vigneron, Ransart	1989	2 200	162	100%	162	155
Opérateur : Le Noble Âge		3 931	406	100%	406	406
Parkside, Bruxelles*	1990	3 931	406	100%	406	406
Opérateur : ORPEA Belgium		5 700	1 336	100%	1 336	1 205
Lucie Lambert, Buizingen	2004	5 700	1 336	100%	1 336	1 205
Opérateur : Senior Assist		51 907	5 911	100%	5 911	5 559
Bellevue, Bruxelles	2010	7 074	1 299	100%	1 299	1 148
Borsbeekhof, Borgerhout	1994	6 005	751	100%	751	687
Hof ter Dennen, Vosselaar	1982	2 372	425	100%	425	371
Le Chenoy, Ottignies*	2005	4 300	415	100%	415	406
Le Colvert, Céroux-Mousty	1994	2 992	277	100%	277	288
Le Grand Cerf, Spa*	1999	2 000	142	100%	142	139
Les Charmilles, Sambreville	1999	2 763	246	100%	246	244
Les Jours Heureux, Lodelinsart	2001	3 412	307	100%	307	309
Les Sittelles, Chastre	2004	1 929	308	100%	308	232
Maison Saint-Ignace, Bruxelles	1995	8 345	722	100%	722	738
Nieuwe Seigneurie, Rumbeke*	2011	3 391	500	100%	500	472
Résidence du Parc, Nivelles	2002	4 324	398	100%	398	388
Saint-Charles, Bouillon*	2005	3 000	122	100%	122	136
Opérateur : Senior Living Group		112 837	14 310	100%	14 310	13 769
Arcus, Bruxelles	2008	10 719	1 649	100%	1 649	1 580
Bethanie, Saint-Servais	2005	4 780	454	100%	454	441
Damiaan, Tremelo	2003	12 786	1 585	100%	1 585	1 276
La Cambre, Bruxelles	1982	11 697	1 758	100%	1 758	1 694
Nootelaer, Keerbergen	1998	1 528	202	100%	202	175
Paloke, Bruxelles	2001	11 262	1 212	100%	1 212	1 183
Prinsenpark, Genk	2006	5 796	721	100%	721	721
Progrès, La Louvière*	1999	4 852	457	100%	457	441
Romana, Bruxelles	1995	4 375	800	100%	800	800
Seigneurie du Val, Mouscron	1995 (2008)	6 797	1 051	100%	1 051	1 051
Ten Prins, Bruxelles	1972 (2011)	3 342	477	100%	477	476
Van Zande, Bruxelles	2008	3 463	379	100%	379	365
Zonnetij, Aartselaar	2006 (2009)	6 601	653	100%	653	653
Zonneweelde, Keerbergen	1998 (2010)	6 106	688	100%	688	688
Zonneweelde, Rijmenam	2002	9 644	1 306	100%	1 306	1 306
Zonnewende, Aartselaar	1978 (2009)	9 089	918	100%	918	918
France		235 770	27 527	100%	27 527	27 664
Opérateur : Korian		171 435	19 011	100%	19 011	19 760
Astrée, Saint-Etienne*	2006	3 936	394	100%	394	400
Brocéliande, Caen*	2003	4 914	785	100%	785	500
Canal de l'Ourcq, Paris*	2004	4 550	828	100%	828	800
Centre de soins de suite, Sartrouville*	1960	3 546	338	100%	338	425
Champgault, Evres-sur-Indre*	1975	2 200	158	100%	158	150
Chamtou, Chambray-lès-Tours*	1989	4 000	548	100%	548	400
Château de Gléteins, Jassans-Riottier*	1990	2 500	243	100%	243	400
Château de la Vernède, Conques-sur-Orbiel*	1995	3 789	470	100%	470	800
Domaine de Vontes, Evres-sur-Indre*	1975	6 352	200	100%	200	600
Estrain, Siouville-Hague*	1995	8 750	623	100%	623	1 300
Frontenac, Bram*	1990	3 006	194	100%	194	250
Grand Maison, L'Union*	2004	6 338	700	100%	700	600
Horizon 33, Cambes*	1990	3 288	330	100%	330	320
La Goélette, Equeurdreville-Hainneville*	2009	4 709	620	100%	620	350
La Pinède, Sigean*	1998	1 472	57	100%	57	80

Immeuble	Année de construction/ dernière rénovation (extension)	Superficie en superstructure (en m ²)	Loyer contractuel (x € 1 000)	Taux d'occupation	Loyer + VLE sur inoccupés (x € 1 000)	Valeur Locative Estimée (VLE) (x € 1 000)
Le Bois Clément, La Ferté-Gaucher*	2002	3 466	510	100%	510	475
Le Clos du Mûrier, Fondettes*	2008	4 510	527	100%	527	400
Le Jardin des Plantes, Rouen*	2004	3 000	245	100%	245	260
L'Ermitage, Louviers*	2007	4 013	434	100%	434	350
Les Amarantes, Tours*	1996	4 208	436	100%	436	520
Les Blés d'Or, Castelnaud de Levis*	1989	3 695	443	100%	443	430
Les Hauts d'Andilly, Andilly*	2008	3 069	449	100%	449	350
Les Hauts de Jardy, Vauresson*	2008	4 373	658	100%	658	850
Les Hauts de l'Abbaye, Montivilliers*	2008	4 572	477	100%	477	470
Les Jardins de l'Andelle, Perriers-sur-Andelle*	2009	3 348	405	100%	405	250
Les Lubérons, Le Puy-Sainte-Réparate*	1990	4 217	433	100%	433	385
Les Meunières, Lunel*	1988	4 275	654	100%	654	300
Les Oliviers, Le Puy-Sainte-Réparate*	1990	4 130	431	100%	431	430
Lo Soleth, Béziers*	2010	2 760	227	100%	227	225
Montpribat, Montfort en Chalosse*	1980	5 364	639	100%	639	550
Pays de Seine, Bois le Roi*	2006 (2010)	6 496	1 102	100%	1 102	1 150
Pompignane, Montpellier*	1972	6 201	782	100%	782	750
Pont, Bezons*	1990	2 500	195	100%	195	580
Rougemont, Le Mans*	2006	5 986	378	100%	378	450
Saint Gabriel, Gradignan*	2008	6 274	696	100%	696	650
Sainte Baume, Nans Les Pins*	1970	5 100	502	100%	502	700
Villa Eyras, Hyères*	1991	7 636	610	100%	610	600
Villa Saint Dominique, Rouen*	1988	4 149	772	100%	772	560
William Harvey, Saint-Martin-d'Aubigny*	1989	4 744	519	100%	519	700
Opérateur : Medica		21 653	2 788	100%	2 788	2 859
Automne, Reims*	1990	4 203	594	100%	594	572
Automne, Sarzeau*	1994	2 482	406	100%	406	402
Automne, Villars les Dombes*	1992	2 889	375	100%	375	350
Bruyères, Letra*	2009	5 374	685	100%	685	708
Debussy, Carnoux en Provence*	1996	3 591	339	100%	339	377
Oliviers, Cannes la Bocca*	2004	3 114	389	100%	389	450
Opérateur : ORPEA		39 696	5 512	100%	5 512	4 855
Belloy, Belloy*	2002	2 559	425	100%	425	350
Cuxac II, Cuxac-Cabardès*	1989	2 803	375	100%	375	170
Haut Cluzeau, Chasseneuil*	2002	2 512	377	100%	377	325
Hélio Marin, Hyères*	1975	12 957	1 645	100%	1 645	1 450
La Jonchère, Reuil Malmaison*	2007	3 731	725	100%	725	800
La Ravine, Louviers*	2000 (2010)	3 600	602	100%	602	550
La Salette, Marseille*	1995	3 582	570	100%	570	500
Las Peyrères, Simorre*	1969	1 895	147	100%	147	100
Le Clos Saint Sébastien, Saint Sébastien sur Loire*	2005	3 697	524	100%	524	450
Villa Napoli, Jurançon*	1950	2 360	122	100%	122	160
Opérateur : Mutualité de la Vienne		1 286	108	100%	108	90
Le Lac, Moncontour*	1991	1 286	108	100%	108	90
Opérateur : VP Investissements		1 700	108	100%	108	100
La Gaillardière, Vierzon*	1975	1 700	108	100%	108	100
RÉSEAUX IMMOBILIERS DE DISTRIBUTION		403 153	37 042	99%	37 261	34 546
Pubstone		343 127	29 420	100%	29 420	26 464
Belgique (819 immeubles*)		295 634	19 679	100%	19 679	17 593
Bruxelles		39 518	3 536	100%	3 536	3 302
Flandres		184 580	11 770	100%	11 770	10 556
Wallonie		71 536	4 373	100%	4 373	3 735
Pays-Bas (245 immeubles*)		47 493	9 741	100%	9 741	8 871
MAAF (281 immeubles*)		60 026	7 623	97%	7 842	8 082

Immeuble	Année de construction/ dernière rénovation (extension)	Superficie en superstructure (en m²)	Loyer contractuel (x € 1 000)	Taux d'occupation	Loyer + VLE sur inoccupés (x € 1 000)	Valeur Locative Estimée (VLE) (x € 1 000)
AUTRES		21 893	2 988	100%	2 988	2 327
Bruxelles Décentralisé		6 175	2 107	100%	2 107	1 610
Sombre 56, Bruxelles	2004	6 175	2 107	100%	2 107	1 610
Bruxelles Périphérie		15 657	881	100%	881	717
Mercurius 30	2001	6 124	548	100%	548	390
Woluwelaan 145	1977	9 533	333	100%	333	327
Anvers Périphérie		61		100%		
Noorderplaats (AMCA)	2010	61		100%		
TOTAL IMMEUBLES DE PLACEMENT & REPRISES DE LOYERS CÉDÉS ET ESCOMPTÉS		1 790 071	216 468	95,34%	227 039	217 882
RÉSERVE FONCIÈRE BUREAUX			111,54		111,54	143,34
Bruxelles Centre & Nord			2,78		2,78	2,78
De Ligne			2,73		2,73	2,73
Meiboom 16-18			0,03		0,03	0,03
Pacheco 34			0,03		0,03	0,03
Bruxelles Quartier Léopold & Louise			0,51		0,51	0,51
Montoyer 40			0,26		0,26	0,26
Louise 140			0,25		0,25	0,25
Bruxelles Décentralisé			2,74		2,74	2,74
Twin House			2,74		2,74	2,74
Bruxelles Périphérie			100,18		100,18	131,98
Keiberg Park			0,13		0,13	0,13
Kouterveld 6			100,00		100,00	131,80
Woluwe Garden 26 - 30			0,05		0,05	0,05
Anvers Périphérie			2,64		2,64	2,64
Prins Boudewijnlaan 24A			2,64		2,64	2,64
Anvers Singel			2,58		2,58	2,58
Lemanstraat 27			2,00		2,00	2,00
Plantin & Moretus						
Quinten						
Regent						
Royal House						
Uitbreidingstraat 2-8			0,58		0,58	0,58
Uitbreidingstraat 10-16						
Autres Régions			0,10		0,10	0,10
Avroy 35-39 / Destenay 13, Liège			0,10		0,10	0,10
PROJETS & RÉNOVATIONS MAISONS DE REPOS/CLINIQUES			352		352	2
Diamant, Bruxelles			2		2	2
Résidence du Parc, Biez			350		350	
RÉSERVE FONCIÈRE MAISONS DE REPOS/CLINIQUES			21		21	21
L'Orée du Bois, Comines-Warneton			21		21	21
PROJETS & RÉNOVATIONS AUTRES			246		246	255
Sombre 56, Bruxelles			246		246	255
TOTAL GÉNÉRAL DU PORTEFEUILLE		1 790 071	217 199		227 770	218 304

Rapport des experts immobiliers

Bruxelles, le 23 janvier 2012

Mesdames, Messieurs, Contexte

Cofinimmo nous a mandatés pour procéder à la valorisation de son patrimoine immobilier au 31 décembre 2011 dans le cadre de la préparation de ses états financiers à cette date.

DTZ Winssinger et Associés (DTZ) et la société PricewaterhouseCoopers Entreprise Advisory cvba/scrl (PwC) évaluent, séparément, une moitié environ du portefeuille de bureaux et autres¹.

Le portefeuille de maisons de repos en Belgique est évalué, séparément, pour partie par DTZ Winssinger et pour partie par la société PwC.

Le portefeuille de maisons de repos en France est évalué, séparément, pour partie par DTZ Eurexi et pour partie par Jones Lang LaSalle France.

Les portefeuilles de cafés en Belgique et aux Pays-Bas sont évalués respectivement par DTZ Winssinger et DTZ Zadelhof. Les portefeuilles des Agences d'Assurances en France sont évalués par DTZ Eurexi.

DTZ et PwC possèdent une connaissance approfondie des marchés immobiliers sur lesquels opère Cofinimmo ainsi que la qualification professionnelle nécessaire et reconnue pour réaliser cette valorisation. Notre mission a été réalisée en toute indépendance.

Selon l'usage, notre mission est réalisée sur base des renseignements communiqués par Cofinimmo en ce qui concerne l'état locatif, les charges et taxes à supporter par le bailleur, les travaux à réaliser, ainsi que tout autre élément pouvant influencer la valeur des immeubles. Nous supposons ces renseignements exacts et complets.

Nos rapports d'évaluation ne comprennent en aucune manière une expertise de la qualité structurelle et technique des immeubles, ni une analyse approfondie de leurs performances énergétiques ou de la présence éventuelle de matériaux nocifs. Ces éléments sont bien connus de Cofinimmo qui gère son patrimoine de manière professionnelle et procède à une due-diligence technique et juridique avant l'acquisition de chaque immeuble.

Le marché des bureaux

2011 fut une année contrastée en termes économiques et financiers. Les 7 premiers mois de l'année furent très encourageants avec une croissance du PNB pour la Belgique parmi les plus élevées de la zone Euro (plus de 3% p.a. prorata temporis). En août arriva une bourrasque sur les bourses au niveau mondial et Bruxelles ne fut pas épargnée. Ceci était lié à l'état général de l'économie d'une part, et à la crise grecque d'autre part, mettant la pression sur l'économie européenne et sur l'euro. La notation des dettes souveraines de plusieurs pays fut revue à la baisse, y compris celle de la Belgique.

Le marché belge de l'investissement immobilier retrouva des couleurs en 2011 avec une hausse significative (+33%) des volumes de transaction par rapport à l'année précédente. Les bureaux comptent pour près de 50% du total toutes classes d'actifs immobiliers confondus, en ligne avec la pondération de Cofinimmo. Les cash flows stables et long terme sont toujours fort recherchés, mais contrairement aux années précédentes, il y eut des acquisitions d'actifs immobiliers bien situés mais pas nécessairement loués à long terme (c'était par des acheteurs disposés à prendre un peu plus de risques et soucieux de créer de la valeur en achetant à des rendements plus élevés). Il y a eu davantage d'offres de biens immobiliers sur le marché en 2011, mais tout n'était pas de première qualité. Des immeubles à moitié vides ont néanmoins été négociés, mais alors sur base de leur bonne localisation. Le taux d'inflation pour 2011 était de 3.5% un sommet comparé aux années précédentes.

Le marché belge de la location fut faible en 2011, nonobstant la location par AXA de l'immeuble «The Capital» à la Commission Européenne. Cette transaction était attendue depuis un certain temps et sa réalisation fut un signal positif pour le marché. La Tour Zenith, nouvellement construite à la Gare du Nord et vide 2 ans depuis sa réception a vu ses premiers locataires prendre des espaces significatifs. Ceci ne fut pas suffisant pour compenser un marché locatif faible en 2011.

Le marché des maisons de repos

Ce marché resta attractif en 2011 tout comme il le fut en 2010 pour des investisseurs à la recherche d'une diversification de leur portefeuille dans des classes d'actifs dont la croissance est basée sur des fondamentaux démographiques solides. Il y a aujourd'hui déjà un manque de lits pour faire face à la demande nous nous attendons à ce qu'il y ait 3 fois plus de personnes résidant dans des maisons de repos en 2050 qu'aujourd'hui.

L'évolution de la pyramide démographique en Belgique et dans les pays d'Europe occidentale est parmi tous les critères, le moteur principal de la construction de nouvelles maisons de repos. En 2011, l'occupation des maisons de repos était supérieure à 95% (pour Cofinimmo, elle était de 100% vu que les maisons sont louées aux exploitants).

Bien que la demande de maisons de repos soit grande, leurs constructions sont limitées (par les autorisations de la Sécurité Sociale). A cause de leur complexité et à cause de contraintes financières, les exploitants de maisons de repos externalisent les aspects immobiliers à des spécialistes de l'immobilier. Les investisseurs sont avides d'investir en maisons de repos car ces actifs offrent (I) des loyers garantis (les baux en Belgique ont typiquement une durée de 27 ans), (II) pas de vacance locative, (III) pas de changement de locataire, (IV) la possibilité de bénéficier de subsides de construction et (V) une diversification du portefeuille.

Cofinimmo continua à investir dans ce secteur en 2011 et resta un des acteurs les plus actifs dans ce marché avec des acquisitions en Belgique supérieures à € 36 millions et en France à € 44 millions. Nous estimons que les rendements des maisons de repos ont connu une compression des taux de plus de 1% sur les 4 dernières années.

¹ Autres : semi industriel, commerce, centre de loisirs, résidentiel.

Les réseaux immobiliers de distribution (Pubstone et Cofinimur I)

Les filiales de Cofinimmo, Pubstone et plus récemment Cofinimur I, sont respectivement présentes dans les secteurs de l'immobilier des cafés/restaurants et des commerces/agences. Ces types d'actifs ont un profil de risque diversifié, localisé à l'intersection entre l'immobilier commercial, avec des rez-de-chaussées souvent bien localisés dans les petites et grandes villes belges (819 unités), hollandaise (245 unités) et française (266 unités), et les immeubles de rapport avec un potentiel de redéveloppement à destination résidentielle pour Pubstone ou d'agences de proximité pour Cofinimur I.

Le portefeuille Pubstone, dans son intégralité, est resté relativement stable durant l'année 2011 avec cependant une légère augmentation au niveau des valeurs ce dernier trimestre 2011. En réalité, certaines décotes apportées sur les immeubles moins bien situés et/ou en moins bon état d'entretien ont été largement compensées par un niveau d'indexation des loyers passants d'environ 3,20 % en Belgique et d'environ 4,00 % en Hollande.

Pour les deux filiales, les baux signés entre Cofinimmo et AB Inbev/Maaf peuvent être considérés comme un bon amortisseur entre les éventuelles turbulences au sein des secteurs des locataires (HORECA-hôtels, restaurants et cafés-Assurance) et de la valeur des biens.

Enfin, au niveau de la liquidité de cette partie du portefeuille, ajoutons une double particularité : d'une part il revêt une étiquette de produit d'investissement institutionnel grâce à son bail long terme avec une seule contrepartie (AB InBev ou MAAF), et d'autre part il peut se vendre «à la pièce» auprès des petits investisseurs locaux ou même les sous-exploitants actuels pour Pubstone.

Opinion

Nous confirmons que notre valorisation a été effectuée en conformité avec les normes nationales et internationales (International Valuation Standards édités par le International Valuation Standard Council ou le «Red Book» édité par le Royal Institute of Chartered Surveyors, 7^{ème} édition) ainsi que leurs modalités d'application, notamment en matière d'estimation de SICAF Immobilière.

La valeur d'investissement est définie comme la valeur la plus probable pouvant être raisonnablement obtenue dans des conditions normales de vente entre des parties consentantes et bien informées, avant déduction des frais de transaction. La valeur d'investissement ne reflète pas les dépenses d'investissement futures qui amélioreront les biens immobiliers, ni les avantages futurs liés à ces dépenses.

Méthode d'évaluation

Notre méthodologie d'évaluation repose principalement sur trois méthodes :

Méthode par capitalisation de la VLE (valeur locative estimée)

La valeur d'investissement se calcule de manière globale sur base d'un taux de capitalisation appliqué à la valeur locative de marché.

Le taux de rendement traduit l'attente des investisseurs (sur la croissance des revenus et sur la prime de risque demandée par le marché). Il s'agit de tenir compte du caractère spécifique de l'immeuble estimé en fonction des paramètres de marché résultant de l'analyse de transactions similaires, eu égard aux dates de vente et aux caractéristiques des points de comparaison.

Méthode des cash flows

La valeur d'actualisation des flux, aussi appelée «discounted cash flow», consiste à estimer la valeur de tous les cash flow futurs nets, généralement sur une période entre 10 et 18 ans, ainsi que la valeur estimée de la revente de l'immeuble à la fin de la période précitée. Les loyers futurs sont estimés sur base des loyers contractuels existants et des anticipations du marché immobilier propre à chaque immeuble pour les périodes subséquentes.

L'ensemble de ces flux étant actualisé sur base du taux sans risque, majoré de la prime de risque appropriée en fonction des paramètres de marché (points de comparaison de transactions similaires). Cet exercice est idéal pour l'estimation d'immeubles loués à long terme.

Méthode résiduelle

L'approche par la valeur résiduelle est utilisée pour la valorisation de terrain ou vieux immeubles à redévelopper. Il s'agit de déterminer le type et la taille d'un projet de (re) développement admissible par l'autorité locale compétente. De la valeur à fin travaux, il y a lieu de déduire le coût total des travaux, y compris honoraires intellectuels et frais financiers. La différence entre les deux estimations est la valeur résiduelle.

Frais transactionnels

La vente d'un immeuble est en théorie soumise à la perception par l'État d'un droit de mutation payé par l'acquéreur, qui représente substantiellement tous les frais transactionnels. Pour les immeubles sis en Belgique, le montant de ce droit dépend notamment du mode de cession, de la qualité de l'acheteur et de la localisation. Les deux premières conditions et donc le montant des droits à payer n'est connu que lorsque la vente a été conclue. Basé sur l'étude des experts immobiliers indépendants datée du 8 février 2006, et revue périodiquement, le taux moyen des coûts de transaction est estimé à 2,5%.

La valeur probable de réalisation (fair value) des immeubles de plus de 2.500.000 EUR, droits déduits, correspondant à la juste valeur (fair value), telle que définie par le référentiel IAS/IFRS, peut donc être obtenue par déduction de la valeur d'investissement d'un montant de droit équivalent à 2,5%. Ce taux de 2,5% sera revu périodiquement et adapté pour autant que l'écart constaté sur le marché institutionnel soit supérieur à +/- 0,5%. Pour les immeubles de moins de 2.500.000 EUR, les droits d'enregistrement ont été déduits. Pour les immeubles qui ont une valeur acte en mains inférieure à 2.500.000 EUR, les droits à déduire sont de 10% ou de 12,5% selon la région de la Belgique dans laquelle ils sont situés.

Les droits d'enregistrement relatifs aux immeubles sis en France et aux Pays-Bas ont été intégralement déduits afin d'obtenir leurs valeurs probables de réalisation (fair value).

Valeur d'investissement et valeur de réalisation (juste valeur)

Tenant compte des deux opinions, la valeur d'investissement (frais d'acquisition non déduits) du patrimoine immobilier de Cofinimmo au 31 décembre 2011 s'établit à 3.311.307.000 EUR.

Tenant compte des deux opinions, la valeur probable de réalisation (frais transactionnels déduits) du patrimoine immobilier de Cofinimmo au 31 décembre 2011 correspondant à la juste valeur (fair value), au sens du référentiel IAS/IFRS, s'établit à 3.189.415.000 EUR.

Sur cette base, les rendements sur loyers perçus ou contractuels, y compris actifs sous cession de créances, hors projets, terrains et immeubles en cours de rénovation et après application d'un loyer fictif sur locaux occupés par Cofinimmo, s'établissent à 6,66% de la valeur d'investissement.

En supposant les immeubles entièrement loués, le rendement passerait à 6,98% de la valeur d'investissement.

Les immeubles de placements ont un taux d'occupation de 95,34%.

La moyenne du niveau des loyers contractuels (hors projets et immeubles en rénovation et actifs ayant fait l'objet de cession de créances) est supérieure de 4,20% à la valeur locative normale estimée pour le patrimoine à ce jour.

Opinion de PwC

PwC estime, pour la part du patrimoine immobilier de Cofinimmo qu'elle évalue au 31 décembre 2011, la valeur d'investissement à 827.440.000 EUR et la valeur probable de réalisation (frais transactionnels déduits) à 807.258.000 EUR, cette dernière valeur correspondant à la juste valeur (fair value), au sens du référentiel IAS/IFRS.



Jean-Paul Ducarme MRICS
Consultant to PwC



Ann Smolders
Partner PwC

Opinion de DTZ

DTZ estime, pour la part du patrimoine immobilier de Cofinimmo qu'elle évalue et celle qui est évaluée par Jones Lang Lasalle au 31 décembre 2011, la valeur d'investissement à 2.483.867.000 EUR et la valeur probable de réalisation (frais transactionnels déduits) à 2.382.157.000 EUR, cette dernière valeur correspondant à la juste valeur (fair value), au sens du référentiel IAS/IFRS.



Fabian Daubechies MRICS
DTZ, Head of Valuation - Director



Benoît Forgeur
DTZ, Managing Director

Cofinimmo SA

**Rapport du commissaire
sur l'exercice clôturé
le 31 décembre 2011**

Cofinimmo SA

Rapport du commissaire sur l'exercice clôturé le 31 décembre 2011 présenté à l'assemblée générale des actionnaires

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 états financiers ainsi que les mentions complémentaires requises.

Attestation sans réserve des états financiers

Nous avons procédé au contrôle des états financiers de Cofinimmo SA, établis en utilisant des méthodes comptables conformes au référentiel IFRS tel qu'exécuté par l'arrêté royal belge du 7 décembre 2010 relatif aux sicaf immobilières. Ces états financiers comprennent le bilan clôturé le 31 décembre 2011, l'état du résultat global, l'état des variations des capitaux propres et le tableau 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 s'élève à 3.329.778 (000) EUR et le bénéfice de l'exercice s'élève à 110.725 (000) EUR.

L'établissement des états financiers 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 états financiers ne comportant pas d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs, le choix et l'application de règles d'évaluation appropriées ainsi que la détermination d'estimations comptables raisonnables au regard des circonstances.

Notre responsabilité est d'exprimer une opinion sur ces comptes 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'édictées 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 états financiers 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 états financiers. Le choix de ces procédures relève de notre jugement, y compris l'évaluation du risque que les états financiers 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 la société pour l'établissement et la présentation sincère des états financiers 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 de la société. Nous avons également évalué le bien-fondé des règles d'évaluation, le caractère raisonnable des estimations comptables faites par la société, ainsi que la présentation des états financiers 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 états financiers clôturés le 31 décembre 2011 donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et des résultats et flux de trésorerie de la société, conformément au référentiel IFRS tel qu'exécuté par l'arrêté royal belge du 7 décembre 2010 relatif aux sicaf immobilières.

Mentions complémentaires

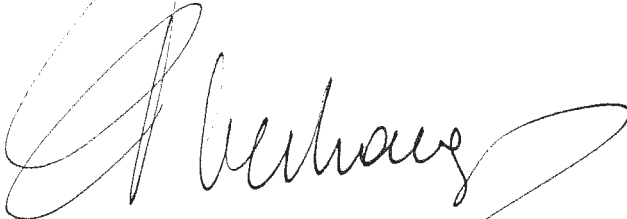
L'établissement et le contenu du rapport de gestion, ainsi que le respect par la société du Code des Sociétés et des statuts, relèvent de la responsabilité du conseil d'administration.

Notre responsabilité est d'inclure dans notre rapport les mentions complémentaires suivantes qui ne sont pas de nature à modifier la portée de l'attestation des états financiers:

- Le rapport de gestion traite des informations requises par la loi et concorde avec les états financiers. Toutefois, nous ne sommes pas en mesure de nous prononcer sur la description des principaux risques et incertitudes auxquels la société est confrontée, 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.
- Sans préjudice d'aspects formels d'importance mineure, la comptabilité est tenue conformément aux dispositions légales et réglementaires applicables en Belgique.
- Nous n'avons pas à vous signaler d'opération conclue ou de décision prise en violation des statuts ou du Code des Sociétés. L'affectation des résultats proposée à l'assemblée générale est conforme aux dispositions légales et statutaires.

Diegem, le 23 mars 2012

Le commissaire



DELOITTE Reviseurs d'Entreprises
SC s.f.d. SCRL
Représentée par Frank Verhaegen