

creating  
value  
in real  
estate

rapport  
semestriel  
2007





# PROFIL DE BEFIMMO

## BEFIMMO AUJOURD'HUI

Befimmo est une Sicafi (organisme de placement collectif) spécialisée dans l'investissement en immeubles de bureaux. Elle a été créée en 1995 au départ « d'une feuille blanche ». Après l'acquisition de la SA Fedimmo en décembre 2006, elle possède aujourd'hui directement et indirectement un portefeuille d'une surface de plus de 880 000 m<sup>2</sup>, dont la valeur dépasse un milliard huit cent millions €, et réparti en une centaine d'immeubles et complexes immobiliers. Befimmo se positionne ainsi comme un opérateur de référence ayant atteint une position honorable au niveau européen.

Befimmo se profile actuellement comme un « pure player » avec un portefeuille d'immeubles de bureaux (environ 98,4%) concentré géographiquement à Bruxelles et dans son hinterland économique<sup>(1)</sup> (environ 79% des immeubles dont 57% dans le Central Business District, près de 9% en Décentralisé et 12% en Périphérie).

Le solde du portefeuille loué à moyen-long terme à l'État belge ou à d'autres institutions publiques est réparti dans toute la Belgique et répond à la stratégie de recherche de cash-flows longs réguliers, indexés et sécurisés.

Befimmo fait partie du compartiment B de l'Eurolist et est reprise dans les indices Next 150 et Next Prime d'Euronext, l'indice Bel Mid d'Euronext Brussels, ainsi que dans les indices EPRA et GPR250. Elle offre un titre liquide à une majorité de ses actionnaires. Depuis 12 ans, la Sicafi poursuit un fil conducteur de création de valeur pour ses actionnaires. Elle développe sans relâche une stratégie guidée par la maximalisation de ses cash-flows à long terme et par la création de plus values immobilières.

Quant à sa stratégie d'investissement, Befimmo se concentre pleinement sur son métier de base d'« *asset manager* » en immobilier non spécifique de bureaux de qualité, situés dans des quartiers où la rareté se génère structurellement (par exemple les centres ville). Befimmo n'entend pas se diversifier dans d'autres métiers qui viendraient à lui faire courir des profils de risque/return différents de celui de l'investisseur immobilier professionnel.

Comme elle l'a démontré avec l'acquisition du projet d'investissement d'Axento à Luxembourg, Befimmo s'intéresse, au titre de diversification géographique, à d'autres marchés – hors de son « home market »

bruxellois – lorsqu'ils présentent de bonnes perspectives de croissance.

Enfin, Befimmo entend également s'intéresser – en Europe dans la zone Euro – aux biens loués à long terme à des institutions publiques procurant un flux long et régulier de cash-flows à risque réduit.

## LE PORTEFEUILLE IMMOBILIER

Le premier semestre de l'exercice 2006/07 a été marqué par la concrétisation de deux acquisitions majeures répondant à la stratégie de Befimmo de renforcement de ses cash-flows à moyen et long terme.

Outre ses premiers pas à l'étranger par le biais de l'acquisition du projet Axento à Luxembourg, Befimmo a acquis 90% des actions de la SA Fedimmo lors de la vente aux enchères organisée par l'État belge.

> **Axento SA<sup>(2)</sup>** : Ce projet d'investissement consiste en la construction et mise en location par son développeur – CIP Luxembourg SA – d'un immeuble de bureaux (10 500 m<sup>2</sup>) et de commerces (1 600 m<sup>2</sup>) sur le plateau du Kirchberg à Luxembourg le long de l'avenue Kennedy. Lors de sa livraison au premier semestre 2009, sa valeur d'investissement devrait s'élever à 96,5 millions €.

> **Fedimmo SA<sup>(3)</sup>** : En décembre 2006, Befimmo a acquis 90% des actions de la société anonyme Fedimmo dont le portefeuille est constitué d'immeubles de bureaux apportés par l'État belge et la SA Sopima lors de sa constitution. Ces immeubles sont principalement loués à la Régie des Bâtiments (État belge) et hébergent des Services Publics Fédéraux, essentiellement des Services des Finances et de la Justice. La superficie totale de ce portefeuille est d'environ 382 000 m<sup>2</sup>. Sa valeur d'investissement s'élevait lors de l'acquisition de Fedimmo en décembre 2006 à 725 millions €, générant un rendement brut initial de 5,5%.

Au cours du second trimestre du présent exercice, une emphytéose de 99 ans a été cédée sur l'immeuble Tocopro (23 800 m<sup>2</sup>) situé avenue Louise à Bruxelles, moyennant la réalisation d'une plus-value de 1,2 millions €. Cette cession a été faite en vue de minimiser les risques de redéveloppement et de prise en occupation. Cet immeuble de Fedimmo nécessitait en effet une rénovation lourde dès janvier 2010 à la fin du bail conclu avec l'État belge.

(1) Cette région comprend le Central Business District (CBD), la Zone décentralisé et la Périphérie.

(2) Pour de plus amples informations, veuillez consulter le communiqué de presse publié le 11 décembre 2006 sur le site de Befimmo [www.befimmo.be](http://www.befimmo.be).

(3) Pour de plus amples informations, veuillez consulter le communiqué de presse publié le 23 décembre 2006 sur le site de Befimmo [www.befimmo.be](http://www.befimmo.be).

Compte tenu de ces investissements et désinvestissements, la valeur totale du portefeuille consolidé s'élève désormais à 1 792,5 millions € au 31 mars 2007 par rapport aux 1 805,3 millions € au 31 décembre 2006 et aux 1 078,4 millions € qui prévalaient en début d'exercice.

Le tableau ci-dessous présente les valeurs<sup>(1)</sup> du portefeuille de Befimmo hors Fedimmo et consolidé par segment et par zone géographique.

En excluant l'acquisition de Fedimmo et la cession de l'immeuble Tocopro, la valeur du portefeuille est en augmentation notable, passant de 1 078,4 millions € en début d'exercice le 1<sup>er</sup> octobre 2006 à 1 108,3 millions € le 31 mars 2007, soit une hausse de l'ordre de 2,5% en six mois. Cette augmentation apparaît pratiquement dans chaque secteur géographique, aussi bien dans le Central Business District (+3,23%), qu'en Décentralisé (+3,13 %). La valeur en Périphérie reste quant à elle stable (-0,15%). Cette augmentation de valeur reflète l'importante demande des investisseurs à la recherche d'opportunités de qualité, ce qui entraîne une pression sur les rendements.

Quant au portefeuille de Fedimmo, il est resté stable (+0,01%) depuis son acquisition fin décembre 2006.

Au 31 mars 2007, le rendement locatif global du portefeuille consolidé sur loyer en cours (hors projets et rénovations) ressort à 6,40% et le rendement locatif global sur le loyer en cours plus la valeur locative estimée sur locaux inoccupés ressort à 6,66%.

Le taux d'occupation<sup>(2)</sup> du portefeuille consolidé s'élevait à 96,0%<sup>(3)</sup> le 31 mars 2007.

L'Etat belge, le principal client de Befimmo, représente 50,3% des loyers d'une durée<sup>(4)</sup> de 13,5 années. Au total, les revenus locatifs de Befimmo provenant des institutions belges et européennes représentent 63,7% des loyers d'une durée de 12,4 années.

L'acquisition de Fedimmo SA, en ligne avec la stratégie de Befimmo, renforce significativement la stabilité du portefeuille. Les loyers en cours annuels du portefeuille consolidé au 31 mars 2007 s'élèvent désormais à 117,6 millions € contre 79,0 millions € auparavant pour une durée de 8,9 ans contre 5,6 années auparavant. La quote-part du secteur public s'établit à 64% contre 49% auparavant.

- (1) Les valeurs sont établies en application de la norme IAS 40 qui requiert la comptabilisation en « juste valeur » des immeubles de placement. Cette « juste valeur » s'obtient par déduction de la « valeur d'investissement » d'une moyenne des frais de transactions constatés sur les trois dernières années, qui correspond à 2,5% pour les immeubles d'une valeur supérieure à 2,5 millions € et 10% (Flandre) ou 12,5% (Wallonie et Bruxelles) pour les immeubles d'une valeur inférieure à 2,5 millions €.
- (2) Taux d'occupation = loyers en cours (en ce compris celui des surfaces louées et dont le bail n'a pas encore pris cours) / (loyers en cours + la valeur locative estimée pour les surfaces inoccupées). Ce taux d'occupation est calculé en tenant compte de l'ensemble des immeubles en portefeuille, à l'exception des terrains ainsi que le projet d'investissement à Luxembourg qui sera livré en avril 2009 et pour lequel Befimmo bénéficie d'une garantie locative de 18 mois à partir de la date de livraison.
- (3) Le 1<sup>er</sup> avril 2007, après le départ de la Régie des Bâtiments dans le Brederode II, le taux d'occupation est de 94,7%.
- (4) Duration = la durée moyenne pondérée des baux, soit la somme des (loyer annuel en cours de chaque bail, multiplié par la durée restant à courir jusqu'à la première échéance de ce bail) / loyer total annuel en cours du portefeuille.

## VALEUR DU PORTEFEUILLE

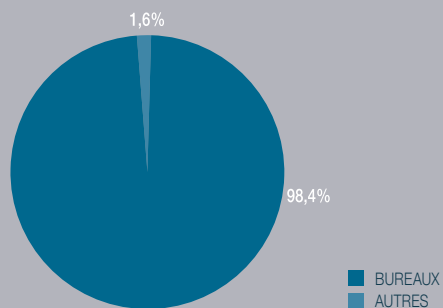
(en millions €)	31.03.06	30.09.06	31.03.07	31.03.07
		(portefeuille hors Fedimmo)		(portefeuille consolidé)
<b>Bureaux</b>	<b>1 039,2</b>	<b>1 051,1</b>	<b>1 080,0</b>	<b>1 764,3</b>
Bruxelles CBD	675,1	682,1	705,0	1 041,0
Bruxelles décentralisé	145,1	147,6	152,2	152,2
Bruxelles périphérie	203,8	205,3	206,9	206,9
Flandre	-	-	-	267,7
Wallonie	15,3	16,1	15,9	96,5
<b>Autres</b>	<b>26,4</b>	<b>27,3</b>	<b>28,2</b>	<b>28,2</b>
<b>PORTEFEUILLE IMMOBILIER TOTAL</b>	<b>1 065,6</b>	<b>1 078,4</b>	<b>1 108,3</b>	<b>1 792,5</b>

# PORTEFEUILLE CONSOLIDÉ: TAUX D'OCCUPATION (au 31.03.07)

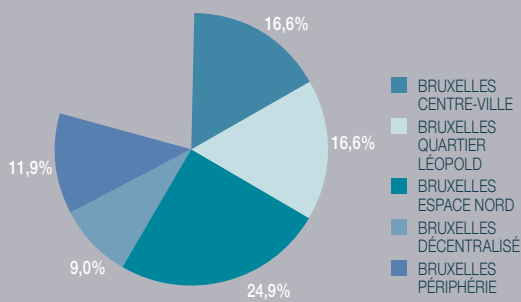
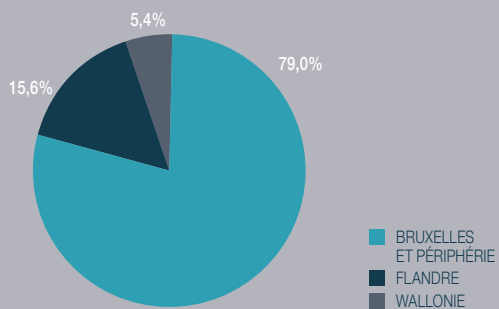
IMMEUBLES DE PLACEMENT	SURFACES LOCATIVES (en m²)	QUOTE-PART DU PORTEFEUILLE <sup>(1)</sup> (en %)	LOYERS EN COURS (en milliers €)	TAUX D'OCCUPATION (en %)
<b>BUREAUX</b>	<b>831 197</b>	<b>98,0%</b>	<b>115 266</b>	<b>96,0%</b>
<b>Bruxelles centre-ville</b>				
10 immeubles	129 549	17,0%	19 999	96,8%
<b>Bruxelles quartier Léopold</b>				
9 immeubles	75 109	14,4%	16 990	99,3%
<b>Bruxelles espace Nord</b>				
3 immeubles	184 852	24,5%	28 809	99,6%
<b>Bruxelles décentralisé</b>				
8 immeubles	61 410	8,8%	10 355	96,9%
<b>Bruxelles périphérie</b>				
9 immeubles et parcs de bureaux	117 559	12,0%	14 163	80,1%
<b>Flandre</b>				
35 immeubles loués au service public	164 155	13,1%	15 350	100,0%
<b>Wallonie</b>				
21 immeubles loués au service public	98 563	8,2%	9 600	100,0%
<b>SEMI-INDUSTRIEL</b>	<b>49 639</b>	<b>2,0%</b>	<b>2 337</b>	<b>93,2%</b>
<b>Bruxelles décentralisé</b>				
2 immeubles	15 897	0,8%	933	100,0%
<b>Bruxelles périphérie</b>				
1 immeuble	7 218	0,3%	370	89,6%
<b>Flandre</b>				
2 immeubles	26 524	0,9%	1 034	89,0%
<b>TOTAL IMMEUBLES DE PLACEMENT</b>	<b>880 836</b>	<b>100,0%</b>	<b>117 603</b>	<b>95,98%</b>

(1) La quote-part du portefeuille est calculée sur base du loyer en cours au 31 mars 2007.

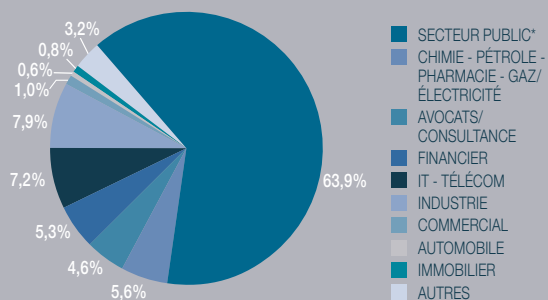
NATURE DES ACTIFS<sup>(1)</sup>



RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE<sup>(1)</sup>



OCCUPANTS<sup>(2)</sup>



\* SECTEUR PUBLIC (FÉDÉRAL) : 50,3% - SECTEUR PUBLIC (FLANDRE) : 7,9% - SECTEUR PUBLIC (WALLONIE) : 1,0% - INSTITUTIONS EUROPÉENNES : 3,8% - REPRÉSENTATIONS : 0,9%

(1) Les proportions sont exprimées sur base des justes valeurs au 31 mars 2007. Il n'a pas été tenu compte des certificats immobiliers pour l'établissement de ces graphiques.

(2) Les proportions sont exprimées sur base des loyers en cours au 31 mars 2007.

# CONCLUSIONS DE L'EXPERT

## WINSSINGER & ASSOCIÉS

Mr B. De Blicck  
Managing Director

BEFIMMO S.C.A.  
Parc Goemaere  
Chaussée de Wavre, 1945  
1160 BRUXELLES  
Le 12 avril 2007

BEF/frs/39.991

Mesdames, Messieurs,

Concerne : Évaluation au 31 mars 2007

### Contexte

Befimmo nous a mandatés pour procéder à la valorisation de son patrimoine immobilier au **31 mars 2007**, dans le cadre de la préparation de ses états financiers à cette date.

Notre firme possède une connaissance suffisante des marchés immobiliers sur lesquels opère Befimmo 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 Befimmo 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.

Tel que précisé de manière explicite dans nos rapports d'évaluation, ceux-ci ne comprennent en aucune manière, une expertise de la qualité structurelle et technique des immeubles, ainsi qu'une analyse de la présence éventuelle de matériaux nocifs. Ces éléments sont bien connus de Befimmo qui gère son patrimoine de manière professionnelle et procède à une due-diligence technique et juridique avant l'acquisition de chaque immeuble.

### Opinion

Nous confirmons que notre valorisation a été effectuée en conformité avec les normes nationales et internationales (International Valuation Standards) 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 cession.

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.

Elle repose sur la valeur actualisée des loyers nets futurs de chaque immeuble diminuée des charges d'entretien incombant aux propriétaires.

Le taux d'actualisation dépend principalement des taux d'actualisation observés sur le marché de l'investissement immobilier eu égard à la localisation et à la qualité des bâtiments et des locataires à la date de valorisation.

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.

La vente d'un immeuble est en théorie soumise à la perception par l'État d'un droit de mutation. 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. L'analyse de l'historique des cessions réalisées sur le marché belge durant les années 2003 à 2005 incluses donne un taux moyen de coût de transaction de 2,5%.

Aussi la valeur probable de réalisation des immeubles de plus de 2 500 000 €, 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 autres immeubles, les droits d'enregistrement ont été déduits.

Sur base des remarques faites aux paragraphes précédents, nous confirmons que **la valeur d'investissement du patrimoine immobilier de Befimmo au 31 mars 2007 s'élève à 1 838 555 000 €** (UN MILLIARD HUIT CENT TRENTE HUIT MILLIONS CINQ CENT CINQUANTE CINQ MILLE EUROS); ce montant comprenant la valeur attribuée aux immeubles évalués par les sociétés Cushman & Wakefield, CB Richard Ellis et JLL.

**La valeur probable de réalisation du patrimoine immobilier de Befimmo au 31 mars 2007 correspondant à la juste valeur (fair value), au sens du référentiel IAS/IFRS, s'établirait à 1 792 466 434 €** (UN MILLIARD SEPT CENT NONANTE DEUX MILLIONS QUATRE CENT SOIXANTE SIX MILLE QUATRE CENT TRENTE QUATRE EUROS); ce montant comprenant la valeur attribuée aux immeubles évalués par les sociétés Cushman & Wakefield, CB Richard Ellis et JLL.

Sur cette base, le rendement locatif global sur loyer en cours (projets inclus) ressort à 6,40% et le rendement locatif global sur loyer en cours plus la valeur locative estimée sur locaux inoccupés, ressort à 6,66%.

Les immeubles de placements ont un taux d'occupation de 95,98%.

La moyenne du niveau des loyers perçus ou contractuels (hors projets et immeubles en rénovation) est supérieure de +/-8,32% à la valeur locative normale estimée pour le patrimoine à ce jour; et ce principalement en raison des loyers payés pour les immeubles du quartier Nord loués à long terme jusqu'en 2015 au moins.

Le patrimoine est réparti comme suit :

Bruxelles 19 communes	67,07%
Périphérie de Bruxelles	11,85%
Flandres et Wallonie	21,07%
Immeubles en construction ou rénovation	0,00%
<b>Total</b>	<b>100%</b>

Nous vous prions, Mesdames, Messieurs, de croire en nos sentiments les meilleurs.

Bruxelles, le 12 avril 2007

WINSSINGER & ASSOCIÉS S.A.

Benoît FORGEUR\*

Philippe WINSSINGER\*

# RÉSULTATS FINANCIERS

## CHIFFRES CLÉS CONSOLIDÉS

	31.03.06 (6 mois)	30.09.06 (12 mois)	31.03.07 (6 mois)
Ratio d'endettement	42,90%	40,17%	<b>61,13%</b>
Return sur capitaux propres (base annuelle) <sup>(1)</sup>	11,56%	11,09%	<b>14,25%</b>
Valeur intrinsèque par action (€)	63,92	67,41	<b>68,11</b>
Cours de bourse (€)	82,75	90,00	<b>97,60</b>
Nombre d'actions	9 794 227	9 794 227	<b>9 794 227</b>
Cash-flow net par action (€) <sup>(2)</sup>	2,42	4,84	<b>2,68</b>
Résultat net par action (€)	3,23	6,74	<b>5,42</b>
Return par action (€) <sup>(3)</sup>	7,12	6,73	<b>9,11</b>

(1) Le return en base annuelle est le dernier dividende brut distribué pendant la période plus l'accroissement de la valeur d'inventaire au cours des 12 derniers mois, divisé par la valeur d'inventaire un an plus tôt.

(2) Le cash-flow net est le résultat net avant amortissements, variations de valeur et provisions.

(3) Le return par action correspond à la variation de la valeur intrinsèque par action sur une année ainsi que du dividende brut distribué durant cette année.

## ÉVOLUTION DES RÉSULTATS ET DE LA VALEUR INTRINSÈQUE

L'acquisition de 90% des actions de la société Fedimmo en date du 28 décembre 2006 permet à Befimmo d'augmenter la taille de son portefeuille de 1,1 à 1,8 milliards €, cette croissance ayant un impact significatif sur les différentes rubriques du bilan et du compte de résultats consolidés de la société.

Ainsi, les **revenus locatifs nets** de la société augmentent de 37,9 millions € à 48,6 millions € entre les 31 mars 2006 et 2007, cette croissance de 28,2% s'explique par la contribution d'un trimestre de Fedimmo aux revenus, pour un montant de 9,6 millions €, tandis que les revenus générés par le portefeuille de Befimmo ont augmenté de 2,6%.

Les **charges immobilières nettes** ont diminué de 43,3%, passant de 3,2 millions € à 1,8 millions €. Cette diminution s'explique principalement par le fait qu'un montant de travaux inférieur a été réalisé par rapport à celui de l'exercice précédent, sans que cela ne porte atteinte au programme général de maintenance des immeubles en bon état locatif.

Les **frais généraux** de la société sont passés de 3,0 millions € à 4,2 millions €. Ceci résulte principalement des importants frais d'étude de projets non récurrents qui ont été encourus pendant le semestre dans le cadre des opérations Sicafi de l'État, Fedimmo, Axento, ..., ainsi que des frais préparatoires à l'augmentation de capital.

Le **résultat sur portefeuille** s'établit à 28,4 millions € contre 7,4 millions € lors de l'exercice précédent. Cette

croissance s'explique par les importantes augmentations de valeur (+2,5%) constatées sur le portefeuille de Befimmo au cours du semestre (+27,2 millions €), ainsi que par la plus-value de cession réalisée dans le portefeuille de Fedimmo sur l'immeuble Tocopro (+1,2 millions €).

Le **résultat financier** a quant à lui été influencé par le financement de l'acquisition de Fedimmo. Il passe de -6,5 millions € lors du premier semestre de l'exercice précédent à -15,9 millions €, ceci étant dû à la combinaison de plusieurs facteurs, à savoir:

- > la charge d'intérêt générée par le financement de l'acquisition de Fedimmo – d'une valeur de 575,6 millions € – est portée sur le trimestre à concurrence de 5,8 millions €;
- > la diminution de valeur temps des instruments financiers de couverture;
- > l'augmentation des taux d'intérêts (Euribor 3 mois: 3,9% au 31 mars 2007 contre 2,7% au 31 mars 2006), a un impact négatif sur les charges financières relatives à l'endettement à taux variables contracté par la société (environ 2,8 millions €). Des actions ont été prises au cours du semestre afin de renforcer la politique de couverture des taux d'intérêt de la société, par l'acquisition d'IRS et de TWIN CAP qui commenceront à produire leurs effets positifs à partir du second semestre de l'exercice 2006/2007.

Le **bénéfice net semestriel** s'établit dès lors à 54,1 millions € contre 31,6 millions € l'exercice précédent, soit une augmentation de 71%. Le **cash-flow net semes-**



triel s'élève quant à lui à 26,2 millions €, par rapport à 24,1 millions € pour le premier semestre de l'exercice précédent (+8,7%).

La valeur intrinsèque (part du groupe) au 31 mars 2007 s'élève à 68,11 € par action contre 67,41 € en début d'exercice. Compte tenu du dividende brut de 4,92 € distribué le 22 décembre 2006, cela représente un return sur 6 mois de 5,62 € par action.

Sur une période d'un an, le return par action s'est élevé à 9,11 €, soit 14,25% de la valeur intrinsèque au 31 mars 2006.

## PERSPECTIVES

Grâce à l'opération Fedimmo, Befimmo a connu une croissance significative.

Comme annoncé précédemment, Befimmo travaille à l'organisation prochaine d'une augmentation de capital, de même qu'à la restructuration de son endettement.

Toutes autres choses restant égales par ailleurs, le gérant, après examen des perspectives, estime raisonnable de relever la prévision de dividende à 4,50 €/action, à comparer à la perspective publiée de 4,45 €/action, soit une augmentation de 1,1%.

### COMPTE DE RÉSULTATS EN NORMES IFRS (en milliers €)

	31.03.06 (statutaire)	30.09.06 (statutaire)	31.03.07 (consolidé)
I. (+) Revenus locatifs	38 041	76 256	48 756
III. (+/-) Charges relatives à la location	-146	-298	-179
<b>RÉSULTAT LOCATIF NET</b>	<b>37 895</b>	<b>75 958</b>	<b>48 577</b>
IV. (+) Récupération de charges immobilières	2 473	4 406	2 189
V. (+) Récupération de charges locatives et de taxes normalement assumées par le locataire sur immeubles loués	5 480	18 544	4 669
VII. (-) Charges locatives et taxes normalement assumées par le locataire sur immeubles loués	-5 311	-18 290	-4 783
VIII. (+/-) Autres recettes et dépenses relatives à la location	15	24	51
<b>RÉSULTAT IMMOBILIER</b>	<b>40 552</b>	<b>80 642</b>	<b>50 703</b>
IX. (-) Frais techniques	-3 534	-7 326	-2 431
X. (-) Frais commerciaux	-627	-1 203	-227
XI. (-) Charges locatives et taxes sur immeubles non loués	-975	-673	-753
XII. (-) Frais de gestion immobilière	-552	-1 124	-584
XIII. (-) Autres charges immobilières	-4	-8	-17
<b>(+/-) Charges immobilières</b>	<b>-5 693</b>	<b>-10 335</b>	<b>-4 012</b>
<b>RÉSULTAT D'EXPLOITATION DES IMMEUBLES</b>	<b>34 859</b>	<b>70 307</b>	<b>46 691</b>
XIV. (-) Frais généraux de la société	-2 965	-6 992	-4 173
XV. (+/-) Autres revenus et charges d'exploitation	-749	-855	-660
<b>RÉSULTAT D'EXPLOITATION AVANT RÉSULTAT SUR PORTEFEUILLE</b>	<b>31 145</b>	<b>62 460</b>	<b>41 858</b>
XVI. (+/-) Résultat sur vente d'immeubles de placement	489	489	1 209
XVIII. (+/-) Variations de juste valeur des immeubles de placement	6 957	17 978	27 200
<b>RÉSULTAT D'EXPLOITATION</b>	<b>38 590</b>	<b>80 926</b>	<b>70 267</b>
XIX. (+) Revenus financiers	1 132	1 496	1 500
XX. (-) Charges d'intérêts	-6 593	-14 334	-14 961
XXI. (-) Autres charges financières	-1 012	-1 478	-2 409
<b>(+/-) Résultat financier</b>	<b>-6 472</b>	<b>-14 316</b>	<b>-15 870</b>
<b>RÉSULTAT AVANT IMPÔTS</b>	<b>32 118</b>	<b>66 611</b>	<b>54 397</b>
XXIII. (-) Impôts des sociétés	-515	-622	-271
<b>(+/-) Impôts</b>	<b>-515</b>	<b>-622</b>	<b>-271</b>
<b>RÉSULTAT NET</b>	<b>31 603</b>	<b>65 989</b>	<b>54 126</b>
<b>RÉSULTAT NET - PART DU GROUPE</b>	<b>31 603</b>	<b>65 989</b>	<b>53 130</b>
<b>RÉSULTAT NET - INTÉRÊTS MINORITAIRES</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>996</b>

# ÉTATS FINANCIERS SEMESTRIELS CONSOLIDÉS

## BILAN EN NORMES IFRS (en milliers €)

	31.03.06 (statutaire)	30.09.06 (statutaire)	31.03.07 (consolidé)
<b>ACTIF</b>			
<b>I. Actifs non courants</b>	<b>1 068 176</b>	<b>1 080 775</b>	<b>1 839 806</b>
A. Goodwill <sup>(1)</sup>	-	-	16 116
C. Immeubles de placement	1 065 635	1 078 357	1 789 683
E. Autres immobilisations corporelles	449	405	393
F. Actifs financiers non courants	2 093	2 013	23 726
G. Créances de location-financement	-	-	9 888
<b>II. Actifs courants</b>	<b>35 723</b>	<b>28 237</b>	<b>74 649</b>
B. Actifs financiers courants	243	228	112
C. Créances de location-financement	-	-	38
D. Créances commerciales	6 841	10 326	12 176
E. Créances fiscales et autres actifs courants	122	139	86
F. Trésorerie et équivalents de trésorerie	26 077	14 961	59 127
G. Comptes de régularisation	2 441	2 583	3 110
<b>TOTAL DE L'ACTIF</b>	<b>1 103 899</b>	<b>1 109 012</b>	<b>1 914 455</b>
<b>PASSIF</b>			
<b>CAPITAUX PROPRES TOTAUX</b>	<b>626 032</b>	<b>660 228</b>	<b>730 303</b>
<b>I. Capitaux propres attribuables aux actionnaires</b>	<b>626 032</b>	<b>660 228</b>	<b>667 091</b>
A. Capital	142 295	142 295	142 295
B. Primes d'émission	161 261	161 261	161 261
D. Réserves	21 113	21 113	21 113
E. Résultat	301 362	335 558	340 524
a. Résultat reporté des exercices antérieurs	297 222	297 032	314 856
b. Résultat net de l'exercice	31 603	65 989	53 130
c. Ajustement du bilan d'ouverture IFRS	-27 463	-27 463	-27 463
G. Variations de juste valeur d'actifs et de passifs financiers	-	-	1 897
<b>II. Intérêts minoritaires<sup>(2)</sup></b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>63 212</b>
<b>PASSIFS</b>	<b>477 867</b>	<b>448 784</b>	<b>1 184 152</b>
<b>I. Passifs non courants</b>	<b>95 335</b>	<b>91 418</b>	<b>160 729</b>
B. Dettes financières non courantes	95 156	91 418	155 610
a. Établissements de crédit	93 760	89 916	83 706
b. Location-financement	-	-	70 364
c. Autres	1 396	1 502	1 540
C. Autres passifs financiers non courants	178	-	-
D. Dettes commerciales et autres dettes non courantes	-	-	5 119
<b>II. Passifs courants</b>	<b>382 532</b>	<b>357 367</b>	<b>1 023 423</b>
B. Dettes financières courantes	344 257	317 385	972 942
a. Établissements de crédit	344 257	317 385	960 984
b. Location-financement	-	-	11 957
D. Dettes commerciales et autres dettes courantes	32 941	34 918	35 273
E. Autres passifs courants	1 466	1 761	1 278
F. Comptes de régularisation	3 868	3 304	13 930
<b>TOTAL DES CAPITAUX PROPRES ET DU PASSIF</b>	<b>1 103 899</b>	<b>1 109 012</b>	<b>1 914 455</b>

(1) Dans la mesure où l'acquisition de Fedimmo SA constitue un regroupement d'entreprises selon la norme IFRS 3, Befimmo a comptabilisé un goodwill matérialisant les avantages économiques futurs liés aux synergies, optimisations et perspectives de développement d'un portefeuille d'immeubles répartis géographiquement.

(2) Les intérêts minoritaires représentent la participation de 10% l'État dans les capitaux propres de Fedimmo SA.

# RAPPORT DU COMMISSAIRE

## RAPPORT DE REVUE LIMITÉE SUR L'INFORMATION FINANCIÈRE CONSOLIDÉE SEMESTRIELLE POUR LE SEMESTRE CLÔTURÉ LE 31 MARS 2007

### **Reviseurs d'Entreprises**

Lange Lozanastraat 270  
B/2018 Antwerpen  
Belgium  
Tel: +32 (3) 8008800  
Fax: +32 (3) 8008801  
<http://www.deloitte.be>

BEFIMMO S.C.A.

Au Conseil d'Administration,

Nous avons effectué une revue limitée du bilan consolidé résumé, du compte de résultats consolidé résumé, et des annexes (conjointement les « informations financières intermédiaires ») de BEFIMMO SCA et ses filiales (conjointement le « groupe ») pour le semestre clôturé au 31 mars 2007. Ces informations financières intermédiaires ont été établies sous la responsabilité du Conseil d'Administration. Notre responsabilité consiste à émettre un rapport sur ces informations financières intermédiaires sur base de notre revue limitée.

Les informations financières intermédiaires ont été préparées conformément aux principes de comptabilisation et d'évaluation du référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne.

Notre revue limitée a été réalisée conformément aux recommandations en matière de revue limitée telles qu'édictées par l'Institut des Reviseurs d'Entreprises. Une revue limitée consiste principalement en la discussion des informations financières intermédiaires avec la direction et l'analyse et la comparaison des informations financières intermédiaires et des données financières sous-jacentes. L'étendue de ces travaux est moins importante que celle qui résulte d'un contrôle complet, exécuté suivant les normes de révision appliquées pour la certification des comptes consolidés telles qu'édictées par l'Institut des Reviseurs d'Entreprises. De ce fait, nous ne pouvons pas certifier les informations financières intermédiaires.

Sur base de notre revue limitée, aucun fait n'a été porté à notre attention qui nous porterait à croire que les informations financières intermédiaires pour le semestre clôturé au 31 mars 2007 ne sont pas établies conformément aux dispositions légales et réglementaires applicables et aux principes de comptabilisation et d'évaluation du référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne.

Nous signalons que la méthode d'évaluation de la rémunération du gérant Befimmo SA, définie par l'article 21, 3° des statuts, n'a pas été modifiée. Cette rémunération est calculée sur base du « bénéfice de référence » déterminé selon les normes comptables belges et non selon le référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne. Ce mode de calcul est conforme aux décisions de l'organe de gestion du 26 avril 2007.

Le 27 avril 2007

### **Le commissaire**

**DELOITTE Reviseurs d'Entreprises**

SC s.f.d. SCRL

Représentée par

Jos Vlamincx

Jurgen Kesselaers

# ANALYSE DU MARCHÉ

## LE MARCHÉ DES BUREAUX À BRUXELLES<sup>(1)</sup>

Avec un espace de bureaux atteignant les 12,6 millions de m<sup>2</sup>, Bruxelles se classe parmi les grandes villes européennes.

### Marché locatif

Avec près de 624,000 m<sup>2</sup> de **take-up**, l'année 2006 s'est clôturée par une note positive en continuant à être témoin d'un niveau élevé de demande de location de bureaux. Tout comme en 2005, le secteur privé s'est avéré être le moteur de cette demande, sa part atteignant quasiment les 70% du take-up total. En effet, les « corporates » – représentés principalement par le secteur bancaire & financier, les industries et les services – se sont montrés nettement plus actifs que le secteur public (30%).

Les perspectives pour 2007 sont favorables, dès lors que la reprise économique devrait continuer à influencer favorablement les demandes sans cesse croissantes des entreprises pour les espaces de bureaux.

Les rotations, renégociations et déménagements sont révélateur de la forte activité sur le marché de développement immobilier. Aussi bien les entreprises que les administrations ont du choix dans les surfaces à louer et s'orientent vers des immeubles neufs ou rénovés délaissant ainsi des surfaces de bureaux devenues obsolètes. Ceci ne fait que confirmer l'intérêt des locataires pour des biens de qualité sur le marché bruxellois.

Soutenu par la relance économique, donnant aux sociétés de nouveaux projets d'expansion et grâce à la diminution de projets spéculatifs livrés sur le marché, le **taux de vacance global** est redescendu en dessous du seuil des 10% (9,39% - par rapport à 10,49% fin 2005).

Le marché immobilier bruxellois est composé de trois zones géographiques : le Central Business District (CBD), le décentralisé et la périphérie. Étant donné les particularités respectives de ces zones, il convient de les analyser séparément.

### Central Business District (CBD)

Cette zone est constituée du centre bruxellois, du quartier Léopold, de l'espace Nord, du quartier Louise et de la Gare du Midi. Il rassemble aujourd'hui 57% de la demande.

La demande dans le CBD « Central Business District » – principalement générée par le secteur public, a été supportée cette année en grande partie tant par le secteur privé (184 000 m<sup>2</sup>) que par les administrations publiques belges et européennes (170 000 m<sup>2</sup>).

Le taux de vacance pour l'ensemble du CBD au 31 décembre 2006 se situe autour des 7%, stable par rapport aux deux dernières années. Cependant la situation diffère d'un quartier à l'autre et il faut donc rester prudent quant à l'analyse de ces chiffres. En effet, la vacance locative a diminué dans tous les quartiers du CBD à l'exception du quartier Léopold où celle-ci est restée stable (7,1%) et du quartier Nord où elle est en hausse par rapport à fin 2005 (9,6%). Cette situation ne va pas s'améliorer à court terme sachant que plusieurs projets spéculatifs seront livrés d'ici fin 2009, 190 000 m<sup>2</sup> dans le quartier Léopold et 238 000 m<sup>2</sup> dans le quartier Nord, dont respectivement 46% et 40% de projets spéculatifs.

Les loyers dans le centre de Bruxelles se sont stabilisés et se situent en général entre 180 €/m<sup>2</sup> et 225 €/m<sup>2</sup>. Quant au Prime Rent, il est toujours de 300 €/m<sup>2</sup> pour des petites surfaces dans le micromarché du rond-point Schuman.

### Décentralisé et Périphérie

Les deux zones du non-CBD, le décentralisé et la périphérie représentent 43% de la demande (respectivement 124 504 m<sup>2</sup> et 144 965 m<sup>2</sup> sur l'année écoulée). Ces zones attirent beaucoup d'entreprises belges et des multinationales qui se laissent convaincre par des loyers attractifs, et en périphérie par une taxation avantageuse (différentiel de taxation jusqu'à 50 €/m<sup>2</sup>/an).

La situation en Décentralisé et en Périphérie s'améliore depuis quelques temps, favorisée par une plus grande prise en occupation principalement du secteur privé, par l'arrêt des développements immobiliers spéculatifs ainsi que par des loyers attractifs. Il en résulte une stabilisation du taux de disponibilité en Périphérie (19%), voire même une nette diminution en Décentralisé, qui s'établit autour de 11%.

Comme précisé plus haut, il ne s'agit en général pas de nouvelles demandes sur le marché, mais bien de demandes générées par des entreprises qui, après restructuration, saisissent l'opportunité de mieux s'installer, dans des immeubles neufs ou rénovés, à moindre coût.

(1) Source : Expertise - CB Richard Ellis & Jones Lang LaSalle (mise à jour du marché au 31 décembre 2006).

Les loyers pour les immeubles de bureaux de seconde main souffrent davantage que les loyers des immeubles neufs, qui eux restent relativement stables. Ils sont de l'ordre de 144 €/m<sup>2</sup> en Décentralisé et de 139 €/m<sup>2</sup> en Périphérie. Ces loyers ont atteint un plancher et devraient donc se voir améliorer dans les prochaines années.

## Marché de l'investissement

L'immobilier, valeur refuge, draine à lui des masses financières considérables cherchant à s'investir. Il en résulte pour les candidats investisseurs une grande rareté pour les bons immeubles bien loués. La compétition se fait de plus en plus intense, pesant sur les rendements, même dans un environnement de hausse des taux d'intérêt à long terme, et poussant sensiblement les valeurs à la hausse.

2006 est une année record en terme de volume des transactions, qui atteint plus de 2 milliards € contre un peu plus d'un milliard l'année précédente. Une grande partie de ce volume a été générée par l'acquisition du portefeuille de Fedimmo par Befimmo, et d'autres ventes comme la vente de l'Ellipse building à Fortis Real Estate ainsi que la vente de la Tour de Brouckère à Morgan Stanley. Cette situation devrait perdurer encore, l'intérêt croissant des investisseurs étant toujours d'actualité.

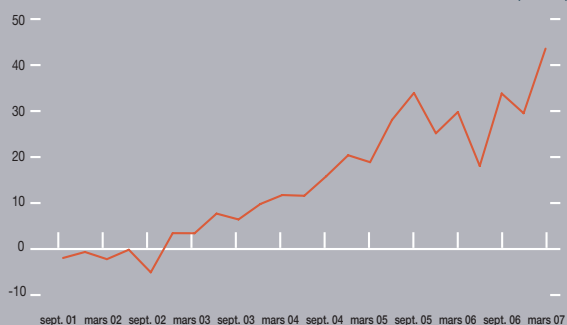
La Belgique, en tant que capitale de l'Europe, est très appréciée des investisseurs étrangers. Cette année encore, leur part reste dominante (71% du total investi) par rapport aux investisseurs locaux (29%). Les principaux sont toujours les Anglo-Saxons (38%), les Français (17%) et les Allemands (10%). Ces investisseurs sont davantage à la recherche de rendement immédiat que de valeur future.

Le taux de capitalisation pour les meilleurs projets a légèrement baissé passant de 6% en 2005 à 5,7% en 2006 (pour des baux 3/6/9), diminuant l'écart entre Bruxelles et d'autres grandes villes européennes telles que Paris, Londres ou Amsterdam.

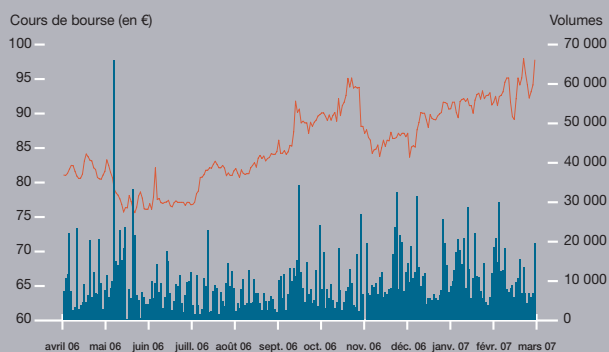
## L'ACTION BEFIMMO

Dans la période sous revue, l'action Befimmo s'est bien comportée, cotant avec une prime par rapport à sa valeur intrinsèque. Avec un volume moyen quotidien, en augmentation par rapport à l'année précédente, d'environ 11 500 titres en 2006, la liquidité de l'action Befimmo se renforce au bénéfice de ses actionnaires.

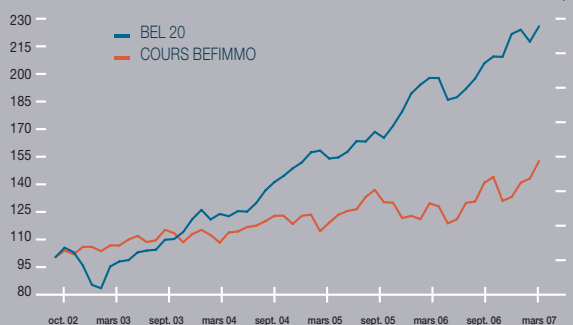
PRIME ET DÉCOTE DE SEPTEMBRE 2001 À MARS 2007 (en %)



COURS DE BOURSE ET VOLUMES D'AVRIL 2006 À MARS 2007<sup>(1)</sup>



BEFIMMO FACE AU BEL 20 D'OCTOBRE 2002 À MARS 2007 (en %)



(1) Ce graphe ne tient pas compte du volume exceptionnel datant du 20 novembre 2006 de 380.943 actions.

# CONSEIL D'ADMINISTRATION

Le Conseil d'administration de Befimmo SA a appris le 16 avril dernier avec une très grande tristesse le décès d'un de ses membres, Monsieur Philippe Gosse, Président de la société Burco SA.

Monsieur Gosse, administrateur de Befimmo SA depuis le 15 mars 2006 laissera le souvenir d'un homme avisé et engagé dans le développement de la société, particulièrement lors des importantes étapes qu'elle a franchies au cours de son mandat.

Le Conseil d'administration de Befimmo SA est à présent composé de dix administrateurs dont six indépendants.

## Président

> Alain Devos, Président du Comité de Direction de Fortis Real Estate Holding S.A.<sup>(1)</sup> [Administrateur, lié au Promoteur]

## Administrateur délégué - Représentant permanent

> Benoît De Blicke

## Administrateurs

> Arcade Consult BVBA, représentée par son Représentant permanent, André Sougné [Administrateur, non lié au Promoteur]

> Benoît Godts, Administrateur délégué de Fortis Real Estate Asset Management S.A. [Administrateur, lié au Promoteur]

> Gaëtan Piret, Administrateur de la Compagnie Immobilière de Belgique S.A. [Administrateur indépendant]

> Gustaaf Buelens, Administrateur délégué de Buelens N.V. [Administrateur indépendant]

> Luc Vandewalle, Président du Comité de direction de ING Belgique [Administrateur indépendant]

> Marc Blanpain, Président honoraire du conseil d'administration de la banque Belgo-laise [Administrateur indépendant]

> Marc Van Heddeghem, Managing Director de Redevco Retail Belgium SCS [Administrateur indépendant]

> Roude BVBA, représentée par son Représentant permanent, Jacques Rousseaux [Administrateur indépendant]

Les mandats des administrateurs viennent à échéance à l'issue de l'Assemblée générale ordinaire de Befimmo S.A. de mars 2008, sauf ceux de la BVBA Roude et de la BVBA Arcade Consult qui échoient en mars 2009 et celui de Monsieur Marc Van Heddeghem qui échoit en mars 2010.

(1) En sa qualité de Représentant permanent de A. Devos SPRL.

# ACTIONNARIAT

Le capital de Befimmo est détenu par de nombreux actionnaires. Le tableau ci-dessous se base sur les dernières déclarations de transparence reçues établissant un droit de vote supérieur à 5% (loi du 2 mars 1989 et arrêté royal du 10 mai 1989).

## ACTIONNARIAT (au 31.03.07)

DÉCLARANTS	NOMBRE DE DROITS DE VOTE DÉCLARÉS À LA DATE		DATE DE LA DÉCLARATION	%
	DE LA DÉCLARATION	DE LA DÉCLARATION		
Fortis Insurance Belgium et sociétés liées	1 590 434		10.02.05	16,24
Flottant <sup>(2)</sup>	8 203 793			83,76

(2) Pourcentage du capital d'une société détenu par le public. Il s'agit de tous les actionnaires ayant moins de 5% du nombre total d'actions.





**BEFIMMO S.C.A.**  
**Société en Commandite par Actions**

Siège Social  
Chaussée de Wavre 1945, 1160 Bruxelles  
Registre des Personnes Morales  
(RPM) : 0 455 835 167  
Tél. : +32 2 679 38 60 - Fax : +32 2 679 38 66  
e-mail : [contact@befimmo.be](mailto:contact@befimmo.be) - [www.befimmo.be](http://www.befimmo.be)