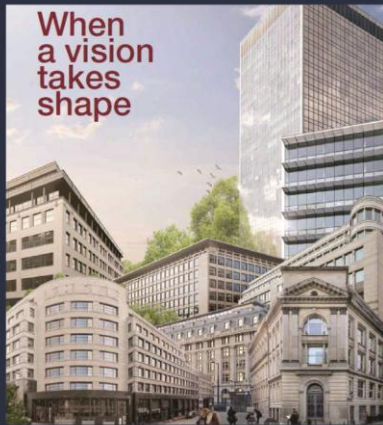




Société en Commandite par Actions



**COMPTES ANNUELS
PORTANT SUR
LA PÉRIODE DU
01.10.2010 AU 31.12.2011
[15 MOIS]**

- **Réalisation du programme de cessions et acquisition sur portefeuille**
- **Nouvelles locations et renouvellements de baux pour plus de 70.000 m² sur l'exercice dans un contexte de marché difficile, maintenant le taux d'occupation à 94,3%**
- **Diminution non réalisée de la juste valeur du portefeuille, limitée à -1,29% sur les 15 mois de l'exercice, dont -0,93% sur les douze derniers mois**
- **Programme de refinancement 2011 réalisé**
- **Résultat net (part du groupe) et EPRA earnings légèrement supérieurs aux prévisions**
- **Confirmation du solde de dividende proposé de l'exercice à 0,78 € net par action (soit un montant arrondi de 0,9873 € brut), portant le dividende total de cet exercice (15 mois) à 4,13 € net par action (soit un montant arrondi de 4,9285 € brut)**
- **Perspectives d'environnement économique plus difficiles**

Le Conseil d'administration de Befimmo SA, Gérant de la Sicafi Befimmo, s'est réuni le 10 février 2012 pour établir les états financiers annuels consolidés¹ de la Sicafi Befimmo, arrêtés au 31 décembre 2011.

Pour rappel, à la suite de l'approbation de la modification de l'exercice social de Befimmo par l'Assemblée générale des actionnaires qui s'est tenue le 22 juin dernier, l'exercice écoulé, qui a commencé le 1^{er} octobre 2010, s'est terminé le 31 décembre 2011. Il a eu ainsi, exceptionnellement, une durée de 15 mois.

¹ Toute référence au portefeuille, au patrimoine, aux données chiffrées, aux activités de Befimmo, doit se comprendre sur une base consolidée, sauf lorsque le contraire ressort du contexte ou d'une mention expresse.

RÉSUMÉ

Dans un contexte de conjoncture économique restant difficile, Befimmo a connu une activité à deux vitesses au niveau de l'investissement au cours de l'exercice 2010/2011, avec un premier semestre marqué par la réalisation de plusieurs transactions d'acquisition et de cessions, reflétant ce qui ressemblait à une reprise sensible du marché de l'investissement immobilier. En revanche, le second semestre est resté extrêmement calme en termes de transactions, illustrant la tendance constatée de l'investissement depuis le mois de juillet 2011 et des effets de la crise de la dette souveraine sur le marché immobilier.

Au cours de l'exercice 2010/2011, Befimmo a également conclu des nouvelles locations et des renouvellements de baux pour une superficie de plus de 70.000 m², supérieure à celle réalisée lors des trois dernières années (36.500 m² par an en moyenne sur 4 trimestres). Ce résultat contribue à assurer la pérennité du taux d'occupation. Au 31 décembre 2011, le taux d'occupation pour l'ensemble des immeubles disponibles à la location se situe à un niveau nettement supérieur à celui du marché, soit 94,3% contre 88,5%² pour le marché immobilier bruxellois de bureaux.

Le résultat sur portefeuille reste négatif mais les variations négatives non réalisées des justes valeurs se réduisent progressivement pour se limiter cette année à -1,29% sur l'exercice écoulé, dont -0,93% sur les douze derniers mois de cet exercice. L'ampleur de ces baisses a donc diminué par rapport à l'exercice précédent (-1,77% sur 12 mois en 2010).

Befimmo a réalisé avec succès son programme de refinancement 2011 en veillant à rechercher le juste équilibre entre calendrier, coût, durée et diversification de ses sources de financement. Au cours des 15 mois de l'exercice 2010/2011, elle a ainsi procédé à deux émissions d'obligations (montant total : 272 millions €) et mis en place un emprunt à taux fixe (44 millions €) et une ligne de crédit bilatérale (100 millions €).

Pour l'exercice 2010/2011, le résultat net (part du groupe) s'élève à 4,87 €/action (15 mois) au 31 décembre 2011, par rapport à 2,78 €/action (12 mois) au 30 septembre 2010. Sur base des données retraitées (12 mois), le résultat net (part du groupe) est en hausse de 12,7% passant de 3,28 €/action au 31 décembre 2010 à 3,69 €/action au 31 décembre 2011. Cette progression significative est principalement due aux plus-values réalisées sur les cessions d'immeubles et au ralentissement des baisses de justes valeurs des immeubles.

Le Gérant proposera à l'Assemblée Générale des actionnaires du 25 avril 2012 le paiement d'un solde de dividende de 0,78 €³ net par action (soit un montant arrondi de 0,9873 € brut). Ce solde de dividende viendrait en complément de l'acompte sur dividende de 3,35 € (soit un montant arrondi de 3,9412 € brut) distribué en décembre 2011, à l'issue des 4 premiers trimestres de l'exercice 2010/2011.

² Source : CBRE (31 décembre 2011).

³ Suite à la publication de la loi du 28 décembre 2011 (parue au Moniteur belge du 30 décembre 2011) le calcul est basé sur le taux de retenue du précompte mobilier pour une Sicaf immobilière s'élevant à 21% pour les dividendes attribués ou mis en paiement à partir du 1^{er} janvier 2012, au lieu de 15%. 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 €.

1. OPERATIONS IMMOBILIERES SIGNIFICATIVES AU SEIN DU PORTEFEUILLE

Les opérations importantes réalisées par Befimmo au cours de l'exercice 2010/2011 sont la finalisation des cessions des immeubles Empress Court à Bruxelles et Kattendijkdok à Anvers, ainsi que l'acquisition de la SA Ringcenter, société propriétaire du complexe Pavilion, un ensemble d'immeubles s'inscrivant pleinement dans la stratégie de Befimmo d'investisseur spécialisé en immeubles de bureaux bien localisés et offrant des revenus récurrents à long terme.

Acquisition de Ringcenter SA, propriétaire du complexe Pavilion (19.650 m²)

Au cours du premier trimestre 2011, Befimmo et deux de ses filiales ont conclu avec le fonds allemand SEB Investment GmbH un accord relatif à l'acquisition des actions de la SA Ringcenter, propriétaire du complexe Pavilion, situé dans le quartier européen à Bruxelles.

La Commission européenne bénéficie d'un usufruit sur l'intégralité du complexe, pour une durée résiduelle de près de 14 années.

Cette opération correspond à la stratégie d'investissement poursuivie par Befimmo. Elle renforce, en outre, la stabilité de ses revenus.

Cession de l'Empress Court⁴ (15.500 m²)

En juillet 2010, Befimmo avait conclu avec la société Vivaqua une convention de vente de l'immeuble Empress Court à Bruxelles en état de futur achèvement, pour un montant net (hors droits et TVA) de 51 millions €.

La livraison de l'immeuble, après achèvement du programme de rénovation, a eu lieu au mois de mars 2011, comme initialement prévu. La vente de l'immeuble a généré un résultat de 12,1 millions €, soit 0,72 € par action, dans les états financiers de l'exercice 2010/2011.

Cession du Kattendijkdok⁵ (12.000 m²)

Fedimmo avait signé en septembre 2010 une convention de vente de l'immeuble Kattendijkdok à Anvers pour un montant hors droits de 7,8 millions €.

Le transfert de propriété a été réalisé au cours du premier trimestre 2011. Cette opération a généré un résultat (part du groupe) de 2,3 millions €, soit 0,12 € par action dans les états financiers de l'exercice 2010/2011.

Elle s'inscrit dans la stratégie de Fedimmo, centrée sur le secteur de l'immobilier de bureaux, qui consiste à céder ses immeubles dont les baux arrivent à échéance et pour lesquels une reconversion avec réaffectation (en résidentiel, logistique, etc.) paraît la solution la plus indiquée.

⁴ Cet immeuble a été cédé à une valeur supérieure à sa valeur d'expertise.

⁵ Cet immeuble a été cédé à une valeur supérieure à sa valeur d'expertise.

Autres cessions

Befimmo procède également à des arbitrages dans son portefeuille immobilier, principalement sur des immeubles dont la localisation en zones décentralisée et périphérique de Bruxelles ne correspond plus à son orientation stratégique.

À titre d'exemple, Befimmo a finalisé la cession de plateaux de bureaux dans un immeuble en copropriété, Chaussée de La Hulpe, 177 à Bruxelles.

Importantes locations et renouvellements des baux

Dans un contexte de conjoncture économique restant difficile, Befimmo poursuit son objectif de fidélisation de ses clients locataires en continuant à prêter une attention toute particulière à leur satisfaction. L'exercice 2010/2011 a en effet vu la concrétisation d'un grand nombre de renouvellements de contrats significatifs avec des locataires existants.

Au cours de l'exercice 2010/2011, Befimmo a signé des baux pour une superficie de plus de 70.000 m² : 58.000 m² de bureaux et 12.000 m² de commerces, d'espaces de stockage ou d'espaces polyvalents. Parmi les baux conclus en cours d'exercice, ceux signés avec de nouveaux locataires représentent 33,7% en termes de loyers (soit 27 transactions), tandis que le solde concerne la reconduction de baux en cours (soit 33 transactions).

Parmi les plus importantes transactions, citons d'abord la signature en juin 2011 d'un bail long terme - sous condition suspensive - avec le cabinet d'avocats Linklaters, pour la reprise en location de l'immeuble sis rue Brederode n°13 (13.400 m²), qu'il occupe depuis près de trente ans. Le nouveau bail, d'une durée ferme de 15 années, prendra cours dès la fin des travaux de rénovation lourde qui devraient s'achever vers mi-2014.

Par ailleurs, certains locataires ont renouvelé leurs baux pour plusieurs années. C'est le cas notamment d'Alpha Crédit et Agallis au Central Gate ; d'Unico Banking Group et du Groupement européen des banques coopératives au View Building ; de Shell Belgium, des Entreprises Louis de Waele et d'Auxipress dans le portefeuille de Décentralisé ; ou encore de Stryker, Avnet Europe, Straumann, BNP Paribas Fortis et Toyota Boshoku en périphérie bruxelloise.

Enfin, Befimmo a accueilli plusieurs nouveaux locataires dans son portefeuille. Elle a notamment signé un bail long terme avec la société Federal Express au Central Gate pour une surface de près de 4.000 m². Elle compte également parmi ses nouveaux locataires des sociétés telles que K&L Gates, the Center for Networking Alliance, Rolls Royce International, Intel Corporation, Total Belgium, Pfizer Europe Service Center et Health City. On note également la récente transaction avec la société Teleroute, filiale de Wolters Kluwer, qui occupera l'immeuble Ocean House après sa rénovation.

La location des plateaux de l'immeuble Axento, au Kirchberg à Luxembourg, s'est poursuivie avec des locataires tels que Fidupar, TE Holding et Apollo Management Investment Luxembourg, ce qui démontre une fois de plus que, même dans des circonstances de marché difficiles, les immeubles de grande qualité, bien localisés, trouvent preneurs. À la clôture de l'exercice, seule une moitié d'étage reste encore libre à la location.

Befimmo doit ce résultat, très correct dans un contexte de crise économique et supérieur à celui des trois dernières années, à la qualité de son portefeuille et à l'approche proactive de son équipe commerciale.

Projet de construction du nouveau Centre des Finances, rue Paradis à Liège (39.000 m²)

Pour rappel, dans le cadre d'un marché public de promotion, l'Etat belge a conclu début 2009 avec Fedimmo, filiale à 90% de Befimmo, un bail pour un immeuble à construire, rue Paradis à Liège. Cet immeuble, destiné à accueillir les nouveaux bureaux du Service Public Fédéral Finances, est loué pour une durée ferme de 25 années, échéant en juin 2038.

En exécution de ce marché, Fedimmo a introduit une demande de « permis unique » sur base du certificat d'urbanisme qu'elle a obtenu mi-2008. Le permis a été délivré par les fonctionnaires technique et délégué de la Région wallonne le 30 septembre 2011.

Un recours déposé à l'encontre d'une décision du Ministre wallon des Travaux publics concernant l'ouverture et la modification des voiries telles que reprises dans les plans modifiés de la demande de permis unique, est en cours d'instruction auprès du Conseil d'État.

Début novembre 2011, des recours ont été introduits à l'encontre du permis unique auprès du Ministre wallon de l'Aménagement du territoire. Le Ministre a statué sur ces recours et a, par arrêté ministériel du 10 février 2012, délivré le permis demandé.

Fedimmo prévoit de démarrer les travaux de construction de l'immeuble au début du mois de mars 2012, pour une livraison prévue en juin 2014. Le coût total du projet est de l'ordre de 95 millions €.

Dans la perspective de la candidature de Liège à l'organisation de l'exposition internationale de 2017, Fedimmo a également l'intention de poursuivre, dès à présent, les études relatives à l'urbanisation du solde du terrain dont elle est propriétaire.

2. PRINCIPAUX TRAVAUX DE REHABILITATION ET DE RENOVATION

Attentive au bon entretien et à l'amélioration de ses immeubles, Befimmo a réalisé, durant l'exercice, des travaux de réparation et de remise en état pour un montant total de 4,4 millions €, notamment dans les immeubles Tervuren, Ikaros Business Park, Fountain Plaza, Oudenaarde et Planet 2. Ces travaux ont été pris en charge dans les comptes de l'exercice.

Befimmo poursuit également un important programme d'investissements : Befimmo a globalement réalisé des travaux de rénovation et construction pour un montant total de 40,1 millions € dans son portefeuille immobilier au cours de l'exercice.

Froissart (3.200 m²)

Fedimmo a terminé, fin octobre 2010, des travaux de rénovation de l'immeuble, dont le coût total s'est élevé à 5,8 millions €. Idéalement situé à proximité immédiate du rond-point Schuman à Bruxelles, au cœur du quartier européen, le bâtiment est disponible à la location. Au 31 décembre 2011, son taux d'occupation s'élève à 35%.

Au cours du premier semestre de l'exercice, Fedimmo a été récompensée par le prix « 2011 BREEAM⁶ AWARD category Europe Offices », pour le projet de rénovation de cet immeuble, lors du salon « Ecobuild » qui s'est déroulé à Londres en mars 2011. Ce salon de renommée internationale est le plus important en matière de design et constructions durables. Concrètement, cela signifie que le projet Froissart a obtenu le score le plus élevé en Europe parmi tous les projets ayant reçu une certification BREEAM. Outre les hautes performances énergétiques développées dans ce bâtiment, ce projet inclut entre autres des éléments tels que la mise à disposition d'informations concernant les transports publics pour les utilisateurs de l'immeuble ainsi que des aménagements pour les cyclistes. Cette récompense démontre clairement la reconnaissance externe des performances durables de ce projet.

Science-Montoyer (5.300 m²)

Fedimmo a également terminé la réhabilitation totale de l'immeuble ainsi que la réorganisation des circulations verticales et horizontales en vue d'optimiser les surfaces existantes. Le budget des travaux s'est élevé à 9,7 millions €. L'immeuble, qui bénéficie d'une excellente localisation dans le quartier européen à Bruxelles, a été livré sur le marché en octobre 2011 et est actuellement sous offre.

Cet immeuble, lauréat du concours « IBGE 2009 – Immeubles verts », est le premier immeuble en Belgique à obtenir la certification *Breeam Post Construction* « Excellent ».

⁶ BREEAM (BRE Environmental Assessment Method) est la première méthode d'évaluation environnementale des bâtiments. Il s'agit d'un référentiel pour les meilleures pratiques en matière de conception durable. Ce référentiel est devenu la mesure la plus largement utilisée pour décrire la performance environnementale d'un bâtiment. Pour de plus amples informations, veuillez consulter le site internet www.breeam.org.

Central Gate (33.000 m²)

Befimmo poursuit son programme de rénovation de l'immeuble Central Gate à Bruxelles. Ce programme porte sur la réfection des façades et des toitures, le réaménagement des parkings, des patios et des circulations internes, et plus généralement sur la rénovation des surfaces communes de l'immeuble.

Le montant global des investissements projetés dans cet immeuble occupé s'élève à 24,3 millions €. Les travaux ont débuté en janvier 2011 et devraient durer 18 mois.

Tour 3 du World Trade Center (75.800 m²)

Les deux premières phases des travaux de rénovation dans la Tour 3 du WTC à Bruxelles sont achevées, tandis que la troisième et dernière phase est en cours et devrait être terminée d'ici fin 2012. Le budget total des travaux de rénovation de cette tour s'élève à 22,2 millions €.

Investissements énergétiques

Dans le cadre de son programme d'investissement pluriannuel mis en place en vue d'améliorer les performances énergétiques de ses immeubles en exploitation (portefeuille de Befimmo hors Fedimmo), Befimmo a investi un montant total de 3,9 millions € au cours de l'exercice.

Ce thème fait l'objet d'un chapitre séparé dans le Rapport Financier Annuel 2011, qui sera mis en ligne sur le site de Befimmo à partir du 26 mars 2012.

Autres investissements

Befimmo a réalisé d'autres travaux au cours de l'exercice, dont la rénovation des façades et d'un hall d'entrée du complexe Fountain Plaza, l'upgrade de l'air conditionné de 5 bâtiments du parc Ikaros, le remplacement de la coupole du Meir, la rénovation du hall d'entrée de l'immeuble Guimard, la rénovation du hall d'entrée et des communs de l'immeuble Dubrucq.

3. LE PORTEFEUILLE IMMOBILIER

Variation des justes valeurs⁷ du portefeuille immobilier

La juste valeur du portefeuille consolidé de Befimmo s'élève à 1.971,3 millions € au 31 décembre 2011, par rapport à une valeur de 1.922,6 millions € au 30 septembre 2010. Cette évolution de valeur intègre le coût des travaux de rénovation réalisés dans le portefeuille au cours de l'exercice (15 mois), l'arrivée de l'immeuble Pavillon, la cession des immeubles Empress Court, Kattendijkdok et Hulpe 177, ainsi que les variations de juste valeur enregistrées en compte de résultats.

Hors investissements et désinvestissements, une baisse de valeur du portefeuille de 26,4 millions € (-1,29%) est constatée sur les 15 mois de l'exercice échu au 31 décembre 2011, dont -19,0 millions € (-0,93%) sur les 12 derniers mois de cet exercice.

Juste valeur du portefeuille consolidé de Befimmo, par zone géographique

Variation des justes valeurs							
BUREAUX	Variation 12 mois ⁽¹⁾	Variation 15 mois ⁽²⁾	Quote-part du portefeuille (31.12.2011) ⁽³⁾	Juste Valeur (31.12.2011)	Juste Valeur (30.09.2011)	Juste Valeur (30.09.2010)	Juste Valeur (30.09.2009)
	(%)	(%)	(%)	(en millions €)			
<i>Immeubles disponibles à la location</i>	-0,92%	-1,29%	98,4%	1 939,7	1 911,3	1 835,3	1 866,8
Bruxelles centre [CBD]	-0,86%	-1,17%	57,1%	1 124,9	1 100,0	1 017,8	1 034,2
Bruxelles décentralisé	-3,66%	-4,00%	6,5%	127,3	128,6	129,8	139,4
Bruxelles périphérie	-4,79%	-5,28%	7,9%	156,3	156,3	159,6	166,7
Flandre	1,21%	1,39%	18,5%	364,6	362,3	358,4	355,8
Wallonie	-1,34%	-2,55%	4,3%	85,3	82,6	87,5	89,2
Luxembourg ville	1,67%	-0,82%	4,1%	81,4	81,5	82,2	81,5
<i>Immeubles en construction ou en développement pour compte propre, destinés à être disponibles à la location</i>	-1,99%	-2,06%	1,6%	31,5	48,5	49,6	51,5
IMMEUBLES DE PLACEMENT	-0,95%	-1,32%	100,0%	1 971,3	1 959,8	1 884,9	1 918,3
IMMEUBLES DETENUS EN VUE DE LA VENTE	0,00%	-0,22%	0,0%	0,0	0,0	37,7	4,6
TOTAL	-0,93%	-1,29%	100,0%	1 971,3	1 959,8	1 922,6	1 922,9

Changement de périmètre entre le 30 septembre 2010 et le 31 décembre 2011 (15 mois): cession des immeubles Kattendijkdok, Hulpe 177 et Empress Court et acquisition de l'immeuble Pavillon et fin des travaux de rénovation des immeubles Froissart et Science-Montoyer qui sont transférés dans les immeubles disponibles à la location

(1) La **variation sur les 12 derniers mois écoulés** correspond à la variation des justes valeurs, entre le 1^{er} janvier 2011 et le 31 décembre 2011 (hors investissements et désinvestissements).

⁷ Ces 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 la déduction de la «valeur d'investissement» d'une moyenne des frais de transactions établie par des experts immobiliers indépendants. Celle-ci correspond à (i) 2,5% pour les immeubles d'une valeur supérieure à 2,5 millions € et à (ii) 10% (Flandre) ou à 12,5% (Wallonie et Bruxelles) pour les immeubles d'une valeur inférieure à 2,5 millions €.

(2) La **variation sur les 15 mois écoulés** correspond à la variation des justes valeurs, entre le 1^{er} octobre 2010 et le 31 décembre 2011 (hors investissements et désinvestissements).

(3) La **quote-part du portefeuille** est calculée sur base de la juste valeur du portefeuille au 31 décembre 2011.

Variations des justes valeurs immeubles sur les deux derniers exercices, par trimestre

2009/2010				2010/2011				
Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q5
-0,54%	-0,48%	-0,39%	-0,39%	-0,38%	-0,29%	-0,48%	-0,39%	0,19%
Q1 + Q2 + Q3 + Q4				Q1 + Q2 + Q3 + Q4 + Q5				
-1,77%				-1,29%				
Q2 + Q3 + Q4 + Q1				Q2 + Q3 + Q4 + Q5				
-1,62%				-0,93%				

On constate cette année encore, une diminution progressive du rythme des baisses de valeur consécutives aux effets de la crise économique et financière. Cette tendance est illustrée sur les deux derniers exercices dans le tableau repris ci-avant. La variation des justes valeurs s'établit à -1,29% (15 mois) au 31 décembre 2011, par rapport à -1,77% (12 mois) au 30 septembre 2010. Sur base des données retraitées (12 mois), la variation des justes valeurs s'élève à -1,62% au 31 décembre 2010, par rapport à -0,93% au 31 décembre 2011.

Le portefeuille de Befimmo (hors Fedimmo) a connu au cours de l'exercice échu une variation de valeur négative de -2,55% (-33,7 millions €) en ligne avec les perspectives, et résultant principalement des éléments suivants :

- de baisses de valeur sur certains immeubles pour lesquels les échéances de baux deviennent relativement proches et sur des immeubles à baux courts ou grevés de surfaces vacantes subissant encore une pression sur les valeurs locatives estimées ;
- de hausses de valeur sur les immeubles localisés en CBD et encore loués à long terme à des institutions publiques, du fait de l'attrait démontré par les investisseurs lors des dernières transactions réalisées pour des immeubles bien localisés et disposant de revenus sécurisés à long terme provenant d'institutions publiques.

Les immeubles de Fedimmo, jouissant pour la plupart de baux de longue durée avec l'État belge, ont connu une hausse de valeur au cours de l'exercice échu (1,01%). Cette hausse provient principalement de l'indexation des loyers, ainsi que des plus-values de réévaluation reconnues sur les immeubles Science-Montoyer et Froissart, résultant de la finalisation de la rénovation lourde de ces immeubles, qui compensent plus qu'intégralement l'impact négatif généré par le rapprochement progressif de la date d'échéance des baux avec l'Etat belge.

Rendement locatif global

Le rendement locatif global sur loyers en cours, portant sur les immeubles de placement (hors immeubles en construction ou en développement pour compte propre, destinés à être disponibles à la location) s'établit à

6,61% au 31 décembre 2011, par rapport à 6,60% au 30 septembre 2010.

Toujours au 31 décembre 2011, le rendement locatif global sur loyers en cours, ajouté à la valeur locative estimée sur locaux inoccupés, s'établit à 7,01%, par rapport à 6,90% au 30 septembre 2010.

Si l'on tient compte des immeubles en construction ou en développement pour compte propre, destinés à être disponibles à la location, les rendements courant et potentiel s'établissent respectivement à 6,51% et 6,90% au 31 décembre 2011.

Taux d'occupation et durée moyenne pondérée des baux

Le taux d'occupation⁸ des immeubles en portefeuille, calculé sur les immeubles disponibles à la location, s'élève à 94,30% au 31 décembre 2011 par rapport à 95,53% au 30 septembre 2010.

Le taux d'occupation de l'ensemble des immeubles de placement, c'est-à-dire en ce compris les immeubles en construction ou en développement pour compte propre, destinés à être disponibles à la location, s'élève également à 94,30% au 31 décembre 2011 par rapport à 94,03% au 30 septembre 2010.

Au 31 décembre 2011, la durée moyenne pondérée des baux en cours s'établit à 9,02 ans par rapport à 9,13 ans au 30 septembre 2010. En février 2012, après la clôture de l'exercice, Fedimmo s'est vue délivrer, pour le projet Paradis, le permis unique par l'autorité compétente amenée à statuer sur les recours introduits. Tenant compte du bail de l'immeuble en état de futur achèvement, la durée moyenne pondérée des baux en cours passe de 9,02 ans à 10,0 ans au 31 décembre 2011.

Taux de réversion

(au 31.12.2011)	Loyers en cours (en milliers €)	Quote-part des loyers (%)	Durée moyenne pondérée des baux (1 ^{er} break)	Taux de réversion
Bruxelles centre (CBD)	74 193	56,4%	10,2 ans	-6,8%
Bruxelles décentralisé	8 138	6,2%	3,9 ans	-7,5%
Bruxelles périphérie	11 365	8,6%	2,7 ans	-2,9%
Flandre	21 732	16,5%	13,0 ans	-8,8%
Wallonie	11 695	8,9%	6,0 ans	-20,9%
Luxembourg ville	4 444	3,4%	3,5 ans	0,3%
Immeubles disponibles à la location	131 567	100%	9,02 ans	-7,5%

- **Loyers en cours** : loyers en cours à la date de clôture augmentés des loyers sur contrats futurs signés au 31 décembre 2011 tels que revus par les experts immobiliers.

⁸ Taux d'occupation : loyers en cours (en ce compris celui des surfaces déjà louées, mais dont le bail n'a pas encore pris cours) / (loyers en cours + valeur locative estimée pour les surfaces inoccupées).

- **Taux de réversion** : $1 - \frac{\text{loyer en cours} + \text{la valeur locative estimée des surfaces inoccupées}}{\text{la valeur locative estimée des surfaces totales}}$.

Le taux de réversion du portefeuille d'immeubles de placement s'établit au 31 décembre 2011 à -7,53% (par rapport à -5,60% au 30 septembre 2010). Ce taux doit toutefois être mis en perspective avec la longue durée moyenne des baux de Befimmo, qui se maintient à plus de 9 ans depuis décembre 2006.

4. RENFORCEMENT DE LA STRUCTURE FINANCIERE ET DE LA COUVERTURE DU RISQUE DE TAUX

Fin 2010, en établissant son programme global de refinancement, Befimmo a décidé de porter une attention particulière à la diversification de ses sources de financement. Aujourd'hui, suite à cette décision, à côté des financements assurés par les banques, Befimmo se finance aussi, de manière significative, directement sur les marchés financiers, auprès de particuliers et d'investisseurs institutionnels.

En 2011, Befimmo a atteint son objectif de refinancement de ses dettes pour un montant global de 416 millions €, en réalisant les opérations suivantes :

- Courant avril 2011, Befimmo a fait appel au marché des investisseurs privés en émettant un emprunt obligataire à concurrence de 162 millions € venant à échéance en avril 2017.
- En octobre 2011, la Société a mis en place deux financements bancaires, à savoir un emprunt à taux fixe pour un montant de 44 millions € amortissable sur une durée pondérée de l'ordre de 7 ans ainsi qu'une ligne de crédit bilatérale pour un montant de 100 millions € venant à échéance en mars 2017.
- En décembre 2011, Befimmo a émis un emprunt obligataire à concurrence de 110 millions € venant à échéance en décembre 2015.

Ces financements contribuent à couvrir les échéances des crédits syndiqués en mars 2012 (130 millions €) et en mars 2013 (220 millions €), soit un montant total de 350 millions €.

De plus, 60,1% de l'acompte sur dividende optionnel en actions - proposé aux actionnaires de Befimmo en décembre 2011 – a été distribué en actions nouvelles, ce qui conduit à une augmentation des fonds propres de la Société de 35,1 millions €.

Ces opérations ont permis d'augmenter la durée moyenne pondérée de la dette à 4,51 ans au 31 décembre 2011. Le coût moyen de financement (marge et coût des couvertures inclus) s'élève à 3,45% sur les 15 mois de l'exercice écoulé et à 3,55% sur les 12 derniers mois de cet exercice, se comparant à 2,97% sur l'exercice 2009/2010.

Au cours de ces derniers mois, Befimmo a également complété son portefeuille d'instruments de couverture du risque de taux d'intérêt et en a allongé la durée. L'ensemble des instruments actuellement en place porte la Société à un ratio de couverture de 83,52%⁹ au 31 décembre 2011. Ce ratio de couverture est supérieur à 80% jusqu'au quatrième trimestre de 2013, supérieur à 70% jusqu'au quatrième trimestre de 2014 et supérieur à 40% jusqu'au troisième trimestre de 2016.

⁹ Ratio de couverture : (dettes à taux fixes + notionnel des IRS et des CAP)/dette totale.

5. CHIFFRES CLES CONSOLIDES

(en millions €)	31.12.2011	31.12.2011	31.12.2010	30.09.2010
	15 mois	12 mois	12 mois	12 mois
		<i>données retraitées</i>		
Valeur du portefeuille	1 971,3	1 971,3	1 920,6	1 922,6
Fonds propres attribuables aux actionnaires	1 002,6	1 002,6	971,7	1 017,4
Ratio d'endettement selon l'A.R. (%)	45,80%	45,80%	46,02%	44,08%
Loan-to-value (%)	44,18%	44,18%	41,63%	40,85%
Capacité d'investissement après dividende (65%)	1 062,5	1 062,5	1 020,9	999,2
Capacité d'investissement après dividende (50%)	135,5	135,5	123,7	104,0
Chiffres clés par action (part du groupe)				
Nombre d'actions émises	18 175 440	18 175 440	16 790 103	16 790 103
Nombre d'actions en circulation	17 538 069	17 538 069	16 790 103	16 790 103
Nombre moyen d'actions en circulation pendant la période	16 815 751	16 822 216	16 790 103	16 790 103
Valeur intrinsèque (€)	57,17	57,17	57,88	60,60
Résultat net par action (€)	4,87	3,69	3,28	2,78
Résultat net courant par action (€)	6,22	5,03	5,09	5,06
EPRA earnings (€)	5,35	4,18	5,06	5,05
Return sur fonds propres (sur la période considérée) (€)	5,14	3,95	3,28	2,78
Return sur fonds propres (sur la période considérée) (%)	7,10%	6,85%	5,61%	4,78%
Cours de clôture (€)	50,28	50,28	61,30	62,00
Dividende brut (€)	4,93	-	-	3,90
Rendement brut (%)	7,84%	-	-	6,29%
Return sur cours (sur la période considérée) (%)	-4,97%	-11,16%	5,52%	1,71%

- **Ratio d'endettement** : [passifs – provisions – autres passifs financiers (instruments de couverture autorisés) – passifs d'impôts différés - comptes de régularisation/total de bilan]. Ce ratio est calculé conformément à l'Arrêté royal du 7 décembre 2010.
- **Loan-to-value** : [(dettes financières – trésorerie)/ juste valeur du portefeuille].
- **Nombre d'actions en circulation** : Il est à noter que depuis le 22 juin 2011, Meirfree SA et Vitalfree SA, filiales à 100% de Befimmo, détiennent ensemble 637.371 actions supplémentaires de Befimmo, portant le total d'actions existantes à 18.175.440.
- **EPRA earnings, EPRA NAV et EPRA NNAV** ont été calculés conformément aux définitions publiées dans les Best Practices Recommendations de l'European Public Real Estate Association (« EPRA »). Ce rapport est disponible sur le site internet de l'EPRA, soit www.epra.com.
- **Return sur fonds propre et sur cours de bourse** : le rendement en base annuelle correspond à l'IRR (Internal Rate of Return), soit le taux de rentabilité interne. Au 31 décembre 2011, ces rendements sont calculés en tenant compte du fait que l'actionnaire a opté pour un dividende en actions.
- **Rendement brut** : [dividende brut annualisé /par le cours de bourse].

La valeur de l'actif net au 31 décembre 2011

Au 31 décembre 2011, la valeur totale de l'actif net de Befimmo – part du groupe – s'élève à 1.002,6 millions €.

La valeur intrinsèque – part du groupe – s'établit donc à 57,17 € par action. Cette valeur est en diminution par rapport aux 60,60 € par action au 30 septembre 2010. Cette baisse s'explique par la distribution de deux dividendes au cours de l'exercice écoulé (15 mois) : soit le dividende brut 2009/2010 de 3,90 €/action payé en décembre 2010 et l'acompte sur dividende brut 2010/2011 s'élevant à 3,94 €/action, distribué en décembre 2011.

[en millions €]	
Valeur intrinsèque au 30 septembre 2010	1 017,4
Dividende 2009/2010	- 65,6
Acompte sur dividende 2010/2011	- 66,2
Augmentation de capital (dividende optionnel)	+ 35,1
Résultat net (part du groupe) au 31 décembre 2011	+ 81,9
Valeur intrinsèque au 31 décembre 2011	1 002,6

(en milliers €)

	31.12.2011	30.09.2010
Nombre d'actions en circulation	17 538 069	16 790 103
Valeur Intrinsèque IFRS (part du groupe)	1 002 628	1 017 445
Valeur Intrinsèque IFRS (€/action) (part du groupe)	57,17	60,60
À inclure:		
II. Réévaluation à la juste valeur de la créance de location financement	-14	-77
À exclure:		
IV. Juste valeur des instruments financiers	3 606	18 269
À inclure/exclure:		
Ajustements sur les participations ne donnant pas de contrôle	1	8
EPRA NAV (part du groupe)	1 006 222	1 035 645
EPRA NAV (€/action) (part du groupe)	57,37	61,68
À inclure:		
I. Juste valeur des instruments financiers	-3 606	-18 269
II. Réévaluations à la juste valeur des financements à taux fixes	-2 540	-5 955
À inclure/exclure:		
Ajustements sur les participations ne donnant pas de contrôle	38	434
EPRA NNAV (part du groupe)	1 000 114	1 011 855
EPRA NNAV (€/action) (part du groupe)	57,03	60,26

Cours de bourse et rendements

Dans un contexte de marchés financiers volatils, l'action Befimmo a suivi la tendance baissière du marché et a clôturé à 50,28 € au 31 décembre 2011, contre 62,00 € au 30 septembre 2010. Il est à noter que, pendant cette période, le nombre total d'actions émises est passé de 16.790.103 à 18.175.440, soit une augmentation de plus de 8%.

Au 31 décembre 2011, elle se négociait avec une décote de 12,1% par rapport à sa valeur intrinsèque. Au cours des 12 derniers mois, la liquidité de l'action Befimmo est restée stable avec un volume quotidien de 1,3 million €, soit l'équivalent de 22.000 actions, ce qui correspond à une vélocité annuelle du flottant de l'ordre de 40%. Sur base du cours de bourse au 31 décembre 2011, Befimmo offre un rendement brut sur dividende de 7,84%¹⁰.

Pour l'actionnaire ayant opté pour un dividende en actions, le rendement sur fonds propres s'élève à 7,10% et le return sur cours de bourse s'établit à -4,97% sur la période de 15 mois se terminant au 31 décembre 2011; tandis que l'actionnaire ayant opté pour un dividende en espèces, bénéficie d'un rendement sur fonds propres de 6,11% et d'un return sur cours de bourse de -5,31% sur la même période.

6. EVOLUTION DES RESULTATS

Résultat net et EPRA earnings

(en milliers €)	31.12.2011	31.12.2011	31.12.2010	30.09.2010
	15 mois	12 mois	12 mois	12 mois
		<i>données retraitées</i>		
Résultat net - part du groupe	81 856	61 992	55 019	46 659
Variations de juste valeur des immeubles de placement	26 403	18 984	31 628	34 557
Variations de juste valeur des instruments financiers	-5 038	2 523	-1 350	3 774
Coûts liés à la clôture d'instruments financiers	606	606	-	-
Participations ne donnant pas de contrôle	726	566	98	-29
Résultat net courant - part du groupe	104 554	84 671	85 395	84 961
dont: - EPRA earnings - part du groupe	90 023	70 287	85 034	84 746
- Résultat sur vente d'immeubles de placement	14 769	14 623	361	215
- Participations ne donnant pas de contrôle (résultat sur vente d'immeubles de placement)	-239	-239	-	-

¹⁰ Dividende brut de 3,94 €/action divisé par le cours de clôture au 31 décembre 2011.

7. ETATS FINANCIERS CONSOLIDES**COMPTE DE RESULTATS CONSOLIDE (en milliers €)**

	31.12.11 (15 mois)	31.12.11 (12 mois)	31.12.10 (12 mois)	30.09.10 (12 mois)
		<i>données retraitées</i>		
I. (+) Revenus locatifs	156 037	124 836	124 248	124 012
III. (+/-) Charges relatives à la location	- 285	- 207	- 557	- 560
RÉSULTAT LOCATIF NET	155 752	124 629	123 691	123 452
IV. (+) Récupération de charges immobilières	8 311	6 439	5 823	5 572
V. (+) Récupération de charges locatives et de taxes normalement assumées par le locataire sur immeubles loués	32 619	26 110	26 972	26 936
VII. (-) Charges locatives et taxes normalement assumées par le locataire sur immeubles loués	-32 208	-25 995	-26 164	-26 109
VIII. (+/-) Autres recettes et dépenses relatives à la location	645	544	200	106
RÉSULTAT IMMOBILIER	165 119	131 728	130 522	129 956
IX. (-) Frais techniques	-11 807	-9 582	-9 164	-9 417
X. (-) Frais commerciaux	-1 161	- 895	-1 076	- 948
XI. (-) Charges et taxes sur immeubles non loués	-3 179	-2 458	-2 474	-2 124
XII. (-) Frais de gestion immobilière	-1 950	-1 548	-1 504	-1 584
XIII. (-) Autres charges immobilières	- 256	- 252	- 47	- 185
(+/-) Charges immobilières	-18 355	-14 736	-14 266	-14 258
RÉSULTAT D'EXPLOITATION DES IMMEUBLES	146 764	116 992	116 256	115 699
XIV. (-) Frais généraux de la Société	-17 695	-14 218	-12 700	-12 512
XV. (+/-) Autres revenus et charges d'exploitation	- 72	- 191	8 678	8 970
RÉSULTAT D'EXPLOITATION AVANT RÉSULTAT SUR PORTEFEUILLE	128 997	102 583	112 235	112 157
XVI. (+/-) Résultat sur vente d'immeubles de placement	14 769	14 623	361	215
XVIII. (+/-) Variations de la juste valeur des immeubles de placement	-26 403	-18 984	-31 628	-34 557
RÉSULTAT D'EXPLOITATION	117 364	98 223	80 968	77 814
XX. (+) Revenus financiers	333	284	335	369
XXI. (-) Charges d'intérêts nettes	-30 948	-25 802	-20 428	-20 704
XXII. (-) Autres charges financières	-3 881	-3 306	-2 415	-2 457
XXIII. (+/-) Variations de la juste valeur des actifs et passifs financiers	5 038	-2 523	1 350	-3 774
(+/-) Résultat financier	-29 458	-31 347	-21 158	-26 566
RÉSULTAT AVANT IMPÔTS	87 906	66 875	59 810	51 249
XXV. (-) Impôts des sociétés	- 818	- 668	- 651	- 651
(+/-) Impôts	- 818	- 668	- 651	- 651
RÉSULTAT NET	87 088	66 208	59 159	50 598
RÉSULTAT NET (part du groupe)	81 856	61 992	55 019	46 659
RÉSULTAT NET - PARTICIPATIONS NE DONNANT PAS DE CONTRÔLE	5 232	4 216	4 140	3 938
RÉSULTAT NET DE BASE ET DILUÉ (€/action) (part du groupe)	4,87	3,69	3,28	2,78
Autres éléments du résultat global	-	-	-	-
RÉSULTAT GLOBAL	87 088	66 208	59 159	50 598
RÉSULTAT GLOBAL (part du groupe)	81 856	61 992	55 019	46 659
PARTICIPATIONS NE DONNANT PAS DE CONTRÔLE	5 232	4 216	4 140	3 938

BILAN CONSOLIDE (en milliers €)

ACTIF	31.12.11	30.09.10
I. Actifs non courants	1 998 258	1 905 723
A. Goodwill	15 774	15 890
C. Immeubles de placement	1 971 282	1 884 964
D. Autres immobilisations corporelles	978	658
E. Actifs financiers non courants	8 080	1 888
F. Créances de location-financement	2 144	2 323
II. Actifs courants	29 591	79 352
A. Actifs détenus en vue de la vente	-	37 647
B. Actifs financiers courants	221	411
C. Créances de location-financement	120	58
D. Créances commerciales	15 670	19 475
E. Créances fiscales et autres actifs courants	6 800	3 973
F. Trésorerie et équivalents de trésorerie	4 179	3 492
G. Comptes de régularisation	2 601	14 296
TOTAL DE L'ACTIF	2 027 849	1 985 075
CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS	31.12.11	30.09.10
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES	1 070 459	1 081 884
I. Capitaux propres attribuables aux actionnaires de la société-mère	1 002 628	1 017 445
A. Capital	254 111	233 985
B. Primes d'émission	516 194	485 340
C. Réserves	216 639	251 462
D. Résultat net de l'exercice	15 683	46 659
II. Participations ne donnant pas de contrôle	67 830	64 439
PASSIFS	957 390	903 191
I. Passifs non courants	866 242	604 919
B. Dettes financières non courantes	855 831	584 796
a. Établissements de crédit	319 746	425 552
c. Autres	536 085	159 245
<i>Emissions obligataires</i>	271 791	-
<i>Billets de trésorerie</i>	262 280	157 420
<i>Garanties reçues</i>	2 014	1 825
C. Autres passifs financiers non courants	10 411	20 122
II. Passifs courants	91 148	298 272
A. Provisions	2 383	1 383
B. Dettes financières courantes	21 405	205 967
a. Établissements de crédit	21 317	205 967
c. Autres	88	-
C. Autres passifs financiers courants	1 239	-
D. Dettes commerciales et autres dettes courantes	47 318	81 661
E. Autres passifs courants	4 272	2 508
F. Comptes de régularisation	14 532	6 752
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES ET DU PASSIF	2 027 849	1 985 075

Le Commissaire a confirmé que ses travaux de révision des comptes consolidés sont terminés quant au fond et n'ont pas révélé de correction significative qui devrait être apportée aux données comptables reprises dans le communiqué.

Les événements modifiant le périmètre de la Société

Le périmètre immobilier de la Société a été modifié durant les 15 mois de l'exercice par les cessions des immeubles Kattendijkdok (janvier 2011) et Empress Court (mars 2011) ainsi que la cession de plateaux dans l'immeuble en copropriété, chaussée de La Hulpe 177 à Bruxelles (juin 2011) et par l'acquisition, avec deux de ses filiales, de Ringcenter SA, propriétaire du complexe Pavilion (février 2011).

Analyse du résultat net

Le **résultat locatif net** s'établit à 155,8 millions € (15 mois) au 31 décembre 2011, par rapport à 123,5 millions € (12 mois) au 30 septembre 2010. Sur base des données retraitées (12 mois), le résultat locatif est en hausse de 0,8%, passant de 123,7 millions € au 31 décembre 2010 à 124,6 millions € au 31 décembre 2011. Cette hausse est principalement due à la contribution du complexe Pavilion depuis le mois de février dernier et à l'indexation des baux. Toutefois, cette hausse est limitée suite à :

- la perte de revenus liée à la cession de l'immeuble Kattendijkdok réalisée en janvier 2011 ;
- la diminution des revenus locatifs à périmètre constant (*EPRA like-for-like*¹¹) expliqué par le départ de certains locataires, par l'impact de la renégociation de certains baux moyennant leur prolongation, par la fin de la garantie de revenus sur l'immeuble Axento (arrivée à échéance le 31 décembre 2010) et par l'impact négatif du lissage des gratuités.

Les **charges immobilières nettes** s'établissent à 9,0 millions € (15 mois) au 31 décembre 2011, par rapport à 7,8 millions € (12 mois) au 30 septembre 2010. Sur base des données retraitées (12 mois), les charges immobilières nettes sont en hausse de 2,7%, passant de 7,4 millions € au 31 décembre 2010 à 7,6 millions € au 31 décembre 2011.

Sur base des données mentionnées ci-dessus, il en résulte un **résultat d'exploitation des immeubles** de 146,8 millions € (15 mois) au 31 décembre 2011, par rapport à 115,7 millions € (12 mois) au 30 septembre 2010. Sur base des données retraitées (12 mois), le résultat d'exploitation est en hausse de 0,6%, passant de 116,3 millions € au 31 décembre 2010 à 117,0 millions € au 31 décembre 2011.

Sur les douze derniers mois, se terminant au 31 décembre 2011, les **frais généraux** ont connu une augmentation de 12%, passant de 12,7 millions € fin décembre 2010 à 14,2 millions € fin décembre 2011. Cette augmentation s'explique notamment par les honoraires engendrés par le programme de refinancement et par les frais liés à l'équipe et au Gérant.

Les **autres revenus d'exploitation** s'élèvent à -0,1 million € (15 mois) au 31 décembre 2011 contre 9,0 millions € (12 mois) au 31 décembre 2010. Pour rappel, en avril 2010, un produit non récurrent résultant du dénouement de l'emphytéose qui avait été accordée sur l'îlot 2 du WTC (7,2 millions €, soit 6,5 millions € part du groupe) a été comptabilisé dans ces autres revenus d'exploitation.

Le **résultat sur vente d'immeubles de placement** s'élève à 14,8 millions € sur les 15 mois de l'exercice 2010/2011. Ce montant a été généré par les cessions réalisées début 2011 (immeuble Empress Court à

¹¹ Indexation incluse.

Bruxelles, immeuble Kattendijkdok à Anvers et vente de plateaux dans un immeuble en copropriété, Chaussée de La Hulpe, 177 à Bruxelles).

Le **résultat financier (hors variations de la juste valeur des instruments financiers)** s'établit à -34,5 millions € (15 mois) au 31 décembre 2011, par rapport à -22,8 millions € (12 mois) au 30 septembre 2010. Sur base des données retraitées (12 mois), le résultat financier est en baisse de 28,1%, passant de -22,5 millions € au 31 décembre 2010 à -28,8 millions € au 31 décembre 2011. Cette évolution s'explique principalement par :

- la hausse des taux courts (Euribor moyen passant de 0,69% à 1,29%);
- l'augmentation des marges sur les nouveaux financements mis en place courant 2011 ; et
- l'augmentation de l'endettement moyen (de l'ordre de 37 millions € sur les 12 derniers mois).

Le coût moyen de financement (marge et coût des couvertures inclus) s'élève à 3,55% sur les douze derniers mois de l'exercice écoulé, se comparant à 2,97% sur l'exercice 2009/2010.

La **variation de la juste valeur des immeubles de placement** est de -26,4 millions € (soit - 1,29%) sur les 15 mois de l'exercice écoulé et de -19,0 millions € (soit -0,93%) sur les 12 derniers mois de l'exercice 2010/2011 contre -31,6 millions € (soit -1,62%) sur les 12 mois retraités, se terminant le 31 décembre 2010.

La **variation de la juste valeur des instruments financiers** est de +5,0 millions € sur les 15 mois de l'exercice écoulé et de -2,5 millions € sur les 12 derniers mois de l'exercice 2010/2011 contre +1,3 million € sur les 12 mois retraités, se terminant le 31 décembre 2010.

L'ensemble de ces éléments fait apparaître un **résultat net** (part du groupe) de 81,9 millions € (15 mois) au 31 décembre 2011, par rapport à 46,7 millions € (12 mois) au 30 septembre 2010.

Sur base des données retraitées (12 mois), le résultat net est en hausse de 12,7%, passant de 55,0 millions € au 31 décembre 2010 à 62,0 millions € au 31 décembre 2011.

L'EPRA earnings (part du groupe) s'établit à 90,0 millions € (15 mois) au 31 décembre 2011, par rapport à 84,7 millions € (12 mois) au 30 septembre 2010. Sur base des données retraitées (12 mois), l'EPRA earnings est en baisse de -17,3%, passant de 85,0 millions € au 31 décembre 2010 à 70,3 millions € au 31 décembre 2011. Hors le produit non récurrent résultant du dénouement de l'emphytéose qui avait été accordée sur l'îlot 2 du WTC (7,2 millions €, soit 6,5 millions € part du groupe), enregistré au cours de l'exercice 2009/2010, cette baisse se limite à -10,5% et résulte principalement de la hausse des charges financières.

Le **résultat net** (part du groupe) et **l'EPRA earnings** réalisés au cours de l'exercice écoulé sont légèrement supérieurs aux prévisions publiées.

8. STRUCTURE FINANCIERE

Befimmo gère de manière proactive le coût de son financement, qui représente son principal poste de charges et qui influence donc significativement son résultat et son EPRA earnings.

Befimmo vise à sécuriser la disponibilité de ses financements sur des périodes de renouvellements assurant une répartition équilibrée des échéances de ceux-ci. Elle veille à conserver une certaine variabilité des taux d'intérêt, limitée à la hausse par des instruments de couverture, sur une partie de sa dette.

Au 31 décembre 2011, les principales caractéristiques de la structure financière de Befimmo sont les suivantes:

- des financements confirmés d'un montant total de 1.287 millions €, utilisés à concurrence de 877 millions € ;
- un ratio d'endettement de 45,80%, un ratio LTV de 44,18% ;
- une durée moyenne pondérée de la dette de 4,51 années ;
- des dettes à taux fixes (IRS inclus) pour 83,5% du total de la dette ;
- un coût moyen de financement (marge et coût des couvertures inclus) de 3,45% sur l'exercice écoulé (15 mois) et de 3,55% sur les 12 derniers mois de cet exercice.

Au 31 décembre 2011, la Société dispose de 411 millions € de lignes de crédit non utilisées, en ce compris la trésorerie mais en excluant la ligne de crédit court terme de 50 millions €.

L'Agence de notation Standard & Poor's a confirmé le 5 octobre 2011 le rating BBB/outlook stable octroyé à la dette long terme de Befimmo et le rating A-2 à la dette court terme.

Structure de l'endettement au 31 décembre 2011

[en millions €]	Échéance finale	Utilisation au 31.12.2011	31.12.2011	Dettes arrivant à échéance	31.12.2012	Dettes arrivant à échéance	31.12.2013
Crédit syndiqué de 2006	2012 2013 ⁽¹⁾	210	350	-130	220	-220	-
Crédit syndiqué de 2008	2013	-	300		300	-300	-
Lignes bilatérales	2017	-	250		250		250
Emprunts à taux fixes ⁽²⁾	2021 2025 2027	115	115	-7	108	-7	101
Emissions obligataires	2015 2017	272	272		272		272
Papier commercial	-	262					
Ligne bilatérale (court terme)	-	17					
Financement total		877	1 287		1 150		623
Endettement (perspective à périmètre constant)			877		914		978
OBJECTIF Nouveaux financements en 2012/2013					450		450
Financement total			1 287		1 600		1 073
Endettement (perspective à périmètre constant)			877		914		978
Surplus temporaire			411		686		95

(1) Crédit syndiqué prolongé pour une année supplémentaire à concurrence de 220 millions € (2013).

(2) Ces emprunts à taux fixes correspondent à des cessions de créances de redevances futures (hors indexation).

Afin de réduire le coût de ses financements, Befimmo a mis en place un programme de billets de trésorerie d'un montant qui peut atteindre au maximum 400 millions €. Ce programme était utilisé à hauteur de 262 millions € au 31 décembre 2011. Ce programme dispose de lignes de back-up constituées par les différentes lignes de financement mises en place.

La Société veille à mettre en place en temps opportun les financements nécessaires et recherche l'équilibre entre le coût, la durée et la diversification de ses sources de financement.

9. PERSPECTIVES

Les perspectives des trois prochains exercices, établies selon les normes IFRS et présentées au niveau consolidé, sont préparées, d'une part, sur la base des éléments connus au 31 décembre 2011 (notamment les contrats existants) et, d'autre part, sur la base d'hypothèses¹² et d'appréciations de certains risques, établies par Befimmo.

Ces perspectives ne peuvent pas être interprétées comme un engagement de Befimmo à les réaliser et ne font d'ailleurs pas l'objet d'une attestation du Commissaire. Leur réalisation effective dépend en effet d'un certain nombre de facteurs que Befimmo ne maîtrise pas, comme l'évolution des marchés immobilier et financier. Étant donné le contexte actuel d'incertitude et de récession économique, les hypothèses utilisées sont susceptibles de connaître une volatilité importante dans le futur.

Les hypothèses et appréciations de risques semblaient raisonnables au moment où elles ont été formulées mais, compte tenu de l'impossibilité de prévoir les événements futurs, elles pourraient s'avérer correctes ou non. La réalité des résultats, de la situation financière, des performances ou des réalisations de Befimmo, ou des résultats du marché, peut donc s'avérer substantiellement différente de ces perspectives. Étant donné ces incertitudes, les actionnaires sont invités à ne pas se fonder indûment sur ces prévisions.

Ces prévisions ne valent en outre qu'à la date de la rédaction du Rapport Financier Annuel. Befimmo ne s'engage pas à actualiser ces prévisions, par exemple pour refléter un changement des hypothèses sur lesquelles elles se fondent, sous réserve bien entendu de ses obligations légales en la matière, notamment celles édictées par l'Arrêté royal du 14 novembre 2007 relatif aux obligations des émetteurs d'instruments financiers admis aux négociations sur un marché réglementé belge.

Les hypothèses externes et internes prises en compte sont :

	Réalisé		Hypothèses		
	2009/2010	2010/2011	2012	2013	2014
HYPOTHESES EXTERNES					
Variation de l'indice santé	2,56%	2,91%	2,49%	1,95%	2,00%
Moyenne des taux d'intérêt Euribor 1 et 3 mois	0,61%	1,22%	0,88%	0,92%	1,46%
HYPOTHESES INTERNES					
Revenu réalisé net/revenu potentiel	90,6%	90,9%	94,6%	92,9%	93,8%
Coût moyen de financement (marge et coût des couvertures inclus)	2,97%	3,45%	3,87%	3,91%	3,94%
Variations des valeurs du portefeuille consolidé	-1,77%	-1,29%	-1,44%	-0,89%	-0,38%
Nombre total d'actions en circulation	16 790 103	17 538 069	17 732 936	17 929 969	18 129 191

¹² Notamment en matière de renouvellement de baux ou de recherche de nouveaux clients locataires mais aussi d'évolution des taux d'intérêt et d'inflation.

- *Le revenu réalisé net/revenu potentiel est égal au résultat de la division de l'ensemble des loyers effectivement perçus pendant cet exercice par l'ensemble des loyers qui auraient été perçus pendant cet exercice si, outre les espaces loués, les espaces vacants avaient également été tous loués pendant tout cet exercice à la valeur locative estimée (VLE).*

En vue d'établir les perspectives d'évolution des justes valeurs des immeubles sur les trois prochains exercices, Befimmo s'est basée sur des scénarios d'évolution de marché envisagés par les experts immobiliers, corrigés d'éléments spécifiques liés à la situation propre aux immeubles du portefeuille.

Les scénarios qui ont été pris en compte tablent sur une atténuation des effets de la crise économique et financière sur les prochaines années et sur une inflation moyenne de l'ordre de 2% par an.

Outre ces tendances générales de marché, Befimmo a intégré dans les perspectives la prise en compte des caractéristiques propres de ses immeubles, principalement en termes de leur situation locative (notamment la durée résiduelle d'occupation) et de leur degré de vétusté (performances techniques, environnementales, etc.).

En ce qui concerne les nouveaux investissements, Befimmo entend poursuivre ses objectifs de croissance en saisissant les opportunités de marché qui pourraient se présenter en Belgique et, le cas échéant, à Luxembourg et en France, offrant des perspectives durables de création de valeur pour ses actionnaires.

Cette croissance peut prendre deux formes :

- la croissance interne, régulière et progressive, par acquisitions directes et indirectes en fonction des capacités d'investissement de Befimmo ;
- la croissance externe, ponctuelle, par fusion avec d'autres portefeuilles immobiliers, selon les opportunités.

En régime de croisière, le ratio *Loan-to-value* de Befimmo pourrait ainsi atteindre un niveau de l'ordre de 50% afin d'optimiser l'utilisation de sa capacité d'endettement.

Un projet de croissance qui amènerait Befimmo à dépasser substantiellement et structurellement un ratio d'endettement de l'ordre de 50% à 55% devrait faire l'objet d'un appel au marché des capitaux, comme ce fut le cas en 2007 et en 2009, voire, le cas échéant, d'un appel au partenariat.

Les prévisions sont cependant formulées à périmètre stable en termes d'actifs immobiliers et de fonds propres, à l'exception de l'hypothèse que les actionnaires utilisent chaque année la possibilité d'obtenir un dividende en actions nouvelles (à concurrence d'environ 25% du montant du dividende). Elles ne tiennent donc pas compte d'éventuels nouveaux investissements.

Par conséquent, aucune croissance externe n'est reprise dans les projections.

Politique de dividende

Il résulte des hypothèses prises pour l'établissement des prévisions qu'à **périmètre constant**, l'exercice 2012 devrait être caractérisé par un EPRA earnings d'un niveau de 3,86 € par action.

La baisse de l'EPRA earnings prévisionnel de 2012 (3,86 €) par rapport à celui de 2011 (5,35 €) s'explique par un environnement exceptionnel de faible conjoncture, combiné à une augmentation du coût de financement.

Sur cette base, **à périmètre constant**, Befimmo estime être en mesure de prévoir un dividende brut de 3,45 € pour l'exercice 2012, qui pourrait être payé par un acompte de 2,59 € en décembre 2012 et un solde de 0,86 € en mai 2013 ; ce qui, sur base d'un cours de bourse de 50,28 € (31 décembre 2011), correspond à un rendement brut de 6,9% et sur base de la valeur intrinsèque de 57,17 € au 31 décembre 2011, correspond à un rendement brut de 6,0%.

Le dividende des prochains exercices dépendra bien évidemment de la conjoncture économique et des opportunités d'investissements que la Société saisira, tout en continuant à bénéficier des revenus stables liés au caractère défensif de son patrimoine immobilier.

BILAN PRÉVISIONNEL CONSOLIDÉ

<i>(Au 31 décembre - en milliers €)</i>	2011	2012	2013	2014
	réalisé	Perspectives		
Total actif	2 027 849	2 053 296	2 113 121	2 138 782
Portefeuille immobilier	1 971 282	1 993 066	2 049 215	2 070 753
Autres actifs	56 567	60 230	63 905	68 030
Total des capitaux propres	1 070 459	1 061 335	1 060 599	1 071 851
Capitaux propres	1 002 628	990 255	986 753	994 932
Participations ne donnant pas le contrôle	67 830	71 080	73 846	76 920
Total passif	957 390	991 961	1 052 521	1 066 931
Endettement Financier	875 134	914 221	978 293	996 491
Autres passifs	82 256	77 740	74 228	70 440
Total du passif et des capitaux propres	2 027 849	2 053 296	2 113 121	2 138 782
Nombre d'actions en circulation	17 538 069	17 732 936	17 929 969	18 129 191
Valeur intrinsèque - part du groupe (€/action)	57,17	55,84	55,03	54,88
Ratio d'endettement selon l'A.R.	45,8%	48,3%	49,8%	49,9%
Loan-to-value	44,2%	45,9%	47,7%	48,1%

COMPTE DE RÉSULTATS PRÉVISIONNEL CONSOLIDÉ

(Au 31 décembre - en milliers €)	2011 réalisé - 15 mois	Perspectives - 12 mois		
		2012	2013	2014
I. (+) Revenus locatifs	156 037	128 018	127 354	130 669
III. (+/-) Charges relatives à la location	-285	-400	-400	-400
Résultat locatif net	155 752	127 618	126 954	130 269
(+/-) Charges immobilières nettes	-8 988	-9 099	-8 894	-8 715
Résultat d'exploitation des immeubles	146 764	118 519	118 061	121 555
XIV. (-) Frais généraux de la Société	-17 695	-14 967	-15 723	-16 001
XV. (+/-) Autres revenus et charges d'exploitation	-72	824	203	-
Résultat d'exploitation avant résultat sur portefeuille	128 997	104 376	102 540	105 554
XVI. (+/-) Résultat sur vente d'immeubles de placement	14 769	-	-	-40
XVIII. (+/-) Variations de juste valeur des immeubles de	-26 403	-29 260	-18 421	-7 913
Résultat d'exploitation	117 364	75 116	84 119	97 601
(+/-) Résultat financier (hors variations de la juste valeur des actifs et passifs financiers)	-34 495	-32 185	-33 031	-33 095
(+/-) Variations de juste valeur des actifs et passifs financiers	5 038	458	1 066	371
Résultat avant impôts	87 906	43 389	52 155	64 877
(+/-) Impôts	-818	-827	-844	-861
Résultat net	87 088	42 562	51 311	64 017
Résultat net - part du groupe	81 856	37 933	47 324	59 570
Résultat net - participations ne donnant pas le contrôle	5 232	4 629	3 987	4 447
Résultat net - part du groupe	81 856	37 933	47 324	59 570
Variations de juste valeur des immeubles de placement	26 403	29 260	18 421	7 913
Variations de juste valeur des actifs et passifs financiers	-5 038	-458	-1 066	-371
Close-out costs sur actifs et passifs financiers	606			
Participations ne donnant pas le contrôle	726	1 024	149	329
Résultat net courant - part du groupe	104 554	67 758	64 827	67 441
dont: - EPRA Earnings - part du groupe	90 023	67 758	64 827	67 516
- Résultat sur vente d'immeubles de placement	14 769	-	-	-40
- Participations ne donnant pas le contrôle (résultat sur vente d'immeubles de placement)	-239	-	-	-35
Nombre moyen d'actions en circulation sur la période	16 822 216	17 546 077	17 741 034	17 938 156
Résultat net - part du groupe (€/action)	4,87	2,16	2,67	3,32
Résultat net courant - part du groupe (€/action)	6,22	3,86	3,65	3,76
EPRA earnings - part du groupe (€/action)	5,35	3,86	3,65	3,76

10. DIVIDENDE DE L'EXERCICE 2010/2011

En avril 2012, à l'ordre du jour de l'Assemblée Générale Ordinaire des actionnaires amenée à approuver les comptes de l'exercice 2010/2011, sera inscrite la proposition de décréter un solde de dividende de 0,78 €¹³ net par action (soit un montant arrondi de 0,9873 € brut). Ce solde de dividende viendrait en complément de l'acompte sur dividende de 3,35 € (soit un montant arrondi de 3,9412 € brut) distribué en décembre 2011, à l'issue des 4 premiers trimestres de l'exercice 2010/2011.

11. DATES IMPORTANTES

Lundi 26 mars 2012	Mise en ligne du Rapport Financier Annuel 2010/2011 sur le site internet de Befimmo (www.befimmo.be)
Mercredi 25 avril 2012	Assemblée Générale Ordinaire
Solde du dividende 2011 sur présentation du coupon n° 22	
Lundi 30 avril 2012	Ex-date
Jeudi 3 mai 2012	Record date
À partir du vendredi 4 mai 2012	Mise en paiement

BEFIMMO, RÉCOMPENSÉE POUR SON RAPPORT FINANCIER ANNUEL 2010



Le 1^{er} septembre 2011, Befimmo a reçu à Londres le prix du « *Most Improved Annual Report 2010-2011* » et un Gold Award. Ce prix est décerné chaque année par l'association européenne des sociétés immobilières cotées, l'EPRA (European Public Real Estate Association – www.epra.com)¹⁴.

¹³ Suite à la publication de la loi du 28 décembre 2011 (parue au Moniteur belge du 30 décembre 2011) le calcul est basé sur le taux de retenue du précompte mobilier pour une Sicaf immobilière s'élevant à 21% pour les dividendes attribués ou mis en paiement à partir du 1^{er} janvier 2012, au lieu de 15%. 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 €.

¹⁴ Forte de plus de 200 membres actifs, l'EPRA est la voix de l'immobilier coté européen et représente 250 milliards € d'actifs immobilier.

Le Rapport Financier Annuel de Befimmo a été sélectionné parmi plus de 80 rapports annuels de grandes sociétés immobilières cotées européennes. Ce prix est le premier dans l'histoire de la Société et Befimmo compte poursuivre avec enthousiasme son processus d'amélioration continue de la communication de la Société.

Le Rapport Financier Annuel 2010/2011 sera disponible au siège de la Société et sur le site internet www.befimmo.be à partir du 26 mars 2012.

Informations complémentaires :

**Emilie Delacroix - Investor Relations & External Communication Manager
Befimmo SCA - Chaussée de Wavre 1945 - 1160 Bruxelles
Tél : 02/679.38.60 - Fax : 02/679.38.66
www.befimmo.be - Email: e.delacroix@befimmo.be**