

40				1	EUR	
NAT.	Date du dépôt	N° 0426.184.049	P.	U.	D.	C 1.1

COMPTES ANNUELS EN EUROS (2 décimales)

DENOMINATION: COFINIMMO

Forme juridique: SA

Adresse: Boulevard de la Woluwe

N°: 58

Code postal: 1200

Commune: Woluwé-Saint-Lambert

Pays: Belgique

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

Adresse Internet *:

Numéro d'entreprise **0426.184.049**

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

COMPTES ANNUELS approuvés par l'assemblée générale du **29/04/2011**

et relatifs à l'exercice couvrant la période du **1/01/2010** au **31/12/2010**

Exercice précédent du **1/01/2009** au **31/12/2009**

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

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

DIRCKX André

Route de Genval 90 , 1380 Lasne, Belgique

Fonction : Président du Conseil d'Administration

Mandat : 4/07/2001- 29/04/2011

FAUTRE Serge

Avenue de la Sapinière 27 , 1180 Bruxelles 18, Belgique

Fonction : Administrateur délégué

Mandat : 26/04/2002- 29/04/2011

FRANKEN Jean

Avenue du Joli Mai 30 , 1332 Genval, Belgique

Fonction : Administrateur

Mandat : 19/11/1996- 26/04/2013

CARBONNELLE Jean-Edouarda

Avenue de Lothier 50 , 1150 Bruxelles 15, Belgique

Fonction : Administrateur

Mandat : 30/04/1999- 27/04/2012

Documents joints aux présents comptes annuels:

Nombre total de pages déposées:
objet:

3

Numéros des sections du document normalisé non déposées parce que sans

Signature
(nom et qualité)
Françoise Roels

Secretary General and Group Counselor

Signature
(nom et qualité)
J-E Carbonnelle

Chief Financial Officer

* Mention facultative.

** Biffer la mention inutile.

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

ROELS Françoise

Avenue Prekelinden 156 , 1200 Bruxelles 20, Belgique

Fonction : Administrateur

Mandat : 27/04/2007- 26/04/2013

FRANSSEN Robert

Clos de l'argilère 11 , 1950 Kraainem, Belgique

Fonction : Administrateur

Mandat : 4/07/2001- 29/04/2011

VAN MARCKE DE LUMMEN Gilbert

Avenue Bellevue 39 , 1410 Waterloo, Belgique

Fonction : Administrateur

Mandat : 30/04/2004- 26/04/2013

SCHOKERT Alain

Rue de la fontaine Michaux 77 , 1400 Nivelles, Belgique

Fonction : Administrateur

Mandat : 27/04/2007- 26/04/2013

DOUMIER Vincent

Avenue des Statuaires 127 , 1180 Bruxelles 18, Belgique

Fonction : Administrateur

Mandat : 28/04/2006- 27/04/2012

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

Berkenlaan 8B , 1831 Diegem, Belgique

Fonction : Commissaire, Numéro de membre : A

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

Représenté par

De Keulenaer Ludo

Berkenlaan 8B , 1831 Diegem, Belgique

de Walque Xavier

Jan van Boondaellaan 2c , 3080 Tervuren, Belgique

Fonction : Administrateur

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

HANNECART Gaetan

Meirstraat 7 , 9850 Nevele, Belgique

Fonction : Administrateur

Mandat : 28/04/2006- 27/04/2012

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

VELGE Baudouin

Eikestraat 98 , 3080 Tervuren, Belgique

Fonction : Administrateur

Mandat : 28/04/2006- 27/04/2012

SCHOKERT Alain

Rue de la Fontaine Michaux 17 , 6924 Lomprez, Belgique

Fonction : Administrateur

Mandat : 27/04/2007- 26/04/2013

DENIS Xavier

Avenue des Camélias 88 , 1150 Bruxelles 15, Belgique

Fonction : Administrateur

Mandat : 1/07/2011- 24/04/2015

BERGEN André

Zeedijk 769 , boîte 61, 8300 Knokke, Belgique

Fonction : Administrateur

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

COMPTE DE RESULTATS		(x € 1 000)	
	Notes	2010	2009
A. RESULTAT NET			
Revenus locatifs	5	149.226	156.153
Reprises de loyers cédés et escomptés		21.108	17.655
Charges relatives à la location		-516	-2.562
Résultat locatif net		169.818	171.246
Récupération de charges immobilières	6	795	209
Récupération de charges locatives et de taxes normalement assumées par le locataire sur immeubles loués	7	16.278	17.921
Frais incombant aux locataires et assumés par le propriétaire sur dégâts locatifs et remises en état au terme du bail	7	-16.092	-17.733
Charges et taxes normalement assumées par le locataire sur immeubles loués	6	-2.383	-1.329
Résultat immobilier		168.416	170.314
Frais techniques	8	-2.304	-2.962
Frais commerciaux	9	-894	-669
Charges locatives et taxes sur immeubles non loués		-3.027	-2.127
Frais de gestion immobilière	10	-11.177	-12.391
Autres charges immobilières		-3	-2
<i>Charges immobilières</i>		<i>-17.405</i>	<i>-18.151</i>
Résultat d'exploitation des immeubles		151.011	152.163
Frais généraux de la société	10	-6.034	-6.247
Résultat d'exploitation avant résultat sur portefeuille		144.977	145.916
Résultat sur vente d'immeubles de placement	11	5.060	-3.584
Variations de la juste valeur des immeubles de placement	12,19	-42.975	-56.824
Résultat d'exploitation		107.062	85.508
Revenus financiers	13	71.580	36.167
Charges d'intérêts nettes	14	-52.770	-70.637
Autres charges financières	15	-2.716	-17.340
<i>Variations de la juste valeur des actifs et passifs financiers</i>	16	<i>-100.082</i>	<i>-12.301</i>
Résultat financier		-83.988	-64.111
Résultat avant impôt		23.074	21.397
Impôts des sociétés	17	-2.100	-947
Exit tax			1
Impôt	17	-2.100	-947
RÉSULTAT NET DE LA PÉRIODE		20.974	20.451
B. AUTRES ELEMENTS DU RESULTAT GLOBAL			
Impact sur la juste valeur des frais et droits de mutation estimés intervenant lors de l'aliénation hypothétique des immeubles de placement		-130	595
Variation de la partie efficace de la juste valeur des instruments de couverture autorisés de flux de trésorerie		-12.979	-16.396
Autres éléments du résultat global		-13.109	-15.801
C. RESULTAT GLOBAL		7.865	4.650

Affectations et prélèvements	2010	2009
A. Résultat net	20.974	20.451
B. Transfert aux réserves (+/-)	75.843	70.762
Transfert à la réserve du solde positif des variations de juste valeur des biens immobiliers :		
- exercice comptable		
- exercices antérieurs		
Transfert à la réserve du solde négatif des variations de juste valeur des biens immobiliers :	159.474	100.519
- exercice comptable	131.693	56.825
- exercices antérieurs	27.781	43.694
Transfert à la réserve des frais et droits de mutation estimés intervenant lors de l'aliénation hypothétique des immeubles de placement	-358	-739
- exercice comptable	-358	-739
Transfert de la réserve du solde négatif des variations de juste valeur des instruments de couverture autorisés auxquels la comptabilité de couverture est appliquée	7.071	
- exercice comptable	7.071	
Transfert de la réserve du solde négatif des variations de juste valeur des instruments de couverture autorisés auxquels la comptabilité de couverture n'est pas appliquée	1.311	
- exercice comptable	1.311	
Transfert aux autres réserves	-226	-189
Transfert du résultat reporté de l'exercice	-91.430	-28.829
C. Rémunération du capital	-96.452	-90.889
D. Répartition au titre de l'exercice autre que la rémunération de capital.	-365	-324
E. Résultat reporté	260.580	151.610

BILAN		(x € 1 000)	
ACTIF	Notes	31/12/2010	31/12/2009
Actif non courants		2.884.906	2.948.302
Immobilisations incorporelles	20	237	254
Immeubles de placement	4, 18	2.343.146	2.329.449
Autres immobilisations corporelles	20	508	708
Actifs financiers non courants	21	482.664	550.889
Créances de location-financement	22	58.348	66.956
Créances commerciales et autres actifs non courants		3	46
Actifs courants		54.699	70.538
Actifs détenus en vue de la vente	23		585
Actifs financiers courants	21	9.227	8.603
Créances de location-financement	22	2.780	2.761
Créances commerciales	24	15.892	7.007
Créances fiscales et autres actifs courants	25	9.565	34.898
Trésorerie et équivalents de trésorerie		26	63
Comptes de régularisation	26	17.209	16.621
TOTAL DE L'ACTIF		2.939.605	3.018.840
CAPITAUX PROPRES		1.459.781	1.446.800
Capital	27	799.349	751.915
Primes d'émission	27	595.329	556.853
Réserves	27	44.129	117.581
Résultat net de l'exercice		20.974	20.451
PASSIF		1.479.824	1.572.040
Passifs non courants		1.049.399	1.184.228
Provisions	30	19.055	17.472
Dettes financières non courantes	31	963.996	1.119.773
Autres passifs financiers non courants	32	66.348	46.983
Passifs courants		430.425	387.812
Dettes financières courantes	31	313.701	244.658
Autres passifs financiers courants	32	47.069	63.192
Dettes commerciales et autres dettes courantes	33	49.464	58.256
Comptes de régularisation	34	20.191	21.706
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES ET DU PASSIF		2.939.605	3.018.840
 Calcul du ratio d'endettement			
	+	2010	2009
Dettes financières non courantes	+	963.996	1.119.773
Autres passifs financiers non courants (excepté instruments de couverture)	+	25	25
Dettes financières courantes	+	313.701	244.658
Autres passifs financiers courants (excepté instruments de couverture)	+		
Dettes commerciales et autres dettes courantes	=	49.464	58.256
Dette totale	/	1.327.186	1.422.712
Actif total	=	2.939.605	3.018.840
RATIO D'ENDETTEMENT		45,15%	47,13%

Tableau des flux de trésorerie (x € 1 000) [Footnote \(1\)](#)

	2010	2009
TRESORERIE ET EQUIVALENTS DE TRESORERIE AU DEBUT DE L'EXERCICE	63	24.100
ACTIVITES OPERATIONNELLES		
Résultat net de la période	20.974	20.451
Extourne des charges et produits d'intérêts	38.411	79.588 Footnote (2) sur le chiffre 2009
Extourne des plus et moins values sur cession d'actifs immobiliers	-5.006	-3.583 Footnote (3) sur le chiffre 2009
Extourne des plus et moins values sur cession d'actifs financiers		Footnote (4) sur le chiffre 2009
Extourne des charges et produits non monétaires	124.768	52.009
Variation du besoin en fonds de roulement	-755	3.701
FLUX DE TRESORERIE RESULTANT DES ACTIVITES OPERATIONNELLES	178.392	152.166
ACTIVITES D'INVESTISSEMENT		
Investissements en immobilisations incorporelles et autres immobilisations corporelles	-169	-169
Acquisitions en immeubles de placement		-910 Footnote (5) sur le chiffre 2009
Extensions d'immeubles de placement	-25.445	-56.961 Footnote (5) sur le chiffre 2009
Investissements sur immeubles de placement	-16.628	-27.705 Footnote (5) sur le chiffre 2009
Acquisitions de filiales consolidées	-23.725	
Cessions d'immeubles de placement	97.127	292.717 Footnote (5) sur le chiffre 2009
Cessions d'immeubles détenus en vue de la vente	2.325	337
Paiement de l'exit tax		
Cession de créances de location financement non courantes + courantes	6.464	40.986
Autres flux liés aux activités d'investissement	10.189	-88.844
FLUX DE TRESORERIE RESULTANT DES ACTIVITES D'INVESTISSEMENT	50.138	159.451
ACTIVITES DE FINANCEMENT		
Achat d'actions propres	-2.988	
Cessions d'actions propres		26.860
Dividendes payés aux actionnaires	-90.801	-98.946
Rachat d'intérêts minoritaires		
Augmentation des dettes financières	47.681	
Diminution des dettes financières	-138.131	-173.570
Produits financiers encaissés	36.926	48.354 Footnote (6) sur le chiffre 2009
Charges financières décaissées	-76.053	-135.220 Footnote (6) sur le chiffre 2009
Autres flux liés aux activités de financement	-5.201	-3.132 Footnote (7) sur le chiffre 2009
FLUX DE TRESORERIE RESULTANT DES ACTIVITES DE FINANCEMENT	-228.567	-335.654
TRESORERIE ET EQUIVALENTS DE TRESORERIE EN FIN D'EXERCICE	26	63

Footnote (1) : La présentation du tableau de flux de trésorerie a été revue en 2010 afin d'en faciliter la lecture. De ce fait, la présentation des chiffres de 2009 a été quelque peu modifiée et certains montants ont été changés de rubrique par rapport à la présentation de 2009. Ces montants sont signalés par des notes de bas de page.

(2) En 2009, le montant de € 79 588 était repris sous la rubrique "Eliminations des charges d'intérêts" elle-même reprise sous la rubrique "charges et produits non monétaires".

(3) En 2009, les plus et moins-values sur cession d'actifs immobiliers n'étaient pas retirées du résultat, et n'étaient donc pas considérées dans la rubrique "Cessions d'immeubles de placement".

(4) En 2009, les plus et moins-values sur cession d'actifs financiers n'étaient pas retirées du résultat, et n'étaient donc pas considérées dans la rubrique "Cessions de créances de location financement".

(5) En 2009, l'évolution de flux de trésorerie liés au portefeuille se détaillait par catégorie comptable sous "Immeubles disponibles à la location" pour K€ 218 326 et sous "Projets de développement" pour K€ -14 768. Ces montants représentaient les valeurs nettes comptables. Dans le tableau de flux de trésorerie de 2010, les flux de trésorerie sont divisés par type d'activité. Les montants de 2009 ont été recalculés pour correspondre aux rubriques de 2010. Dans la rubrique "Cession d'immeuble de placement" ont été également ajoutées les plus-values réalisées sur vente d'actifs immobiliers, soit K€ 3 583 pour 2009.

(6) En 2009, les "produits financiers encaissés" de K€ 48 354 et les "charges financières décaissées" pour un montant de K€ -135 220 étaient présentés sous la rubrique "Intérêts payés" pour un montant en 2009 de K€ -86 866

Tableau de variations des capitaux propres.

	Capital	Primes d'émission	Réserves	RÉSERVES					Résultat	Capitaux propres
				Actions propres achetées	Variation de la juste valeur des instruments financiers	Déduction des frais et droits de transaction	Résultat reporté	Résultat		
(x € 1 000)										
AU 01.01.2009	688.244	476.169	170.519	-33.732	-30.687	-61.637	185.978	-27.330	1.367.524	
Eléments directement reconnus en capitaux propres										
- Couverture des flux de trésorerie					-16.395				-16.395	
- Impact sur la juste valeur des frais et droits de mutation estimés intervenant lors de l'aliénation hypothétique des immeubles de placement						595			595	
- Option achat actions Cofinimmo			302				-3.170		302	
- Impact fusions									-3.170	
- Annulation d'actions propres									0	
- Acquisitions/Cessions d'actions propres				31.525					31.525	
Sous-total	688.244	476.169	170.821	-2.207	-47.082	-61.042	182.808	-27.330	1.380.381	
Emission d'actions	63.671	80.684							144.355	
Dividendes et plan de participation			170						-102.089	
Impact sur la juste valeur des frais et droits de mutation estimés intervenant lors de l'aliénation hypothétique des immeubles de placement									0	
Résultat de l'exercice									0	
Prélèvements/Affectation									0	
AU 31.12.2009	751.915	556.853	105.130	-2.207	-47.082	-61.042	122.782	20.451	1.446.800	
Eléments directement reconnus en capitaux propres										
- Couverture des flux de trésorerie									-12.979	
- Impact sur la juste valeur des frais et droits de mutation estimés intervenant lors de l'aliénation hypothétique des immeubles de placement									0	
- Option achat actions Cofinimmo									0	
- Impact fusions			328						328	
- Annulation d'actions propres									0	
- Acquisitions/Cessions d'actions propres				-2.918					-2.918	
Sous-total	793.259	590.387	105.458	-5.125	-60.061	-61.042	126.676	20.451	1.510.003	
Emission d'actions	6.090	4.942							11.032	
Dividendes et plan de participation									0	
Impact sur la juste valeur des frais et droits de mutation estimés intervenant lors de l'aliénation hypothétique des immeubles de placement									-130	
Résultat de l'exercice									0	
Prélèvements/Affectation									0	
AU 31.12.2010	799.349	595.329	1.337	-5.125	-60.061	-61.172	169.150	20.974	1.459.781	

NOTE 1. INFORMATIONS GENERALES

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

Les comptes statutaires ont été arrêtés par le Conseil d'Administration du 24.03.2011 et seront soumis à l'Assemblée Générale des Actionnaires du 29.04.2011. Le Commissaire Deloitte, Reviseurs d'Entreprises, représenté par Monsieur Ludo De Keulenaer, a clôturé ses travaux d'audit et a confirmé que les informations comptables reprises dans le Rapport Financier Annuel n'appellent aucune réserve de sa part et concordent avec les états financiers arrêtés par le Conseil d'Administration.

Les principes et méthodes comptables adoptés pour l'établissement des états financiers sont identiques à ceux utilisés dans les états financiers annuels relatifs à l'exercice 2009.

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

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

Par ailleurs, la Société a choisi de ne pas anticiper l'application des nouvelles normes et interprétations suivantes, ou de leurs amendements, qui ont été émises avant la date d'autorisation de publication des comptes mais qui ne sont pas encore entrées en vigueur à la date de clôture : IAS 12, IAS 24, IAS32, IFRS 7, IFRS 9 et IFRIC 19.

La Société estime que l'application des normes et interprétations ci-dessus n'aura pas d'impact significatif.

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

B. Base de préparation

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

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

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

C. Conversion des devises**I Entités étrangères**

Il n'y a pas de filiale dont les comptes financiers sont établis dans une devise autre que l'euro à la date de clôture.

II Transactions en devises

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

D. Instruments financiers dérivés

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

CAP

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

FLOOR

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

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

Les options CAP achetées et FLOOR vendues sont détaillées dans la [Note 21](#).

Interest Rate Swap (IRS)

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

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

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

Les IRS sont détaillés dans le [Note 21](#).

Cancellable Interest rate Swap

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

Les cancellable Interest rate Swap sont détaillées dans le [Note 21](#).

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

Les instruments financiers sont reconnus initialement à leur coût (y compris les éventuels frais accessoires) et sont réévalués à leur juste valeur aux dates de clôture suivantes.

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

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

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

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

I Couvertures de la juste valeur

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

II Couvertures des flux de trésorerie

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

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

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

E. Couverture des charges d'intérêts futures sur emprunts

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

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

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

F. Immeubles de placement

Les immeubles de placement sont des immeubles qui sont détenus pour en retirer des loyers à long terme. En application de IAS 40, les immeubles de placement sont valorisés à leur juste valeur. Des experts immobiliers indépendants déterminent l'évaluation du portefeuille immobilier tous les 3 mois. Tout profit ou perte résultant, après l'acquisition d'un immeuble, d'une variation de sa juste valeur est comptabilisé en résultat. Les produits locatifs des immeubles de placement sont comptabilisés comme décrit sous (Q). Les experts effectuent leur évaluation sur base de la méthode du calcul de la valeur actualisée des produits locatifs en accord avec les «International Valuation Standards/RICS Valuation Standards», établis par l'International Valuation Standards Committee/Royal Institute of Chartered Surveyors, comme expliqué dans le rapport correspondant. Cette valeur, appelée ci-après «valeur d'investissement», correspond au prix qu'un investisseur tiers serait prêt à payer pour acquérir chacun des immeubles composant le portefeuille d'immeubles dans le but de bénéficier de leurs produits locatifs tout en supportant les charges qui s'y rapportent, sans déduction des droits de mutation. La cession d'un immeuble de placement est habituellement soumise au paiement de droits de mutation ou d'une taxe sur la valeur ajoutée aux autorités publiques. Les droits de mutation varient en Belgique de 0 à environ 12,5%, selon le mode de transfert de l'immeuble, sa localisation et les caractéristiques de l'acheteur. Ces montants peuvent uniquement être déterminés à l'issue de la finalisation de la cession et aucune estimation fiable ne peut en être effectuée préalablement. Les droits de mutation à l'acquisition sont comptabilisés directement dans les fonds propres ; tout ajustement subséquent est reconnu dans les comptes de résultats.

Une quotité forfaitaire de droits de mutation de 2,5% est déduite par l'expert de la valeur d'investissement d'immeubles de placement pour établir la juste valeur des immeubles, telle qu'attestée dans leur rapport d'expertise (voir Note 19). Si un immeuble de placement devient occupé par son propriétaire, il est reclassifié comme immobilisation corporelle et sa juste valeur à la date de reclassification devient son coût en vue de sa comptabilisation ultérieure.

G. Projets de développement

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

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

H. Immeubles loués pour de longues périodes

I Types de locations à long terme

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

- des locations simples à long terme : les obligations du bailleur restent essentiellement les mêmes que pour toute location, par exemple, assurer que l'espace susceptible d'occupation soit disponible pour le locataire durant toute la durée du contrat. Cette obligation se matérialise pour le bailleur en supportant les coûts d'entretien et d'assurance contre le feu et d'autres sinistres ;
- des locations à long terme qui impliquent l'attribution d'un droit réel du cédant au cessionnaire : dans ce cas, la propriété est transférée temporairement au cessionnaire qui supportera notamment les coûts d'entretien et d'assurance. Trois types de contrats appartiennent à cette catégorie : (a) le bail emphytéotique d'une durée minimum de 27 ans et de maximum 99 ans et qui peut porter sur des terrains et/ou des bâtiments ; (b) le droit de superficie qui n'a pas de durée minimale mais qui ne peut excéder 50 ans et qui ne porte que sur des terrains non construits et (c) le droit d'usufruit qui n'a pas de durée minimale mais qui ne peut excéder 30 ans. Il peut s'appliquer à des terrains construits ou non. Dans tous ces contrats, le cédant garde un droit résiduel dans la mesure où il récupérera la pleine propriété de l'immeuble à l'expiration du contrat, en ce inclus la propriété des constructions érigées par le cessionnaire, moyennant le paiement ou non d'une indemnité pour ces constructions selon les conditions du contrat. Cependant, une option d'achat pour le droit résiduel peut avoir été accordée que le cessionnaire peut exercer pendant ou à l'issue du contrat.

II Locations à long terme qualifiant de location-financement

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

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

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

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

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

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

I. Autres immobilisations

I Immeubles détenus pour usage propre

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

II Dépenses subséquentes

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

III Amortissement

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

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

IV Actifs détenus en vue de la vente

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

V Dépréciation («Impairment»)

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

J. Créances de location-financement

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

K. Trésorerie et équivalents de trésorerie

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

L. Capital

I Actions ordinaires

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

II Actions privilégiées

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

III Rachat d'actions

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

IV Dividendes

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

M. Emprunts porteurs d'intérêts

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

N. Avantages au personnel

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

O. Provisions

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

P. Dettes commerciales et autres dettes

Les dettes commerciales et autres dettes sont évaluées au coût.

Q. Produits

Les produits incluent les produits locatifs bruts et les produits résultant des services et de la gestion des immeubles. Les gratuités locatives et les incentives accordés aux clients sont reconnus en déduction des produits locatifs sur la durée ferme du contrat de bail.

R. Charges

I Coûts des services

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

II Travaux réalisés dans les immeubles

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

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

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

III Commissions payées aux agents immobiliers et autres coûts de transaction

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

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

IV Résultat financier

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

S. Impôt sur le résultat

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

T. Exit tax

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

U. Option sur actions

Les paiements fondés sur des actions et réglés en instruments de capitaux propres qui sont versés aux employés et aux tiers fournissant des services similaires sont évalués à la juste valeur de ces instruments de capitaux propres à la date d'attribution.

La détermination de la juste valeur des transactions dont le paiement est fondé sur des actions et qui sont réglées en instruments de capitaux propres est décrite en détail à la [Note 38](#).

Note 3. Gestion du risque opérationnel et financier

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

Les loyers sont payables anticipativement, sur une base mensuelle, trimestrielle ou annuelle. Une provision trimestrielle est également demandée en couverture des charges locatives et les taxes qui incombent à Cofinimmo mais qui sont refacturables contractuellement aux locataires. Les pertes sur créances locatives nettes de récupération représentent 0,089% du chiffre d'affaires total sur la période 1996-2010. Une dégradation forte de la conjoncture économique générale est susceptible d'amplifier les pertes sur créances locatives, surtout dans le secteur des bureaux. L'éventuelle faillite d'un locataire important peut représenter une perte significative pour Cofinimmo ainsi qu'un vide locatif inattendu voire une relocation de l'espace libéré à un prix très inférieur à celui du contrat rompu.

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

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

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

Le risque que les bâtiments soient détruits par le feu ou d'autres calamités est assuré pour une valeur totale de reconstruction de € 1 792,45 millions par rapport à une juste valeur des immeubles de placement de € 1 554,07 millions au 31.12.2010, laquelle comprend la valeur des terrains. Une couverture est également prise contre les vacances locatives occasionnées par ces événements. Cofinimmo assure par ailleurs sa responsabilité civile découlant de sa qualité de propriétaire ou de maître d'ouvrage.

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

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

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

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

IMPACT DE LA VARIATION DE 1% DU TAUX D'INTERET SUR LE TAUX D'INTERET MOYEN DE LA DETTE ET LA JUSTE VALEUR DES INSTRUMENTS FINANCIERS (SUR BASE DE LA DETTE ET DES POSITIONS DERIVATIVES A LA DATE DE CLOTURE)		(x € 1 000 000)
		31.12.2010
Taux d'intérêt moyen		4,18%
Juste valeur des instruments dérivés		-81,35
	+1%	
Taux d'intérêt moyen		4,09%
Juste valeur des instruments dérivés		6,75
	-1%(2)	
Taux d'intérêt moyen		4,26%
Juste valeur des instruments dérivés		-160,65

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

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

(1) Le taux d'intérêt moyen effectif des emprunts sur l'année 2010 est de 4,33% comme mentionné dans la Note 14.

(2) Au 31.12.2009 et au 31.12.2010, le taux d'intérêt sans marge s'élevait à 0,40% et 0,90% respectivement. Plutôt que d'appliquer une diminution de ce taux de 1%, l'étude de sensibilité porte sur l'application d'un taux d'intérêt sans marge de 0%.

<u>31.12.2009</u>
3,89% footnote (1) sur 2010
-67,08
4,05%
-61,79
3,71%
<u>-69,72</u>

Notes 4. Information sectorielle

COMPTES DE RESULTATS

	Belgique		Autres régions		Autres		France		Belgique		Montants non affectés		Total
	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009	
Revenus locaux	47.092	53.316	40.377	45.802	8.004	8.238	3.373	4.862	20.544	23.850	148.226	156.153	
Resultat immobiliser après effets des imputables	58.794	65.537	40.521	42.679	8.417	8.990	4.360	5.551	29.485	23.802	162.189	164.584	
Frais généraux de la société											-11.177	-12.301	
Resultat sur vente d'immeubles de placement	4.817	-1.407	-29.597	-31.511	943	-322	135	680	99	-2.170	54	-2.527	
Variations de la juste valeur des immeubles de placement	-27.011	-6.394	10.624	11.168	9.380	4.769	4.206	4.426	143.979	4.201	-43.984	-24.311	
Resultat financier	38.600	58.056	10.624	11.168	9.380	4.769	4.206	4.426	143.979	4.201	-43.984	-24.311	
Impôts											-2.100	-946	
RESULTAT NET	36.600	58.056	10.624	11.168	9.380	4.769	4.206	4.426	143.979	4.201	-46.084	-25.257	

BILAN

Immeubles de placement	692.864	747.393	626.209	653.677	148.377	123.233	107.108	51.177	103.880	96.100	508.406	471.162	2.343.146
Autres actifs	85	85											688.806
TOTAL DE L'ACTIF	692.864	748.158	626.209	653.677	148.377	123.233	107.108	51.177	103.880	96.100	508.406	471.162	2.343.146
Capital-progrès													596.459
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES ET DU PASSIF	0	0	0	0	0	0	688.806						

Principaux clients (en % des revenus contractuels)	%
Régie des Bâtiments (Etat Fédéral belge)	19,9
Group AXA	7,1
Smint Living Group	4,5
Armonia	4,4
Drees	3,9
IBM Belgium (Groupe IBM)	2,8
TVM SA (Groupe RTL)	2,2
IPMG	1,4
TOTAL	60,3
Autres	39,7

Note 5. Revenus locatifs et charges relatives à la location

	(x € 1 000)	
	2010	2009
Revenus locatifs		
Revenu potentiel brut	164.606	165.736
Vacance locative	-11.357	-6.646
Loyers	153.249	159.090
Gratuités locatives	-4.380	-2.548
Concessions accordées aux locataires (incentives)	-1.008	-917
Indemnités de rupture anticipée de bail	1.365	529
TOTAL	149.226	156.153
Reprises de loyers cédés et escomptés	21.109	17.655
Charges relatives à la location		
Loyer à payer sur locaux loués	-330	-2.410
Réductions de valeur sur créances commerciales	-648	-221
Reprises de réductions de valeur sur créances commerciales	461	69
TOTAL	-517	-2.562
	169.818	171.246

La Société loue ses immeubles de placement en vertu de contrats de location simple et de contrat de location-financement. Seuls les produits des contrats de location simple apparaissent dans les revenus locatifs.

Le montant sous la rubrique «Reprises de loyers cédés et escomptés» représente la différence entre la valeur actualisée, au début et à la fin de l'année, des paiements futurs, liés à l'inflation, des baux dont les créances ont été cédées. La reprise par les comptes de résultats permet une reconstitution graduelle de la valeur initiale brute des immeubles concernés à la fin du bail. Il s'agit d'un poste de revenu non monétaire et récurrent.

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

Revenus locatifs totaux

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

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

de contrats de location simple et de contrats de location-financement (x € 1 000)	2010	2009
Revenus locatifs des contrats de location simple	149.226	156.153
Produits d'intérêts des contrats de location-financement	2.933	1.911
Composante capital des contrats de location-financement	9.473	37.623
TOTAL	161.632	195.687

Montant total des loyers minimaux futurs en vertu de contrats de location simple

non résiliables et de contrats de location-financement en vigueur au 31.12 (x € 1 000)	2010	2009
À moins d'un an	159.190	176.817
À plus d'un an mais à moins de cinq ans	375.944	383.996
À plus de cinq ans	1.122.755	1.148.101
TOTAL	1.657.889	1.708.914

Note 6. Frais nets de redécoration

	(x € 1 000)	
	2010	2009
Frais incombant aux locataires et assumés par le propriétaire sur dégâts locatifs et remises en état au terme du bail	-2.383	-1.329
Récupération de charges immobilières	795	209
TOTAL	-1.588	-1.120

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

Note 7. Charges locatives et taxes non récupérées auprès des locataires sur les immeubles loués

	2010	(x € 1 000) 2009
Récupération de charges locatives et de taxes normalement assumées par le locataire sur immeubles loués	16.278	17.921
Refacturation de charges locatives	181	
Refacturation des taxes	16.097	17.921
Charges locatives et taxes normalement assumées par le locataire sur immeubles loués	-16.092	-17.733
Charges locatives facturées au propriétaire	-223	
Taxes	-15.869	-17.733
TOTAL	186	188

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

Note 8. Frais techniques

	(x € 1 000)	
	2010	2009
Frais Techniques récurrents	1.994	2.799
Maintenance	1.418	2.868
Primes d'assurance	576	-69
Frais Techniques non récurrents	310	163
Dépenses relatives à l'amélioration des installations des immeubles	215	169
Pertes résultant de sinistres sujettes à récupération en vertu de contrats d'assurance	226	154
Indemnités perçues des compagnies d'assurances pour pertes subies résultant de sinistres	-131	-160
TOTAL	2.304	2.962

Note 9. Frais commerciaux

	(x € 1 000)	
	2010	2009
Commissions locatives versées aux agents	615	304
Publicité	52	47
Honoraires d'avocats et autres experts	227	318
TOTAL	894	669

Note 10. Frais de gestion

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

Frais de gestion immobilière

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

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

	(x € 1 000)	
	2010	2009
Charges du siège	1.554	2.078
Informatique	478	338
Autres	1.076	1.740
Honoraires payés à des tiers	2.334	2.080
Récurrents	1.267	1.353
Experts immobiliers	864	887
Avocats	122	263
Autres	281	203
Non récurrents	1.067	727
Fusions et acquisitions (autres que regroupements d'entreprises)	1.067	727
Relations publiques, communication et publicité	509	483
Frais de personnel	7.901	7.926
Salaires	6.380	6.278
Sécurité sociale	1.024	1.240
Pensions et autres allocations	497	408
Honoraires de gérance perçus des locataires	-1.299	-349
Honoraires relatifs aux contrats de location	-1.299	-349
Honoraires pour services additionnels	0	0
Taxes et frais légaux	61	58
Charges d'amortissement sur le matériel de bureau	117	115
TOTAL	11.177	12.391

Frais généraux de la société

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

	(x € 1 000)	
	2010	2009
Charges du siège	252	261
Informatique	79	34
Autres	173	227
Honoraires payés à des tiers	327	470
Récurrents	259	154
Avocats	43	-48
Auditeurs	174	176
Autres	42	26
Non récurrents	68	316
Relations publiques, communication et publicité	515	556
Frais de personnel	3.465	3.600
Salaires	3.035	3.106
Sécurité sociale	312	387
Pensions et autres allocations	118	107
Taxes et redevances	1.475	1.360
TOTAL	6.034	6.247

Les émoluments fixes du commissaire Deloitte, Reviseurs d'Entreprises pour l'examen et la révision des comptes statutaires et consolidés de Cofinimmo SA se sont élevés à € 107 199 (hors TVA).

(x € 1 000)	2010
Emoluments du commissaire	123
Emoluments pour l'exercice d'un mandat de commissaire	107
Emoluments pour prestations exceptionnelles ou missions particulières accomplies auprès du groupe	16
Autres missions d'attestation	12
Missions de conseils fiscaux	
Autres missions extérieures à la mission révisoriale	4
Emoluments des personnes avec lesquelles le commissaire est lié	8
Emoluments pour l'exercice d'un mandat de commissaire	
Emoluments pour prestations exceptionnelles ou missions particulières accomplies auprès du groupe	8
Autres missions d'attestation	8
Missions de conseils fiscaux	
Autres missions extérieures à la mission révisoriale	
TOTAL	131

Note 11. Résultat sur vente d'immeubles de placement

	(x € 1 000)	
	2010	2009
Ventes nettes d'immeubles (prix de vente - frais de transaction)	99.452	70.188
Valeur comptable des immeubles vendus	-94.445	-73.772
Juste valeur des actifs cédés	-92.146	-71.697
Reprise de l'impact sur la juste valeur des frais et droits de mutation estimés intervenant lors de l'aliénation hypothétique des immeubles de placement	-2.299	-2.075
Autres	53	
TOTAL	5.060	-3.584

L'abattement de 2,5% dans la juste valeur correspondant aux frais de transactions hypothétiques futurs est débité directement des capitaux propres lors de l'acquisition d'immeubles. Lors de leur cession, cet abattement doit donc être déduit de l'écart entre le prix obtenu et la valeur comptable de ces immeubles pour calculer la plus-value effectivement réalisée.

Note 12. Variations de la juste valeur des immeubles de placement

	(x € 1 000)	
	2010	2009
Variations positives de la juste valeur des immeubles de placement	25.469	27.993
Variations négatives de la juste valeur des immeubles de placement	-68.444	-84.817
TOTAL	-42.975	-56.824

La ventilation de la variation de la juste valeur des immeubles est présentée en [Note 19](#).

Note 13. Revenus financiers

	(x € 1 000)	
	2010	2009
Produits d'intérêts des créances de location-financement	2.933	3.271
Produits d'intérêts dans le cadre de financement des travaux pour compte de locataires	314	946
Produits de cession nets sur réalisation des créances de location-financement	1.259	14.114
Produits d'intérêts sur avances filiales	10.711	11.498
Dividendes reçus	55.204	621
Autres	1.159	5.717
TOTAL	71.580	36.167

Note 14. Charges d'intérêts nettes

	(x € 1 000)	
	2010	2009
Intérêts nominaux sur emprunts	18.100	22.917
Emprunts bilatéraux - taux flottant	7.580	12.937
Emprunts syndiqués - taux flottant	3.817	6.644
Billets de trésorerie - taux flottant	1.311	2.829
Crédits d'investissement - taux flottant ou fixe		507
Obligations taux fixe	5.392	
Charges résultant d'instruments financiers de couverture	32.129	46.217
Autres charges d'intérêts	2.541	1.503
TOTAL	52.770	70.637

Note 15. Autres charges financières

	2010	(x € 1 000) 2009
Frais bancaires et autres commissions	561	387
Moins-values nettes réalisées sur ventes d'actifs financiers, créances location-financement		5.047
Autres	2.155	11.906
Frais de restructuration des instruments de couverture autorisés		9.626
Autres	2.155	2.280
TOTAL	2.716	17.340

Note 16. Variations de la juste valeur des actifs et passifs financiers**Instruments de couverture autorisée**

	(x € 1 000)	
	2010	2009
Instruments de couverture autorisés auxquels la comptabilité de couverture est appliquée	-1.494	8.294
Instruments de couverture autorisés auxquels la comptabilité de couverture n'est pas appliquée	13.150	4.007
TOTAL	11.656	12.301

Autres variations

	(x € 1 000)	
	2010	2009
Variation de la juste valeurs d'autres actifs financiers	89.118	
Autre	-692	
TOTAL	88.426	

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

Note 17. Impôts sur le résultat

	(x € 1 000)	
	2010	2009
Résultat avant impôt	23.074	21.397
Résultat exempté d'impôt au titre du régime des Sicafis	23.074	21.397
Résultat imposable lié aux dépenses non admises	3.671	3.669
Impôt au taux de 33,99%	1.248	1.247
Régularisations d'impôts		
Autres	852	-300
TOTAL	2.100	947

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

Note 18. Immeubles de placement

	(x € 1 000)	
	2010	2009
Immeubles disponibles à la location	2.290.077	2.262.959
Projet de développement	44.188	57.061
Immobilisations à usage propre	8.881	9.428
Total des immeubles de placement	2.343.146	2.329.449

Détermination de la juste valeur

<u>Immeubles disponibles à la location</u>	(x € 1 000)	
	2010	2009
AU 01.01	2.262.959	2.322.062
Dépenses capitalisées	11.716	56.189
Acquisitions	83.024	176.688
Transferts de/(à) Projets de développement	43.845	7.438
Transferts de/(à) Actifs détenus en vue de la vente		
Ventes/Cessions (juste valeur des actifs vendus/cédés)	-90.685	-269.647
Reprises de loyers cédés	21.108	17.578
Augmentation/(diminution) de la juste valeur (1)	-41.890	-47.349
AU 31.12	2.290.077	2.262.959

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Il est important de noter que la plus-value moyenne réalisée par rapport à la valeur d'investissement lors des cessions d'actifs opérées depuis le passage sous le régime Sicafi en 1996 a été de 10,81 %. Depuis cette date, Cofinimmo a procédé à 96 cessions d'actifs pour un montant total de € 1.240,93 millions. Cette plus-value eut été de 13,35 % si la déduction de 2,5 % avait été comptabilisée dès 1996.

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

Projets de développement

	(x € 1 000)	
	2010	2009
AU 01.01	57.061	49.092
Investissements	32.385	27.081
Acquisitions		355
Transfert de/(aux) Immeubles disponibles à la location	-43.845	-7.438
Ventes/Cessions (juste valeur des actifs vendus/cédés)	-876	-13.020
Reprises de loyers cédés		77
Augmentation/Diminution de la juste valeur (1)	-537	914
AU 31.12	44.188	57.061

Immobilisations à usage propre

	(x € 1 000)	
	2010	2009
AU 01.01	9.428	10.064
Investissements		
Augmentation/Diminution de la juste valeur	-547	-636
AU 31.12	8.881	9.428

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

Note 19. Ventilation de la variation de la juste valeur des immeubles de placement

	(x € 1 000)	
	2010	2009
Immeubles disponibles à la location	-41.890	-57.104
Projets de développement	-537	914
Immobilisations à usage propre	-548	-634
TOTAL	-42.975	-56.824

Cette rubrique comprend la variation de la juste valeur des immeubles de placement et des autres immeubles.

Note 20. Immobilisations incorporelles et autres immobilisations corporelles

	Immobilisations incorporelles		Autres immobilisations corporelles	
	2010	2009	2010	2009
AU 01.01	254	237	708	907
Acquisitions de l'exercice	166	127	3	41
Logiciels informatiques	166	127		
Mobilier et matériel de bureau			3	41
Amortissements de l'exercice	134	110	202	240
Logiciels informatiques	134	110		
Mobilier et matériel de bureau			202	240
Désaffectations de l'exercice	49		1	
Logiciels informatiques	49			
Mobilier et matériel de bureau			1	
AU 31.12	237	254	508	708

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

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

logiciels informatiques: 25%

mobilier : 10% à 12,5%

matériel : 25%

Note 21. Instruments financiers dérivés

Couverture de flux de trésorerie

PERIODE	Option	Prix d'exercice	Montant annuel
			(x € 1 000)
2011	CAP achetée	3,00%	1.500.000
2012-2013	CAP achetée	3,75%	1.500.000
2014-2015	CAP achetée	4,25%	1.400.000
2016	CAP achetée	4,50%	1.000.000
2017	CAP achetée	5,00%	1.000.000
2011	FLOOR vendue	2,50%	250.000
2011	FLOOR vendue	3,00%	1.000.000
2012-2013	FLOOR vendue	3,00%	1.250.000
2014-2015	FLOOR vendue	3,00%	1.400.000
2016-2017	FLOOR vendue	3,00%	1.000.000

Cofinimmo projette de conserver durant les années 2011 à 2017 un patrimoine financé partiellement par endettement, de sorte qu'elle sera redevable d'un flux d'intérêts à payer, qui constitue l'élément couvert par les instruments financiers dérivés décrits ci-dessus.

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

Couverture de juste valeur

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

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

Détenus à des fins de transaction (trading)

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

Période	Option	Prix d'exercice	Taux flottant	Montant annuel	Première option	Périodicité de l'option
				(x € 1 000)		
2011-2013	Cancellable IRS (1)	3,71%	Euribor 1 mois	300.000	n.a.	tous les 6 mois (€ 50M tous les mois)

Au 31.12.2010, deux FLOORS ont été remplacé de couverture de flux de trésorerie en trading (2):

Période	Option	Prix d'exercice	Montant annuel
2011	FLOOR vendue	3,00%	250000
2012	FLOOR vendue	3,00%	250000

Juste valeur des instruments de couverture

	31.12.2010	31.12.2010	31.12.2009	(x € 1 000)
	Actifs	Passifs	Actifs	31.12.2009
Couverture de flux de trésorerie				footnote (3)
Options CAP achetées	30.025		25.853	
Options FLOOR vendues		81.105		73.001
Swaps de taux d'intérêt		5.315		3.383
Couverture de juste valeur				
Swaps de taux d'intérêt	1.454		598	
Trading				
Swaps de taux d'intérêt	9.207	26.971	8.596	33.766
TOTAL	40.686	113.391	35.047	110.150

	31.12.2010	31.12.2010	31.12.2009	(x € 1 000)
	Actifs	Passifs	Actifs	31.12.2009
Composantes courantes et non courantes de la juste valeur des instruments de couverture				

Non courantes	31.459	66.321	26.444	46.958
Courantes	9.227	47.070	8.603	63.192
TOTAL	40.686	113.391	35.047	110.150

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

	(x € 1 000)	
	2010	2009
Partie efficace de la variation de la juste valeur des instruments financiers dérivés, qualifiés de couverture de flux de trésorerie		
AU 01.01	-47.083	-30.687
Variation de la partie efficace de la variation de la juste valeur des instruments financiers dérivés	-20.479	22.429
Transfert aux comptes de résultats de la valeur intrinsèque des instruments financiers dérivés actifs durant la période	7.501	-38.825
AU 31.12	-60.061	-47.083

	(x € 1 000)	
	2010	2009
Partie inefficace de la variation de la juste valeur des instruments financiers dérivés, qualifiés de couverture de flux de trésorerie		
AU 01.01	-7.291	-7.835
Variation de la partie inefficace de la variation de la juste valeur des instruments financiers dérivés	7.071	544
AU 31.12	-220	-7.291

(1) Dérivé synthétique découlant de 5 instruments dérivés dont les prix d'exercice oscillent entre 3,53% et 4,03%.

(2) Le montant en comptes de résultats relatif à ce reclassement est de K€ 7 501.

(3) En 2009, les chiffres consolidés été rapporté,

Note 22. Créances de location-financement

La Société a conclu des conventions de location-financement relatives à certains immeubles, notamment le Palais de Justice d'Anvers pour une durée de 36 ans. Cofinimmo SA a également octroyé à certains locataires des financements liés à des travaux d'aménagement. Des droits d'emphytéose ont aussi été concédés sur certains biens. Le taux d'intérêt implicite moyen de ces contrats de location-financement s'élève à **5,80% pour 2010 (2009 : 5,62%)**. Au cours de l'exercice **2010**, des loyers conditionnels ont été comptabilisés en produits de la période pour un montant de **€ 0,10 million (2009 : € 0,10 million)**.

	2010	2009
	(x € 1 000)	
A moins d'un an	5.382	6.793
A plus d'un an mais moins de 5 ans	17.287	24.588
A plus de 5 ans	163.258	166.509
Paielements minimaux au titre de la location	185.926	197.890
Produits financiers non acquis	-124.797	-128.172
Valeur actuelle des paiements minimaux au titre de la location	61.129	69.718
Créances non courantes de location-financement	58.349	66.956
A plus d'un an mais moins de 5 ans	16.726	24.128
A plus de 5 ans	41.623	42.828
Créances courantes de location-financement	2.780	2.762

La valeur de marché des créances de contrats de location-financement au 31.12.20**10** est estimée à **€ 68,60 millions**.

Note 23. Actifs détenus en vue de la vente

	(x € 1 000)	
	2010	2009
AU 01.01	585	337
Transfert de Immeubles de placement		585
Vente d'actifs détenus en vue de la vente	-585	-337
AU 31.12	0	585

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

Note 24 Créances commerciales courantes

	(x € 1 000)	
	2010	2009
Créances commerciales brutes		
Créances commerciales brutes échues	15.291	2.897
Créances commerciales brutes non échues	923	4.504
Créances douteuses	382	157
Provision pour créances douteuses (-)	-704	-551
TOTAL	15.892	7.007

La Société a reconnu une charge de K€ 187 (2009 : K€ 560) consécutive à l'enregistrement de réductions de valeurs sur créances commerciales au cours de l'exercice se clôturant le 31.12.2010. Le Conseil d'Administration considère que la valeur comptable des créances commerciales est proche de leur juste valeur.

	2010	2009
PROVISION POUR CREANCES DOUTEUSES		
AU 01.01	551	253
Utilisation	-34	-262
Provisions constituées à charge des comptes de résultats	648	573
Reprises portées en comptes de résultats	-461	-13
AU 31.12	704	551

Note 25. Créances fiscales et autres actifs courants

	(x € 1 000)	
	2010	2009
Taxe sur la valeur ajoutée	-8	10.667
Impôts sur le revenu	828	13.199
Autres	8.745	11.032
TOTAL	9.565	34.898

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

Note 26. Comptes de régularisation - Actifs

	(x € 1 000)	
	2010	2009
Gratuités et incentives accordés aux locataires et reconnus sur la durée ferme du bail	4.587	2.952
Charges locatives payées à l'avance	9.538	11.623
Intérêts et autres charges financières à reporter	3.084	2.046
TOTAL	17.209	16.621

Note 27. Capital, primes d'émission et réserves

(en nombre)	Actions ordinaires		Actions privilégiées		TOTAL	
	2010	2009	2010	2009	2010	2009
Nombre d'actions (A)						
AU 01.01	12.705.070	11.344.545	1.326.693	1.499.766	14.031.763	12.844.311
Augmentation de capital en rémunération d'apports	113.577	224.967			113.577	224.967
Augmentation de capital résultant de fusions avec filiales	771.062	962.485			771.062	962.485
Conversion d'actions privilégiées en actions ordinaires	77.383	173.073	-77.383	-173.073		0
AU 31.12	13.667.092	12.705.070	1.249.310	1.326.693	14.916.402	14.031.763
Actions propres détenues par le Groupe (B)						
AU 01.01	22.374	356.876			22.374	356.876
Augmentation de capital résultant de fusions avec filiales	771.062	962.485			771.062	962.485
Actions propres (vendues/acquises) - net	-740.829	-1.296.987			-740.829	-1.296.987
AU 31.12	52.607	22.374			52.607	22.374
Nombre d'actions en circulation (A-B)						
AU 01.01	12.682.696	10.987.669	1.326.693	1.499.766	14.009.389	12.487.435
AU 31.12	13.614.485	12.682.696	1.249.310	1.326.693	14.863.795	14.009.389

(x € 1 000)	Actions ordinaires		Actions privilégiées		TOTAL	
	2010	2009	2010	2009	2010	2009
Capital						
AU 01.01	681.169	608.270	70.745	79.974	751.914	688.244
Augmentation de capital en rémunération d'apports	6.090	12.062			6.090	12.062
Augmentation de capital résultant de fusions avec filiales	41.344	51.608			41.344	51.608
Actions propres vendues/acquises) - net						
Conversion d'actions privilégiées en actions ordinaires	13.355	9.229	-13.355	-9.229		0
AU 31.12	741.958	681.169	57.390	70.745	799.348	751.914
Primes d'émission						
AU 01.01	486.894	397.084	69.959	79.085	556.853	476.169
Augmentation de capital en rémunération d'apports	4.942	9.797			4.942	9.797
Augmentation de capital résultant de fusions avec filiales	33.533	70.887			33.533	70.887
Actions propres vendues/acquises) - net						
Conversion d'actions privilégiées en actions ordinaires						
AU 31.12	525.369	486.894	69.959	69.959	38.475	556.853

Catégories d'actions

Le Groupe a émis 2 catégories d'actions :

Actions ordinaires : les détenteurs d'actions ordinaires ont droit au dividende lorsque ces derniers sont déclarés et ont droit à une voix par action au cours des Assemblées Générales de la société. Le pair comptable de chaque action ordinaire est de € 53,62 au 31.12.2010. Les actions ordinaires sont cotées sur le premier marché d'Euronext Brussels et Paris.

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

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

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

Actions détenues par le Groupe : au 31.12.2010 le Groupe détenait 52 607 actions ordinaires de Cofinimmo, toutes détenues par Cofinimmo elle-même (31.12.2009 : 22 374).

Capital autorisé

L'Assemblée Générale des Actionnaires a autorisé le 21.01.2008 le Conseil d'Administration à procéder à des augmentations de capital pour un montant de € 640 000 000 et pour une période de 5 ans. Au 31.12.2010, le Conseil d'Administration avait fait usage de cette autorisation pour un montant total de € 44 617 983,02 dont € 6 089 999 en 2010. Le capital autorisé restant s'élève donc à € 595 382 017,98 à cette date. Ce capital autorisé est déterminé sur base du pair comptable des actions ordinaires ou privilégiées s'élevant à € 53,33 par action avant le 31.12.2007 et à € 53,62 par action par la suite, pour les actions ordinaires.

Réserves

	2010	2009
Réserve des frais de mutations estimés intervenant lors de l'aliénation hypothétique des immeubles de placement	-61.172	-61.042
Réserve du solde des variations de juste valeur des instruments de couverture autorisés auxquels la comptabilité de couverture telle que définie en IFRS est appliquée.	-60.061	-47.083
Réserves pour actions propres	-5.124	-2.206
Autres réserves	1.337	105.132
Résultat reporté des exercices antérieurs	169.151	122.781
Total des réserves	44.129	117.581

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

Note 28 Résultat par action

Résultats attribuables aux actions ordinaires et privilégiées (x € 1 000)	2010	2009
Résultat net courant attribuable aux actions ordinaires et privilégiées	58.889	80.859
Résultat sur portefeuille attribuable aux actions ordinaires et privilégiées	-37.915	-60.408
Résultat net attribuable aux actions ordinaires et privilégiées	20.974	20.451
Résultat net de l'exercice	20.974	20.451
Résultat par action (en €)	2010	2009
Nombre d'actions ordinaires et privilégiées ayant jouissance dans le résultat de la période	14.863.795	14.009.389
Résultat net courant par action	3,96	5,77
Résultat sur le portefeuille par action	-2,55	-4,31
Résultat net par action	1,41	1,46

Le calcul du résultat par action à la date de clôture est fondé sur le résultat net courant/résultat net attribuable aux actionnaires ordinaires et privilégiés de K€ 58 889 (2009 : K€ 80 858)/K€ 20 974 (2009 : K€ 20 451) et sur un nombre d'actions ordinaires et privilégiées ayant jouissance dans le résultat de l'exercice clôturé au 31.12.2010 de 14.863.795 (2009 : 14 009 389).

Note 29. Dividende par action

	(en €)	
	Payé en 2010	Payé en 2009
Dividendes bruts attribuables aux actionnaires ordinaires	82.749.608,50	92.404.821,60
Dividende brut par action ordinaire	6,50	7,80
Dividende net par action ordinaire	5,5250	6,6300
Dividendes bruts attribuables aux actionnaires privilégiés	8.102.697,33	9.553.509,42
Dividende brut par action privilégiée	6,37	6,37
Dividende net par action privilégiée	5,4145	5,4145

Un dividende brut au titre de l'exercice 2010 pour les actions ordinaires de € 6,50 par action (dividende net par action de €5,525), représentant un dividende total de € 88 494 152,50 sera proposé à l'Assemblée Générale Ordinaire du 29.04.2011. Le nombre d'actions ordinaires bénéficiant du dividende afférent à l'exercice 2010 est en effet, à la date d'arrêté des comptes, de 13 614 485.

Le Conseil d'Administration propose de suspendre le droit au dividende de 34 785 actions ordinaires propres encore détenues par Cofinimmo dans le cadre de son plan d'options sur actions et d'annuler le droit au dividende des 17 822 actions propres restantes.

Un dividende brut au titre de l'exercice 2010 pour les actions privilégiées de € 6,37 par action (dividende net par action de € 5,4145), représentant un dividende total de € 7 958 104,70 sera proposé à l'Assemblée Générale Ordinaire du 29.04.2011. Le nombre d'actions privilégiées bénéficiant du dividende afférent à l'exercice 2010 est en effet, à la date d'arrêté des comptes, de 1 249 310.

Note 30. Provisions

	(x € 1 000)	
	2010	2009
AU 01.01	17.472	11.551
Provisions constituées à charge des comptes de résultats	3.221	7.671
Utilisations	-165	-51
Reprises de provisions portées aux comptes de résultats	-1.473	-1.699
AU 31.12	19.055	17.472

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

Note 31. Dettes financières

	(x € 1 000)	
	2010	2009
Emprunts porteurs d'intérêts	1.277.696	1.364.431
Autres		
TOTAL	1.277.696	1.364.431
Non courantes	963.996	1.119.773
Courantes	313.700	244.658
TOTAL	1.277.696	1.364.431

Emprunts porteurs d'intérêts

	(x € 1 000)	
CATEGORIES DES DETTES FINANCIERES DU GROUPE	2010	2009
Non courantes		
Emprunts bilatéraux - taux flottant	639.091	651.267
Emprunts syndiqués - taux flottant	50.000	245.000
Billets de trésorerie - taux flottant	15.000	15.000
Obligations - taux fixe	151.454	100.598
Autres - taux variable ou fixe	108.451	107.908
SOUS-TOTAL	963.996	1.119.773
Courantes		
Emprunts syndiqués - taux flottant	200.000	100.000
Billets de trésorerie - taux flottant	106.150	131.250
Découverts bancaires - taux flottant	7.550	13.406
Autres - taux variable ou fixe		2
SOUS-TOTAL	313.700	244.658
TOTAL	1.277.696	1.364.431

MATURITE DES EMPRUNTS NON COURANTS

	2010	2009
Entre 1 et 2 ans	205.000	200.000
Entre 2 et 5 ans	738.996	879.773
Au-delà de 5 ans	20.000	40.000

REPARTITION SELON LES EMPRUNTS (NON COURANTS ET COURANTS) A TAUX FLOTTANT ET A TAUX FIXE A LA DATE DE CLOTURE

	2010	2009
Emprunts à taux flottant	1.126.242	1.263.833
Emprunts à taux fixe	151.454	100.598

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

Note 32 Autres passifs financiers

	(x € 1 000)	
	2010	2009
Instruments financiers dérivés	113.417	110.175
TOTAL	113.417	110.175
Non courants	66.348	46.983
Courants	47.069	63.192
TOTAL	113.417	110.175

Note 33. Dettes commerciales et autres dettes courantes

	(x € 1 000)	
	2010	2009
Exit tax		56
Autres	31.855	37.918
Fournisseurs	23.886	23.564
Comptes courants divers	1.128	1.441
Charges urbanistiques	406	612
Coupons de dividende	347	3.320
Provision précomptes et taxes	5.039	5.110
Autres	1.049	3.871
Taxes, charges sociales et dettes salariales	17.609	20.282
Taxes	16.543	19.119
Charges sociales	255	362
Dettes salariales	811	801
TOTAL	49.464	58.256

Note 34. Comptes de régularisation - Passifs

	(x € 1 000)	
	2010	2009
Revenus locatifs perçus d'avance	12.591	12.897
Intérêts et autres charges financières courus non échus	6.443	7.153
Autres	1.157	1.656
TOTAL	20.191	21.706

Note 35. Droits et engagements hors bilan

1- Acquisitions/Cessions

Cofinimmo s'est engagée à acquérir la société AMCA, après réception des travaux prévue au courant de 2011.

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

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

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

AB InBev et Cofinimmo sont convenus de rétablir pour le Groupe Cofinimmo dans le futur un intérêt de 90% (plutôt qu'actuellement de 89,9%) dans le capital de l'entité propriétaire du patrimoine de cafés belges.

Dans le cadre de la cession des créances de loyers relatifs au bail en cours avec la Régie sur le Palais de Justice d'Anvers, le solde des créances non cédées a été mis en gage en faveur d'une banque sous certaines conditions. Cofinimmo s'est par

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

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

Cofinimmo a consenti une option d'achat à la Zone de police HEKLA à Anvers sur le bien donné en emphytéose à cette entité

Cofinimmo a consenti divers droits de préférence et/ou options d'achat à l'emphytéote, à valeur de marché, sur une partie de

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

D'une manière générale, Cofinimmo bénéficie de garanties de passif de la part des cédants des actions de sociétés

2- Divers

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

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

Cofinimmo bénéficie d'une promesse de vente sur les actions privilégiées qu'elle a émises (Article 10bis des statuts).

Cofinimmo s'est engagée à trouver un acquéreur pour les Notes échéant en 2027 émises par Cofinimmo Lease Finance dans l'hypothèse où un précompte mobilier serait applicable sur les intérêts de ces Notes en raison d'une modification de la

Note 36. Engagements

Cofinimmo SA a des engagements d'investissements de K€ 148 562 (31.12.2009 : K€ 129 629) en rapport avec des dépenses d'investissement déjà contractées à la date de clôture mais pas encore encourues dans le cadre de la construction de nouveaux immeubles et de travaux de rénovation.

Note 37. Critères et périmètre de consolidation

Critères de consolidation

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

Périmètre de consolidation

Nom et adresse du siège social des filiales consolidées globalement	TVA ou numéro national (NN)	Participation directe et indirecte et droits de vote (en %)
BELLIARD I-II PROPRIETIES SA Boulevard de la Woluwe 58, 1200 Bruxelles	BE 832 136 571	100,00
BELLIARD III-IV PROPRIETIES SA Boulevard de la Woluwe 58, 1200 Bruxelles	BE 475 162 121	100,00
BOLIVAR PROPRIETIES SA Boulevard de la Woluwe 58, 1200 Bruxelles	BE 878 423 981	100,00
COFINIMMO FRANCE SA Avenue de l'Opéra 27, 75001 Paris (France)	FR 88 487 542 169	100,00
SAS IS II Avenue de l'Opéra 27, 75001 Paris (France)	FR 74 393 097 209	100,00
SCI AC Napoli Avenue de l'Opéra 27, 75001 Paris (France)	FR 71 428 295 695	100,00
SCI Beaulieu Avenue de l'Opéra 27, 75001 Paris (France)	FR 50 444 644 553	100,00
SCI Chamtau Avenue de l'Opéra 27, 75001 Paris (France)	FR 11 347 555 203	100,00
SCI Cuxac II Avenue de l'Opéra 27, 75001 Paris (France)	FR 18 343 262 341	100,00
SCI de l'Orbieu Avenue de l'Opéra 27, 75001 Paris (France)	FR 14 383 174 380	100,00
SA Domaine de Vontes Avenue de l'Opéra 27, 75001 Paris (France)	FR 67 654 800 135	100,00
SCI du Donjon Avenue de l'Opéra 27, 75001 Paris (France)	FR 06 377 815 386	100,00
SNC du Haut Cluzeau Avenue de l'Opéra 27, 75001 Paris (France)	FR 39 319 119 921	100,00
SARL Hypocrate de la Salette Avenue de l'Opéra 27, 75001 Paris (France)	non assujetti NN 388 117 988	100,00
SCI La Nouvelle Pinède Avenue de l'Opéra 27, 75001 Paris (France)	FR 78 331 386 748	100,00
SCI Privatel INVESTISSEMENT Avenue de l'Opéra 27, 75001 Paris (France)	FR 13 333 264 323	100,00
SCI RESIDENCE Frontenac Avenue de l'Opéra 27, 75001 Paris (France)	FR 80 348 939 901	100,00
SCI Socblanc Avenue de l'Opéra 27, 75001 Paris (France)	non assujetti NN 328 781 844	100,00
COFINIMMO LUXEMBOURG SA Boulevard Grande-Duchesse Charlotte 65, 1331 Luxembourg (Luxembourg)	non assujetti NN 100 044	100,00
COFINIMMO SERVICES SA Boulevard de la Woluwe 58, 1200 Bruxelles	BE 437 018 652	100,00
EGMONT PROPRIETIES SA Boulevard de la Woluwe 58, 1200 Bruxelles	BE 891 801 042	100,00
EPRIS SA Boulevard de la Woluwe 58, 1200 Bruxelles	BE 458 706 961	100,00
GALAXY PROPRIETIES SA Boulevard de la Woluwe 58, 1200 Bruxelles	BE 872 615 562	100,00
LEOPOLD BASEMENT SA Boulevard de la Woluwe 58, 1200 Bruxelles	BE 861 977 038	100,00
LEOPOLD SQUARE SA Boulevard de la Woluwe 58, 1200 Bruxelles	BE 465 387 588	100,00
MAISON SAINT IGNACE SA Boulevard de la Woluwe 58, 1200 Bruxelles	BE 452 711 074	100,00
PRINSENPARK SA Boulevard de la Woluwe 58, 1200 Bruxelles	BE 465 645 233	100,00
PUBSTONE GROUP SA Boulevard de la Woluwe 58, 1200 Bruxelles	BE 878 010 643	89,90
PUBSTONE SA Boulevard de la Woluwe 58, 1200 Bruxelles	BE 405 819 096	89,66
PUBSTONE HOLDING BV Prins Bernhardplein 200, 1097 JB Amsterdam (Pays-Bas)	non assujetti NN 8185 89 723	89,66
PUBSTONE PROPRIETIES I BV Prins Bernhardplein 200, 1097 JB Amsterdam (Pays-Bas)	NL 00.11.66.347.B.01	89,66
PUBSTONE PROPRIETIES II BV Prins Bernhardplein 200, 1097 JB Amsterdam (Pays-Bas)	NL 00.26.20.005.B.01	89,66

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

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

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

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

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

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

Cofinimmo Luxembourg SA a émis un emprunt obligataire à 10 ans garanti par Cofinimmo SA. Ses moyens sont utilisés pour le financement d'autres sociétés du Groupe. **La filiale détient également une participation dans Leopold Square.**

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

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

Epris SA détient la maison de repos Lucie Lambert à Buizingen.

Galaxy Properties SA est titulaire d'un droit d'emphytéose d'une durée de 27 ans sur l'immeuble North Galaxy.

Leopold Basement SA détient une partie des sous-sols de l'immeuble situé avenue du Bourget 42 à Bruxelles.

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

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

Prinsenspark SA détient la maison de repos du même nom à Genk.

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

Pubstone SA détient 821 cafés en Belgique et une participation dans la société Pubstone Holding BV.

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

Pubstone Properties I BV détient 199 cafés aux Pays-Bas.

Pubstone Properties II BV détient 46 cafés aux Pays-Bas.

Note 38. Paiements fondés sur des actions

Plan d'options sur actions

En 2006, Cofinimmo a lancé un plan d'options sur actions par lequel 8 000 options sur actions ont été accordées au management du Groupe. **Ce plan a été relancé durant chacune des années suivantes. En 2010 pour un total de 5 740 options sur actions a été accordé.**

Au moment de l'exercice, les bénéficiaires paieront le prix d'exercice de **€ 93,45** par action pour le plan de **2010** en échange de la livraison des titres.

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

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

Évolution du nombre d'options sur actions	Plan 2010	Plan 2009	Plan 2008	Plan 2007	Plan 2006
AU 01.01.2010		7.215	6.730	7.300	7.800
Accordées	5.740				
Annulées					
Exercées					
Expirées					
AU 31.12.2010	5.740	7.215	6.730	7.300	7.800
Exercable au 31.12.2010				7.300	7.800
Prix d'exercice (en €)	93,45	86,06	122,92	143,66	129,27
Date extrême d'exercice des options	13.06.2020	11.06.2019	12.06.2023 (1)	12.06.2022 (1)	13.06.2021 (1)
Juste valeur des options sur actions à la date d'octroi (x € 1 000)	255,43	372,44	353,12	261,27	215,36

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

JUSTE VALEUR DES OPTIONS SUR ACTIONS A LA DATE D'OCTROI ET HYPOTHESES

UTILISEES - MOYENNE PONDEREE	Plan 2010	Plan 2009	Plan 2008	Plan 2007	Plan 2006
Modèle de valorisation du prix	Black & Scholes				
Durée contractuelle des options	10 ans	10 ans	15 ans (1)	15 ans (1)	15 ans (1)
Durée estimée	8 ans				
Prix d'exercice (en €)	93,45	86,06	122,92	143,66	129,27
Volatilité (moyenne 3 dernières années)	14,46%	12,44%	12,75%	9,97%	8,84%
Taux d'intérêt sans risque	"Euro Swap Annual Rate"				
Juste valeur des options sur actions à la date d'octroi (2) (x € 1 000)	255,43	372,44	353,12	261,27	215,36

(1) Conformément à la Loi de relance économique du 27.03.2009, la période d'exercice sur les plans d'options sur actions de 2006 à 2008 a été allongée de 10 à 15 ans en accord avec les bénéficiaires, sans charge fiscale supplémentaire.

(2) Prise en charge sur 3 exercices.

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

	2010	2009
Nombre moyen de personnes liées par un contrat de travail ou d'entreprise	83,4	77,8
Employés	79,4	73,8
Personnel de direction	4,0	4,0
ÉQUIVALENTS TEMPS PLEIN	79,9	75,0

Note 40. Transactions avec des parties liées

Les émoluments et primes d'assurance, à charge de Cofinimmo SA relatifs aux membres du Conseil d'Administration et enregistrés dans les comptes de résultats, s'élèvent à € 2 396 807.

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

BILAN SOCIAL

Numéros des commissions paritaires dont dépend l'entreprise:

218

ETAT DES PERSONNES OCCUPEES

TRAVAILLEURS inscrits au registre du personnel

Au cours de l'exercice et de l'exercice précédent

Codes	1. Temps plein (exercice)	2. Temps partiel (exercice)	3. Total (T) ou total en équivalents temps plein (ETP) (exercice)	3P. Total (T) ou total en équivalents temps plein (ETP) (exercice précédent)	
Nombre moyen de travailleurs	100	65,7	17,7	79,9 (ETP)	75,0 (ETP)
Nombre effectif d'heures prestées	101	107289	24059	131348 (T)	125559 (T)
Frais de personnel	102	6897313	958213	7855526 (T)	7904309 (T)
Montant des avantages accordés en sus du salaire	103	xxxxxxxxxxxxxxxx	xxxxxxxxxxxxxxxx(T)(T)

A la date de clôture de l'exercice

Nombre de travailleurs inscrits au registre du personnel

Par type de contrat de travail

Codes	1. Temps plein	2. Temps partiel	3. Total en équivalents temps plein	
105	64	20	79,9	
Contrat à durée indéterminée	110	64	19	79,3
Contrat à durée déterminée	111			
Contrat pour l'exécution d'un travail nettement défini	112		1	0,6
Contrat de remplacement	113			

Par sexe et niveau d'études

Hommes	120	23		23,0
de niveau primaire	1200			
de niveau secondaire	1201	2		2,0
de niveau supérieur non universitaire	1202	6		6,0
de niveau universitaire	1203	15		15,0
Femmes	121	41	20	56,9
de niveau primaire	1210			
de niveau secondaire	1211	2	1	2,9
de niveau supérieur non universitaire	1212	23	9	30,1
de niveau universitaire	1213	16	10	23,9

Par catégorie professionnelle

Personnel de direction	130			
Employés	134	64	20	79,9
Ouvriers	132			
Autres	133			

PERSONNEL INTERIMAIRE ET PERSONNES MISES A LA DISPOSITION DE L'ENTREPRISE

Au cours de l'exercice

Codes	1. Personnel intérimaire	2. Personnes mises à la disposition de l'entreprise
150	1,9	1,4
151	3681	2795
152	130175	106935

TABLEAU DES MOUVEMENTS DU PERSONNEL AU COURS DE L'EXERCICE

ENTREES

Nombre de travailleurs inscrits au registre du personnel au cours de l'exercice

Par type de contrat de travail

Contrat à durée indéterminée
 Contrat à durée déterminée
 Contrat pour l'exécution d'un travail nettement défini
 Contrat de remplacement

Codes	1. Temps plein	2. Temps partiel	3. Total en équivalents temps plein
205	9	1	9,6
210	9		9,0
211			
212		1	0,6
213			

SORTIES

Nombre de travailleurs dont la date de fin de contrat a été inscrite au registre du personnel au cours de l'exercice

Par type de contrat de travail

Contrat à durée indéterminée
 Contrat à durée déterminée
 Contrat pour l'exécution d'un travail nettement défini
 Contrat de remplacement

Par motif de fin de contrat

Pension
 Prépension
 Licenciement
 Autre motif
 Dont: le nombre de personnes qui continuent, au moins à mi-temps, à prester des services au profit de l'entreprise comme indépendants

Codes	1. Temps plein	2. Temps partiel	3. Total en équivalents temps plein
305	3	1	3,8
310	3	1	3,8
311			
312			
313			
340			
341			
342	2		2,0
343	1	1	1,8
350			

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

Initiatives en matière de formation professionnelle continue à caractère formel à charge de l'employeur

Nombre de travailleurs concernés
 Nombre d'heures de formation suivies
 Coût net pour l'entreprise
 dont coût brut directement lié aux formations
 dont cotisations payées et versements à des fonds collectifs
 dont subventions et autres avantages financiers reçus (à déduire)

Codes	Hommes	Codes	Femmes
5801	16	5811	44
5802	489	5812	1562
5803	29958	5813	99100
58031	29958	58131	99100
58032		58132	
58033		58133	
Initiatives en matière de formation professionnelle continue à caractère moins formel ou informel à charge de l'employeur			
5821		5831	
5822		5832	
5823		5833	
Initiatives en matière de formation professionnelle initiale à charge de l'employeur			
5841		5851	
5842		5852	
5843		5853	

Obligation de distribution selon l'Arrêté Royal du 07.12.2010 relatif aux Sicafis

(x € 1 000)

	2010	2009
Résultat net	20.974	20.451
Amortissements (+)	337	350
Réductions de valeur (+)	648	572
Reprises de réduction de valeur (-)	-461	-13
Reprises de loyers cédés et escomptés (-)	-21.108	-17.655
Autres éléments non monétaires (+/-)	11.656	12.301
Résultat sur vente de biens immobiliers (+/-)	-5.060	3.584
Variations de la juste valeur des biens immobiliers (+/-)	131.401	56.824
Résultat corrigé (A)	138.387	76.414
Plus-values et moins-values réalisées(1) sur biens immobiliers durant l'exercice (+/-)	32.788	-4.811
Plus-values réalisées (1) sur biens immobiliers durant l'exercice, exonérées de l'obligation de distribution sous réserve de leur réinvestissement dans un délai de 4 ans (-)	-34.213	-6.465
Plus-values réalisées sur biens immobiliers antérieurement exonérées de l'obligation de distribution et n'ayant pas été réinvesties dans un délai de 4 ans (+)		
Plus-values nettes sur réalisation de biens immobiliers non exonérées de l'obligation de distribution (B)	-1.425	-11.276
TOTAL (A+B) x 80 %	109.570	52.110
Diminution de l'endettement (-)	-95.526	-145.370
OBLIGATION DE DISTRIBUTION	14.044	0

Fonds propres non distribuables selon l'Article 617 du Code des Sociétés (2)

(x € 1 000)

	2010	2009
Actif net	1.459.781	1.446.800
Distribution de dividendes et plan de participation	-97.043	-91.365
Actif net après distribution	1.362.737	1.355.435
Capital libéré ou, s'il est supérieur, capital appelé	799.349	751.915
Primes d'émission indisponibles en vertu des statuts	595.329	556.853
Réserve du solde positif des variations de juste valeur des biens immobiliers		103.266
Réserve des frais et droits de mutation estimés intervenant lors de l'aliénation hypothétique des immeubles de placement	-60.814	-61.042
Réserve du solde des variations de juste valeur des instruments de couverture autorisés auxquels la comptabilité de couverture est appliquée	-67.132	-47.083
Réserve du solde des variations de juste valeur des instruments de couverture autorisés auxquels la comptabilité de couverture n'est pas appliquée	-1.311	
Autres réserves déclarées indisponibles par l'Assemblée Générale	2.148	1.039
Fonds propres non distribuables selon l'Article 617 du Code des Sociétés	1.267.569	1.304.948
Marge restante après distribution	95.168	50.487

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

(2) En 2010, les fonds propres non distribuables sont présentés après affectation du résultat

rapport de gestion
> lettre aux actionnaires.

Mesdames, Messieurs,

Après l'année 2008 décevante (-22%) et le rebond en 2009 (+14%), 2010 a confirmé un rythme de rendement plus raisonnable, l'action Cofinimmo ayant enregistré un rendement total brut pour l'actionnaire de 5,37% avec un dividende de € 6,50 payé en mai 2010. Simultanément, la volatilité du titre s'est réduite de manière sensible. Elle s'est établie à 17,9% en 2010, contre respectivement 30,7% et 28,5% en 2008 et 2009.

Cet apaisement est lié aux effets positifs des interventions publiques sur les marchés financiers et notamment à la poursuite de politiques de taux d'intérêt bas ainsi qu'aux programmes d'achat d'obligations à long terme. Les marchés ont cependant dû faire face aux difficultés de financement rencontrées par plusieurs pays et à la forte réduction de l'appétit des marchés pour les risques 'pays' engendrant des tensions importantes et imposant par la même occasion aux autorités publiques des mesures de contrôle budgétaire semblables à celles imposées à de nombreuses entreprises privées depuis 2008.

L'apaisement est également le fruit de la stabilité qu'apporte à nos résultats notre politique de diversification. La part des bureaux dans notre portefeuille est à ce jour de 55,6%. Cofinimmo continue à considérer que la diversification est un facteur important de réduction de risque moyennant certaines conditions. Notamment les actifs alternatifs doivent offrir un profil de rendement stable pour un niveau de risque raisonnable et la société doit avoir les moyens humains pour en comprendre et maîtriser les leviers afin qu'ils permettent d'atteindre progressivement une taille critique dans notre portefeuille.

Aussi bien le secteur des maisons de repos que celui des cafés offrent ces caractéristiques et ont permis de réduire le risque économique propre à notre concentration historique sur le seul segment des bureaux.

La Belgique, et Bruxelles en particulier, continuent à bénéficier d'un marché de bureaux plus stable que la plupart des autres marchés européens. Cette stabilité a cependant été mise à mal par l'abondance de crédits mis à la disposition des promoteurs et de certains investisseurs étrangers conduisant à une croissance excessive des surfaces disponibles.



Ce phénomène est d'autant plus inquiétant que la crise des deux dernières années freine fortement la demande et la création d'emplois malgré une performance économique sensiblement meilleure en Belgique que dans le reste de l'Europe.

La concentration sur des immeubles de bureaux loués à plus long terme et une politique commerciale dynamique ont été les premières réponses de Cofinimmo à cette volatilité nouvelle. D'autre part, la diversification reste notre stratégie dans un environnement de taux d'intérêt bas qui rendent les actifs immobiliers de qualité très attrayants et accroissent donc la concurrence entre acheteurs de ces actifs.

Un rapport équilibré dans le temps entre endettement et fonds propres est également une préoccupation constante afin de renforcer le caractère défensif du profil de risque de notre société.

Pour l'année écoulée, le résultat courant de Cofinimmo s'établit à € 8,02 par action (hors IAS 39) en progression de 7,4% par rapport à 2009. Le *résultat sur portefeuille* s'établit à € -1,45 par action.

Ce résultat permettra de proposer à l'Assemblée Générale un dividende par action inchangé de € 6,50, offrant un rendement brut courant de 6,67% sur la base du cours de clôture au 31 décembre 2010.

Toutes autres choses restant égales, Cofinimmo envisage avec confiance de maintenir un dividende du même ordre à l'avenir. Cette perspective est possible malgré une anticipation de résultats 2011 plus difficiles. En effet, la société prendra livraison de plusieurs immeubles de bureaux acquis en 2010 non encore complètement loués. L'impact en sera partiellement compensé par un coût de la dette réduit.

L'Arrêté Royal du 7 décembre 2010 relatif aux Sicafis leur permettra d'accéder plus aisément aux marchés des capitaux et de structurer avec davantage de flexibilité leurs portefeuilles d'investissements immobiliers.

Il s'aligne également mieux sur les législations étrangères similaires désignées communément sous le vocable de 'Real Estate Investment Trusts' (*REITs*).

Monsieur Jean Franken, Administrateur et membre du Comité de Direction en charge des affaires immobilières depuis 1997, a annoncé son intention de se retirer au 1^{er} juillet 2011. Sous son impulsion mobilisatrice, Cofinimmo a intégré toutes les méthodes modernes de gestion immobilière en plaçant aux premiers rangs de ses préoccupations le service des clients et la protection à long terme de la valeur des actifs. Son apport aura été précurseur et la société aura à cœur de maintenir vivante l'expérience accumulée au cours de ses 40 années passées au service de l'immobilier et qu'il a su partager avec ses équipes. Nous l'en remercions chaleureusement.

Le personnel fait, en ces temps plus difficiles, tous les efforts possibles pour contenir les frais et anticiper au mieux les conditions de marchés moins confortables avec le souci constant de servir au mieux l'intérêt de nos actionnaires et dans le respect de tous nos partenaires.

Nous le remercions de son engagement comme nous adressons notre gratitude à nos actionnaires pour le support et la confiance qu'ils ont continué de manifester à leur société.

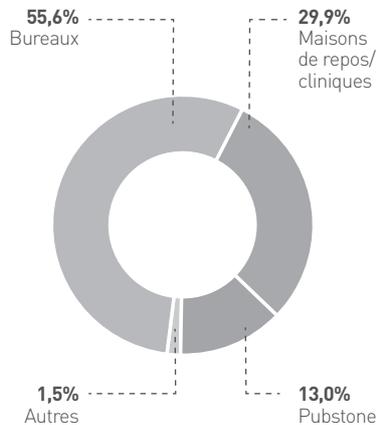
Bruxelles, le 24 mars 2011.

Serge Fautré

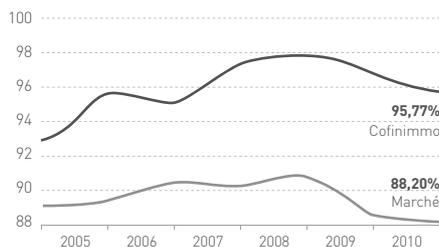
André Dirckx

rapport de gestion > chiffres clés.

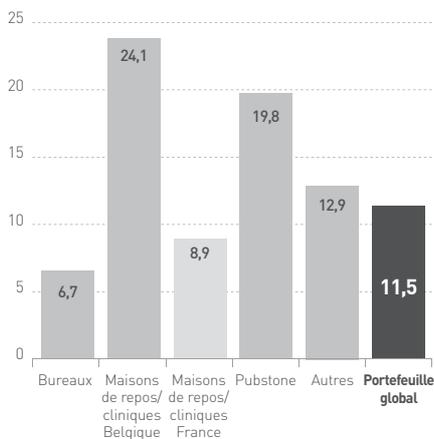
Répartition du patrimoine en juste valeur (en %)



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



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



Données globales

(x € 1 000)	31.12.2010	31.12.2009
Résultat immobilier	214 320	214 294
Résultat d'exploitation avant résultat sur portefeuille	184 996	185 186
Résultat financier	-72 094	-85 046
Résultat net courant (part du Groupe)	105 435	92 390
Résultat sur portefeuille (part du Groupe)	-21 639	-59 940
Résultat net (part du Groupe)	83 796	32 450
(en %)	31.12.2010	31.12.2009
Frais d'exploitation/valeur moyenne du patrimoine en gestion ¹	0,80	0,80
Marge d'exploitation	86,32	86,42
Taux d'intérêt moyen des dettes ²	4,33	4,91
Ratio d'endettement ³	47,50	49,97
Loan-to-Value ratio ⁴	50,26	52,81

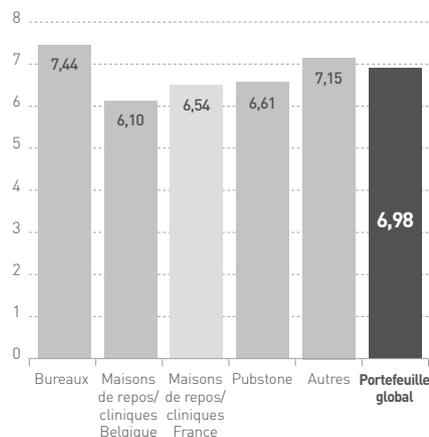
Données par action - diluées

(en €)	31.12.2010	31.12.2009
Résultat net courant – part du Groupe – hors impact IAS 39	8,02	7,47
Impact IAS 39	-0,93	-0,88
Résultat net courant – part du Groupe	7,09	6,59
Résultat réalisé sur portefeuille	0,49	0,21
Résultat non réalisé sur portefeuille ⁵	-1,94	-4,49
Résultat net – part du Groupe	5,64	2,31

11,5 ans
La durée résiduelle pondérée locative du portefeuille consolidé.

¹ Valeur moyenne du patrimoine à laquelle est ajoutée la valeur des créances cédées portant sur les immeubles dont les frais d'entretien propriétaire sont toujours assumés par le Groupe au travers de primes d'assurances en garantie totale. ² Y compris les marges bancaires et les frais d'amortissement des instruments de couverture afférents à la période. ³ Ratio légal calculé conformément à la réglementation sur Sicafis comme dettes financières et autres divisées par total de l'actif. ⁴ Ratio conventionnel défini dans les conventions avec les banquiers comme dettes financières nettes divisées par la juste valeur du patrimoine et des créances de location-financement. ⁵ Il s'agit de la variation de la juste valeur des immeubles de placement et l'*exit tax*.

Rendement locatif brut (en %)

Indicateurs de performance selon le référentiel EPRA¹

(en € par action)	2010	2009
EPRA Résultat	8,02	7,47
EPRA Valeur de l'Actif Net (VAN)	106,09	107,30
EPRA Valeur de l'Actif Net Ajustée (VANNN)	98,21	100,00 ²
EPRA Rendement Initial Net (RIN)	6,22%	6,46%
EPRA RIN Ajusté	6,12%	6,44%
EPRA Taux de vacance locative	4,44%	3,30%

Résultats par segment

	Bureaux	Maisons de repos/ cliniques	Pubstone ³	Autres ⁴	TOTAL
Juste valeur du patrimoine ⁵ (x € 1 000 000)	1 690,98	910,89	395,56	44,49	3 041,92
Taux d'occupation ⁶	92,85%	100,00%	100,00%	100,00%	95,77%
Superficie	837 239m ²	507 260m ²	343 648m ²	30 165m ²	1 718 312m ²
Rendement locatif brut si portefeuille loué à 100%	7,44%	6,28%	6,61%	7,15%	6,98%
Rendement locatif net si portefeuille loué à 100%	6,69%	6,25%	6,50%	5,60%	6,52%
Durée pondérée résiduelle des baux ⁷ (en années)	6,7	17,6	19,8	12,9	11,5

Patrimoine

	2010	2009	2008	2007	2006
En juste valeur (x € 1 000 000)	3 041,92	3 040,74	3 134,38	2 799,87	2 306,83
Taux d'occupation	95,77%	96,86%	97,85%	97,37%	95,13%
Superficie	1 718 312m ²	1 695 629m ²	1 615 857m ²	1 394 400m ²	1 061 167m ²

Actif net réévalué par action⁸

(en €)	2010	2009	2008	2007	2006
En juste valeur	98,21	93,51	99,15	114,20	107,46
En valeur d'investissement ⁹	102,56	98,06	104,08	119,52	112,51

Dividendes

(en €)	2010	2009	2008	2007	2006
Ordinaire brut	6,50	6,50	7,80	7,75	7,40
Ordinaire net	5,53	5,53	6,63	6,59	6,29
Privilégié brut	6,37	6,37	6,37	6,37	6,37
Privilégié net	5,41	5,41	5,41	5,41	5,41

¹ Principaux indicateurs de performance financière applicables aux sociétés immobilières cotées déterminés selon les recommandations de l'EPRA (www.epra.com). Leurs définitions sont reprises à la page 48. Données non requises par la réglementation sur Sicafig. ² Avant répartition du dividende 2009 ; après répartition elle s'établit à € 93,51. ³ Le sous-groupe Pubstone possède 1 066 cafés en Belgique et aux Pays-Bas (voir page 38). ⁴ Il s'agit de bâtiments semi-industriels, commerces et une infrastructure de loisirs. ⁵ Juste valeur : après déduction des frais de transaction (principalement des droits de mutation) de la valeur des immeubles de placement. ⁶ Calculé en fonction des loyers réels et de la valeur locative estimée pour les immeubles inoccupés. Le taux d'occupation du marché des bureaux s'établit à 88,20% [source : CB Richard Ellis]. ⁷ Jusqu'à la première date de résiliation possible par le locataire. ⁸ Avant répartition. Le calcul d'actif net réévalué est en ligne avec le calcul 'triple net NAV' selon le Best Practice Policy d'EPRA - octobre 2010. ⁹ Valeur d'investissement : avant déduction des frais de transaction.

rapport de gestion

> stratégie.

Segments immobiliers

> bureaux

BASE DE CLIENTS

LOCALISATION

RISQUE DE REDÉVELOPPEMENT LIMITÉ

Dans le segment des immeubles de **bureaux**, la stratégie d'investissement est orientée vers les baux à long terme, la qualité des locataires, la localisation optimale des biens et les projets de développement pour compte propre.

Cofinimmo assure elle-même la gestion opérationnelle de ce parc immobilier et de son portefeuille de clients-locataires. La quasi-totalité des baux sont des contrats *double net* impliquant que l'entretien et les réparations des bâtiments sont entièrement assumés par le propriétaire. Les équipes internes de commercialisation (*Account Management*) et de gestion immobilière (*Property Management*), qui entretiennent des relations régulières et durables avec ces clients, ont comme principal objectif de leur offrir une solution immobilière complète, alliant immeubles de qualité, flexibilité d'occupation et services associés. Leur tâche consiste également à conseiller les occupants dans l'utilisation de leurs espaces, notamment sur le plan énergétique et écologique. L'équipe de gestion de projets (*Project Management*) est responsable de la gestion des développements, des grosses rénovations et des projets de décoration ou d'aménagement d'espaces de bureaux. Cette gestion interne permet de conserver un portefeuille d'immeubles de grande qualité, de l'exploiter de manière optimale à tout moment et de le redévelopper en faisant appel aux techniques les plus protectrices de l'environnement urbain (voir également page 81).

Cofinimmo applique également une politique très active d'arbitrage d'immeubles. D'une part, la société réalise régulièrement des ventes qui ont pour objectif de tirer parti des prix favorables offerts par des tiers pour des immeubles de seconde main, dans un marché dont elle connaît bien les caractéristiques et les tendances commerciales, les coûts d'exploitation et les prix de construction ou rénovation. Concurrément, pour renouveler son portefeuille, elle acquiert de nouveaux immeubles bénéficiant des plus récentes installations et des meilleures performances énergétiques ou rénove elle-même d'anciens immeubles (voir plus haut). Ainsi elle améliore continuellement la qualité globale de son patrimoine.

Par développement pour compte propre, Cofinimmo entend la construction et la rénovation lourde d'immeubles qui seront loués et gardés en portefeuille à long terme. Le montant investi dans cette activité, qui permet d'optimiser le rendement sur investissement, reste limité à maximum 10% de la *juste valeur* du portefeuille, afin de ne pas affecter le profil de risque de la société.

> maisons de repos/cliniques

BAUX À LONG TERME

PAS DE RISQUE OPÉRATIONNEL

Dans le cadre d'une politique délibérée visant à diversifier ses placements et corrélativement ses risques, mais également à étendre sa vaste expérience en gestion immobilière complexe à un secteur où il y a un grand besoin d'expertise multi-facettes, fin 2005 le secteur des **maisons de repos et de soins** a été identifié comme un segment immobilier porteur. Ces investissements bénéficient notamment d'un rendement initial voisin de celui des bureaux avec une durée de bail plus longue et des prix d'achat par m² moins élevés. Par ailleurs, ce segment repose sur des besoins réels en croissance en raison de l'évolution démographique et présente dès lors un important potentiel d'expansion. En outre, tant en Belgique qu'en France, où la société s'est implantée en 2008, le secteur des maisons de repos et des cliniques est réglementé aux niveaux national et régional, sécurisant l'accès au secteur et les revenus des exploitants.

Concrètement, Cofinimmo acquiert le patrimoine immobilier d'opérateurs d'établissements médicalisés (publics ou privés) de renom, tant par la qualité de l'exploitation que de leurs équilibres financiers, leur permettant ainsi de se concentrer sur leur activité professionnelle et de libérer des moyens financiers pour financer leur expansion. Elle leur redonne immédiatement en location, à long voire très long terme (généralement 12 ans en France, 27 ans en Belgique). Au-delà de l'acquisition, Cofinimmo les accompagne dans leur expansion en prenant en charge la rénovation d'établissements existants ou le développement de nouveaux projets. Ces projets sont gérés par les Project et Property Managers internes qui veillent à la bonne exécution des travaux et émettent des conseils aux opérateurs visant à optimiser la performance durable des immeubles.

Grâce à leur durée longue, les baux signés, qui sont tous indexés annuellement, génèrent un cash flow stable à long terme. Cofinimmo n'a dans chaque cas qu'un seul locataire/débiteur de loyers et un bail unique et n'assume aucun risque lié à l'exploitation professionnelle des maisons de repos. Sauf exception, les maisons de repos et de soins sont louées à des groupes opérateurs qui exploitent chacun de nombreux sites. Les baux sont conclus soit avec la maison-mère du groupe opérateur ou garantis par elle.

Par ailleurs, la quasi-totalité des baux sont des contrats *triple net* impliquant que l'entretien et les réparations des bâtiments sont entièrement assumés par le locataire, ce qui garantit une présence de l'opérateur à long terme.

Enfin, la bonne localisation de ces biens et le prix d'achat raisonnable par mètre carré comparé aux bureaux permettent d'envisager une valeur résiduelle et un potentiel de reconversion attrayants, qui viendront soutenir la valeur intrinsèque du titre Cofinimmo à plus long terme.

> immeubles d'exploitation

> partenariats public-privé (PPP)

BAUX
À LONG TERME

PAS DE RISQUE OPÉRATIONNEL

LOCATION-FINANCEMENT
À LONG TERME

Cofinimmo cherche également à développer des partenariats immobiliers à long terme avec des entreprises pour leurs immeubles d'exploitation. Par le biais de ces partenariats elle acquiert le patrimoine immobilier d'une entreprise pour le lui relouer simultanément à moyen ou long terme. Tel est le cas du portefeuille **Pubstone** acquis en 2007 et loué à AB InBev pour une durée moyenne initiale de 23 ans et constitué de petits immeubles, dispersés géographiquement, achetés et loués à l'intérieur d'un contrat cadre.

Comme c'est le cas pour les maisons de repos, ces partenariats immobiliers visent à libérer les entreprises de la charge de financement de leur patrimoine immobilier tout en gardant l'exploitation opérationnelle des biens, qui relève exclusivement du locataire. Les responsabilités d'entretien sont soit assumées de manière limitée par Cofinimmo (sa filiale *Pubstone*) soit intégralement assumées par le locataire.

Par ailleurs, par leur localisation et leur prix d'acquisition au mètre carré relativement bas comparé aux bureaux, les biens de ce type présentent globalement un potentiel de redéveloppement favorable et une valeur foncière attractive.

Les pouvoirs publics éprouvent un besoin croissant de rénover des immeubles ou d'en construire de nouveaux pour recréer des espaces à usage collectif de meilleure qualité et améliorer les conditions d'hébergement de leurs occupants. Ils désirent se décharger de la responsabilité inhérente à la construction et l'entretien de ces biens. L'une des options pour répondre à ces besoins est le **Partenariat Public-Privé**. Puisque Cofinimmo est continuellement à la recherche d'investissements stables et peu risqués et est soucieuse du rôle qu'elle peut jouer dans la rénovation et l'amélioration durable du patrimoine en milieu urbain, elle investit dans ce type de projets, même pour des bâtiments non traditionnels tels que palais de justice, casernes de pompiers ou commissariats de police. Ces opérations débouchent en général sur des locations-financements et ne confèrent pas à Cofinimmo la propriété perpétuelle des biens¹.

La stratégie de Cofinimmo vise la création de valeur pour ses actionnaires, une relation solide avec sa clientèle et une gestion durable de son patrimoine.

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

Dans les 4 segments
d'investissement,
la stratégie est mise
en œuvre grâce
au savoir-faire d'équipes
de Project et Property
Management internes.

Présence géographique

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

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

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

Critères d'investissement

Forte d'une expérience de plus de 25 ans dans l'acquisition de biens immobiliers, Cofinimmo ne retient les dossiers d'acquisition qu'à la condition qu'ils offrent des perspectives financières positives sur ses performances et son profil de risque et qu'ils soutiennent la politique de distribution aux actionnaires. Les décisions sont fondées sur des modèles d'évaluation rigoureux articulés autour de critères financiers précis. Pour des acquisitions de bâtiments dont la *valeur d'investissement* se situe dans la moyenne du portefeuille et auxquelles ne s'associe pas un financement spécifique, le critère de décision est la valeur actualisée, au coût moyen pondéré des fonds propres et de la dette, du cash flow à long terme généré par l'exploitation de l'immeuble et de sa valeur résiduelle, comparée au prix d'acquisition, frais inclus. Sauf dans le cas où Cofinimmo n'est pas propriétaire perpétuel de l'immeuble et où un transfert gratuit ou à valeur fixe du bien à un tiers est prévu à la fin du bail (comme par exemple dans la plupart des Partenariats Public-Privé), la valeur résiduelle est l'objet d'une estimation prudente. Pour des opérations de grande taille (>7% de la valeur du patrimoine) ou celles auxquelles s'attache une structure de financement particulière, l'entreprise étudie en outre la combinaison des relations moyennes sur 5 ans du *résultat net courant* par action et de la valeur d'*actif net réévalué* par action.

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

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

Politique commerciale et de services aux locataires

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

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

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

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

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

Politique de gestion interne

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

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

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

Stratégie financière

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

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

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

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

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

rapport de gestion

> synthèse des comptes consolidés.

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

	2010	2009
A. RÉSULTAT NET COURANT		
Revenus locatifs bruts	199 634	201 214
Charges relatives à la location	-4 542	-3 354
Revenus locatifs, nets des charges relatives à la location	195 092	197 860
Reprises de loyers cédés et escomptés (élément non monétaire)	21 108	17 655
Charges locatives et taxes non récupérées sur immeubles loués	-258	-101
Frais de remise en état, nets d'indemnités pour dégâts locatifs	-1 622	-1 120
Résultat immobilier	214 320	214 294
Frais techniques	-3 269	-3 856
Frais commerciaux	-1 357	-1 475
Charges locatives et taxes sur immeubles non loués	-3 334	-1 806
Résultat immobilier après frais directs des immeubles	206 360	207 157
Frais de gestion immobilière	-15 031	-15 602
Résultat d'exploitation des immeubles	191 329	191 555
Frais généraux de la société	-6 333	-6 369
Résultat d'exploitation (avant résultat sur portefeuille)	184 996	185 186
Produits financiers (hors IAS 39) ¹	6 036	21 376
Charges financières (hors IAS 39) ²	-64 373	-94 121
Revalorisation des instruments financiers (IAS 39)	-13 757	-12 301
Impôts	-7 224	-7 283
Résultat net courant³	105 678	92 857
Intérêts minoritaires	-243	-467
Résultat net courant – part du Groupe	105 435	92 390
B. RÉSULTAT SUR PORTEFEUILLE		
Résultat sur vente d'immeubles de placement	7 253	2 956
Variations de la juste valeur des immeubles de placement	-28 288	-64 850
Exit tax	-205	1 482
Résultat sur portefeuille	-21 240	-60 412
Intérêts minoritaires	-399	472
Résultat sur portefeuille – part du Groupe	-21 639	-59 940
C. RÉSULTAT NET		
Résultat net – part du Groupe	83 796	32 450

Nombre d'actions

	31.12.2010	31.12.2009
Nombre d'actions ordinaires émises (y inclus actions de trésorerie)	13 667 092	12 705 070
Nombre d'actions privilégiées émises et non converties	1 249 310	1 326 693
Nombre d'actions ordinaires en circulation	13 614 485	12 682 696
Nombre d'actions privilégiées ayant jouissance dans le résultat de la période	1 249 310	1 326 693
NOMBRE TOTAL D' ACTIONS AYANT JOUISSANCE DANS LE RÉSULTAT DE LA PÉRIODE	14 863 795	14 009 389

¹ IAS 39 compris, au 31.12.2010 et au 31.12.2009, les produits financiers s'élevaient à respectivement K€ 7 530 et K€ 21 376. ² IAS 39 compris, au 31.12.2010 et au 31.12.2009, les charges financières s'élevaient à respectivement K€ -79 624 et K€ -106 421. ³ Résultat net à l'exclusion du résultat sur vente d'immeubles de placement, des variations de la juste valeur des immeubles de placement, et de l'exit tax.

Commentaires sur les comptes de résultats consolidés – Schéma analytique

Les **revenus locatifs** cumulés au 31.12.2010 s'élevaient à € 195,1 millions, contre € 197,9 millions au 31.12.2009, soit une diminution de 1,4%. Le **résultat immobilier**, quant à lui, reste stable à un niveau de € 214,3 millions. À portefeuille constant, le niveau des loyers a diminué de 1,6% sur les 12 derniers mois, principalement en raison du vide locatif. Le **taux d'occupation** au 31.12.2010 s'établit à 95,77% pour le portefeuille global et à 92,85% pour le portefeuille de bureaux.

Les **frais d'exploitation** directs et indirects rapportés à la valeur moyenne du patrimoine restent stables à hauteur de 0,80% au 31.12.2010.

Le **résultat d'exploitation (avant résultat sur portefeuille)** est également quasi inchangé à € 185,0 millions.

Le **résultat financier**, quant à lui, passe de € -85,0 millions au 31.12.2009 à € -72,1 millions au 31.12.2010, une amélioration qui résulte principalement de la baisse des charges d'intérêts entre ces 2 périodes : elles s'élevaient à € -63,3 millions au 31.12.2010 contre € -79,7 millions au 31.12.2009. Ceci s'explique, d'une part, par la baisse du niveau d'endettement moyen (€ 1 577,0 millions au 31.12.2010 contre € 1 713,1 millions au 31.12.2009) et, d'autre part, par la diminution du taux d'intérêt moyen, y compris les marges bancaires et les frais d'amortissement des instruments de couverture afférents à la période (4,33%¹ en 2010 contre 4,91% en 2009).

La **revalorisation des instruments financiers optionnels** induit une perte latente nette de € 13,8 millions au 31.12.2010, à comparer à la perte latente nette de € 12,3 millions au 31.12.2009. La rubrique bilantaire des capitaux propres «Réserve du solde des variations de la juste valeur des instruments financiers»², qui enregistre les variations de valeur effective des instruments financiers, tant optionnels que non optionnels, se creuse, passant de € -47,1 millions au 31.12.2009 à € -60,1 millions au 31.12.2010, sous l'effet de la chute des taux d'intérêt futurs entre ces 2 dates. Cet élément ne passe pas par les comptes de résultats mais impacte négativement les capitaux propres et la valeur intrinsèque de l'action. Dans les années futures, au moment de la hausse éventuelle des taux d'intérêts ou au plus tard lorsque les instruments de couverture deviendront actifs, ce montant sera progressivement extourné³.

Les **impôts** (€ -7,2 millions) comprennent l'impôt sur les dépenses non admises de la Sicafi (principalement la taxe sur les bureaux en Région de Bruxelles-Capitale) et les impôts des sociétés incombant à des filiales (principalement *Pubstone SA*) qui ne bénéficient pas du régime fiscal de la Sicafi.

Le **résultat net courant – part du Groupe** au 31.12.2010 s'élève à € 105,4 millions contre € 92,4 millions au 31.12.2009 (+14,1%). Hormis l'impact négatif de l'application de la norme IAS 39, il atteint € 119,2 millions contre € 104,7 millions au 31.12.2009 (+13,9%) et, par action, € 8,02 contre € 7,47 au 31.12.2009 (+7,4%). Le nombre d'actions ayant jouissance dans les résultats de la période a augmenté de 6,1% entre ces 2 dates.

Le **résultat sur portefeuille** reste négatif mais plus faiblement, passant de € -59,9 millions au 31.12.2009 à € -21,6 millions au 31.12.2010. Il comprend une plus-value **réalisée** sur cessions d'immeubles de € 7,3 millions, par rapport à € 3,0 millions au 31.12.2009, ainsi qu'une **variation négative de la juste valeur** du portefeuille, y compris la variation des provisions pour exit tax, de € 28,5 millions, à comparer à une variation négative de € 63,4 millions au 31.12.2009. En part du Groupe, la variation de la juste valeur du portefeuille s'établit à € -1,94 par action au 31.12.2010, contre € -4,49 par action pour la même période en 2009.

Le **résultat net – part du Groupe** s'élève à un bénéfice de € 83,8 millions contre € 32,5 millions au 31.12.2009. **Par action**, ce résultat net atteint € 5,64 contre € 2,31.

¹ Le taux d'intérêt moyen se calcule en divisant sur une base annuelle les charges d'intérêts relatives à la dette financière (€ 63,3 millions) ainsi que les frais d'amortissement des instruments de couverture (€ 5,0 millions) par la dette moyenne de la période (€ 1 577,0 millions). ² La rubrique «Réserve du solde des variations de la juste valeur des instruments financiers» est reprise sous la rubrique «Réserves» du bilan. ³ Contrepassé.

Bilan consolidé (x € 1 000)

	31.12.2010	31.12.2009
Actifs non courants	3 304 794	3 308 866
Goodwill	164 012	163 924
Immobilisations incorporelles	1 427	1 984
Immeubles de placement	3 041 916	3 040 736
Autres immobilisations corporelles	539	723
Actifs financiers non courants	38 522	34 470
Créances de location-financement	58 349	66 956
Créances commerciales et autres actifs non courants	29	73
Actifs courants	77 112	93 818
Actifs détenus en vue de la vente	170	755
Actifs financiers courants	9 227	8 603
Créances de location-financement	2 780	2 762
Créances commerciales	18 864	12 490
Créances fiscales et autres actifs courants	22 137	46 730
Trésorerie et équivalents de trésorerie	3 265	2 343
Comptes de régularisation	20 669	20 135
TOTAL DE L'ACTIF	3 381 906	3 402 684
Capitaux propres	1 466 878	1 409 057
Capitaux propres attribuables aux actionnaires de la société mère	1 459 781	1 400 904
Capital	796 528	750 715
Primes d'émission	513 093	479 541
Réserves	66 364	138 198
Résultat net de l'exercice	83 796	32 450
Intérêts minoritaires	7 097	8 153
Passif	1 915 028	1 993 627
Passifs non courants	1 448 760	1 587 615
Provisions	19 234	17 766
Dettes financières non courantes	1 226 815	1 381 474
Autres passifs financiers non courants	69 693	51 522
Impôts différés	133 018	136 853
Passifs courants	466 268	406 012
Dettes financières courantes	313 730	244 659
Autres passifs financiers courants	62 780	63 233
Dettes commerciales et autres dettes courantes	62 631	69 555
Comptes de régularisation	27 127	28 565
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES ET DU PASSIF	3 381 906	3 402 684

Commentaires sur le bilan consolidé

La **juste valeur** du portefeuille immobilier¹, reprise dans le bilan consolidé, par application de la norme IAS 40, s'obtient en déduisant de la *valeur d'investissement* les frais de transaction. Au 31.12.2010, la juste valeur atteint € 3 041,9 millions, à comparer à € 3 040,7 millions au 31.12.2009.

La **valeur d'investissement** du portefeuille immobilier¹ s'élève à € 3 153,2 millions au 31.12.2010 à comparer à € 3 151,0 millions au 31.12.2009 (voir également page 120).

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

rapport de gestion

> affectation des résultats statutaires.

Le Conseil d'Administration propose à l'Assemblée Générale Ordinaire des Actionnaires du 29.04.2011 d'approuver les comptes annuels au 31.12.2010, d'affecter le résultat tel que dans le tableau ci-dessous et de distribuer des dividendes de :

- € 6,50 brut, soit € 5,53 net par action ordinaire ;
- € 6,37 brut, soit € 5,41 net par action privilégiée.

Les dates et modalités de mise en paiement des dividendes sont mentionnées à la page 106. La retenue de *précompte mobilier* est de 15%.

Au 31.12.2010, le Groupe Cofinimmo détenait 52 607 actions ordinaires en autocontrôle, toutes détenues par Cofinimmo SA. Le Conseil d'Administration propose de suspendre le droit au dividende pour l'exercice 2010 de 34 785 actions ordinaires propres dans le cadre de son plan d'option sur actions et d'annuler le droit aux dividendes des 17 822 actions propres restantes. La rémunération du capital est basée sur les nombres d'actions ordinaires et privilégiées en circulation à la date du 24.03.2011. Les conversions éventuelles d'actions privilégiées en actions ordinaires durant la période de conversion du 22.03.2011 au 31.03.2011 sont susceptibles de modifier la rémunération du capital.

Le dividende proposé respecte le prescrit de l'Article 27 de l'*Arrêté Royal du 07.12.2010*, en ce sens qu'il est supérieur au minimum requis de 80% du produit net (voir page 168). Après la rémunération du capital de € 96,45 millions proposée pour l'exercice 2010, le montant total des réserves et du

résultat statutaire de Cofinimmo SA deviendra négatif de € 31,35 millions tandis que le montant encore distribuable selon la règle définie par l'Article 617 du Code des Sociétés atteindra € 95,17 millions (voir également page 168).

Par ailleurs, pour les raisons invoquées à la page 54, une Assemblée Générale Extraordinaire a été convoquée le 29.03.2011 en vue de proposer aux Actionnaires de réduire la rubrique «Primes d'émission», assimilable au capital social, par transfert à la rubrique «Résultat reporté des exercices antérieurs» d'un montant de € 214 087 000. Ce transfert sera opéré dans un délai d'au moins 2 mois après la décision de cette Assemblée, statuant dans les conditions d'une réduction de capital prévues à l'Article 613 du Code des Sociétés. Il aura pour impact, d'une part, de relever d'autant le montant distribuable et de rendre positif le montant total des réserves statutaires et du résultat reporté de Cofinimmo SA et, d'autre part, de diminuer l'ensemble constitué du capital social et des primes d'émission.

Pour rappel le résultat net courant consolidé (part du Groupe) est de € 105,4 millions et le *résultat net* consolidé (part du Groupe) de € 83,8 millions. Le pay out ratio sur le résultat net courant consolidé (hors IAS 39) s'élève à 81% (à comparer à 87% pour 2009).

Prenant en considération l'ensemble des éléments précités, le Conseil d'Administration propose donc de maintenir inchangés les dividendes bruts par actions, tant ordinaires que privilégiées.

Affectations et prélèvements (en €)

	2010	2009	2008
A. RÉSULTAT NET	20 974 317,52	20 450 703,52	-27 330 308,39
B. TRANSFERT DE/AUX RÉSERVES	75 843 003,53	70 761 898,86	129 590 083,41
Transfert de/à la réserve du solde positif des variations de juste valeur des biens immobiliers			-14 500 246,63
Exercices antérieurs			-14 500 246,63
Transfert de/à la réserve du solde négatif des variations de juste valeur des biens immobiliers¹	159 474 294,49	100 518 547,16	80 361 749,84
Exercice comptable	131 693 063,36	56 825 243,82	80 361 749,84
Exercices antérieurs	27 781 231,13	43 693 303,34	
Transfert à la réserve des frais et droits de mutation estimés intervenant lors de l'aliénation hypothétique des immeubles de placement	-357 866,95	-738 787,23	-849 778,56
Exercice comptable	-357 866,95	-738 787,23	-849 778,56
Transfert de la réserve du solde des variations de juste valeur des instruments de couverture autorisés auxquels la comptabilité de couverture est appliquée	7 070 066,00		
Exercice comptable	7 070 066,00		
Transfert de la réserve du solde des variations de juste valeur des instruments de couverture autorisés auxquels la comptabilité de couverture n'est pas appliquée	1 311 920,00		
Exercice comptable	1 311 920,00		
Transfert aux autres réserves	-226 102,50	-188 792,50	-170 274,00
Transfert au résultat reporté des exercices antérieurs	-91 429 307,51	-28 829 068,57	64 748 632,76
C. RÉMUNÉRATION DU CAPITAL	-96 452 257,20	-90 888 558,41	-101 958 331,03
D. RÉMUNÉRATION DU CAPITAL AUTRE QUE C	-365 064,00	-324 044,00	-301 444,00
E. RÉSULTAT À REPORTER²	260 579 825,44	151 609 635,87	117 201 402,57

¹ Ces transferts résultent de la réalisation de plus- ou moins-values latentes qui étaient précédemment affectées aux réserves de variation de *juste valeur* ainsi que des transactions d'achat et d'annulation d'actions propres. ² Le résultat à reporter est composé du résultat à reporter de l'exercice et du résultat à reporter des exercices antérieurs.

rapport de gestion
 > opérations et réalisations
 en 2010.

portefeuille global.

Au 31.12.2010, le portefeuille immobilier consolidé atteint une *juste valeur*¹ de € 3 041,92 millions et une *valeur d'investissement*² de € 3 153,17 millions. Il est constitué de 1 268 immeubles totalisant 1 718 312m² de surface locative en superstructure. Les bureaux représentent 55,6%³ du patrimoine, les maisons de repos 29,9% et le portefeuille *Pubstone* 13,0%. Les autres secteurs d'activité (1,5%) ne sont pas significatifs. La grande majorité du portefeuille est située sur le territoire belge (83,5%). Les immeubles localisés à l'étranger concernent d'une part le secteur de soins et de santé en France (11,7%) et d'autre part le portefeuille *Pubstone* néerlandais (4,8%).

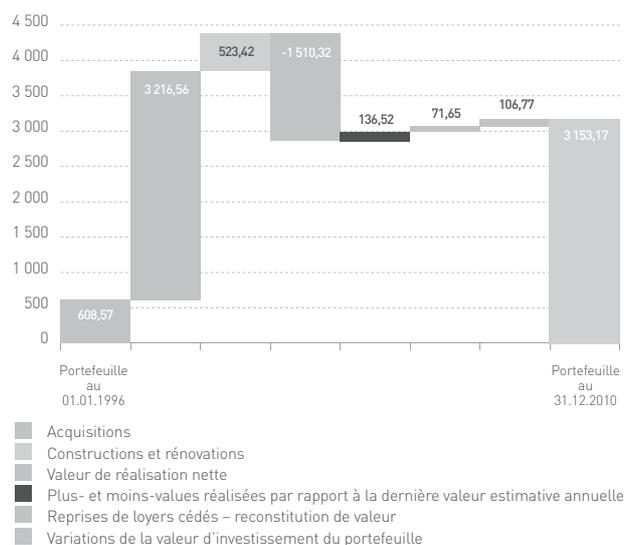
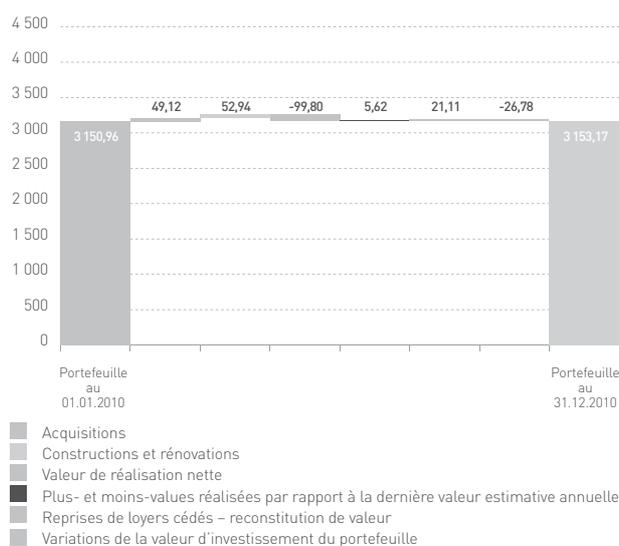
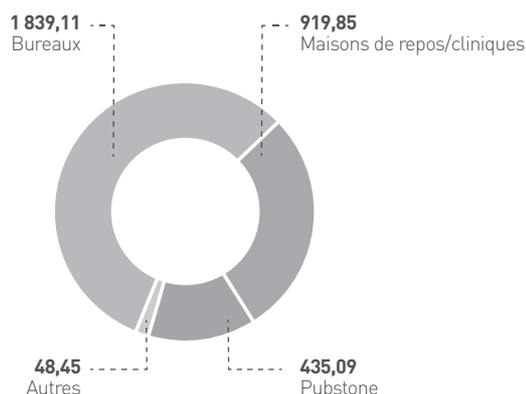
Pour la mise en œuvre de sa stratégie d'investissement, de désinvestissement et commerciale au cours de l'exercice 2010, Cofinimmo a mis l'accent sur l'arbitrage de son portefeuille de bureaux, l'accroissement de son patrimoine de maisons de repos et la fidélisation de sa clientèle.

Ces initiatives ont permis de financer son programme d'investissements, d'améliorer le profil de risque du portefeuille et de maintenir un taux d'occupation élevé.

La plus-value réalisée sur les ventes s'établit à 6%.

En 2010 Cofinimmo a cédé des actifs pour € 100 millions et investi pour € 102 millions.

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

Évolution du portefeuille consolidé 1996-2010¹ (x € 1 000 000)**Évolution du portefeuille consolidé en 2010¹** (x € 1 000 000)**Prix d'acquisition** (x € 1 000 000)**Évolution du portefeuille**

Depuis son agrément comme Sicafi en 1996, le Groupe Cofinimmo a réalisé des investissements pour € 3 740 millions. Par ailleurs elle a cédé pour € 1 510 millions d'immeubles. En moyenne, lors de ces ventes, elle a réalisé (avant déduction des rétributions des intermédiaires et autres frais divers) une plus-value nette de moins-values de +9,94% par rapport aux dernières expertises annuelles (en valeur d'investissement) précédant ces cessions ; au cours de la seule année 2010 cette moyenne a été de +5,97%.

Acquisitions

Durant l'année 2010, Cofinimmo a investi dans de nouvelles acquisitions pour un montant total de € 49,12 millions, dont € 3,11 millions dans le segment des bureaux², € 45,38 millions dans le segment des maisons de repos, € 0,49 million dans le portefeuille Pubstone et € 0,14 million dans le segment «Autres».

Désinvestissements

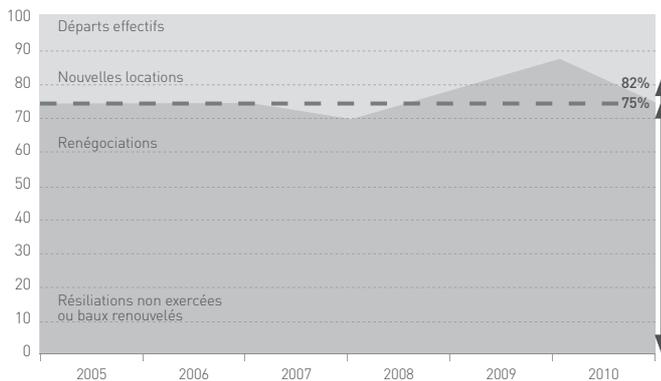
Dans le cadre de sa stratégie visant l'arbitrage de son portefeuille, Cofinimmo a cédé des actifs, principalement des immeubles de bureaux, pour un prix de vente net total³, soit après déduction des frais et commissions de vente, de € 99,80 millions. Chaque transaction s'est faite avec plus-value par rapport à la valeur d'investissement déterminée par l'expert et la plus-value moyenne pondérée s'est élevée à 5,97% pour l'ensemble de ces cessions.

Constructions et rénovations⁴

La société a réalisé des constructions et rénovations dont le montant total investi en 2010 s'élève à € 52,94 millions dont € 14,34 millions dans le secteur des bureaux, € 35,21 millions dans le secteur des maisons de repos, € 2,59 millions dans le portefeuille Pubstone et € 0,80 million dans le segment «Autres».

¹ En valeur d'investissement. ² Il s'agit principalement de l'acquisition d'un ensemble de parkings contigu à un complexe de bureau existant. ³ Le prix de vente brut total des actifs cédés est de € 100,52 millions, soit 6,7% au-dessus de leur valeur d'investissement. ⁴ Voir également Note 21 à la page 146.

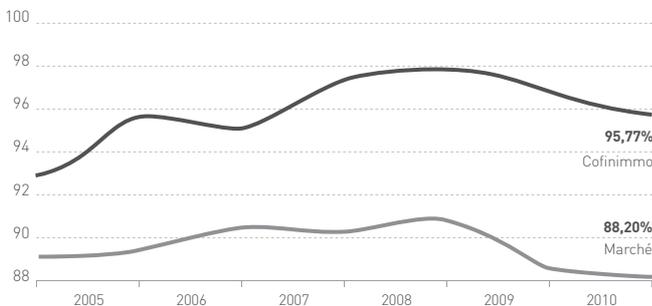
Gestion du risque du vide locatif (en %)



Résultats commerciaux

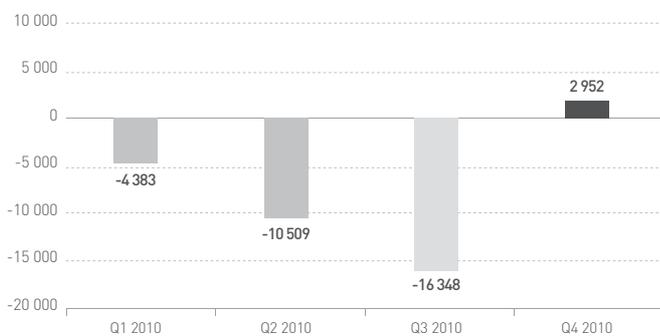
Le risque de vacance locative auquel Cofinimmo fait face chaque année représente en moyenne 8% de son portefeuille total et 12 à 15% de son seul portefeuille de bureaux. Les clients de ces baux considérés à risque bénéficient d'une attention toute particulière du département commercial. Le traitement du risque de vacance locative en 2010 montre que 75% ont été sécurisés grâce aux renégociations, aux résiliations non exercées et aux renouvellements des baux. Ce pourcentage atteint 82% si les nouvelles locations conclues et entrant en vigueur dans l'année sont également prises en compte. Ainsi, sur les 7% du portefeuille total qui étaient à risque en 2010, 5,7% ont été sécurisés.

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



Le *taux d'occupation*² du portefeuille de bureaux (92,85%) est toujours supérieur à la moyenne du marché qui s'établit à 88,20% (source : CB Richard Ellis), grâce à la stratégie commerciale axée sur la relation de confiance avec ses clients, concourant à une évolution favorable de la marge opérationnelle. Par ailleurs, la diversification dans le secteur des maisons de repos et le portefeuille Pubstone, dans lesquels le taux d'occupation est de 100%, génère un impact positif sur le taux d'occupation global qui atteint 95,77% et améliore la répartition du risque.

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



Résultats immobiliers

Le patrimoine de Cofinimmo -à composition réelle³- enregistre une variation négative de la juste valeur de 0,9% sur les 12 mois de 2010 représentant un montant de € 28,3 millions. Cependant, contrairement aux 3 premiers trimestres de l'année, la variation de valeur du portefeuille était positive au quatrième trimestre 2010.

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

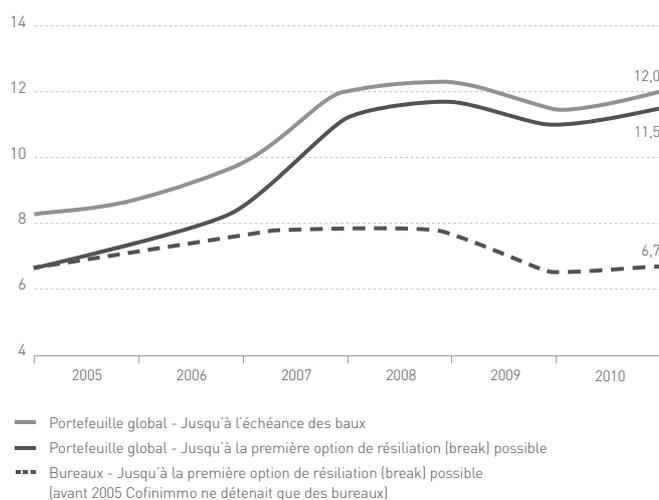
- les segments «Bureaux» et «Autres» enregistrent une variation négative de la juste valeur de respectivement € 61,7 millions et € 0,5 million ;
- les segments «Maisons de repos Belgique», «Maisons de repos France» et «Pubstone» enregistrent une variation positive de la juste valeur de respectivement € 11,2 millions, € 20,9 millions et € 1,6 million.

Segment	Variation de la juste valeur sur 1 an	Répartition géographique et par secteur
Bureaux	-3,6%	55,6%
Bruxelles Quartier Léopold/Louise	-5,9%	14,9%
Bruxelles Centre/Nord	-0,3%	7,8%
Bruxelles Décentralisé	-4,8%	20,8%
Bruxelles Périphérie & Satellites	-0,7%	4,9%
Anvers	-3,6%	3,5%
Autres Régions	0,9%	3,6%
Maisons de repos/cliniques	3,5%	29,9%
Belgique	2,0%	18,2%
France	5,8%	11,7%
Pubstone	0,7%	13,0%
Belgique	0,9%	8,2%
Pays-Bas	0,3%	4,8%
Autres	-1,2%	1,5%
PORTEFEUILLE TOTAL	-0,9%	100,0%

La dépréciation des bureaux a 2 origines :

- la suroffre de surfaces empêche une progression des loyers et entraîne une extension de la durée de vacance avant la location et une augmentation des gratuités demandées par les futurs clients pour conclure la transaction ;
- la valeur des immeubles qui nécessiteront bientôt une rénovation importante est sanctionnée : il en va ainsi des bâtiments Livingstone et Science 15-17.

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

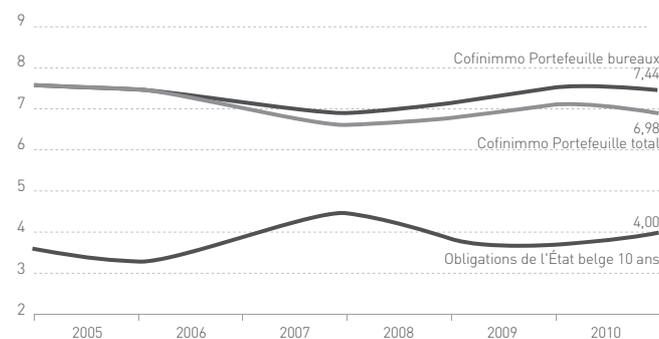
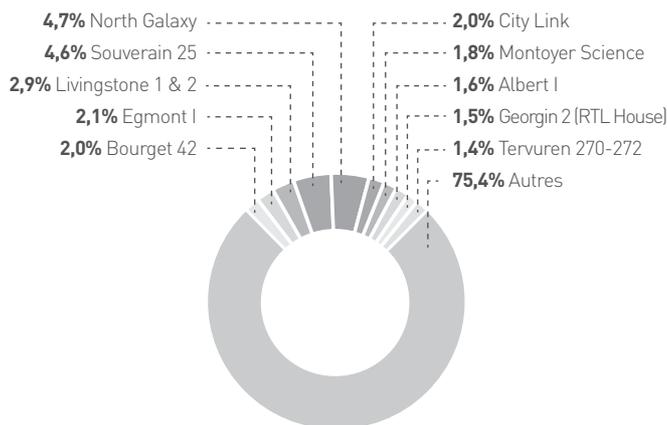
Durée résiduelle pondérée des baux (en nombre d'années)

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

- l'indexation des baux ;
- un taux d'occupation élevé : 95,77% au 31.12.2010 ;
- une durée résiduelle moyenne des baux en cours qui est passée de 6,7 ans fin 2004 à 7,7 ans fin 2006, puis à 11,5 ans fin 2010, un niveau exceptionnel¹ parmi les sociétés foncières européennes.

Le nombre d'années restant à courir jusqu'à l'échéance des baux en vigueur au 31.12.2010 est en effet de 11,5 ans² dans le cas où chaque locataire résilierait son contrat à la première option de résiliation (*break*) possible. Ce chiffre augmente à 12,0 ans si aucune option de résiliation n'est exercée, c'est-à-dire si tous les locataires restent dans leurs surfaces jusqu'à la fin contractuelle des baux.

Une des principales caractéristiques des Sicafis est la diversification du risque³. Le portefeuille de Cofinimmo présente une répartition équilibrée, le plus grand immeuble ne représentant que 4,7% du portefeuille consolidé.

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

AB InBev Group	13,5%
Régie des Bâtiments (État belge)	11,6%
Groupe Korian	8,9%
Secteur public international	7,3%
Armonea	6,6%
TOP 5 des locataires	47,9%
Senior Living Group	5,3%
Groupe AXA	5,1%
Dexia	3,1%
Méditer	2,6%
IBM Belgium (Groupe IBM)	2,4%
TOP 10 des locataires	66,4%
TOP 20 des locataires	76,6%
Autres locataires	23,4%
TOTAL	100,0%

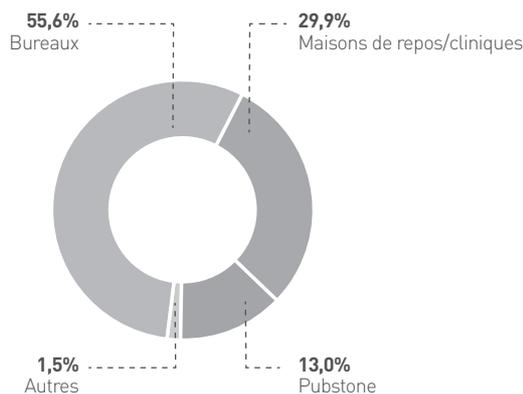
¹ Source : Standard & Poor's. ² Pour les bureaux seuls, elle s'élève à 6,7 ans. ³ Cfr. Art. 38 de l'AR du 07.12.2010.

Information sectorielle

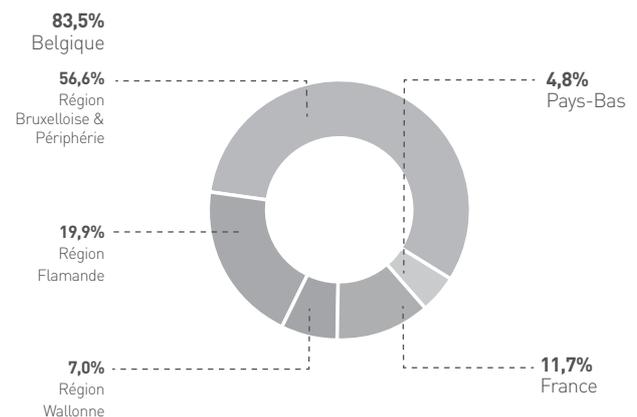
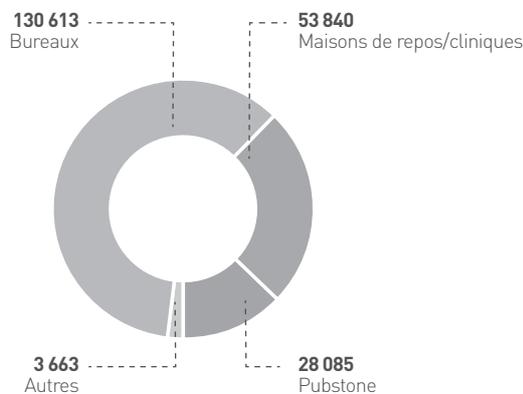
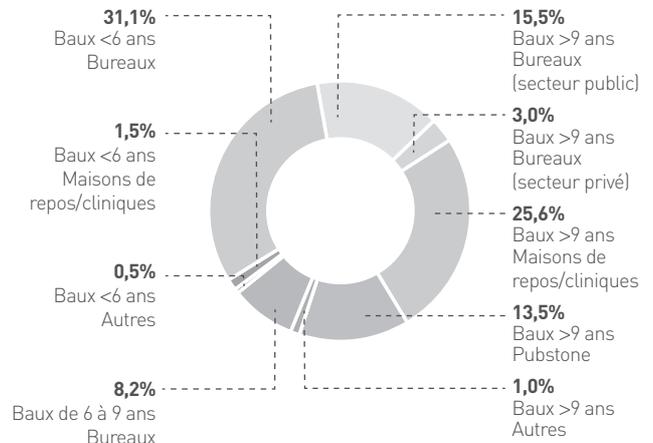
Situation locative par destination

Immeubles	Superficie en superstructure (en m ²)	Loyers contractuels (x € 1 000)	Taux d'occupation (en %)	Loyers + VLE sur inoccupés (x € 1 000)	Valeur Locative Estimée (VLE) (x € 1 000)
Bureaux	622 279	98 120	91,5%	107 236	100 672
Bureaux faisant l'objet de cession de créances	214 960	21 294	99,7%	21 366	21 366
Total de bureaux & reprises de loyers cédés et escomptés	837 239	119 414	92,9%	128 603	122 038
Maisons de repos/cliniques	507 260	57 019	100,0%	57 019	55 950
Pubstone	343 648	28 549	100,0%	28 549	26 454
Autres	26 965	2 951	100,0%	2 951	2 595
Total immeubles de placement & reprises de loyers cédés et escomptés	1 715 112	207 932	95,8%	217 121	207 037
Projets & rénovations	-	86	n.a.	86	86
Réserve foncière	3 200	131	n.a.	131	131
TOTAL GÉNÉRAL DU PORTEFEUILLE	1 718 312	208 150		217 339	207 287

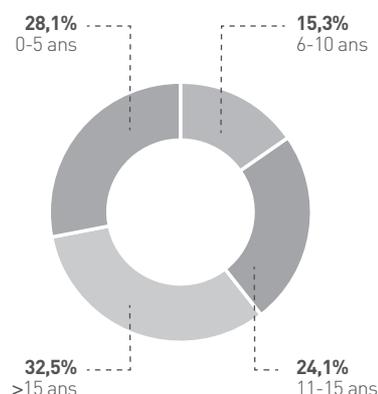
Répartition par destination - en juste valeur (en %)



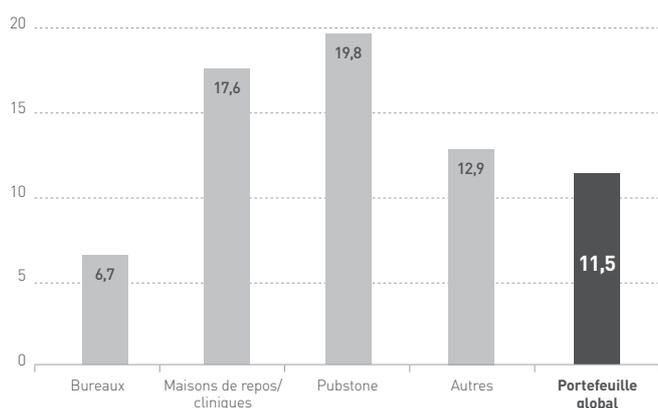
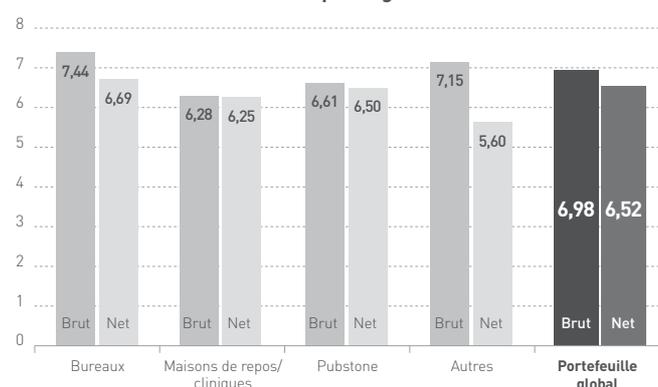
Répartition géographique - en juste valeur (en %)

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

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

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

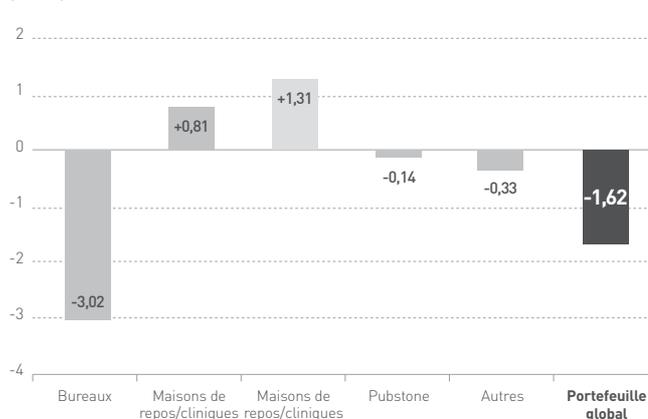
Durée résiduelle moyenne des baux par segment (en nombre d'années)

Rendements locatifs bruts/nets par segment² (en %)

Le rendement locatif brut du portefeuille total est passé de 7,06% au 31.12.2009 à 6,98% au 31.12.2010, celui du portefeuille de bureaux seul de 7,43% à 7,44%.

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

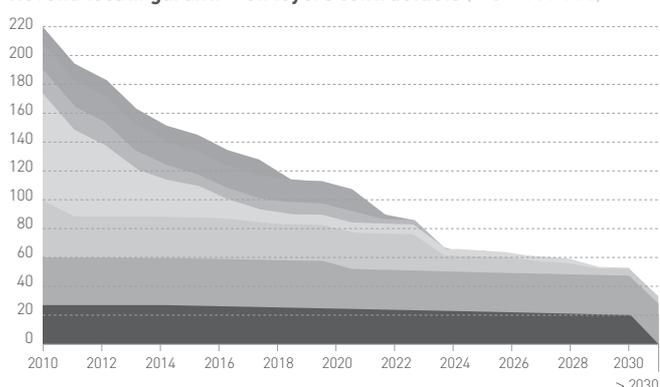
Évolution des loyers perçus à portefeuille constant (2010 vs. 2009) (en %)



La réversion négative des loyers perçus à portefeuille constant s'explique essentiellement par la contribution des bureaux. En effet, l'indexation assez faible sur l'année ne suffit plus à compenser les effets du climat actuel dans ce segment : les restructurations et la politique de gestion des coûts conduisent les entreprises à réduire leurs surfaces, à renégocier leurs conditions de location ou à déménager vers de nouveaux locaux à des conditions favorisées par la suroffre de bureaux.

Trois éléments permettent cependant de limiter cette réversion :

- le taux d'occupation des bureaux toujours relativement élevé (92,85%) ;
- le taux de rotation des locataires du portefeuille total qui reste limité à 5% ;
- les maisons de repos et cliniques bénéficient d'une indexation positive des baux dont les revenus sont par ailleurs protégés par leur longue durée.

Revenu locatif garanti³ - en loyers contractuels (x € 1 000 000)

Un minimum de 70% du revenu locatif est contractuellement assuré jusqu'en 2016. Ce pourcentage augmente à 76% dans le cas où aucune option de résiliation (break) ne serait exercée et où tous les locataires resteraient dans leurs surfaces jusqu'à la fin contractuelle des baux.

rapport de gestion
> opérations et réalisations
en 2010.

bureaux.

Des signes de reprise économique se sont sans doute manifestés en 2010, mais ils n'ont pas conduit les entreprises à modifier leurs politiques en matière d'investissement et de croissance. On peut plutôt constater que le climat général est à la prudence et au contrôle des coûts, éléments favorisant peu le marché locatif des bureaux.

Avec environ 500 000m² de prise en occupation (*take-up*), le marché **bruxellois** des bureaux ne s'est pas mieux comporté que l'année dernière, elle-même une année historiquement peu active. Ce chiffre est d'ailleurs fortement soutenu par 2 très importantes opérations, à savoir les installations de BNP Paribas Fortis dans le quartier Nord (38 000m²) et de la Commission européenne au rondpoint Schuman (40 000m²). Ce faible *take-up*, constitué le plus souvent de déménagements accompagnés de réduction d'espaces, n'a pas eu d'effet bénéfique sur le taux de vacance locative global à Bruxelles qui se situe toujours à un niveau exceptionnellement élevé de près de 12% avec 1,6 million de m².

On observe aujourd'hui une suroffre structurelle : 25% des surfaces vides concernent des biens de qualité, livrés il y a moins de 5 ans et situés principalement dans les quartiers du **Central Business District**. Le taux de disponibilité de ce quartier central n'a cessé de croître depuis 2008, suite à la livraison de nombreux projets.

Le **Décentralisé** maintient un taux de près de 16%.

Quant à la **Périphérie**, la livraison de nouveaux biens ces dernières années n'a pas contribué à réduire son taux de vacance qui est supérieur à 20%.

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

En ce qui concerne le marché **anversois**, bien que l'activité locative présente un niveau similaire à celui de 2009, autour de 120 000m², cette performance reste inférieure à la moyenne des 5 dernières années.

Du côté des investisseurs, même si l'activité globale n'est pas plus importante que l'année dernière (€ 500 millions), on constate un intérêt très important, en particulier de la part des assureurs, pour des biens loués à très long terme. La compétition à l'achat sur les rares immeubles neufs loués à 27 ou 30 ans est telle que les taux de capitalisation sur ces biens sont retombés à des niveaux particulièrement bas, à peine au-dessus de 5%. Par contre, pour les autres immeubles, les investisseurs étudient beaucoup...mais concluent très peu. La prudence est toujours de mise.

Au 31.12.2010, le portefeuille de bureaux de Cofinimmo est constitué de 94 immeubles représentant une superficie totale hors sol de 837 239m² et une juste valeur de € 1 690,98 millions. Il s'agit de bureaux uniquement localisés en Belgique.

L'équipe interne qui en est responsable est composée de 41 personnes qui sont directement impliquées dans la gestion du portefeuille (*Property et Project Management*).

Acquisitions

En 2010 Cofinimmo a conclu un accord concernant la construction fin 2011 du Commissariat de Police de Termonde pour un montant de € 15 millions (voir page 43).

Désinvestissements¹

Dans la continuité de sa stratégie d'arbitrage d'actifs visant une composition de portefeuille optimale d'un point de vue sectoriel et géographique, mais également pour tirer parti des possibilités de réaliser des ventes à des prix appréciables, Cofinimmo a procédé à la cession de plusieurs actifs ou à la concession de droits d'emphytéose pour un montant total brut de € 97,33 millions, qui se situe 6,3% au-dessus de leur valeur d'investissement globale déterminée par l'expert immobilier indépendant.

Il s'agit principalement de :

- la vente de l'immeuble **Kortrijksesteenweg 39** à 9000 Gand, un bâtiment de bureau de 5 755m² qui héberge le siège régional d'AXA Assurances, acquis par un investisseur privé ;
- la vente de l'immeuble **Luchthavenlaan 18-20-22** à 1800 Vilvorde, un ensemble à destination mixte représentant une superficie de sol totale de 9 472m², racheté par le même investisseur privé ;
- la vente de l'immeuble **Noorderlaan 75** à 2030 Anvers, un bien commercial de 24 300m², acquis par une société familiale d'investissement ;
- la cession des immeubles de bureau **Allard 40-42** et **Régence 55-65**, qui constituent un ensemble de 13 385m² situé au centre de Bruxelles, à un groupe d'investisseurs privés ;
- la concession d'un *droit d'emphytéose* sur l'immeuble de bureaux **Montoyer 40** (3 901m²) situé au Quartier Léopold, à la société d'investissement allemande Hansainvest GmbH ; et
- la concession d'un droit d'emphytéose sur l'immeuble de bureaux **Louise 140** (4 133m²) au fonds allemand HFSB Metropolen Westeuropa, géré par la société d'investissement allemande Hansainvest GmbH.

Le produit de ces cessions a été intégralement réinvesti dans le cadre du programme d'investissement de la société.

Ces transactions témoignent de la possibilité concrète pour Cofinimmo de réaliser, dans le marché d'investissement actuel, qui reste globalement anémique, des cessions à des conditions égales ou supérieures aux valeurs estimées par les experts.

¹ Y compris le segment «Autres».

2010**Bruxelles**

Immeuble	Type de travaux	Fin (prévue) des travaux
Bourget 44 Leopold Square	Rénovation moyenne	Q4 2010
La Rasante ¹	Transformation	Q2 2011
Serenitas	Rénovation moyenne	Q2 2010
Square de Meeûs 23	Rénovation structurelle	Q2 2010
Tervuren 270-272	Rénovation moyenne	Q1 2011

Anvers

Immeuble	Type de travaux	Fin des travaux
Avenue Building	Supervision de la qualité des travaux exécutés	Q3 2010
London Tower	Supervision de la qualité des travaux exécutés	Q4 2010

2011**Bruxelles**

Immeuble	Type de travaux	Fin prévue des travaux
Corner Building	Rénovation moyenne (mise à jour des techniques et parachèvements)	Q2 2011

Constructions et rénovations

La société respecte scrupuleusement les exigences environnementales belges et européennes d'application en matière de construction et de rénovation, avec une volonté d'aller au-delà des prescriptions. Par ailleurs, Cofinimmo met l'accent sur une architecture préservant l'environnement et un choix de techniques et de matériaux durables et pauvres en énergie (voir chapitre «Responsabilité sociétale» à la page 80).

2010

Le département Project Management a géré ou accompagné 7 grands chantiers dont 5 à Bruxelles et 2 à Anvers (voir tableau ci-contre).

Le montant total des travaux de construction et de rénovation de bureaux gérés et comptabilisés en 2010 s'élève à € 14,34 millions.

2011

Hormis les chantiers entamés mais non encore achevés en 2010, il n'y a pas de projet de construction ou de rénovation majeur prévu en 2011 mis à part la rénovation du Corner Building à Bruxelles (voir tableau ci-contre) et le lancement des travaux de rénovation de l'immeuble Livingstone 2 (voir page 29).

À Anvers, aucun projet de rénovation ou de construction de grande taille n'est actuellement prévu en 2011.

Le montant total prévisionnel des travaux de construction et de rénovation de bureaux qui seront gérés et comptabilisés en 2011 s'élève à € 11 millions².

Alors que l'année 2011 sera moins intensive en termes de développement dans le segment des bureaux, en 2012 la société entamera les vastes projets de redéveloppement des immeubles de bureaux **Science 15-17** et **Livingstone**.

¹ Pour le reporting sectoriel, cet immeuble est repris sous la catégorie «Autres» du portefeuille. ² Voir également Note 44 à la page 160.

Cofinimmo vise un niveau E maximal de 60 et une certification BREEAM 'very good' pour la reconversion de l'immeuble Science 15-17.

Science 15-17

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

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

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

Cofinimmo attache une importance particulière à l'identité écologique et durable de son patrimoine. Dans ce cas précis est visé un niveau énergétique très bas (maximum E 60) mais également une certification *BREEAM* 'very good' pour l'immeuble. Pour y parvenir, l'enveloppe extérieure du bâtiment sera fortement isolée et équipée de triple vitrage. Une toiture verte est également prévue, ainsi que la récupération d'énergie à l'aide d'une roue à chaleur, des installations à haut rendement pour la production de chaud et de froid, des unités terminales à basse consommation (par exemple plafonds froids), l'utilisation maximale de l'éclairage naturel ainsi que des détecteurs de mouvement commandant l'éclairage artificiel.
- L'amélioration de la viabilité de la rue Belliard**

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

Son intégration le long de la rue Belliard offre une accessibilité optimale. Les bureaux bénéficieront d'une excellente acoustique, à l'abri des bruits ambiants, et d'un ratio de superficies de bureaux brutes/nettes supérieur. Par ailleurs, les espaces seront divisibles en modules de 1,35m et offriront une grande flexibilité en termes de modularité. La société intégrera les techniques les plus modernes de refroidissement, de chauffage et de ventilation, avec possibilité de gestion privatisée.

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

Les travaux seront entamés après le départ du locataire existant (Commission européenne) et l'obtention des différents permis requis. Ils devraient s'étendre sur 2012-2013.

Livingstone

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

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

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

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

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

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

Il est prévu que les travaux de rénovation du Livingstone 1 débutent au premier trimestre 2012 dès réception des permis requis.

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

Le début des travaux du Livingstone 2 est planifié au 4^e trimestre 2011. Ils devraient durer 12 mois.

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

Reconversion Livingstone 1 :

- Niveau K visé : **30**
- Niveau E visé : **60**

Résultats commerciaux

Dans un marché de la location touché par la récession économique, les loyers restent sous pression, l'offre étant toujours supérieure à la demande. Néanmoins, la performance des équipes commerciales de Cofinimmo a été très satisfaisante. Tout en poursuivant sa politique tournée vers la fidélisation des clients, le renforcement des relations avec les agents immobiliers et l'adaptation des loyers des immeubles commercialisés aux conditions de marché, elles sont parvenues à dépasser les objectifs commerciaux, permettant de conserver un taux d'occupation de 92,85%, toujours supérieur à la moyenne du marché (88,20%, source : CB Richard Ellis). Ce chiffre est seulement en légère diminution par rapport à 2009 (94,88%) en raison de la livraison en juillet 2010 de l'immeuble Square de Meeûs 23 entièrement rénové ainsi que les départs concrétisés de quelques locataires dans le quartier Décentralisé, et plus particulièrement aux immeubles Bourget 44 Leopold Square, Serenitas, Souverain 36 et Tervuren 270-272.

Cependant, les prises en occupation par de nouveaux clients et le take-up supplémentaire de clients existants ont eu un effet positif sur le taux d'occupation. Les derniers immeubles acquis City Link et Omega Court ont vu leurs taux d'occupation s'augmenter considérablement à 100% et 68% respectivement.

Par une gestion proactive de l'échéancier des baux et en offrant flexibilité et solutions adaptées aux besoins de ses clients, Cofinimmo a renouvelé les baux de clients existants à concurrence de 59 754m² en 2010. Les politiques commerciales et de notoriété ont permis de signer des extensions de surfaces avec des clients existants (6 582m²) et d'attirer 42 nouveaux clients qui ont pris en location 22 484m². Ainsi, au total, 29 066m² ont été nouvellement loués. Dès lors, la combinaison des renouvellements de contrats et des nouvelles locations représente 88 820m².

Services immobiliers

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

Cofinimmo compte 311 clients de bureaux, dont 250 ont fait appel en 2010 à un ou plusieurs services immobiliers. Il s'agit de services d'aménagement d'espaces de bureaux, de maintenance et de sécurité.

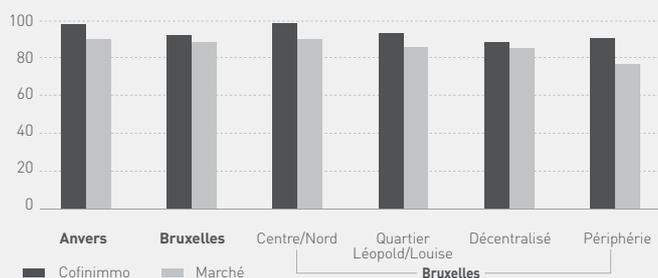
Les travaux d'aménagement sont gérés directement par le département multidisciplinaire Project Management de Cofinimmo comprenant des architectes, ingénieurs et space-planners. Les autres prestations, telles que les services de maintenance, de sécurité ou encore l'approvisionnement énergétique, sont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

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

En 2010, le Service Help Desk a traité près de 9 300 demandes d'intervention. Les coûts de ces prestations sont facturés aux clients. Outre la fidélisation des clients et l'amélioration de leur confort dans l'utilisation des surfaces de bureaux, qui restent les objectifs principaux de cette activité de services, Cofinimmo a pu réaliser un *résultat d'exploitation* de près de € 181 000 sur les services immobiliers. Cette approche de service aux clients sera poursuivie en 2011 et l'offre de services sera développée en fonction de nouveaux besoins qui seraient identifiés.

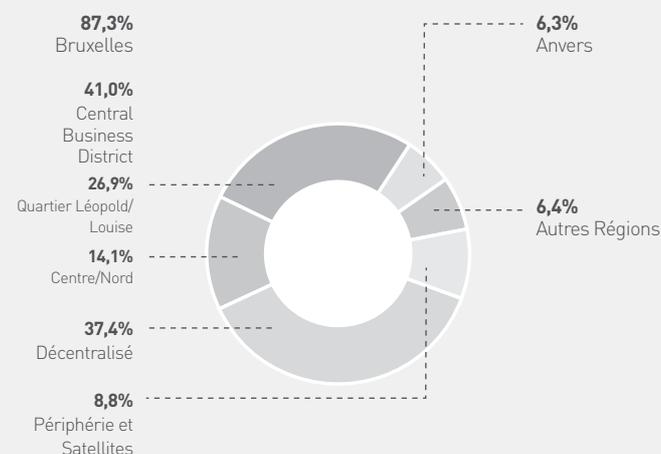
Information sectorielle

Taux d'occupation Cofinimmo vs. le marché de bureaux¹ (en %)

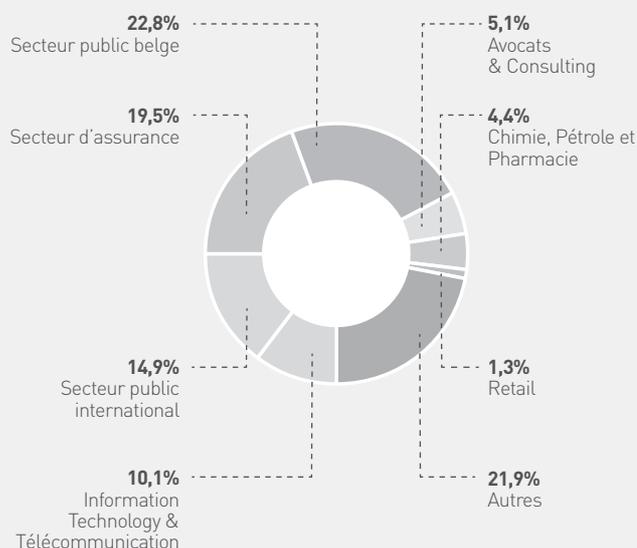


La durée résiduelle moyenne des baux jusqu'à la prochaine option de résiliation des 10 plus importants clients est de 8,4 ans.

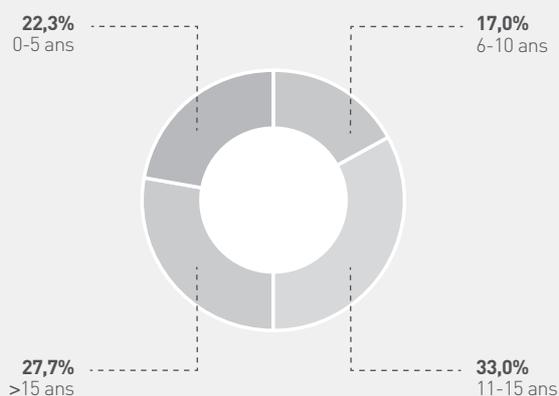
Répartition géographique - en juste valeur (en %)



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



Âge moyen des immeubles (en années)



Principaux clients (en loyers contractuels)

	Notation ²	Perspective ²	%
Régie des Bâtiments (État Fédéral belge)	AA+	Négatif	20,1
Union européenne	AAA	Stable	12,7
Groupe AXA	A	Stable	8,9
Dexia	A	Négatif	5,3
IBM Belgium (Groupe IBM)	A+	Stable	4,1
TVI SA (Groupe RTL)	BBB+	Stable	2,3
Mercator	n.a.	n.a.	1,7
CEFIC	n.a.	n.a.	1,6
KMPG	n.a.	n.a.	1,5
Cleary Gottlieb Steen & Hamilton	n.a.	n.a.	1,5
TOTAL			59,7
Autres			40,3

¹ Source : CB Richard Ellis (Bruxelles) & DTZ (Anvers). ² Il s'agit de l'appréciation, par l'agence de notation financière Standard & Poor's, du risque de solvabilité financière de l'entité ; situation au 31.12.2010.

rapport de gestion
> opérations et réalisations
en 2010.

maisons de repos/cliniques.
Au vu des tendances démographiques actuelles et attendues des personnes âgées dépendantes et par conséquent des besoins d'infrastructure, Cofinimmo a retenu les maisons de repos et de soins comme un segment d'investissement immobilier fin 2005. Cinq ans plus tard, après un développement intensif, en Belgique et en France, la société occupe aujourd'hui la place du plus important investisseur en immobilier de santé de l'Europe Continentale.

Au 31.12.2010,
le portefeuille de
maisons de repos et de
cliniques est constitué
de 102 immeubles,
507 260m² et une
juste valeur de
€ 910,89 millions.

Évolution démographique

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

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

Si l'entrée en infrastructure d'hébergement se fait dès lors de plus en plus tard, on constate cependant un degré d'immobilité particulièrement importante chez les personnes intégrant ce type d'établissement. Cette dépendance est par ailleurs accentuée par la raréfaction des aidants à domicile, généralement la famille proche, et leur propre vieillissement.

Législation

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

Marché

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

Aussi bien en Belgique qu'en France, les intervenants sont issus du secteur public, associatif ou privé commercial. En Belgique chacun détient à peu près un tiers de la capacité d'accueil totale alors qu'en France le secteur public détient quasi la moitié des lits contre 30% pour le secteur privé. C'est néanmoins le secteur privé qui a connu la plus grande croissance ces 10 dernières années, avec des tendances similaires dans les 2 pays limitrophes.

Face aux besoins de prise en charge de la dépendance, l'offre est sous-capacitaire. Le nombre de lits disponibles en Belgique s'établit à 130 000, en France il est de 700 000, en nette sous-capacité par rapport aux besoins identifiés dans les estimations démographiques. Par ailleurs, la qualité des établissements de soins et de santé s'avère également souvent insuffisante, nécessitant une rénovation partielle ou totale.

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

Cofinimmo

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

Pour ce faire, elle conclut des partenariats immobiliers solides avec les principaux acteurs sur les marchés belge et français¹ qui lui cèdent leurs propriétés immobilières ou lui demandent d'en construire de nouvelles, pour les louer à long terme (27 ans en Belgique, 12 ans en France). Ces acquisitions font l'objet d'une *due diligence* préalable qui permet d'analyser la rentabilité du projet mais également la solvabilité des exploitants. Cette analyse de solvabilité est réitérée annuellement, les opérateurs s'engageant notamment à fournir un reporting financier régulier. Cofinimmo offre aux exploitants un accès à une expertise immobilière et architecturale. Société immobilière ayant son propre département de Project Management spécialisé dans le segment de la santé, lors des projets de rénovation ou de construction elle joue un rôle de conseiller en construction durable et écologique.

La part de marché de la société sur les marchés belge et français s'élève à 4,6% et moins de 1% respectivement. Ces marchés restent aujourd'hui dominés par les acteurs du secteur public et du secteur caritatif.

Avec un taux d'occupation de 100%, des baux principalement de type *triple net* et conclus à long terme avec les exploitants, ces investissements présentent un profil locatif particulièrement stable et pérenne. Les modifications pouvant intervenir concernent principalement la composition du portefeuille de locataires. Ainsi, à l'issue de l'acquisition annoncée par Orpea de 100% du Groupe Méditer et 49% de la société Medibelge, tous 2 locataires existants de Cofinimmo (voir plus loin), Orpea est devenu un nouveau partenaire-opérateur. Orpea bénéficie d'une excellente réputation sur les marchés belge et français, tant d'un point de vue financier qu'opérationnel.

Quant aux fins de bail, il est important de noter que la quasi-totalité des baux prévoient la possibilité de prolongation des contrats pour une même durée. En cas de non prolongation, Cofinimmo exploitera pleinement le potentiel de redéveloppement que présentent ces biens, principalement en logement résidentiel. En effet, le prix d'achat au m² relativement bas, résultant de l'alignement des loyers à un taux d'effort pérenne pour les opérateurs, offre une capacité de revalorisation locative importante.

Au 31.12.2010, le portefeuille total de maisons de repos et de cliniques de Cofinimmo est constitué de 102 immeubles, comportant près de 11 000 lits de résidents (6 500 en Belgique et 4 300 en France), représentant une superficie totale hors sol de 507 260m² et une juste valeur de € 910,89 millions.

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

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

Acquisitions² Belgique

Cofinimmo a reçu le 05.10.2010, à titre d'apport en nature pour un montant de € 11,0 millions, la totalité des actions de la SA **Prinsenpark**, propriétaire de la maison de repos du même nom située à 3600 Genk, qui héberge 120 lits agréés. L'immeuble bénéficie d'une superficie de ±8 000m² et a été valorisé à € 11,4 millions, en ligne avec sa valeur d'expertise. Cofinimmo financera également une extension de 7 510m² aux bâtiments existants à concurrence de € 8,2 millions, qui comportera 34 lits additionnels et 40 service flats et dont les travaux débiteront fin du premier trimestre 2011. Ce bien offrira un rendement locatif brut de 6,60% en équivalent *double net*. La société apporteuse, Senior Living Group SA avec qui Cofinimmo a conclu un bail emphytéotique triple net pour une durée de 27 ans, a été rémunérée par 113 577 nouvelles actions ordinaires Cofinimmo, émises à un prix de € 97,13 et ayant jouissance dans les résultats de la société depuis le 01.01.2010.

Les 22.12.2010 et 23.12.2010 respectivement, Cofinimmo a acquis la totalité des actions des sociétés SA Maison Saint-Ignace et SA Epris, propriétaires des maisons de repos **Saint-Ignace** et **Lucie Lambert**, situées respectivement à Bruxelles et à Buizingen. Ces 2 maisons bénéficient au total de quelques 14 000m² et hébergent 299 lits agréés. Les immeubles ont été valorisés à € 33,4 millions, en ligne avec leurs valeurs d'expertise. Ils offrent un rendement moyen brut de 6,43% en équivalent double net.

Cofinimmo a conclu des baux à long terme du type triple net pour ces 2 immeubles. La maison de repos Saint-Ignace est louée à l'exploitant Senior Assist SA, client de Cofinimmo depuis 2007. La maison de repos Lucie Lambert est exploitée par Orpea Belgium SA. Cofinimmo a ainsi également accueilli un nouvel exploitant de maisons de repos belge, diversifiant davantage son pool de clients-locataires dans le segment de la santé.

¹ En nombre de lits exploités, en France les 3 plus importants gestionnaires d'établissements de santé privés par ordre décroissant sont : Orpea, Korian et Dolcéa. En Belgique, il s'agit d'Armonea, de Senior Living Group et de Senior Assist. ² Pour chacun des investissements, le loyer est indexé annuellement.

Constructions et rénovations

Cofinimmo tient à jouer un rôle de conseiller immobilier envers les opérateurs. Ainsi elle les encourage à intégrer une architecture, des matériaux et des installations durables et à

faible consommation énergétique lors de la construction ou rénovation des biens et émet des suggestions de réduction de l'empreinte écologique des immeubles.

2010

En 2010, le département Project Management a géré ou contrôlé les principaux chantiers suivants :

Belgique

Immeuble	Opérateur	Type de travaux	Nombre de lits (supplémentaires)	Superficie (supplémentaire)	Fin (prévue) des travaux
Heiberg - Beerse	Armonea	Extension	+65 lits et +60 service flats	+7 009m ²	Q2 2011
L'Orchidée - Ittre	Armonea	Rénovation et extension	+29 lits	+2 265m ²	Q2 2011
Millegem - Ranst	Armonea	Extension	+27 lits	+1 651m ²	Q4 2010
Parc - Biez	Armonea	Rénovation	+49 lits	/	Q3 2010
Weverbos - Gentbrugge	Calidus	Nouvelle construction	100 chambres	5 387m ²	Q2 2011
Zevenbronnen - Walshoutem	Calidus	Extension	+68 lits et +26 service flats	+4 804m ²	Q1 2012
Top Senior - Tubize	Medibelge	Extension	+23 chambres	+1 496m ²	Q3 2011
Bellevue - Bruxelles	Senior Assist	Transformation de bureaux en maison de repos	153 lits	7 500m ²	Q1 2010
Hof ter Dennen - Vosselaar	Senior Assist	Extension	/	+955m ²	Q2 2011
Damiaan - Tremelo	Senior Living Group	Rénovation et extension	+52 lits	+5 452m ²	Q3 2012

France

Immeuble	Opérateur	Type de travaux	Nombre de lits (supplémentaires)	Superficie (supplémentaire)	Fin (prévue) des travaux
Lo Soleth - Béziers	Korian	Rénovation	+13 lits	/	Q3 2011
Pays de Seine - Bois le Roi	Korian	Extension	+26 lits	+1 860m ²	Q4 2010
Le Clos Saint Sébastien - Saint Sébastien sur Loire	Orpea/Méditer	Rénovation et extension	+12 lits	+870m ²	Q3 2012

Le montant total des travaux de construction et de rénovation gérés et comptabilisés en 2010 s'élève à € 35,21 millions, et plus précisément € 29,79 millions en Belgique et € 5,42 millions en France.

Le taux d'occupation s'établit à 100% pour chacun de ces établissements.

2011

Pour 2011, hormis les chantiers entamés mais pas encore achevés en 2010, les principaux projets de construction et de rénovation prévus sont :

Belgique

Immeuble	Opérateur	Type de travaux	Nombre de lits (supplémentaires)	Superficie (supplémentaire)	Fin prévue des travaux
't Smeedeshof - Oud-Turnhout	Armonea	Extension	+60 service flats	+8 397m ²	Q2 2012
L'Adret - Gosselies	Medibelge	Extension	+15 lits	+887m ²	Q3 2012
Les Jours Heureux - Lodelinsart	Senior Assist	Extension	+48 lits	+1 350m ²	Q3 2012
Prinsenspark - Genk	Senior Living Group	Extension	+34 lits et +40 service flats	+5 424m ²	Q4 2012
Zonnetij - Aartselaar	Senior Living Group	Extension	+26 lits	+1 216m ²	Q2 2012

France

À ce jour, hormis les chantiers entamés mais pas encore achevés en 2010, aucun projet de rénovation ou d'extension majeur n'est prévu en France.

Le montant total prévisionnel des travaux de construction et de rénovation à effectuer en 2011 dans les 2 pays s'élève à € 31 millions¹. Ces projets sont déjà pré-loués à concurrence de 100%.

Pour les projets entamés en 2010 mais n'étant pas encore achevés à la fin de l'année 2010 et pour les projets qui seront entamés en 2011, les informations sont fournies à titre d'estimation pouvant être modifiées en cours de réalisation des travaux.

¹ Voir aussi Note 44 (page 160).

Les opérateurs

Belgique

Armonea

Armonea a vu le jour en 2009. Le groupe est né de l'alliance de 2 entreprises détenues par des groupes familiaux ayant chacune 30 ans d'expérience dans les soins aux seniors. Au sein du Groupe, qui gère 44 sites répartis sur tout le territoire national et qui comportent 4 800 lits, plus de 2 400 collaborateurs accompagnent 4 500 résidents dans leur vie quotidienne. Avec un chiffre d'affaires de plus de € 100 millions, Armonea est un des acteurs belges les plus importants dans le secteur des services et des soins aux personnes âgées. À ce jour, Cofinimmo est propriétaire de 23 maisons de repos de leur portefeuille total.

Calidus

Calidus est un réseau d'opérateurs de maisons de repos indépendants fondé en 2007 avec comme but principal de centraliser certains aspects liés à la gestion opérationnelle (comptabilité, achats, conseils, ...) et d'encourager le partage d'information entre les différents membres et organismes actifs dans le secteur de soins et de santé. Les services de soins ainsi que les responsabilités légales et d'exploitation relèvent néanmoins de la responsabilité exclusive de chaque membre de Calidus. Après 3 ans d'existence, ce réseau compte 8 maisons de repos comprenant approximativement 600 unités d'hébergement. De ce patrimoine, Cofinimmo est propriétaire de la maison de repos Zevenbronnen et, par ailleurs, accompagne l'ASBL Le Foyer de la Femme dans le développement du projet Weverbos à Gentbrugge.

Medibelge

La société Medibelge est un acteur relativement récent sur le marché belge des maisons de repos. Elle a été créée en 2007. Elle gère actuellement 16 maisons de repos et de santé (1 800 lits) à Bruxelles et en Wallonie. Cofinimmo détient la propriété de 6 d'entre elles. Fin 2010, 49% du capital de Medibelge ont été apportés à Orpea, de même que 100% du capital de Méditer.

Orpea Belgium

Orpea est présent en Belgique dans le secteur des maisons de repos et de soins et des résidences services, avec un réseau de 22 sites, en constant développement (voir également «Orpea» plus loin). Fin 2010, Cofinimmo a conclu son premier partenariat à long terme avec cet opérateur belge dans le cadre de location de la maison de repos Lucie Lambert.

Senior Assist

Ce Groupe a été créé en 2005 en se fixant pour mission de développer une offre de soins qualitative à travers un réseau de maisons de repos s'appuyant sur une structure de gestion centralisée. Senior Assist dispose d'une organisation gérant un réseau de soins à domicile comptant 5 000 clients ainsi qu'un réseau de 32 maisons de repos. De celles-ci, 9 sont déjà détenues par Cofinimmo. Une nouvelle institution (Bellevue), dont Cofinimmo a géré conjointement le chantier, a ouvert ses portes en janvier 2010 à Forest. Bien que relativement récente, Senior Assist, qui gère actuellement 2 700 lits en Belgique, se développe rapidement.

Senior Living Group

Senior Living Group (SLG) a été créée en 2004 et est détenue par Waterland Private Equity, un groupe indépendant d'investissement en private equity. SLG opère 26 maisons de repos réparties sur toute la Belgique offrant des facilités d'hébergement et de soins à 3 750 résidents. De 11 d'entre elles, Cofinimmo détient la propriété de l'immobilier. Avec 3 750 lits agréés, ce Groupe est parmi les leaders en Belgique du secteur des maisons de repos.

France

Korian

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

Méditer

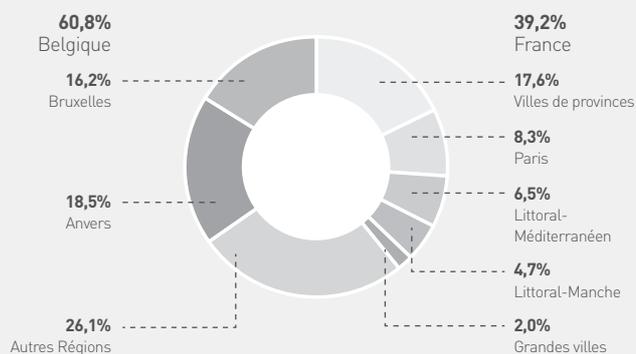
Le Groupe Méditer, créé en 2004, propose également une offre étendue de services de prise en charge de la dépendance, au travers d'EHPAD et de cliniques SSR et psychiatriques. Avec un portefeuille total de 14 établissements et 1 000 lits, Méditer est un acteur important sur le marché privé français de la prise en charge de la dépendance. De ces 14 établissements, la propriété de 10 a été transférée à Cofinimmo. Fin 2010 Orpea s'est engagé à acquérir 100% du Groupe Méditer (voir ci-dessous).

Orpea

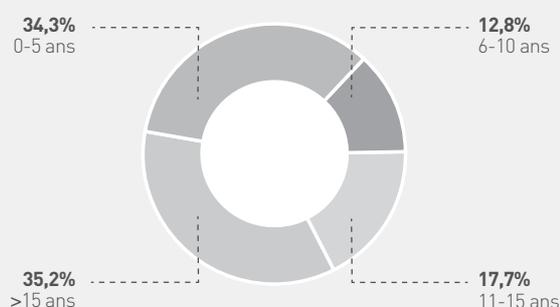
Le Groupe Orpea est aujourd'hui, à travers sa filiale Clinea, un des acteurs européens de référence du secteur de la dépendance (maisons de retraite, cliniques de moyen séjour et de psychiatrie). Le Groupe dispose d'un réseau européen de 33 000 lits répartis sur 356 sites dont 298 en France et 22 en Belgique. Depuis fin octobre 2010, le Groupe Orpea est également présent dans le capital du Groupe Méditer (100%) et de Medibelge (49%) (voir www.orpea.biz), tous 2 locataires-exploitants existants de Cofinimmo. Orpea est coté sur le compartiment A d'Euronext Paris depuis avril 2002.

Information sectorielle

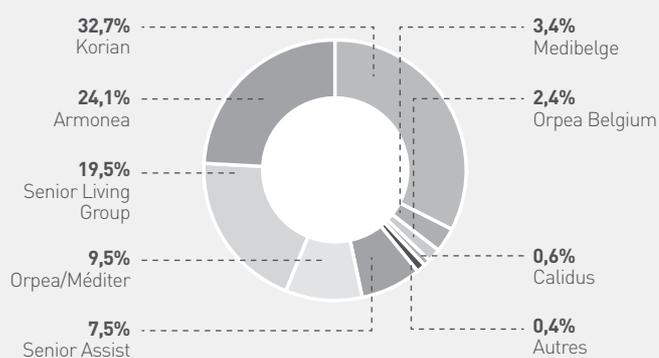
Répartition géographique - en juste valeur (en %)



Âge moyen des établissements (en années)

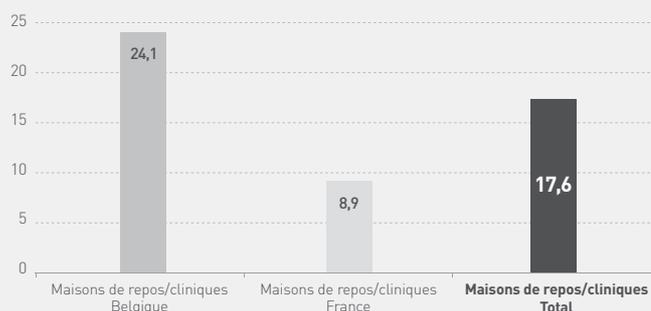


Répartition par opérateur - en loyers contractuels (en %)



Durée résiduelle moyenne des baux par pays

(en nombre d'années)



rapport de gestion
> opérations et réalisations
en 2010.

pubstone.

Dans le cadre d'un partenariat immobilier, Cofinimmo a acquis fin 2007 la totalité d'un portefeuille de cafés détenu jusqu'alors par Immobrew SA, filiale d'AB InBev et renommée Pubstone SA, pour le lui louer par bail commercial pour une durée initiale moyenne de 23 ans. AB InBev conserve un intérêt indirect de 10% dans la structure de Pubstone (voir dans l'organigramme illustré à la page 163). À l'issue du bail, AB InBev a le choix entre renouveler la location aux mêmes conditions et restituer les espaces libres de toute occupation.

Cofinimmo n'assume aucun risque lié à l'exploitation commerciale des cafés, qui relève exclusivement d'AB InBev laquelle le répercute partiellement sur les exploitants individuels, sous-locataires. Cependant, Cofinimmo prend en charge l'entretien structurel des toits, des murs, des façades et des menuiseries extérieures et continue d'accompagner AB InBev dans le cadre de ce partenariat dans le développement dynamique de ce portefeuille.

Les établissements sont principalement situés au cœur de grandes villes (>75% dont plus de 50% au centre-ville), telles qu'Anvers, Bruges, Bruxelles, Gand, Liège et Louvain pour la Belgique et Breda, Eindhoven, Maastricht et Tilburg pour les Pays-Bas. Le plus souvent ils sont implantés à des endroits stratégiques comme les rues commerçantes ou les grand-places.

En Belgique, l'équipe interne Pubstone est composée de 6 personnes impliquées dans la gestion du portefeuille (Property et Project Management). Au Pays-Bas, l'équipe interne Pubstone est composée de 2 personnes, dont une en charge de la coordination technique du patrimoine et une responsable de l'administration générale, renforcée par une société externe (Ballast Nedam Beheer) avec qui un accord de collaboration a été conclu pour le suivi et l'exécution de tous les travaux de rénovation.

Cette gestion interne de Cofinimmo garantit un suivi technique et financier continu des différents immeubles ainsi qu'une gestion uniformisée des différents aspects liés à la propriété.

Au 31.12.2010, le portefeuille Pubstone est constitué de 821 immeubles en Belgique et de 245 immeubles aux Pays-Bas représentant une superficie totale hors sol de 343 648m² et une juste valeur de € 395,56 millions.

Acquisitions

Belgique

Le café **L'Escalier** situé à Liège a été acquis pour un montant de € 0,49 million, inférieur à la valeur d'expertise établie par l'expert immobilier indépendant.

Désinvestissements

Belgique

Cofinimmo a procédé à la vente de 3 établissements, à savoir **De Wachtzaal** à Gand, **Gambrinus** à Hasselt et **Le Saint-Eloi** à Ciney pour un montant total de € 0,79 million, supérieur à leur valeur d'investissement total.

Pour sa rénovation du café Sofa à Malines, l'équipe Pubstone a reçu le 3^e prix dans la catégorie «Patrimoine classé» au concours organisé par la Ville de Malines afin de promouvoir des projets d'embellissement de la ville.

Constructions et rénovations

Belgique

En 2010, l'équipe opérationnelle *Property Management* a traité 490 interventions techniques et 171 projets de rénovation. Il s'agit principalement de travaux de peinture et de menuiserie extérieurs ainsi que de travaux de toiture.

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

Immeuble	Type de travaux
Brussels City/ Kelly's/ 't Ajuintje/Windsor - Alost	Rénovation des façades et réparation des gouttières (ensemble de 4 bâtiments de valeur historique)
Le Coco - Bruxelles	Rénovation de la façade de valeur historique
Taverne Saint Vincent - Liège	Nouvelle toiture et travaux de peinture
The Grapevine - Bruxelles	Rénovation de la façade de valeur historique

Pays-Bas

En 2010, 138 interventions techniques et 88 rénovations légères similaires à celles exécutées en Belgique ont été réalisées.

Les principaux chantiers gérés ou contrôlés par l'équipe opérationnelle de Pubstone sont :

Immeuble	Type de travaux
Alt Arce - Arcen	Travaux de peinture
Heerenplein - Utrecht	Travaux de peinture et de façade
Zuiders Proeflokaal - Uden	Rénovation de façade et travaux de peinture

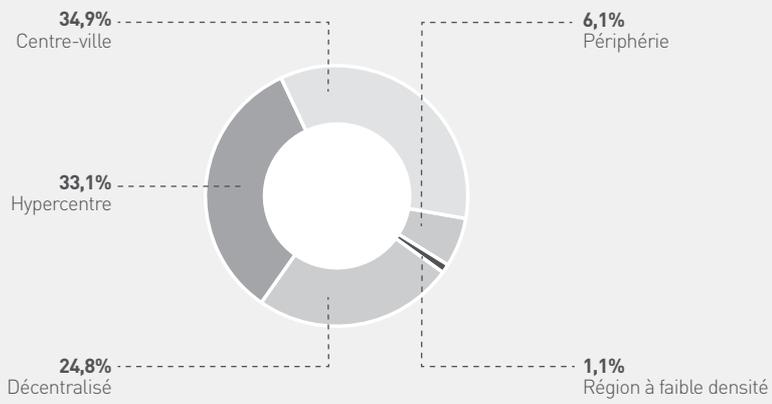
Le montant d'investissement total de ces interventions et projets s'élève pour 2010 à € 2,59 millions pour les 2 pays dont € 2,0 millions en Belgique et € 0,59 million aux Pays-Bas. Pour 2011, il est prévu que de nouveaux projets de rénovation et de petits et grands travaux soient initiés pour un budget similaire.

Information sectorielle

Répartition géographique - en juste valeur (en %)



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



rapport de gestion
> opérations et réalisations
en 2010.

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

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

Acquisitions

Cofinimmo a conclu un accord avec l'entreprise de construction Cordeel concernant le **Commissariat de Police de Termonde**. Pour ce projet, un Partenariat Public-Privé a été initié selon le principe *Design-Build-Finance-Maintain*. Cordeel sera chargée de la construction du bâtiment de plus de 9 000m² et, après la livraison prévue au quatrième trimestre 2011, Cofinimmo reprendra le bien et le louera à la Régie des Bâtiments pour 18 ans. L'investissement s'élève à € 15 millions pour Cofinimmo et le rendement initial brut attendu est de 7%.

Cet immeuble sera particulièrement écologique, le niveau énergétique visé étant de maximum E 35. Ce résultat exceptionnel sera obtenu grâce à :

- une isolation supérieure de la totalité de l'immeuble ;
- une protection solaire optimale assurée par un choix de vitrage adapté et le placement d'un système de protection solaire extérieur ;
- un système de ventilation de type D (100% automatisé) ;
- un concept d'éclairage ultra performant (e.a. avec une détection de luminosité) ;
- un système de chauffage à haut rendement avec pompe à chaleur ; et
- 1 500m² de panneaux solaires photovoltaïques.

rapport de gestion
 > gestion des ressources
 financières.

Taux
 d'endettement
 Sicafi : 47,50%.

Loan-to-Value :
 50,26%.

Risques financiers

Risques de marché et instruments financiers

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

Risque de liquidité et de contrepartie

La politique financière de Cofinimmo est caractérisée notamment par :

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

Cette politique optimise le coût de financement et limite le risque de liquidité et de contrepartie. Cofinimmo a aussi pour politique générale de ne pas concéder d'hypothèque, ni de conférer d'autres garanties à ses créanciers, à l'exception de ceux mentionnés en page 160. Sa dette ainsi que les lignes de crédit confirmées ne sont pas soumises à des clauses de remboursement anticipé ni de variation de marge liées au niveau de la notation financière de la société. Elles sont généralement sujettes à des conditions concernant (i) le respect de la réglementation Sicafi, (ii) le respect de ratios d'endettement et de couverture des charges financières par le cash flow et (iii) le niveau absolu de la valeur d'actif net. Au 31.12.2010 et tout au long de l'exercice ces ratios ont été respectés.

Structure de la dette

Dettes financières consolidées

La limite légale d'endettement autorisée pour les Sicafis s'élève à 65% (dettes sur total de l'actif). Cette limite était parfaitement respectée au 31.12.2010, le *ratio d'endettement* de Cofinimmo atteignant 47,50%.

Les termes et conditions de l'ensemble des lignes bancaires permettent au Groupe de porter son taux d'endettement financier à 60% maximum. Ce taux d'endettement financier se calcule en divisant les dettes financières nettes par la *juste valeur* du portefeuille immobilier et des créances de location-financement. Toutefois si le Groupe dépasse un premier seuil de 57,5%, il a l'obligation de revenir en-dessous de ce seuil dans les 6 mois qui suivent. Ces termes et conditions ont été assouplis au 4^e trimestre 2009. En effet, auparavant, ce seuil s'établissait à 55% et la période requise pour revenir en-dessous de ce niveau à 9 mois.

Dettes financières (x € 1 000 000)

	Dettes financières	Engagements à long terme
Marché des capitaux		
Obligations	258,52	250,00
Billets de trésorerie à long terme	15,00	15,00
Billets de trésorerie à court terme	106,15	-
Facilités bancaires		
Crédits revolving	1 020,36	1 528,67
Crédit à terme	125,00	155,00
Autres	12,61	5,06
TOTAL	1 537,64	1 953,73

Il est important de souligner que cet assouplissement ne modifie pas la politique financière du Groupe, à savoir maintenir un taux d'endettement financier proche de 50%. Il lui offre simplement une flexibilité financière supplémentaire pour opérer les ajustements que nécessiterait, le cas échéant, la structure de son bilan. Le taux d'endettement financier effectif s'établissait à la fin de l'exercice 2010 à 50,26%.

Au 31.12.2010, les dettes financières consolidées du Groupe Cofinimmo s'élevaient à € 1 537,64 millions. Elles étaient constituées de (voir également l'échéancier à la page suivante) :

- € 855,36 millions de crédits bancaires bilatéraux à moyen et long terme¹, d'une durée de 3 à 10 ans à l'origine, contractés auprès de 8 banques ;
- € 121,15 millions de billets de trésorerie, dont € 106,15 millions d'une durée inférieure à un an et € 15,00 millions d'une durée supérieure à 3 ans à l'origine ;
- € 200,00 millions d'un emprunt bancaire syndiqué contracté en 2005 auprès de 15 banques pour une durée moyenne à l'origine de 5,3 ans et remboursable en août 2011 et € 90,00 millions d'un second emprunt syndiqué auprès de 4 banques et remboursable en 2012 ;
- € 258,52 millions² de 3 emprunts obligataires, un émis par Cofinimmo Luxembourg SA en 2004 et un autre par Cofinimmo SA en 2009. Ces 2 emprunts obligataires sont remboursables en 2014 pour un montant nominal de € 100,00 millions chacun. Le troisième emprunt obligataire a été émis par Cofinimmo SA en 2010 et est remboursable en 2013 pour un montant nominal de € 50,00 millions ;
- € 12,61 millions d'autres emprunts et avances (débits en compte).

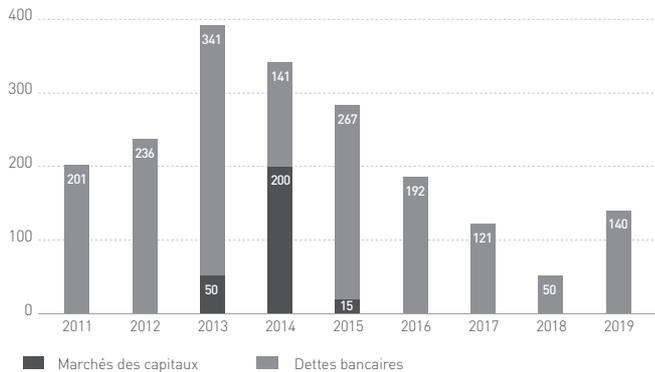
Au 31.12.2010, les dettes financières courantes de Cofinimmo s'élevaient à € 313,70 millions, dont :

- € 106,15 millions de billets de trésorerie d'une durée inférieure à un an ;
- € 200,00 millions d'une partie du prêt syndiqué à long terme arrivant à échéance en août 2011 ;
- € 7,55 millions d'autres emprunts et avances (débits en compte).

Les émissions de billets de trésorerie (€ 121,15 millions) sont totalement couvertes par les disponibilités sur les lignes de crédit long terme confirmées pour un total de € 1 688,73 millions. Cofinimmo bénéficie ainsi du coût attractif d'un tel programme de financement à court terme tout en assurant son refinancement dans le cas où le placement de nouveaux billets de trésorerie deviendrait plus coûteux ou impraticable.

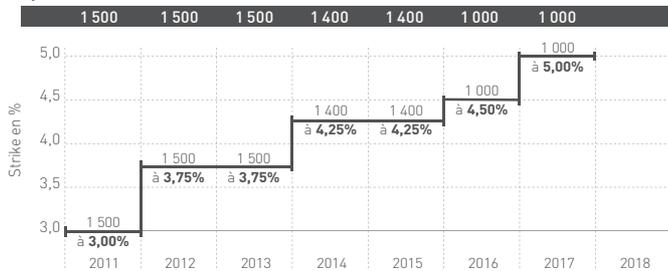
¹ Dont un Schuldschein ou titre de créances conclu avec 2 banques allemandes. ² Voir également à la page 47 et Note 36 à la page 156.

Échéancier des engagements financiers à long terme¹ - € 1 953,73 millions (en € million)

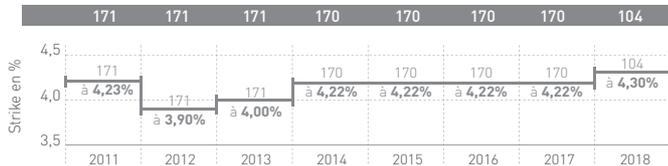


Situation des couvertures du risque de taux d'intérêt² (hors marges bancaires)

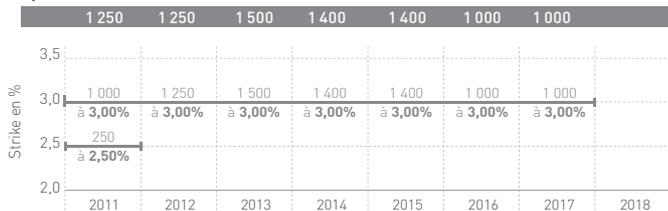
Options CAP achetées (en € million)



IRS³ (en € million)



Options FLOOR vendues (en € million)



Situation des engagements financiers à long terme

La maturité moyenne pondérée de l'endettement de Cofinimmo (en excluant les échéances à court terme des billets de trésorerie qui sont entièrement couvertes par des tranches disponibles sur les lignes de crédit à long terme) passe de 4,4 ans en 2009 à 3,8 ans en 2010. Les crédits à long terme confirmés (lignes bancaires, obligations, billets de trésorerie à plus d'un an et crédits-baux), dont l'encours total s'élève à € 1 953,73 millions au 31.12.2010, arrivent à échéance de façon homogène et étalée jusqu'en 2019, avec un maximum de 20,0% de cet encours arrivant à échéance lors d'une seule et même année 2013⁴. En 2011, 10,3% de l'encours vient à échéance (le refinancement est d'ores et déjà assuré par les disponibilités sur les lignes de crédit existantes) et 12,1% en 2012.

Couvertures de taux d'intérêt

Le taux d'intérêt moyen de la dette de Cofinimmo, y compris les marges bancaires et frais d'amortissement des instruments de couverture afférents à la période, s'est établi à 4,33% pour l'exercice 2010 (voir également pages 15 et 144).

Au 31.12.2010, la quasi-totalité de la dette était à taux flottant à court terme et, pour la partie à taux fixe, la société assure immédiatement sa conversion en flottant. Ce faisant, la société s'expose à un risque de hausse des taux à court terme, qui pourrait entraîner une dégradation de son résultat financier. C'est pourquoi Cofinimmo a simultanément recours à une couverture partielle de sa dette globale par l'utilisation d'instruments de couverture tels que l'achat de CAP, généralement combinée à la vente de FLOOR, et la conclusion d'IRS (voir chapitre «Gestion des risques»).

La situation au 31.12.2010 des couvertures du risque de taux d'intérêt pour les années futures est reprise dans la Note 24 (voir page 150).

À la date d'arrêté du présent Rapport, le taux de couverture du risque de taux d'intérêts, à endettement constant, est de 92% en 2011 et 2012, de 100% jusqu'en 2015 et de plus de 70% jusqu'en 2018. Le résultat de Cofinimmo reste néanmoins sensible à la variation des taux d'intérêt (voir chapitre «Gestion des risques»).

Notation financière

Depuis l'automne 2001, Cofinimmo bénéficie d'une note financière à long et court terme délivrée par l'agence de notation Standard & Poor's⁵. À la date d'arrêté du présent Rapport, cette notation financière était de BBB pour le long terme et A-2 pour le court terme. Standard & Poor's a effectivement augmenté le *rating* de Cofinimmo de A-3 à A-2 en janvier 2011 compte tenu de la diminution du taux d'endettement et de l'amélioration du profil de risque de la société grâce à la diversification de son patrimoine dans les secteurs moins cycliques.

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

¹ Cet échéancier tient compte du capital des engagements financiers et exclut le paiement des intérêts (généralement sur une base mensuelle ou trimestrielle) ainsi que les cash flows attendus sur les produits dérivés. ² À la date d'arrêté du présent Rapport.

³ Moyenne des différents IRS avec différents strikes et supposant que les IRS annulables anticipativement par la banque soient actifs jusqu'à leur maturité finale. ⁴ Les dettes bancaires ont été contractées envers 21 organismes financiers de premier plan, qui disposent tous d'une notation financière d'au moins A- (source : Bloomberg, 17.01.2011).

⁵ www.standardandpoors.com.

Mise en œuvre de la stratégie de financement au cours de l'exercice 2010

En 2010, Cofinimmo a entrepris diverses actions pour réunir des ressources financières afin de rencontrer ses engagements d'investissement et renforcer sa structure bilantaire. Ainsi, depuis le début de l'année 2010, Cofinimmo a successivement :

- vendu des actions de trésorerie pour un montant net total de € 69,03 millions ;
- procédé au *placement privé* d'un emprunt obligataire à 3 ans de € 50 millions ;
- obtenu un nouveau prêt bancaire bilatéral de 5 ans pour un montant de € 30 millions ;
- prorogé jusqu'en 2019 une ligne bilatérale d'un montant de € 100 millions arrivant à échéance initialement en 2017 ;
- émis 113 577 actions nouvelles, en rémunération d'un apport en nature des actions d'une société propriétaire d'une maison de repos, pour € 11,0 millions.

Les moyens financiers levés couvrent la totalité des engagements d'investissement jusqu'en mi-2012 ainsi que le refinancement des lignes de crédit arrivant à échéance avant cette date.

Vente d'actions propres

Cofinimmo SA a vendu dans le marché, entre la fin juin et la fin août 2010, 747 500 actions ordinaires propres Cofinimmo (soit 5,05% du nombre total d'actions ordinaires émises) à un prix net moyen de € 92,35 par action. Au 30.06.2010, le cours de Bourse de l'action était de € 92,42 et sa valeur intrinsèque, en juste valeur, s'établissait à € 91,83. Au 30.09.2010 ces mêmes valeurs étaient de respectivement € 97,37 et € 91,97.

Cofinimmo conserve 52 607 actions de trésorerie, soit le nombre requis dans le cadre de son plan d'options sur actions.

Placement privé d'un emprunt obligataire de € 50 millions

Le 06.09.2010, Cofinimmo a clôturé avec succès un placement privé d'obligations non convertibles, d'une durée de 3 ans, pour un montant de € 50 millions, assorties d'un coupon brut de 2,936%, soit 1,45% au-dessus du taux interbancaire (le taux *SWAP*).

Octroi d'un nouveau prêt bancaire bilatéral de 5 ans pour un montant de € 30 millions

Fin 2010, Cofinimmo a contracté une nouvelle ligne bilatérale sous la forme d'un *Schuldschein* de 5 ans pour un montant de € 30 millions démarrant à partir du 15.01.2011 et arrivant à échéance en janvier 2016.

Prorogation de ligne de crédit

Une ligne bancaire bilatérale à long terme d'un montant de € 100 millions arrivant à échéance initialement en 2017 a été prorogée jusqu'en 2019.

Émission d'actions nouvelles

En 2010 Cofinimmo a reçu en apport en nature un immeuble utilisé comme maison de repos et situé en Belgique. En rémunération de cet apport, elle a procédé à une augmentation de capital (voir également page 34) pour un montant de € 11 millions et créé 113 577 actions nouvelles¹.

Disponibilités nettes de crédit

Ces différentes transactions, et notamment l'émission de l'emprunt obligataire, concourent aux disponibilités sur les lignes de crédit confirmées de Cofinimmo qui atteignaient € 424,61 millions au 31.12.2010 (déduction faite de la couverture intégrale des billets de trésorerie à court terme en circulation).

Moyens
financiers levés
en 2010 :
€ 260 millions.

¹ L'Assemblée Générale Extraordinaire du 25.06.2010 a également approuvé la fusion par absorption de Cofinimmo SA des sociétés anonymes Immo Noordkustlaan et City-Link contre l'émission de 771 062 nouvelles actions ordinaires au total (voir également page 174).

rapport de gestion
 > données conformes au
 référentiel *EPRA*¹.

EPRA Indicateurs de performance

		2010		2009	
	Définitions	(x € 1 000)	(€/action)	(x € 1 000)	(€/action)
EPRA Résultat	Résultat courant provenant des activités opérationnelles stratégiques.	119 192	8,02	104 691	7,47
EPRA VAN	Valeur de l'Actif Net (VAN) ajustée pour tenir compte des immeubles de placement à la <i>juste valeur</i> et excluant certains éléments qui ne sont pas supposés s'intégrer dans un modèle financier d'investissement immobilier à long terme.	1 576 950	106,09	1 503 186	107,30
EPRA VANNN	EPRA VAN ajustée pour tenir compte des justes valeurs (i) des instruments financiers, (ii) de la dette et (iii) des impôts différés.	1 459 782	98,21	1 400 904	100,00
			(en %)		(en %)
EPRA Rendement Initial Net (RIN)	Revenus locatifs bruts annualisés basés sur les loyers passants à la date de clôture des états financiers, moins les charges immobilières, le tout divisé par la valeur de marché du portefeuille augmentée des frais et droits de mutation estimés lors de l'aliénation hypothétique des immeubles de placement.		6,22%		6,46%
EPRA RIN Ajusté	Cette mesure incorpore un ajustement par rapport à l'EPRA RIN relatif à l'expiration des périodes de gratuités et autres incentives.		6,12%		6,44%
EPRA Taux de vacance locative	Valeur Locative Estimée (VLE) des surfaces vides divisée par la VLE du portefeuille total.		4,44%		3,30%

¹ Données non requises par la réglementation sur Sicafis et non soumises à un contrôle de la part des autorités publiques. Le commissaire a vérifié si les ratios «EPRA Résultat», «EPRA VAN» et «EPRA VANNN» sont calculés conformément aux définitions reprises dans «EPRA Best Practices Recommendations» 2010 et si les données financières utilisées dans le calcul de ces ratios concordent avec les données comptables telles qu'incluses dans les états financiers consolidés audités.

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

	2010	2009
Résultat IFRS selon les états financiers	83 796	32 450
Ajustements pour calculer le Résultat EPRA	35 396	72 241
À exclure		
(i) Variations de la juste valeur des immeubles de placement et des actifs détenus en vue de la vente	27 331	64 299
(ii) Résultat sur vente d'immeubles de placement	-7 425	-2 956
(iii) Résultat sur vente d'actifs destinés à la vente	172	0
(v) Impairment sur goodwill	0	525
(vi) Variations de la juste valeur des instruments financiers (IAS 39)	13 757	12 301
(vii) Coûts & intérêts relatifs aux acquisitions et co-entreprises	-950	719
(viii) Impôts différés relatifs aux ajustements EPRA	2 112	-2 174
(x) Intérêts minoritaires relatifs aux ajustements ci-dessus	400	-472
EPRA RÉSULTAT	119 192	104 691
Nombre d'actions	14 863 795	14 009 389
EPRA RÉSULTAT PAR ACTION (en €)	8,02	7,47

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

	2010	2009
VAN selon les états financiers	1 459 782	1 400 904
VAN par action selon les états financiers (en €)	98,21	100,00
VAN diluée, après l'exercice d'options, des dettes convertibles ou d'autres instruments de capitaux propres	1 459 782	1 400 904
À exclure		
(iv) Juste valeur des instruments financiers	81 352	67 077
(v.a) Impôts différés	137 522	136 910
(v.b) La partie du goodwill résultant des impôts différés	-101 705	-101 705
EPRA VAN	1 576 950	1 503 186
Nombre d'actions	14 863 795	14 009 389
EPRA VAN PAR ACTION (en €)	106,09	107,30

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

	2010	2009
EPRA VAN	1 576 950	1 503 186
À inclure		
(i) Juste valeur des instruments financiers	-81 352	-67 077
(iii) Impôts différés	-35 817	-35 205
EPRA VANNN	1 459 782	1 400 904
Nombre d'actions	14 863 795	14 009 389
EPRA VANNN PAR ACTION (en €)	98,21	100,00

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

	2010						
	Bureaux	Maisons de repos/cliniques		Pubstone	Autres	TOTAL	
		Belgique	France				
Immeubles de placement	1 690 983	554 079	356 980	395 557	44 487	3 042 086	
Actifs détenus en vue de la vente			-170			-170	
Projets de développement	-4 126	-34 162			-4 368	-42 656	
Immeubles disponibles à la location	1 686 857	519 917	356 810	395 557	40 119	2 999 260	
Frais et droits de mutation estimés intervenant lors de l'aliénation hypothétique des immeubles de placement	42 171	12 998	17 687	36 198	1 138	110 192	
Valeur acte en main des immeubles disponibles à la location	B	1 729 028	532 915	374 497	431 755	41 257	3 109 452
Revenus locatifs bruts annualisés		119 414	32 511	24 508	28 549	2 951	207 932
Charges immobilières		-12 947	-207	-86	-502	-641	-14 383
Revenus locatifs nets annualisés	A	106 467	32 304	24 422	28 047	2 310	193 549
Gratuits arrivant à échéance dans les 12 mois et autres lease incentives		-3 128					-3 128
Revenus locatifs nets annualisés ajustés	C	103 339	32 304	24 422	28 047	2 310	190 421
EPRA RIN	A/B	6,16%	6,06%	6,52%	6,50%	5,60%	6,22%
EPRA RIN AJUSTÉ	C/B	5,98%	6,06%	6,52%	6,50%	5,60%	6,12%

EPRA Taux de vacance locative (x € 1 000)

	2010						
	Bureaux	Maisons de repos/cliniques		Pubstone	Autres	TOTAL	
		Belgique	France				
Surfaces locatives (en m ²)	837 239	292 599	214 661	343 648	26 965	1 715 112	
VLE ¹ des surfaces vides	A	9 189	0	0	0	9 189	
VLE ¹ du portefeuille total	B	122 038	31 120	24 830	26 454	207 037	
EPRA TAUX DE VACANCE LOCATIVE	A/B	7,53%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	4,44%

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

Segment	2009	2010				
	Revenus locatifs bruts ²	Revenus locatifs bruts - À périmètre comparable à 2009	Acquisitions	Cessions	Régularisation de revenus locatifs afférents à des périodes antérieures	Revenus locatifs bruts - À périmètre courant
Bureaux	139 540	135 857	1 891	-7 281	611	131 077
Maisons de repos/cliniques Belgique	23 737	23 930	5 674	-20	173	29 756
Maisons de repos/cliniques France	22 466	22 760	1 451	-91	-35	24 084
Maisons de repos/cliniques	46 203	46 689	7 124	-111	138	53 840
Pubstone Belgique	18 627	18 582	18	0	119	18 719
Pubstone Pays-Bas	9 360	9 366	-	0	0	9 366
Pubstone	27 987	27 948	18	0	119	28 085
Autres	5 139	5 122	-	-957	121	4 286
PORTEFEUILLE TOTAL	218 869	215 616	9 034	-8 349	989	217 289
Réconciliation avec les comptes de résultats consolidés IFRS						
Reprises de loyers cédés						3 453
TOTAL	218 869					220 742

1 VLE = Valeur Locative Estimée. 2 Y compris reprises de loyers cédés.

2009					
Bureaux	Maisons de repos/cliniques		Pubstone	Autres	TOTAL
	Belgique	France			
1 780 863	471 162	331 510	390 222	67 734	3 041 491
-585		-170			-755
-22 711	-34 935			-2 037	-59 683
1 757 567	436 227	331 340	390 222	65 697	2 981 054
43 939	10 906	16 458	35 665	1 769	108 737
1 801 506	447 133	347 798	425 887	67 466	3 089 790
127 257	27 486	23 754	27 884	4 801	211 182
-11 013	-138	130	-615	-77	-11 712
116 244	27 348	23 884	27 269	4 724	199 470
-542					-542
115 702	27 348	23 884	27 269	4 724	198 928
6,45%	6,12%	6,87%	6,40%	7,00%	6,46%
6,42%	6,12%	6,87%	6,40%	7,00%	6,44%

2009					
Bureaux	Maisons de repos/cliniques		Pubstone	Autres	TOTAL
	Belgique	France			
860 311	253 817	212 131	306 498	51 204	1 683 961
6 838	0	0	0	0	6 838
126 230	26 877	23 230	26 325	4 515	207 178
5,42%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	3,30%

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

Segment	2010					
	Revenus locatifs bruts pour la période ¹	Revenus locatifs nets pour la période	Surfaces disponibles à la location (en m ²)	Loyer passant à la fin de la période	VLE ² à la fin de la période	Taux de vacance locative à la fin de la période
Bureaux	134 697	130 613	837 239	119 414	122 038	7,53%
Maisons de repos/cliniques Belgique	29 756	29 756	292 599	32 511	31 120	0,00%
Maisons de repos/cliniques France	24 084	24 084	214 661	24 508	24 830	0,00%
Maisons de repos/cliniques	53 841	53 841	507 260	57 019	55 950	0,00%
Pubstone Belgique	18 719	18 719	296 223	19 104	17 622	0,00%
Pubstone Pays-Bas	9 366	9 366	47 425	9 445	8 832	0,00%
Pubstone	28 085	28 085	343 648	28 549	26 454	0,00%
Autres	3 934	3 477	26 965	2 951	2 595	0,00%
PORTEFEUILLE TOTAL	220 556	216 015	1 715 112	207 932	207 037	4,44%

Réconciliation avec les comptes de résultats consolidés IFRS

Revenus sur redéveloppements	186	186
TOTAL	220 742	216 200

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

Segment	2010			
	Juste valeur du portefeuille	Variations de la valeur de la période	EPRA Rendement initial net	Variations de la valeur de la période
Bureaux	1 686 857	-61 396	6,16%	-3,5%
Maisons de repos/cliniques Belgique	519 917	11 255	6,06%	2,2%
Maisons de repos/cliniques France	356 810	20 855	6,52%	6,2%
Maisons de repos/cliniques	876 727	32 110	6,25%	3,8%
Pubstone Belgique	249 954	2 348	6,82%	1,0%
Pubstone Pays-Bas	145 603	485	5,91%	0,3%
Pubstone	395 557	2 833	6,50%	0,7%
Autres	40 119	-335	5,60%	-0,8%
PORTEFEUILLE TOTAL	2 999 260	-26 788	6,22%	-0,9%

Réconciliation avec les comptes de résultats consolidés IFRS

Immeubles de placement en développement	42 656
TOTAL	3 041 916

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

Segment	Données des fins de bail							
	Durée moyenne des baux (en années)		Loyers passants des baux arrivant à échéance en			VLE ² des baux arrivant à échéance en		
	Jusqu'au <i>break</i>	Jusqu'à la fin du bail	Année 1	Année 2	Année 3-5	Année 1	Année 2	Année 3-5
Bureaux	6,7	7,4	4 331	16 270	24 620	4 695	16 258	22 766
Maisons de repos/cliniques Belgique	24,1	24,1	-	-	-	-	-	-
Maisons de repos/cliniques France	8,9	8,9	56	-	3 029	80	-	2 760
Maisons de repos/cliniques	17,6	17,6	56	-	3 029	80	-	2 760
Pubstone Belgique	19,8	19,8	-	-	672	-	-	620
Pubstone Pays-Bas	19,8	19,8	-	-	332	-	-	311
Pubstone	19,8	19,8	-	-	1 005	-	-	931
Autres	12,9	14,8	114	-	423	191	-	498
PORTEFEUILLE TOTAL	11,5	12,0	4 501	16 270	29 077	4 966	16 258	26 955

1 Y compris reprises de loyers cédés. 2 VLE = Valeur Locative Estimée.

2009					
Revenus locatifs bruts pour la période ¹	Revenus locatifs nets pour la période	Surfaces disponibles à la location (en m ²)	Loyer passant à la fin de la période	VLE ² à la fin de la période	Taux de vacance locative à la fin de la période
139 051	135 886	860 311	127 257	126 230	5,42%
23 737	23 850	253 817	27 486	26 877	0,00%
22 466	22 466	212 131	23 754	23 230	0,00%
46 203	46 316	465 948	51 240	50 107	0,00%
18 627	18 627	236 601	18 653	17 601	0,00%
9 360	9 360	69 897	9 231	8 724	0,00%
27 987	27 987	306 498	27 884	26 325	0,00%
5 502	5 200	51 204	4 801	4 515	0,00%
218 743	215 389	1 683 961	211 182	207 177	3,30%
126	126				
218 869	215 515				

2009			
Juste valeur du portefeuille	Variations de la valeur de la période	EPRA Rendement initial net	Variations de la valeur de la période
1 757 567	-43 215	6,45%	2,2%
436 227	-3 231	6,12%	-0,7%
331 340	-10 226	6,87%	-3,0%
767 567	-13 457	6,44%	-1,7%
245 668	-1 629	6,73%	-10,9%
144 554	-5 573	5,82%	-2,4%
390 222	-7 202	6,40%	-2,0%
65 697	-1 347	7,00%	-2,4%
2 981 054	-65 221	6,46%	-2,0%
59 683			
3 040 736			

Données des baux en révision						
Année 1	Loyers passants des baux sujets à révision en			VLE ² des baux sujets à révision en		
	Année 2	Année 3-5		Année 1	Année 2	Année 3-5
7 373	21 475	29 531		7 859	20 827	28 138
-	-	-		-	-	-
56	-	3 029		80	-	2 760
56	-	3 029		80	-	2 760
-	-	672		-	-	620
-	-	332		-	-	311
-	-	1 005		-	-	931
114	-	943		191	-	894
7 543	21 475	34 508		8 129	20 827	32 724

rapport de gestion
> événements après le
31.12.2010.

Modification des statuts

Une 1^{ère} Assemblée Générale Extraordinaire appelée à modifier les statuts de la société sur plusieurs points avait été convoquée le 11.03.2011. Le quorum de présence nécessaire n'ayant pas été réuni, une nouvelle Assemblée Générale Extraordinaire a été convoquée le 29.03.2011.

Il y sera proposé de mettre en conformité les statuts avec le nouvel *Arrêté Royal sur les Sicafis du 07.12.2010*.

Les principales modifications concernent :

- la possibilité pour Cofinimmo, Sicafi publique, de demander l'agrément des filiales qu'elle contrôle en tant que Sicafi institutionnelle ;
- la possibilité de limiter ou de supprimer le droit de préférence lors de l'émission de nouveaux titres pour autant qu'un droit d'allocation irréductible soit accordé aux actionnaires existants ;
- la possibilité d'émettre des obligations convertibles ;
- la possibilité d'offrir aux actionnaires le choix de percevoir leur dividende en espèces ou en actions ;
- la reconstitution du capital autorisé à hauteur du capital social.

Il sera proposé par ailleurs à l'Assemblée Générale, statuant dans les conditions prévues par le Code des Sociétés pour une réduction de capital, de réduire la rubrique de réserve indisponible «Primes d'émission» par transfert à la rubrique «Résultat reporté des exercices antérieurs» d'un montant de € 214 087 000. La raison de ce transfert est que Cofinimmo a, lors des fusions par absorption d'autres sociétés intervenues à partir de 2004 et ce jusque 2010, transféré non seulement le capital et les primes d'émission des sociétés absorbées aux rubriques correspondantes des capitaux propres (Capital et Primes d'émission) de l'absorbante Cofinimmo, mais également les plus-values réalisées à cette occasion par les sociétés absorbées, en les comptabilisant dans le poste «Primes d'émission». Cette méthode de comptabilisation avait comme avantage de maintenir le pair comptable de l'action Cofinimmo inchangé.

Une méthode plus classique de comptabilisation des fusions (appliquée jusqu'en 2003) qui consistait à mettre les plus-values dans les réserves, eût été d'imputer les postes de bilan des sociétés absorbées aux mêmes postes du bilan de Cofinimmo, société absorbante. Rétrospectivement, il s'avère que la méthode suivie depuis 2004 a augmenté le seuil minimum en-dessous duquel, en vertu de l'Article 617 du Code des Sociétés (et de l'application qu'en prescrit le nouvel Arrêté Royal sur les Sicafis), une distribution de dividendes ne peut amener l'actif net.

La requalification de la réserve indisponible s'inscrit dans le même contexte.

Cofinimmo a opéré ces reclassifications dans ses capitaux propres afin d'assurer la répartition de dividendes.

Nominations

À l'occasion de l'Assemblée Générale du 29.04.2011, le mandat de **Monsieur André Dirckx**, Administrateur et Président du Conseil depuis le 04.07.2001, arrivera à échéance. Conformément à l'Annexe A du Code de gouvernance d'entreprise 2009 et à l'Article 526ter du Code des Sociétés, qui limitent la possibilité de siéger au Conseil d'Administration en tant qu'Administrateur indépendant à 3 mandats successifs, ce mandat ne sera pas renouvelé.

Sous sa présidence, Cofinimmo a connu une expansion remarquable et a initié avec succès sa politique de diversification lui permettant ainsi de traverser avec davantage de sérénité les écueils induits par la crise que traversent les économies depuis 2007. Sous la présidence de Monsieur André Dirckx, les travaux du Conseil ont été menés avec rigueur et équilibre en respectant les différents points de vue de chaque Administrateur. Au nom de tous ses collègues, les actionnaires et les collaborateurs, la société le remercie pour son engagement sans faille.

Sous réserve de l'approbation de la CBFA, le Conseil d'Administration nommera Monsieur André Bergen comme Président du Conseil. Celui-ci siège au Conseil depuis l'Assemblée Générale Ordinaire de 2010. Il s'appuie sur une expérience bancaire acquise au sein de l'ex-Générale de Banque et comme ancien Chief Executive Officer de KBC.

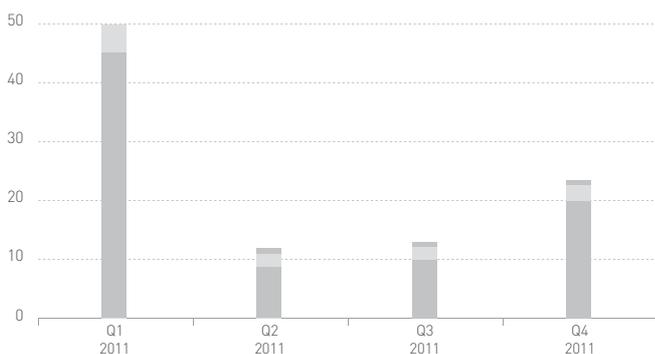
Monsieur Jean Franken, Administrateur, Membre du Comité de Direction et Chief Operating Officer de Cofinimmo a fait part de son souhait de prendre sa retraite à la fin du mois de juin prochain. Monsieur Jean Franken avait rejoint Cofinimmo en 1997 et a contribué de manière remarquable au fonctionnement et au développement de la société dont le patrimoine a quintuplé depuis lors. Le Conseil d'Administration le remercie de sa très précieuse collaboration et accède avec regret à sa demande.

Sous réserve de l'accord de la *Commission Bancaire, Financière et des Assurances*, Monsieur Jean Franken sera remplacé comme Chief Operating Officer et Membre du Comité de Direction de Cofinimmo par Monsieur Xavier Denis, qui sera également proposé comme Administrateur de la société lors de l'Assemblée Générale Ordinaire du 29.04.2011. Monsieur Xavier Denis, de nationalités belge et française, âgé de 38 ans, est Ingénieur Civil Architecte (Université Catholique de Louvain) et *Master of Business Administration* (Insead). Après 5 années passées à Londres dans les bureaux d'architecture Chapman Taylor et HOK Sport, il a rejoint Cofinimmo en 2002 où il exerce la fonction de Head of Project Development & Area Manager. Monsieur Xavier Denis est également Administrateur de *Pubstone* et Président de la Commission «Investisseurs» de l'Union Professionnelle du Secteur Immobilier.

rapport de gestion > prévisions 2011.

€ 98 millions :
investissements
en 2011.

Investissements en 2011 (en € million)



€ 119 millions :
désinvestissements
prévus.

Hypothèses

Valorisation du patrimoine

La *juste valeur*, c'est-à-dire la *valeur d'investissement* des immeubles dont sont déduits les frais de transaction, est reprise dans le bilan consolidé. Pour le bilan prévisionnel de 2011, cette valorisation est reprise globalement pour l'ensemble du portefeuille, majorée des dépenses de rénovation lourde.

Entretiens et réparations - Rénovations lourdes¹

Les prévisions, faites par immeuble, comprennent les dépenses d'entretien et de réparation qui sont prises en charges d'exploitation et les dépenses de rénovation lourde qui sont immobilisées et sont couvertes par autofinancement ou recours à l'endettement. Les dépenses d'entretien et de réparation prises en compte dans la prévision sont respectivement de € 11,7 millions pour les immeubles de bureaux et de € 2,7 millions pour les pubs.

Investissements¹ et désinvestissements

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

- l'acquisition au cours du deuxième trimestre 2011 des immeubles de bureaux **Avenue Building** et **London Tower** situés à Anvers pour une valeur approximative de € 38,0 millions ;
- l'acquisition au cours du quatrième trimestre 2011 du **Commissariat de Police de Termonde** pour une valeur approximative de € 15,0 millions ;
- l'acquisition de **maisons de repos** en Belgique et en France pour un montant de € 31,0 millions résultant de la livraison de nouvelles unités ou d'extensions d'unités existantes ;
- la **cession d'actifs de bureaux** pour un montant total de € 119,1 millions au cours du premier semestre 2011.

Suite à ces investissements et désinvestissements, et en l'absence d'autres transactions, la part des bureaux dans le portefeuille global sera réduite à ±50% et celle des maisons de repos augmentera à ±30%.

Pubstone – exit tax

La promulgation de l'*Arrêté Royal belge du 07.12.2010* relatif aux Sicafis introduit le statut de Sicafi institutionnelle, permettant aux filiales de Cofinimmo de demander leur agrément pour ce statut moyennant le paiement d'une *exit tax*. La prévision prend en compte cette possibilité au cours du premier semestre 2011 pour la société *Pubstone SA*, propriétaire des pubs du Groupe en Belgique. Le montant de l'*exit tax* est estimé à € 50 millions.

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

Loyers

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

Le résultat immobilier comprend également les reprises de loyers cédés et escomptés relatives à la reconstitution progressive de la valeur pleine des immeubles dont les loyers ont été cédés à un tiers. Une variation de 1% en plus ou en moins du *taux d'occupation* entraîne une augmentation ou une diminution cumulative du *résultat net courant* par action et par an de € 0,13. Les contrats en cours sont indexés.

Inflation

Le taux d'inflation utilisé pour l'évolution des loyers est de 2,0% pour les baux indexés en 2011. La sensibilité de la prévision à des variations de taux d'inflation est faible sur la période considérée. Une variation de 0,5% en plus ou en moins de l'inflation prévue entraîne une augmentation ou une diminution cumulative du résultat net courant par action et par an de € 0,07.

Charges financières

Le calcul des charges financières est basé sur l'hypothèse d'une évolution des taux d'intérêt telle qu'anticipée par la courbe des taux futurs et tient compte des contrats d'emprunt actuellement en cours. Compte tenu des instruments de couverture mis en place, le coût de la dette estimée en 2011 est de 4,13% (marges et coûts des instruments de couverture inclus).

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

	2010	2011
RÉSULTAT NET COURANT		
Revenus locatifs, nets des charges relatives à la location	195 092	183 492
Reprises de loyers cédés et escomptés (élément non monétaire)	21 108	20 494
Charges locatives et taxes non récupérées sur immeubles loués	-258	527
Frais de remise en état, nets d'indemnités pour dégâts locatifs	-1 622	-906
Résultat immobilier	214 320	203 607
Frais techniques	-3 269	-4 720
Frais commerciaux	-1 357	-2 097
Charges locatives et taxes sur immeubles non loués	-3 334	-2 651
Résultat immobilier après frais directs des immeubles	206 360	194 139
Frais de gestion immobilière	-15 031	-14 389
Résultat d'exploitation des immeubles	191 329	179 750
Frais généraux de la société	-6 333	-6 268
Résultat d'exploitation (avant résultat sur portefeuille)	184 996	173 482
Produits financiers (hors IAS 39)	6 036	3 428
Charges financières (hors IAS 39)	-64 373	-63 142
Revalorisation des instruments financiers (IAS 39)	-13 757	
Impôts	-7 224	-4 151
Résultat net courant¹	105 678	109 617
Intérêts minoritaires	-243	-660
Résultat net courant – part du Groupe	105 435	108 957
Nombre moyen d'actions en circulation et ayant jouissance dans le résultat de la période	14 863 795	14 863 795
Résultat net courant par action – part du Groupe (en €)	7,09	7,33
Résultat net courant par action – part du Groupe – hors impact IAS 39 (en €)	8,02	7,33

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

Une projection des valeurs de marché futures des immeubles est incertaine, de sorte qu'il serait hasardeux de proposer une prévision chiffrée du résultat non réalisé sur portefeuille. Celui-ci dépendra de la tendance des loyers de marché, des taux de capitalisation de ceux-ci ainsi que des frais anticipés de rénovation des immeubles.

La cession, déjà convenue et contre espèces, de plusieurs biens à différentes contreparties, dont la réalisation effective est toutefois soumise à des autorisations de nature administrative, pourrait conduire à un résultat réalisé sur portefeuille de l'ordre de € 0,54 par action, à comparer à € 0,49 réalisé en 2010.

L'évolution des capitaux propres sera fonction du résultat courant et du *résultat sur portefeuille* ainsi que de la distribution de dividende. La société se conformera le cas échéant à la disposition de l'Article 54 de l'Arrêté Royal du 07.12.2010¹.

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

Bilan consolidé (x € 1 000)

	31.12.2010	31.12.2011
Actifs non courants	3 304 794	3 224 932
Goodwill	164 012	136 949
Immeubles de placement	3 041 916	2 991 158
Créances de location-financement	58 349	56 307
Autres actifs non courants	40 517	40 517
Actifs courants	77 112	73 906
Actifs détenus en vue de la vente	170	
Créances de location-financement	2 780	2 780
Trésorerie et équivalents de trésorerie	3 265	3 265
Autres actifs courants	70 897	67 861
TOTAL DE L'ACTIF	3 381 906	3 298 838
Capitaux propres	1 466 878	1 425 524
Capitaux propres attribuables aux actionnaires de la société mère	1 459 781	1 418 011
Intérêts minoritaires	7 097	7 514
Passif	1 915 028	1 873 314
Passifs non courants	1 448 760	1 425 897
Dettes financières non courantes	1 226 815	1 278 143
Autres passifs non courants	221 945	147 754
Passifs courants	466 268	447 417
Dettes financières courantes	313 730	321 727
Autres passifs courants	152 538	125 690
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES ET DU PASSIF	3 381 906	3 298 838
RATIO D'ENDETTEMENT	47,50%	50,05%

¹ Cet Article prévoit l'obligation d'élaborer un plan financier accompagné d'un calendrier d'exécution décrivant les mesures destinées à éviter que le taux d'endettement consolidé ne dépasse 65% des actifs consolidés. Ce plan doit être adressé à la CBFA.



€ 6,50/action :
prévision dividende
brut pour 2011.

Dividendes

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

Sur base de ses anticipations actuelles et en l'absence d'événements majeurs et imprévus, la société s'est fixé comme objectif la distribution d'un dividende par action ordinaire pour l'exercice 2011 (payable en 2012) équivalent à celui de l'exercice 2010, à savoir € 6,50 brut par action.

Caveat

La répartition d'un dividende par la Sicafi constitue une obligation instaurée par l'Article 27 de l'Arrêté Royal du 07.12.2010, sans préjudice des dispositions des Articles 617 et suivants du Code des Sociétés et de leurs implications comptables. Afin d'assurer la répartition future de dividendes, Cofinimmo a opéré les reclassifications nécessaires dans ses capitaux propres et soumet à une Assemblée Générale Extraordinaire convoquée pour le 29.03.2011 une résolution dont question en page 54.

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

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

rapport de gestion

> déclaration de gouvernance d'entreprise.

Code de référence

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

L'Arrêté Royal du 06.06.2010 a consacré le Code 2009 comme seul code applicable. Ce Code est disponible sur le site internet du Moniteur belge, ainsi que sur le site www.corporategovernancecommittee.be. Le Conseil d'Administration de Cofinimmo déclare que la société adopte le Code 2009 comme son code de référence.

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

Le Conseil d'Administration déclare qu'à sa connaissance la pratique de gouvernance d'entreprise est en parfaite conformité avec le *Corporate Governance Code 2009*, à l'exception de la durée du mandat d'Administrateur de Monsieur Jean Franken. En effet, lors de l'Assemblée Générale Ordinaire de 2008, le mandat de Monsieur Jean Franken a été renouvelé exceptionnellement pour une période de 5 ans afin que les échéances respectives des mandats des Administrateurs exécutifs soient étalées dans le temps. Cette durée de mandat est contraire à la disposition 4.6 du Code 2009.

Le Corporate Governance Charter de la société peut être consulté sur son site internet www.cofinimmo.com sous la rubrique «Corporate Governance». Il a été adapté pour la dernière fois le 09.02.2011.

Contrôle interne et gestion des risques

Conformément aux règles de Corporate Governance et aux différentes lois applicables aux organismes de placement collectif, Cofinimmo a mis en place un processus de gestion des risques et de contrôle interne.

Pour ce, la société a choisi comme cadre de référence le modèle d'Enterprise Risk Management (*ERM*) développé par *COSO* (Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission). *COSO* (www.coso.org) est une organisation qui émane du secteur privé et dont le but est de promouvoir l'amélioration de la qualité du reporting financier par l'application de règles d'éthique des affaires, d'un système de contrôle interne efficace et des règles de gouvernance d'entreprise.

Le modèle d'ERM s'organise autour de 6 composantes :

- l'environnement interne ;
- la fixation des objectifs et l'appétence face au risque ;
- l'identification, l'analyse et la maîtrise des risques ;
- les activités de contrôle ;
- l'information et la communication interne ;
- la surveillance et le monitoring.

L'environnement interne

L'environnement interne comprend la philosophie, l'intégrité, les valeurs éthiques, la compétence des personnes, la façon dont le Comité de Direction assigne l'autorité et les responsabilités et organise et forme son personnel, le tout sous le contrôle du Conseil d'Administration.

Chez Cofinimmo, la gestion des risques se matérialise par le biais de la culture d'entreprise au travers :

- de règles de gouvernance d'entreprise et l'existence d'un Comité d'Audit composé en majorité d'Administrateurs indépendants, d'un Comité de Nomination, de Rémunération et de Corporate Governance, de fonctions d'Auditeur interne, de Risk Manager, de Contrôle de Gestion et de Compliance Officer ;
- l'intégration de la notion de risques au sein du Comité de Direction pour tout investissement, transaction ou engagement ayant un impact significatif sur les objectifs de l'entreprise ;
- l'existence d'un Code de Conduite traitant notamment des conflits d'intérêts, du secret professionnel, d'achat et de ventes d'actions, de prévention d'abus de biens sociaux, d'acceptation de cadeaux d'affaires, de communication et de respect des personnes ;
- le respect des principes de ségrégation de fonctions et l'application de règles de délégations de pouvoirs clairement établies à tous les échelons de la société ;
- l'existence en matière de ressources humaines de critères de sélection, de règles d'engagement de personnel, d'une politique de formation, d'un processus d'évaluation périodique des performances et de fixation des objectifs annuels ;
- le suivi de procédures et la formalisation des processus.

Des acteurs externes participent également à cet environnement de contrôle des risques, notamment la *Commission Bancaire, Financière et des Assurances* (CBFA), les réviseurs d'entreprise, les conseillers juridiques, les experts immobiliers indépendants, les banques, l'agence de notation Standard & Poor's, les analystes financiers et les actionnaires.

La fixation des objectifs et l'appétence face au risque

La stratégie est déterminée annuellement par le Conseil d'Administration sur base d'une proposition du Comité de Direction. Elle est ensuite traduite en objectifs opérationnels, de conformité et de reporting et ce dans les différents niveaux de fonctionnement de l'entreprise, du niveau le plus global jusqu'à son application dans des entités fonctionnelles.

Un budget, qui est l'application chiffrée des objectifs de l'entreprise, est établi annuellement et vérifié chaque trimestre. Il reprend à la fois les prévisions des revenus tels que les loyers pour l'année mais également les frais immobiliers liés à la gestion et au développement du patrimoine immobilier et les frais financiers liés à la structure de financement des activités. Le budget est approuvé par le Comité de Direction puis présenté au Conseil d'Administration qui l'approuve à son tour.

L'identification, l'analyse et la maîtrise des risques

Ce point regroupe l'identification des événements à risque, leur analyse et les mesures choisies pour y répondre de manière efficace.

Une analyse approfondie des risques est réalisée périodiquement en collaboration avec tous les échelons hiérarchiques, chacun pour les domaines de sa compétence. Cette analyse est faite sur base des choix stratégiques, des contraintes légales et de l'environnement dans lequel l'entreprise évolue. Elle comporte une identification des événements à risque possibles, leur probabilité de survenance et leur impact sur les objectifs vu sous différents angles : financier, juridique, opérationnel, contrepartie, patrimonial et notoriété. L'analyse est formalisée dans un document présenté et discuté en Comité de Direction et mis à jour tout au long de l'année en fonction de l'évolution des activités et des nouveaux engagements pris tenant compte des leçons du passé. Par ailleurs, une fois par an il est exposé au Comité d'Audit qui s'en servira, entre autres, pour décider des missions d'audit confiées à l'Auditeur interne.

Les activités de contrôle

Les contrôles sont mis en œuvre dans les différents départements de Cofinimmo en réponse aux différents risques identifiés :

- au niveau financier, les écarts entre le budget estimé et le résultat réalisé sont revus trimestriellement par le Comité de Direction, le Comité d'Audit et le Conseil d'Administration ;
- au niveau du risque crédit : la solvabilité des clients les plus importants, c'est-à-dire ceux représentant plus de 5% des revenus locatifs, est analysée bi-annuellement par le département financier. De même, les montants et la validité des garanties locatives constituées par l'ensemble des locataires sont contrôlés trimestriellement par les équipes opérationnelles ;
- au niveau locatif : l'analyse semestrielle du vide locatif, de l'échéance des baux, et des risques et opportunités en termes de revenu locatif ;
- au niveau comptable : l'utilisation d'un *ERP* (Enterprise Resource Planning, ç.-à-d. un progiciel de gestion intégrée), à savoir SAP, intègre un certain nombre de contrôles automatiques. SAP englobe à la fois tous les aspects comptables et financiers, en ce compris les opérations de consolidation, ainsi que tous les aspects liés aux activités immobilières (i.e. suivi des contrats de location, appels de loyers, décomptes de charges, etc.) ;
- au niveau de la trésorerie : l'appel à différentes sources de financement et banques permet de limiter le risque de concentration ;
- le risque lié au taux d'intérêts est limité par l'application d'une politique de couverture pour minimum 50% du notionnel emprunté sur une échelle glissante de 3 ans ;
- l'utilisation d'un logiciel de trésorerie facilite le suivi au jour le jour des positions de trésorerie et les opérations de *cash-pooling* ;
- l'application du principe de la double signature¹ dans les limites des délégations de pouvoir pour tout engagement vis-à-vis de tiers, qu'il s'agisse d'acquisitions de biens, de locations de surfaces, de commandes de tout type, d'approbations de factures et des paiements ;
- l'utilisation d'un logiciel de *workflow*, lors des différentes étapes de l'activité commerciale (location de surfaces), renforçant les contrôles lors des étapes-clé du processus ;
- l'enregistrement des mouvements des actions nominatives COFP1 et COFP2 est réalisé dans une application informatique sécurisée, développée et mise à disposition par le dépositaire central de Belgique Euroclear ; le registre des actions ordinaires nominatives est actuellement tenu dans le programme Capitrack d'Euroclear.

L'information et la communication interne

L'information et la communication de et vers les différents échelons de l'entreprise reposent sur les réunions de travail ainsi que sur du reporting :

- le Management Report, établi trimestriellement par l'entité Consolidation & Reporting, reprend la situation des comptes de résultats, les indicateurs-clé, la situation des acquisitions/ventes et leur impact sur les résultats ainsi que les positions de trésorerie. Il est diffusé au management, aux responsables de département et aux personnes-clé. Celui-ci est discuté de manière détaillée à la fois en Comité de Direction, en Comité d'Audit et au Conseil d'Administration ;
- l'Operating Report, établi par la même entité, reprend la situation locative des immeubles ainsi que sa projection mettant en lumière le risque locatif ;
- de même, chaque département établit périodiquement des rapports spécifiques à son activité propre.

Le Comité de Direction se réunit chaque semaine ; il passe en revue de manière systématique les points importants du fonctionnement et de l'activité de la société (investissements/ventes, trésorerie, personnel, etc.). Chacune de ces réunions fait l'objet d'un procès-verbal avec, si nécessaire, un plan d'actions pour la mise en œuvre des décisions prises en réunion.

La surveillance et le monitoring

Trimestriellement, une clôture comptable complète est effectuée, selon les mêmes procédures qu'en fin d'exercice, et des comptes consolidés sont établis. Des indicateurs-clé sont calculés et analysés. Ces données sont rassemblées dans les Management et Operating Reports dont il est question au point précédent. Toutes ces données sont discutées et analysées en Comité de Direction et en Conseil d'Administration. De même, chaque département collecte à son niveau des informations pertinentes qui sont analysées trimestriellement et comparées aux objectifs fixés pour l'année.

Le Comité de Direction invite au cours de l'année chaque responsable de département pour faire le point sur l'évolution des activités propres à son domaine de compétence.

De plus, l'entreprise dispose d'un Auditeur interne dont les missions couvrent les différents processus. Les résultats des audits sont soumis au Comité d'Audit qui s'assure de la mise en œuvre des recommandations, et au Conseil d'Administration.

¹ Article 18 des statuts ne prévoit actuellement pas cette double signature mais la règle de délégation interne prévoit cette pratique.

Structure de l'actionariat¹ (au 31.12.2010)

Société	Secteur	Nombre d'actions ordinaires	%	Nombre d'actions privilégiées	Nombre d'actions total (droits de vote)	%
Dexia SA ²	Assurance	816 307	5,97%	291 706	1 108 013	7,43%
Groupe Cofinimmo (actions propres)		52 607	0,38%		52 607	0,35%
Nombre d'actions émises		13 667 092	100,00%	1 249 310	14 916 402	100,00%
Free float ³			93,65%			92,22%

Le Conseil d'Administration déclare que les actionnaires susmentionnés ne disposent pas de droits de vote différents.

Organes de décision**Conseil d'Administration****Composition actuelle**

En vertu des principes généraux concernant la composition du Conseil, tels qu'adoptés sur proposition du Comité de Nomination, de Rémunération et de Corporate Governance, le Conseil est en principe formé de 12 Administrateurs, dont 8 non exécutifs, parmi lesquels 4 sont indépendants, et 4 Administrateurs exécutifs (membres du Comité de Direction). Depuis l'Assemblée Générale de 2010 et la nomination de Monsieur André Bergen comme Administrateur indépendant, le Conseil est exceptionnellement et temporairement composé de 13 membres dont 5 Administrateurs indépendants. Les Administrateurs sont en principe nommés pour une durée de 4 ans⁴ au plus par l'Assemblée Générale et sont révocables par elle à tout moment. Ils sont rééligibles.

Les Administrateurs indépendants répondent strictement aux critères d'indépendance, tels qu'exposés à l'Article 526ter du Code des Sociétés et de l'Annexe A du Code Corporate Governance 2009, suivants :

- ne pas être salarié, cadre, membre du Comité de Direction, délégué à la gestion journalière, Administrateur exécutif ou faire partie du personnel de direction de Cofinimmo, ou d'une société liée, et ne pas avoir occupé un poste de ce type pendant les 5 années qui précédaient leur nomination ;
- ne pas recevoir ou avoir reçu de rémunération ou autre avantage significatif de nature patrimoniale autres que ceux liés à leur mandat de Cofinimmo ou d'une société liée ;

- ne pas être actionnaire dominant ou à plus de 10% de Cofinimmo -seul ou conjointement avec une société dont l'Administrateur exerce le contrôle- ou Administrateur ou cadre d'un tel actionnaire ou le représenter. Si l'Administrateur détient une participation inférieure à 10%, il ne peut soumettre les actes de disposition relatifs à ces actions ou l'exercice des droits y afférents à des stipulations conventionnelles ou à des engagements unilatéraux auxquels il aurait souscrit. L'Administrateur ne peut en aucun cas représenter un tel actionnaire ;
- ne pas avoir, et ne pas avoir eu au cours de l'année précédente, et ne pas être susceptible d'avoir de relation commerciale significative avec Cofinimmo ou une société liée, soit directement, soit en tant qu'associé, actionnaire, Administrateur, cadre supérieur, ou membre du personnel de direction d'un organisme ayant une relation de ce type ;
- ne pas être, et ne pas avoir été au cours des 3 dernières années, associé ou salarié de l'actuel ou d'un ancien commissaire de Cofinimmo ou d'une société liée ;
- ne pas être membre exécutif de l'organe de gestion d'une autre société dans laquelle un Administrateur exécutif de la société siège en tant que membre non exécutif de l'organe de gestion ou de surveillance, ni avoir d'autres liens significatifs avec les Administrateurs exécutifs de Cofinimmo du fait d'une implication dans d'autres sociétés ou organes ;
- ne pas avoir exercé plus de 3 mandats d'Administrateur non exécutif au sein de Cofinimmo sans que cette période ne puisse excéder 12 ans ;
- n'avoir au sein de la société ni conjoint, ni cohabitant légal, ni parents ni alliés jusqu'au deuxième degré exerçant un mandat d'Administrateur, de membre du Comité de Direction ou une fonction de cadre.

Le Conseil d'Administration se réunit au minimum 8 fois par an. Des circonstances particulières peuvent nécessiter une ou des convocations supplémentaires du Conseil. En 2010, le Conseil s'est réuni 11 fois. Chaque membre du Conseil reçoit, avant la réunion, les documents lui permettant d'étudier les propositions du Comité de Direction sur lesquelles il devra se prononcer. En cas de vote, les décisions sont prises à la majorité simple. En cas de partage des voix, la voix du Président est prépondérante.

¹ Situation sur base des déclarations de transparence reçues en vertu de la Loi du 02.05.2007. Les modifications éventuelles communiquées depuis le 31.12.2010 ont été publiées conformément aux dispositions de cette même Loi et peuvent être consultées sur le site web de l'entreprise www.cofinimmo.com, sous la rubrique «Investor Relations & Media/Share Information/Shareholder Structure». ² Dexia SA est la maison mère de Dexia Banque Belgique SA, qui est à son tour la maison mère de Dexia Insurance Belgium SA. Dexia Insurance Belgium SA est la maison mère des sociétés Corona, DIB Invest, Sepia, DIS Finance et Assurance Asset Management Company. ³ Ce calcul du free float, généralement utilisé par Euronext, comprend tous les actionnaires détenant individuellement moins de 5% du capital. ⁴ Jusqu'à l'Assemblée Générale de 2010, les Administrateurs ont été nommés pour une période de 3 ans.

Fonctions et mandats des Administrateurs au sein du Conseil d'Administration de Cofinimmo et/ou ses Comités

Nom	Année de naissance	Genre	Nationalité	Début de mandat	Dernier renouvellement	Fin de mandat
① André Dirckx Président du Conseil d'Administration Administrateur indépendant, au sens de l'Article 526ter du Code des Sociétés Membre du Comité de Nomination, de Rémunération et de Corporate Governance	1936	M	belge	04.07.2001	25.04.2008	29.04.2011
② André Bergen Administrateur indépendant, au sens de l'Article 526ter du Code des Sociétés ¹	1950	M	belge	30.04.2010	-	26.04.2013
③ Jean-Edouard Carbonnelle Administrateur directeur	1953	M	belge	30.04.1999	25.04.2008	27.04.2012
④ Xavier de Walque Administrateur (représentant l'actionnaire Dexia) Membre du Comité de Nomination, de Rémunération et de Corporate Governance	1965	M	belge	24.04.2009	-	27.04.2012
⑤ Chevalier Vincent Doumier Administrateur (représentant l'actionnaire Compagnie du Bois Sauvage) Membre du Comité d'Audit	1955	M	belge	28.04.2006	24.04.2009	27.04.2012
⑥ Serge Fautré Administrateur délégué	1960	M	belge	26.04.2002	25.04.2008	29.04.2011
⑦ Jean Franken Administrateur directeur	1948	M	belge	25.04.1997	25.04.2008	26.04.2013
⑧ Robert Franssen Administrateur (représentant l'actionnaire Allianz Belgium)	1955	M	belge	19.02.2004	25.04.2008	29.04.2011
⑨ Gaëtan Hannecart Administrateur indépendant, au sens de l'Article 526ter du Code des Sociétés Président du Comité de Nomination, de Rémunération et de Corporate Governance	1964	M	belge	28.04.2006	24.04.2009	27.04.2012
⑩ Françoise Roels Administrateur directeur	1961	F	belge	27.04.2007	30.04.2010	26.04.2013
⑪ Alain Schockert Administrateur (représentant l'actionnaire Banque Degroof)	1950	M	belge	27.04.2007	30.04.2010	26.04.2013
⑫ Gilbert van Marcke de Lummen Administrateur indépendant, au sens de l'Article 526ter du Code des Sociétés Président du Comité d'Audit	1937	M	belge	30.04.2004	30.04.2010	26.04.2013
⑬ Baudouin Velge Administrateur indépendant, au sens de l'Article 526ter du Code des Sociétés Membre du Comité d'Audit	1955	M	belge	28.04.2006	24.04.2009	27.04.2012

¹ Depuis le 30.04.2010.

Autres fonctions et mandats des Administrateurs du Conseil d'Administration de Cofinimmo exercés actuellement ou pendant les 5 années précédentes

André Dirckx

Fonction actuelle : -

Mandats actuels ou précédents : Les Petits Riens ASBL, Euronext NV¹, NYSE Euronext¹

André Bergen

Fonction actuelle : Administrateur de NYSE Euronext (11 Wall Street, New York, NY 10005, USA)

Mandats actuels ou précédents : NYSE Euronext NY, Ahlers SA, NIBC banque (La Haye), Sapient Investment Managers (Chypre), Zuhair Fayez Partners (Arabie Saoudite), Fondation Roi Baudouin, Fund for Scientific Research, Vlaams Netwerk van Ondernemingen (VOKA), Union Wallonne des Entreprises (UWE), Festival de Flandre (Gand), KBC Group¹, KBC Banque¹

Jean-Edouard Carbonnelle

Fonction actuelle : Chief Financial Officer (CFO) de Cofinimmo SA (boulevard de la Woluwe 58, 1200 Bruxelles)

Mandats actuels ou précédents : Société Royale d'Économie Politique de Belgique ASBL, SIGEFI Nord Gestion SAS (FR), Société d'Habitations de Tournai SA, EPRA Taxation Committee

Xavier de Walque

Fonction actuelle : Vice-Président du Comité de Direction et Chief Financial Officer de Dexia Banque Belgique SA (boulevard Pachéco 44, 1000 Bruxelles)

Mandats actuels ou précédents : Dexia Insurance Belgium, ainsi que différentes sociétés du Groupe Dexia, Maison de la Radio Flagey SA¹, Financial Security Assurances¹

Chevalier Vincent Doumire

Fonction actuelle : Administrateur délégué et Président du Comité de Direction de la Compagnie du Bois Sauvage SA (rue du Bois Sauvage 17, 1000 Bruxelles)

Mandats actuels ou précédents : Ceran ILC, Codic International SA, Ter Beke SA, Banque Degroof SA, John Berenberg Gossler & Co KG (D), ainsi que diverses sociétés du Groupe Compagnie du Bois Sauvage, Finaspil SA, Assainissement & Amélioration du Logement Populaire SCRL, Les Petits Riens ASBL, Centre Interdiocésain ASBL, Cercle Royal Gaulois Artistique et Littéraire ASBL, Recticel SA, Compagnie Financière du Château SA¹, Groupe Fauchon¹, Trade Credit Re Insurance Company (TCRÉ) SA¹, Nanocyl SA¹

Serge Fautré

Fonction actuelle : Chief Executive Officer (CEO) de Cofinimmo SA (boulevard de la Woluwe 58, 1200 Bruxelles)

Mandats actuels ou précédents : La Mondiale (FR), Union Professionnelle du Secteur Immobilier (UPS), European Public Real Estate Association (EPRA)¹

Jean Franken

Fonction actuelle : Chief Operating Officer (COO) de Cofinimmo SA (boulevard de la Woluwe 58, 1200 Bruxelles)

Mandats actuels ou précédents : Union Professionnelle du Secteur Immobilier (UPS)¹

Robert Franssen

Fonction actuelle : Président du Comité de Direction d'Allianz Belgium SA (rue de Laeken 35, 1000 Bruxelles)

Mandats actuels ou précédents : Diverses sociétés du Groupe Allianz, Mondial Assistance Europe, Anpi ASBL, Assuralia Association Professionnelle, Portima Société Coopérative, Assurcard SA¹

Gaëtan Hannecart

Fonction actuelle : Administrateur délégué et Président du Comité de Direction du Groupe Matexi SA (Franklin Rooseveltlaan 180, 8790 Waregem)

Mandats actuels ou précédents : Home Invest Belgium SA, Union Professionnelle du Secteur Immobilier (UPS), Network for Training Entrepreneurship ASBL (NFTE Belgium), Itinera Institute ASBL, Real Dolmen SA, Matexi Groupe SA, ainsi que différentes sociétés de ce Groupe

Françoise Roels

Fonction actuelle : Secretary General & Group Counsel de Cofinimmo SA (boulevard de la Woluwe 58, 1200 Bruxelles)

Mandats actuels ou précédents : Euroclear Pension Fund OFP, Women on Board ASBL, Institut des Juristes d'Entreprise¹

Alain Schockert

Fonction actuelle : Administrateur délégué et membre du Comité de Direction de la Banque Degroof SA (rue de l'Industrie 44, 1040 Bruxelles)

Mandats actuels ou précédents : Brocsa SA, ainsi que différentes sociétés du Groupe Degroof

Gilbert van Marcke de Lummen

Fonction actuelle : Administrateur de D'Ieteren SA (rue du Mail 50, 1050 Bruxelles)

Mandats actuels ou précédents : D'Ieteren SA, Maison de la Radio Flagey SA¹, Belron SA (L)¹, Avis Europe PLC (UK)¹

Baudouin Velge

Fonction actuelle : Administrateur délégué d'Interel Belgium SA (avenue de Tervuren 402, 1150 Bruxelles)

Mandats actuels ou précédents : Bekaert SA, BECI, Ducroire, Fondation Bernheim, École pour le Management (EPM) SA, BT Belux SA¹, EuroCommerce AISBL¹, FEDIS AISBL¹, FEB ASBL¹

¹ Mandats précédents.

Renouvellement de mandats proposé à l'Assemblée Générale Ordinaire

Le renouvellement des mandats de Messieurs Serge Fautré et Robert Franssen sera proposé à l'Assemblée Générale Ordinaire du 29.04.2011. En cas de nomination¹, leur mandat courra jusqu'au 24.04.2015.

Nouveau mandat proposé à l'Assemblée Générale Ordinaire

Monsieur Jean Franken a exprimé son souhait de prendre sa retraite et a donné sa démission en tant que membre du Comité de Direction et Administrateur exécutif de la société avec effet à partir du 01.07.2011. En remplacement à partir de cette même date, le Conseil d'Administration soumettra la nomination de Monsieur Xavier Denis à l'Assemblée Générale Ordinaire du 29.04.2011. En cas de nomination¹, son mandat courra jusqu'au 24.04.2015.

Rôle du Conseil d'Administration

Le rôle du Conseil d'Administration est :

- d'arrêter les orientations stratégiques de la société, soit d'initiative, soit sur proposition du Comité de Direction ;
- de surveiller la qualité de la gestion et sa conformité avec la stratégie choisie ;
- d'examiner la qualité de l'information donnée aux investisseurs et au public ;
- de veiller à l'indépendance d'esprit de tous les Administrateurs, responsables individuellement et solidairement de l'intérêt social et du développement de Cofinimmo ;
- de traiter tous les sujets relevant de sa compétence légale (adoption de la stratégie et du budget, arrêté des comptes annuels, semestriels et trimestriels, utilisation du capital autorisé, adoption des rapports de fusion et de scission, convocation des Assemblées Générales Ordinaires et Extraordinaires, organisation des instances de décision et nominations de leurs membres).

Rapport d'activité du Conseil d'Administration

Outre les sujets récurrents, le Conseil d'Administration s'est prononcé sur différents dossiers, dont :

- la fusion par absorption de 2 sociétés du Groupe Cofinimmo (Immo Noordkustlaan SA et City-Link SA) ;
- l'apport en nature des titres de la société Prinsenspark SA ;
- le suivi constant du plan de financement ;
- l'étude et le choix de lignes directrices pour le développement, la diversification et la stratégie de Cofinimmo ;
- la proposition de renouvellement du mandat d'un Administrateur non exécutif (Monsieur Robert Franssen) en tant que représentant de l'actionnaire Allianz Belgium, et de l'Administrateur délégué (Monsieur Serge Fautré) ;
- la proposition de nomination en tant qu'Administrateur exécutif et membre du Comité de Direction de Monsieur Xavier Denis avec effet à partir du 01.07.2011 ;
- l'adoption d'un cadre référentiel du Risk Management et la revue du *Risk Assessment* du Groupe Cofinimmo et des diverses missions de l'Auditeur interne ;

- le *placement privé* d'obligations à 3 ans pour un montant de € 50 millions ;
- la vente sur le marché de 747 500 actions propres ;
- la radiation de l'action ordinaire de Cofinimmo de la cote de NYSE Euronext Paris ;
- l'évaluation de son propre fonctionnement ;
- l'analyse et l'approbation de dossiers d'investissement.

Comité d'Audit

Le Comité d'Audit est composé de 3 Administrateurs, dont 2 sont indépendants. Il s'agit de Messieurs Gilbert van Marcke de Lummen (Président), Vincent Doumier et Baudouin Velge. Les membres du Comité de Direction ne font pas partie du Comité d'Audit mais le Chief Executive Officer et le Chief Financial Officer assistent aux réunions. Le Président du Conseil d'Administration n'est pas membre du Comité d'Audit mais dispose d'une invitation permanente à toutes les réunions de ce Comité. Néanmoins il ne prend pas part au vote. Les membres du Comité d'Audit disposent de par leurs expériences professionnelles des compétences nécessaires -tant individuellement que collectivement- pour garantir un fonctionnement efficace du Comité.

Messieurs Gilbert van Marcke de Lummen et Baudouin Velge répondent aux critères d'indépendance tels que définis par l'Article 526ter du Code des Sociétés. Ils disposent, de par leur expérience professionnelle, de la compétence adéquate en matière de comptabilité et d'audit.

Rôle du Comité d'Audit

Le rôle du Comité d'Audit est principalement :

- le suivi du processus d'élaboration de l'information financière ;
- le suivi de l'efficacité des systèmes de contrôle interne et de gestion des risques de la société ;
- le suivi de l'audit interne et de son efficacité ;
- le suivi du contrôle légal des comptes annuels et des comptes consolidés, en ce compris le suivi des questions et recommandations formulées par le commissaire chargé du contrôle des comptes consolidés ;
- l'examen et le suivi de l'indépendance du commissaire chargé du contrôle des comptes consolidés, en particulier pour ce qui concerne la prestation de services complémentaires à la société.

La composition actuelle du Comité d'Audit et les tâches qui lui sont attribuées remplissent les conditions imposées par la Loi du 17.12.2008 concernant la création d'un Comité d'Audit au sein des sociétés cotées et des entreprises financières. Les règles de fonctionnement du Comité d'Audit sont reprises dans la charte du Comité d'Audit qui peut être consultée sur le site internet www.cofinimmo.com sous la rubrique «Corporate Governance».

¹ La nomination est subordonnée à l'approbation préalable de la CBFA.

Rapport d'activité du Comité d'Audit

Au cours de l'année 2010, le Comité d'Audit s'est réuni à 4 reprises. Outre les sujets qui se situent dans le cadre de sa mission de veiller à l'exactitude et à la sincérité du reporting des comptes annuels et semestriels de Cofinimmo, à la qualité du contrôle interne et externe, et de l'information délivrée au marché, les points suivants ont été abordés :

- la revue des recommandations formulées par le commissaire concernant les procédures de contrôle interne ;
- la proposition d'un cadre référentiel de Risk Management et la revue du Risk Assessment du Groupe Cofinimmo ;
- l'évaluation de son propre fonctionnement ;
- les rapports de la mission de l'Auditeur interne portant sur le paiement des dividendes, la conversion d'actions privilégiées, la dématérialisation des titres et le segment des maisons de repos.

Durant l'exercice 2010, le commissaire et l'Auditeur interne ont été entendus une fois par le Comité d'Audit en l'absence des membres du Comité de Direction.

Comité de Nomination, de Rémunération et de Corporate Governance

Le Comité de Nomination, de Rémunération et de Corporate Governance est formé de 3 membres du Conseil d'Administration, dont 2 sont indépendants. Il s'agit de Messieurs Gaëtan Hannecart (Président), André Dirckx et Xavier de Walque. Les membres du Comité de Direction ne font pas partie du Comité de Nomination, de Rémunération et de Corporate Governance. Messieurs Gaëtan Hannecart et André Dirckx répondent aux critères d'indépendance tels que définis par l'Article 526ter du Code des Sociétés, et disposent, avec Monsieur Xavier de Walque, de la compétence adéquate en matière de politique de rémunération pour garantir un fonctionnement approprié du Comité.

Rôle du Comité de Nomination, de Rémunération et de Corporate Governance

Le rôle du Comité de Nomination, de Rémunération et de Corporate Governance est d'assister le Conseil par :

- la formulation de recommandations quant à la composition du Conseil d'Administration et de ses Comités et à la validation de l'indépendance de ses membres ;
- l'assistance à la sélection, l'évaluation et la désignation des membres du Conseil d'Administration et du Comité de Direction ;
- l'assistance à la détermination de la politique de rémunération des membres du Conseil d'Administration et du Comité de Direction et à son application ;
- l'élaboration du rapport de rémunération ;
- l'analyse et la préparation de recommandations en toute matière liée à la gouvernance d'entreprise.

La composition actuelle du Comité de Nomination, de Rémunération et de Corporate Governance et les tâches qui lui sont attribuées remplissent les conditions imposées par la Loi du 06.04.2010 insérant un Article 526quater dans le Code des Sociétés. Les règles de fonctionnement du Comité de Nomination, de Rémunération et de Corporate Governance sont reprises dans sa charte qui peut être consultée sur le site internet www.cofinimmo.com sous la rubrique «Corporate Governance».

Rapport d'activité du Comité de Nomination, de Rémunération et de Corporate Governance

En 2010, il s'est réuni 6 fois. Les principaux sujets traités ont couvert les thèmes suivants :

- la revue de la politique de rémunération pour les membres du Comité de Direction ;
- la détermination des émoluments des Administrateurs exécutifs afin qu'ils restent conformes, à la fois au marché et aux responsabilités qu'ils assument ;
- l'évaluation de son propre fonctionnement ;
- l'évaluation du Conseil d'Administration ;
- l'élaboration d'un rapport de rémunération ;
- l'analyse des résultats de l'exercice d'évaluation 360° du Comité de Direction ;
- la mise en concordance des chartes de Corporate Governance avec le nouveau Code belge de Corporate Governance de 2009 et la Loi du 06.04.2010 visant à renforcer la gouvernance d'entreprise dans les sociétés ;
- la proposition de renouvellement du mandat d'un Administrateur représentant l'actionnaire Allianz Belgium (Monsieur Robert Franssen) et de l'Administrateur délégué (Monsieur Serge Fautré) ;
- l'identification d'un successeur pour la fonction de Chief Operating Officer et la proposition de nomination en tant qu'Administrateur exécutif à l'Assemblée Générale Ordinaire.

Comité de Direction

Le Comité de Direction, au sens de l'Article 524bis du Code des Sociétés, est composé, outre son Président Monsieur Serge Fautré (CEO), de 3 Administrateurs directeurs : Messieurs Jean-Edouard Carbonnelle (CFO) et Jean Franken (COO) et Madame Françoise Roels (Secretary General & Group Counsel). Chaque membre du Comité a un domaine de compétence précis. Le Comité se réunit toutes les semaines et est responsable de la gestion opérationnelle de la société.

Conformément à l'Article 38 de la Loi du 20.07.2004 relative à certaines formes de gestion collective de portefeuilles d'investissement, les membres du Comité de Direction sont tous des dirigeants effectifs dans le sens de cet Article et assurent également la gestion journalière de la société. Les règles de fonctionnement du Comité de Direction sont reprises dans sa charte qui peut être consultée sur le site internet www.cofinimmo.com sous la rubrique «Corporate Governance».

Rôle du Comité de Direction

Son rôle est :

- de proposer au Conseil d'Administration la stratégie de la société ;
- d'exécuter la stratégie retenue par le Conseil d'Administration, en ce compris les décisions d'acquérir ou de céder des immeubles ou des actions de sociétés immobilières ;
- d'assurer la gestion journalière de l'entreprise et d'en faire rapport au Conseil d'Administration.

Composition actuelle

① Serge Fautré

Chief Executive Officer

A rejoint Cofinimmo en mars 2002. Avant cela, il fut Directeur Financier de l'Internet Business Unit et Directeur du Groupe Trésorerie et Finance de Belgacom. De 1994 à 1999, il était membre du Comité de Direction de la Banque JP Morgan Belgique et, de 1992 à 1994, responsable du Corporate Finance dans le Groupe Glaverbel. Auparavant, il a travaillé chez Citibank, d'abord à Bruxelles, puis à Londres. Il a débuté sa carrière professionnelle à New York chez J. Henri Schroder Bank and Trust Company. Il est licencié en Sciences Économiques (UCL 1982) et *Master of Business Administration* (Chicago 1983).

② Jean-Edouard Carbonnelle

Chief Financial Officer

A rejoint Cofinimmo en novembre 1998. Précédemment, il a travaillé dans le Groupe de la Société Générale de Belgique, d'abord au sein de la société holding elle-même, puis comme Administrateur et Directeur Financier du Groupe Diamant Boart (outils abrasifs) et membre du Comité de Direction de Sibéka (diamant) et enfin brièvement comme Investor Relations Manager d'Union Minière (métaux non ferreux). Il a débuté sa carrière dans le département des projets industriels et miniers au sein de la Banque Mondiale. Il est Ingénieur Commercial (Solvay Business School 1976) et *Master of Business Administration* (Wharton 1977).

③ Jean Franken

Chief Operating Officer

Est responsable des opérations immobilières chez Cofinimmo depuis 1997. Actif dans le secteur depuis le début de sa carrière, il fut successivement responsable de la construction d'immeubles, développeur de projets dont le Keiberg Business Park à Zaventem, et gestionnaire de portefeuilles de bureaux. Il est Ingénieur Civil (UCL 1971).

④ Françoise Roels

Secretary General & Group Counsel

A rejoint Cofinimmo en août 2004. Elle dirige le département juridique et est responsable du Secrétariat Général de la société. Elle est le Compliance Officer de Cofinimmo et se charge aussi des aspects liés à l'actionnariat et des interactions avec les autorités belges de contrôle financier. Avant de rejoindre Cofinimmo, Françoise Roels a travaillé pour le bureau d'avocats Loyens, pour Euroclear/JP Morgan et pour le Groupe Belgacom. Elle y fut responsable des affaires fiscales et du Corporate Governance. Elle est licenciée en droit (RUG 1984) et candidate en philosophie (RUG 1984) et a obtenu un diplôme de maîtrise en fiscalité (École Supérieure des Sciences Fiscales 1986).

Évaluation des performances du Conseil d'Administration et de ses Comités

Sous la direction de son Président, le Conseil d'Administration évalue régulièrement, au moins tous les 2 ou 3 ans, sa taille, sa composition, ses performances et celles de ses Comités ainsi que son interaction avec le Comité de Direction.

Cette évaluation poursuit 4 objectifs :

- juger le fonctionnement du Conseil d'Administration ou du Comité concerné ;
- vérifier si les questions importantes sont préparées et discutées de manière adéquate ;
- apprécier la contribution effective de chaque Administrateur par sa présence aux réunions du Conseil d'Administration et des Comités, et son engagement constructif dans les discussions et la prise de décisions ; et,
- vérifier si la composition actuelle du Conseil d'Administration ou des Comités correspond à celle qui est souhaitable.

L'évaluation des performances du Conseil d'Administration se déroule dans le cadre d'un processus mis en place par le Président du Conseil d'Administration, le Secrétaire Général, et le Comité de Nomination, de Rémunération et de Corporate Governance. Le lancement de la procédure fait l'objet d'une décision du Conseil d'Administration. L'exercice d'évaluation prend la forme d'une procédure écrite tenant compte de la stratégie de l'entreprise, sa situation financière et sa place dans l'environnement économique. Le Comité de Nomination, de Rémunération et de Corporate Governance, en session de préparation, élabore un questionnaire auquel les Administrateurs sont appelés à répondre individuellement. Le questionnaire aborde les thèmes suivants : le fonctionnement du Conseil d'Administration, sa culture, sa composition, l'information donnée au Conseil d'Administration, sa relation avec le Comité de Direction et les Comités, ainsi qu'avec le Président du Conseil d'Administration.

La procédure permet également aux Administrateurs de soulever des points d'attention non abordés par le questionnaire. Les réponses et remarques des Administrateurs sont par la suite examinées par le Comité de Nomination, de Rémunération et de Corporate Governance qui les étudie et formule toutes recommandations utiles au Conseil d'Administration.

Lors de chaque renouvellement de mandat, le Conseil procède, sous la guidance et avec la contribution du Comité de Nomination, de Rémunération et de Corporate Governance, à l'évaluation de l'Administrateur concerné. À cette occasion, le Comité de Nomination, de Rémunération et de Corporate Governance passe en revue la grille de compétence/expérience des membres du Conseil d'Administration et s'assure que la composition du Conseil soit toujours adéquate. Le Comité de Nomination, de Rémunération et de Corporate Governance formule par la suite ses recommandations de renouvellement du mandat arrivant à échéance au Conseil d'Administration qui décide ensuite de le présenter à l'Assemblée Générale.

Les Administrateurs non exécutifs procèdent, au moins une fois par an, à l'évaluation régulière de leur interaction avec le Comité de Direction. Elle est portée à l'ordre du jour d'une réunion du Conseil d'Administration restreint, en l'absence des membres du Comité de Direction, qui se tient au moins une fois par an.

Management

Le Comité de Direction est assisté par une équipe de managers, chacun rapportant directement à un des membres du Comité de Direction et assumant la responsabilité dans un domaine managérial spécifique.

Nom	Fonction
① Sébastien Berden	Business Development Manager
② Benjamin Bostoën	Head of Information Technology & Organisation
③ Chantal Cabuy	Human Resources Manager
④ Ingrid Daerden	Group Treasurer
⑤ France Delobbe	Corporate Legal Officer
⑥ Xavier Denis	Area & Development Manager
⑦ Andrée Doucet	Corporate Legal Officer
⑧ Laurence Gacoin	Area & Development Manager
⑨ Ellen Grauls	Investor Relations Manager
⑩ Marc Hellemans	Head of Corporate Finance & International Development
⑪ Dirk Huysmans	Area & Development Manager
⑫ Pascale Minet	Head of Accounting
⑬ Ingrid Schabon	Corporate Communications Manager
⑭ Domien Szekér	Head of Project Management
⑮ Jean Van Buggenhout	Head of Quality Management & Internal Audit
⑯ Sophie Wattiaux	Corporate Legal Officer

Règlementations et procédures

Règlement des conflits d'intérêts

Par application de l'Article 523 du Code des Sociétés, tout membre du Conseil d'Administration qui a, directement ou indirectement, un intérêt de nature patrimoniale opposé à une décision ou à une opération relevant du Conseil d'Administration, ne peut assister aux délibérations de ce Conseil.

En fonction de circonstances concrètes, les situations suivantes pourraient également donner lieu à l'application de l'Article 523 du Code des Sociétés et pourraient être qualifiées comme conflits d'intérêts potentiels :

- dans le chef des Administrateurs nommés sur proposition de Dexia, Banque Degroof, Compagnie du Bois Sauvage et d'Allianz Belgium : si des transactions se produisaient entre elles et Cofinimmo, pour lesquelles ces sociétés ont un intérêt opposé à celui de Cofinimmo ;
- dans le chef de Monsieur Gaëtan Hannecart : si des transactions se produisaient entre Cofinimmo et le Groupe Matexi dont Monsieur Gaëtan Hannecart est l'Administrateur délégué et pour lesquels le Groupe Matexi aurait un intérêt opposé à celui de Cofinimmo.

Vu l'absence de tout conflit d'intérêt, le Conseil d'Administration n'a dressé aucun rapport pour l'année 2010 en application des Articles 523 et 524 du Code des Sociétés.

Référence est également faite à l'Article 18 de l'*Arrêté Royal du 07.12.2010* lorsqu'une des personnes visées à cet Article (Administrateur, gérant ou promoteur de la Sicafi, ...) intervient comme contrepartie dans une opération avec la Sicafi ou une société dont elle détient le contrôle.

Code de Conduite

Le Code de Conduite de la société prévoit explicitement que les membres des Organes Sociaux et du Personnel s'engagent à ne pas solliciter de tiers et à refuser toute rémunération, en espèce ou en nature, ou tout avantage personnel proposé en raison de leurs liens professionnels avec l'entreprise.

Achat et vente d'actions Cofinimmo (*insider trading*)

En accord avec les principes et les valeurs de l'entreprise, Cofinimmo a inséré dans son Code de Conduite des règles (*Dealing Code*) à suivre par les Administrateurs et les Personnes Désignées souhaitant négocier des instruments financiers émis par Cofinimmo. En particulier ce *Dealing Code* leur interdit l'achat et la vente d'actions Cofinimmo durant une période d'un mois précédant la publication des résultats périodiques et le jour suivant cette publication. Dans le cadre de la mise en oeuvre du Code belge de gouvernance d'entreprise au sein de Cofinimmo, les règles du Code de Conduite sont alignées sur l'*Arrêté Royal du 05.03.2006* relatif aux abus de marché, à la présentation équitable des recommandations d'investissement et à la mention des conflits d'intérêt.

Procédures judiciaires et d'arbitrage

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

Compliance Officer

Françoise Roels, Secretary General & Group Counsel, est le Compliance Officer de Cofinimmo. Sa tâche est de veiller au respect du Code de Conduite et plus généralement de toutes les dispositions légales et réglementaires en vigueur. Elle assure également la fonction de Risk Manager au sein du Comité de Direction qui consiste à identifier et gérer les événements potentiels susceptibles d'affecter l'organisation.

Recherche et développement

Le Groupe Cofinimmo n'a réalisé aucune activité de recherche et développement au cours de l'exercice 2010 à l'exclusion des projets de construction et de rénovation lourde mentionnés dans le sous-chapitre «Opérations et réalisations en 2010».

Pouvoir de représentation

La société est valablement représentée dans tous les actes par 2 Administrateurs. Sans préjudice des actes de disposition portant sur un bien immobilier pour lesquels la société doit être représentée par 2 Administrateurs agissant conjointement, ainsi que le prescrivent l'Article 9 de l'*Arrêté Royal du 07.12.2010* relatif aux Sicaf immobilières et l'Article 21 des statuts de la société, les personnes suivantes représentent et engagent valablement la société, pour tous actes et toutes obligations à l'égard de tous tiers ou administrations publiques ou privées, sous la signature conjointe de 2 d'entre eux :

- Serge Fautré, Administrateur délégué, Président du Comité de Direction ;
- Jean-Edouard Carbonnelle, Administrateur directeur, membre du Comité de Direction ;
- Jean Franken, Administrateur directeur, membre du Comité de Direction ;
- Françoise Roels, Administrateur directeur, membre du Comité de Direction ;
- Andrée Doucet, Corporate Legal Officer.

Une délégation spécifique est également organisée pour les opérations de trésorerie.

Statuts de Cofinimmo

Des extraits des statuts de Cofinimmo sont publiés à la page 177 du Rapport Financier Annuel. Leurs plus récentes révisions datent de l'Assemblée Générale Extraordinaire du 25.06.2010 et des Conseils d'Administration du 09.02.2010, du 29.04.2010, du 30.08.2010, du 05.10.2010 et du 02.11.2010¹.

¹ En 2011, les statuts ont été révisés une nouvelle fois en date du 02.02.2011.

Informations en vertu de l'Article 34 de l'Arrêté Royal du 14.11.2007¹

Structure du capital²

Le capital social est fixé à € 799 349 172,22 et est divisé en 14 916 402 actions entièrement libérées qui en représentent chacune une part égale, dont 13 667 092 actions ordinaires sans désignation de valeur nominale, et 1 249 310 actions privilégiées sans désignation de valeur nominale, soit une série de 561 727 actions privilégiées P1 et une série de 687 583 actions privilégiées P2. Chaque action privilégiée bénéficie d'un dividende payable par priorité par rapport aux dividendes à verser sur les ordinaires. Le montant brut annuel du dividende prioritaire est de € 6,37 par action privilégiée.

Les actions privilégiées sont convertibles en actions ordinaires à l'option de leurs titulaires exercée dans les cas visés à l'Article 10bis des statuts. Plus précisément les actions privilégiées sont convertibles en actions ordinaires, en une ou plusieurs fois, à l'option de leurs titulaires exercée dans les cas suivants :

- au cours des 10 derniers jours calendriers de chaque trimestre civil ;
- à tout moment au cours d'une période d'un mois suivant la notification de la mise en œuvre de la promesse de vente dont question ci-après ; et,
- en cas de liquidation de la société, au cours d'une période prenant cours 15 jours après la publication de la décision de liquidation et se terminant la veille de l'Assemblée Générale de clôture de la liquidation.

Le taux de conversion est d'une action ordinaire pour une action privilégiée. La conversion est réputée intervenir avec effet à la date d'envoi de la demande de conversion. La demande de conversion doit être adressée à la société par le titulaire d'actions privilégiées par lettre recommandée à la poste indiquant le nombre d'actions privilégiées pour lesquelles la conversion est demandée. Chaque actionnaire privilégié a reçu avant le 01.05.2009, début de la première fenêtre de conversion, une lettre l'informant de la procédure à suivre.

La souscription ou l'acquisition d'actions privilégiées implique l'engagement de vendre celles-ci à un tiers désigné par la société (*call option*) à compter de la 15^e année suivant leur émission sous les conditions et selon les modalités définies à l'Article 10bis des statuts. Finalement l'action privilégiée est prioritaire en cas de liquidation.

Structure du capital²

Actions	Nombre	Capital (en €)	%
Ordinaires (COFB)	13 667 092	732 400 346,93	91,62
Privilégiées (COFP1)	561 727	30 102 189,25	3,77
Privilégiées (COFP2)	687 583	36 846 636,04	4,61
TOTAL	14 916 402	799 349 172,22	100,00

¹ Relatif aux obligations des émetteurs d'instruments financiers admis à la négociation sur un marché réglementé - voir également la Loi du 01.04.2007 relative aux offres publiques d'acquisition. ² À la date d'arrêté du présent Rapport Financier Annuel.

Plan d'option sur actions

Les membres du Comité de Direction et le management bénéficient d'un plan d'option sur actions dont les spécificités sont exposées à la page 76 du présent Rapport. En cas de fusion, de scission (partielle) ou de division d'actions de la société ou d'autres transactions similaires, le nombre d'options restant en circulation à la date de cette transaction et leurs prix d'exercice respectifs pourront être adaptés conformément au taux d'échange appliqué aux actions existantes de la société. Dans ce cas, le Conseil d'Administration de Cofinimmo déterminera les conditions précises relatives à cette adaptation. En cas de changement de contrôle, les options acceptées sont immédiatement et entièrement dévolues, et deviennent immédiatement exerçables.

Capital autorisé¹

Le Conseil d'Administration est expressément autorisé à augmenter le capital social en une ou plusieurs fois à concurrence d'un montant maximal de € 640 000 000,00, aux dates et suivant les modalités à fixer par le Conseil d'Administration, conformément à l'Article 603 du Code des Sociétés. Cette autorisation est conférée pour une durée de 5 ans à dater de la publication à la date du 22.02.2008 aux annexes du Moniteur belge du procès-verbal de l'Assemblée Générale Extraordinaire du 21.01.2008. Cette Assemblée a expressément habilité le Conseil d'Administration à procéder à une ou plusieurs augmentations de capital en cas d'offre publique d'acquisition, après réception par la société de la communication visée à l'Article 607 du Code des Sociétés. Cette habilitation ne limite pas les pouvoirs du Conseil d'Administration de procéder à des opérations en utilisation du capital autorisé autres que celles visées par l'Article 607 du Code des Sociétés. À ce jour, le Conseil d'Administration a fait usage de cette faculté dans le cadre de l'augmentation de capital par apport en nature décidée le 20.03.2008 à concurrence de € 26 465 277,02, dans le cadre de l'augmentation de capital par apport en nature décidée le 16.12.2009 à concurrence de € 12 062 707,00, et dans le cadre de l'augmentation de capital par apport en nature décidée le 05.10.2010 à concurrence de € 6 089 999,00 de sorte que le montant à concurrence duquel le Conseil d'Administration peut augmenter le capital souscrit dans le cadre du capital autorisé est de € 595 382 016,98.

Organes de décision

Les mandats des Administrateurs sont révocables ad nutum. En cas de vacance d'un ou plusieurs mandats, les Administrateurs restants, réunis en Conseil, ont le droit de pourvoir provisoirement au remplacement jusqu'à la plus prochaine réunion de l'Assemblée Générale qui procède à l'élection définitive. Pour les modifications des statuts, il n'y a pas de réglementation autre que celle déterminée par le Code des Sociétés.

Rachat d'actions¹

Le Conseil d'Administration est spécialement autorisé, pour une durée de 3 ans à compter de la publication à la date du 13.02.2009 du procès-verbal de l'Assemblée Générale Extraordinaire du 21.01.2009, à acquérir, prendre en gage et aliéner pour compte de Cofinimmo, des actions propres de la société sans décision préalable de l'Assemblée Générale, lorsque cette acquisition ou cette aliénation est nécessaire pour éviter à la société un dommage grave et imminent. En outre, pendant une période de 5 ans suivant la tenue de ladite Assemblée du 21.01.2009, le Conseil d'Administration peut acquérir, prendre en gage et aliéner (même hors Bourse) pour compte de Cofinimmo des actions propres de la société à un prix unitaire qui ne peut pas être inférieur à 85% du cours de Bourse de clôture du jour précédant la date de la transaction (acquisition, vente et prise en gage) et qui ne peut pas être supérieur à 115% du cours de Bourse de clôture du jour précédant la date de la transaction (acquisition, prise en gage) sans que Cofinimmo ne puisse à aucun moment détenir plus de 20% du total des actions émises. À la date d'arrêté du présent Rapport, Cofinimmo SA détenait 52 607 actions propres.

Conditions contractuelles des membres du Comité de Direction

Les conditions contractuelles des Administrateurs membres du Comité de Direction sont décrites à la page 77 du présent Rapport Financier Annuel.

Changement de contrôle

L'offre en souscription publique en Belgique d'obligations du 22.10.2009 contient une clause de changement de contrôle prévoyant l'augmentation de 1,25% du taux d'intérêt annuel afférant aux obligations dans l'hypothèse où un changement de contrôle aurait lieu, et un 'Rating Downgrade' (c'est-à-dire l'attribution à l'émetteur par une Agence de Notation d'une notation en dessous de l'*Investment Grade*) interviendrait durant la période de changement de contrôle. Ce nouveau taux d'intérêt sera applicable à partir de la période d'intérêts qui suit la survenance du Rating Downgrade concerné. Cette clause de changement de contrôle a fait l'objet d'une ratification à l'Assemblée Générale Ordinaire du 30.04.2010.

¹ Une modification des Articles y relatifs dans les statuts sera soumise à l'approbation de l'Assemblée Générale Extraordinaire du 29.03.2011.

Rapport de Rémunération établi par le Comité de Nomination, de Rémunération et de Corporate Governance

Le présent Rapport de Rémunération s'inscrit dans le cadre des dispositions du Corporate Governance Code 2009 et anticipe déjà dans une très large mesure l'application, à partir de l'exercice 2011, de l'Article 96§3, alinéa 2 du Code des Sociétés, tel qu'introduit par la Loi du 06.04.2010.

Procédures internes

Au cours de l'exercice 2010, l'élaboration de la politique de rémunération des Administrateurs s'est faite sur la base suivante :

Administrateurs non exécutifs

Le principe de continuité avec le passé est maintenu. La politique adoptée par l'Assemblée Générale Ordinaire du 28.04.2006 sur proposition du Conseil d'Administration et du Comité de Nomination, de Rémunération et de Corporate Governance reste d'application. Le Comité de Nomination, de Rémunération et de Corporate Governance procède d'une manière régulière à un exercice de benchmark avec la rémunération des Administrateurs non exécutifs d'autres sociétés belges cotées d'importance comparable afin de s'assurer que la rémunération est toujours adéquate et conforme aux pratiques de marché eu égard à la taille de l'entreprise, sa situation financière, et sa position au sein de l'environnement économique belge, et le niveau de responsabilités pris par les Administrateurs.

Membres du Comité de Direction

Les conventions conclues avec chacun des membres du Comité de Direction en 2007 ont été appliquées.

La politique de rémunération est en ligne avec les prescrits de la Loi du 06.04.2010. Actuellement, le Conseil d'Administration n'a pas l'intention d'apporter des modifications à la politique de rémunération pour l'exercice 2011 et 2012.

La rémunération des membres du Comité de Direction est fixée par le Conseil d'Administration sur la base de recommandations du Comité de Nomination, de Rémunération et de Corporate Governance.

Le Comité de Nomination, de Rémunération et de Corporate Governance analyse annuellement la politique de rémunération applicable aux membres du Comité de Direction et vérifie si une adaptation s'impose pour les attirer, retenir et motiver, et soit raisonnable compte tenu de la taille de la société. Font l'objet d'une analyse tant le niveau global de la rémunération que la répartition de ses différentes composantes ainsi que leurs conditions d'obtention. Cette analyse est accompagnée d'un exercice de benchmark avec la politique de rémunération applicable aux membres du Comité de Direction d'autres sociétés immobilières cotées. Le Comité de Nomination, de Rémunération et de Corporate Governance s'assure également que le processus de fixation des objectifs qui déterminent le niveau de rémunération variable court terme soit en ligne avec le 'risk appetite' de l'entreprise.

Le Comité de Nomination, de Rémunération et de Corporate Governance soumet le résultat de son analyse et ses éventuelles recommandations motivées au Conseil d'Administration pour décision.

Rémunération des Administrateurs non exécutifs (en €)

Nom	Présences au Conseil d'Administration	Présences au Comité de Nomination, de Rémunération et de Corporate Governance	Présences au Comité d'Audit	Rémunération totale	Nombre d'actions détenues au 31.12.2010
André Dirckx	11/11	6/6	4/4	100 000	0
André Bergen	5/7	-/-	-/-	25 833	0
Jean-Edouard Carbonnelle	11/11	-/-	4/4	-/- ¹	450
Xavier de Walque	10/11	6/6	-/-	55 450	0
Chevalier Vincent Doumier	10/11	-/-	3/4	53 350	0
Serge Fautré	11/11	-/-	4/4	-/- ¹	0
Jean Franken	10/11	-/-	-/-	-/-	0
Robert Franssen	10/11	-/-	-/-	45 000	0
Gaëtan Hannecart	10/11	6/6	-/-	61 700	0
Françoise Roels	11/11	-/-	-/-	-/-	0
Alain Schockert	8/11	-/-	-/-	40 000	0
Gilbert van Marcke de Lummen	10/11	-/-	4/4	60 300	0
Baudouin Velge	10/11	-/-	4/4	54 050	0

¹ Messieurs Serge Fautré et Jean-Edouard Carbonnelle assistent aux réunions du Comité d'Audit mais leur participation est non rémunérée.

Rémunération des Administrateurs non exécutifs

La rémunération des Administrateurs non exécutifs est déterminée par l'Assemblée Générale sur proposition du Conseil d'Administration et selon la recommandation du Comité de Nomination, de Rémunération et de Corporate Governance. La rémunération pour 2010 est composée conformément à la décision de l'Assemblée Générale du 28.04.2006 :

- d'une part, d'une rémunération de base de € 20 000 pour l'appartenance au Conseil d'Administration, € 6 250 pour l'appartenance à un Comité et € 12 500 pour la Présidence d'un Comité ;
- et, d'autre part, de jetons de présence de € 2 500 par séance pour la participation aux réunions du Conseil d'Administration, et € 700 par séance pour la participation aux réunions des Comités du Conseil ;
- la rémunération du Président du Conseil est fixée à € 100 000 par an pour l'ensemble de ses responsabilités, tant au Conseil d'Administration que dans les Comités du Conseil.

Les Administrateurs non exécutifs ne perçoivent pas de rémunérations liées aux performances.

Rémunération des membres du Comité de Direction

L'enveloppe de rémunération des membres du Comité de Direction est composée des éléments suivants : la rémunération fixe, la rémunération variable court terme, la rémunération long terme, le plan d'épargne et de prévoyance et les promesses de pension.

La **rémunération fixe** des membres du Comité de Direction est déterminée en fonction de leurs responsabilités et compétences individuelles. Elle est attribuée indépendamment de tout résultat, et est non indexée.

La **rémunération variable court terme** est destinée à rétribuer la contribution collective et individuelle des membres du Comité de Direction. Son montant est déterminé en fonction de la réalisation effective d'objectifs financiers et qualitatifs fixés et évalués annuellement par le Conseil d'Administration sur proposition du Comité de Nomination, de Rémunération et de Corporate Governance. Ces objectifs sont fixés en fonction de critères, pondérés selon leur importance, arrêtés par le Conseil d'Administration sur proposition du Comité de Nomination, de Rémunération et de Corporate Governance.

La rémunération variable à court terme est en principe ('target') 50% de la rémunération annuelle fixe, mais elle peut dépasser ce seuil sans jamais excéder 75%. La rémunération variable n'est accordée que si le budget est réalisé à concurrence d'au moins 80%.

La vérification du degré de réalisation des critères financiers se fait à l'aide des données comptables et financières qui font l'objet d'une analyse au sein du Comité d'Audit.

Le Comité de Nomination, de Rémunération et de Corporate Governance procède à un calcul chiffré de ce que pourrait être la rémunération variable court terme basé sur le degré de réalisation des objectifs. Ce calcul chiffré sert uniquement de guidance pour la fixation définitive de la rémunération variable. En effet, celle-ci tiendra par ailleurs compte de la situation spécifique de la société et du marché en général. Le Comité de Nomination, de Rémunération et de Corporate Governance établit ensuite une proposition de rémunération variable au Conseil d'Administration qui évalue à son tour les prestations du Comité de Direction et qui détermine définitivement le montant de la rémunération variable à octroyer.

Il n'existe pas de dispositions en matière de droit de recouvrement de rémunérations variables payées sur base d'informations financières inexactes, autres que celles résultant des dispositions du Code Civil, c.-à-d. l'application du principe du paiement indu.

Pour l'exercice 2010 les critères pour l'évaluation des performances étaient : le *résultat net courant* par action (35%), le *taux d'occupation* (10%), le ratio *Loan-to-Value* (30%), la marge opérationnelle (ratio coûts/revenus, 10%) et leadership (15%).

Le Comité de Rémunération, de Nomination et de Corporate Governance a procédé à l'évaluation de la réalisation des objectifs 2010 des membres du Comité de Direction et a proposé au Conseil d'Administration une rémunération variable court terme de 70% de la rémunération annuelle fixe. Cette proposition a été acceptée par le Conseil d'Administration.

Pour l'exercice 2011, l'octroi de la rémunération variable court terme dépendra de la réalisation des objectifs suivants : le résultat net courant par action (35%), le ratio coûts/revenus (10%), le taux d'occupation du portefeuille de bureaux (10%), le ratio Loan-to-Value (20%) et le déploiement de la diversification, l'usage approprié des opportunités offertes par le nouvel Arrêté Royal et le people management (25%). Le montant de la rémunération variable ('target') des membres du Comité de Direction, au sens de la Loi du 06.04.2010, n'excédant pas 25% du package de rémunération totale, aucun étalement dans le temps de la rémunération variable n'est prévu, tel que décidé par le Conseil d'Administration de décembre 2010 sur base d'une recommandation du Comité de Nomination, de Rémunération et de Corporate Governance.

À toutes fins utiles, le Conseil d'Administration soumettra le non étalement dans le temps de la rémunération variable à l'approbation de l'Assemblée Générale.

La **rémunération long terme** prend la forme de stock options mise en place pour la première fois en 2006, et qui a pour objectifs principaux de maximiser la valeur à long terme de Cofinimmo en liant les intérêts du management à ceux des actionnaires et de renforcer sa vision à long terme. Il n'existe pas d'autres plans d'actions.

Les options sur actions sont octroyées d'une manière discrétionnaire aux membres du Comité de Direction.

Aucun objectif n'est fixé à cet égard. Cette rémunération n'est dès lors pas à considérer comme une rémunération variable au sens de la Loi du 06.04.2010. La période d'exercice d'une option est de 10 ans à compter de la date de l'offre. Sur recommandation du Comité de Nomination, de Rémunération et de Corporate Governance, le Conseil d'Administration a décidé dans sa séance du 11.06.2009 de prolonger de 5 ans la période d'exercice des options accordées en 2006, 2007 et 2008 en application de la Loi de Relance Économique du 27.03.2009.

Les options sur actions ne peuvent être exercées qu'après l'échéance de la 3^e année civile qui suit l'année de l'octroi. Si les options n'ont pas été exercées à la fin de la période d'exercice, elles deviennent nulles et non avenues ipso facto.

Le vesting s'effectue de la manière suivante : 1/3 à la fin de la 1^{ère} année civile suivant l'octroi, 1/3 à la fin de la 2^e année civile suivant l'octroi, et 1/3 à la fin de la 3^e année suivant l'octroi.

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

Ces conditions d'acquisition et d'exercice des options en cas de départ, volontaire et involontaire, s'appliqueront sans préjudice du pouvoir du Conseil d'Administration d'apporter des modifications à ces dispositions à l'avantage du bénéficiaire, sur la base de critères objectifs et pertinents.

Les actions pouvant être acquises dans le cadre de l'exercice des options sont cotées sur Euronext Brussels ; elles sont de la même nature et bénéficient des mêmes droits que les actions ordinaires de Cofinimmo existantes à la date de l'offre. Les actions sont nominatives. Les membres du Comité de Direction ne bénéficient pas d'autres émoluments liés aux actions.

Une description détaillée du plan d'options sur actions peut être consultée à l'Annexe 2 de la charte du Comité de Direction qui est disponible sur le site internet de la société (www.cofinimmo.com) en section «Corporate Governance».

Cofinimmo applique la norme IFRS 2 en reconnaissant la juste valeur des options sur actions à la date d'octroi sur la durée d'acquisition des droits (c'est-à-dire 3 ans) selon la méthode d'acquisition progressive.

La charge annuelle de l'acquisition progressive est comptabilisée en frais de personnel dans les comptes de résultats.

Le **plan d'épargne et de prévoyance** et les **promesses de pension** visent à réduire autant que possible la différence entre les ressources avant et après la retraite. Les pensions complémentaires sont exclusivement financées par des contributions de Cofinimmo. Les membres du Comité de Direction (Administrateurs directeurs) bénéficient d'une assurance groupe de type 'defined contribution' auprès de la société Ethias. L'assurance groupe a pour objet (i) le paiement d'un capital vie en faveur de l'affilié à la date de la mise à la retraite, (ii) le paiement d'un capital décès en cas de décès de l'affilié avant l'âge de la retraite, en faveur de ses bénéficiaires (plus un capital complémentaire en cas de décès par suite d'accident), (iii) le paiement d'une rente d'invalidité en cas d'accident ou de maladie (autre que professionnelle), et (iv) l'exonération des primes d'assurance en cas de maladie ou d'accident. L'assurance groupe est réalisée par la souscription d'un contrat First Benefit et d'un contrat 'temporaire décès 1 an', recalculable annuellement et garantissant un capital décès égal, au choix de l'affilié à 0 - 0,5 - 1 - 1,8 - 2,7 - 3,6 ou 4,5 fois la rémunération de référence (soit la somme des rémunérations fixes allouées régulièrement majorée d'une prime de fin d'année). Le budget annuel global est affecté en premier lieu au volet 'Décès' et le solde au volet 'Retraite'. La liquidation au terme peut se faire, selon le choix du bénéficiaire, sous forme de capital ou de rente. Par ailleurs, les membres du Comité de Direction ont accès à une assurance 'Engagement Individuel de Pension' ayant pour objet uniquement le paiement d'un capital vie ou d'un capital décès.

Autres avantages

Les frais annuels exposés en matière de couverture médicale s'élèvent pour le CEO à € 3 246 et pour les autres membres du Comité de Direction à € 7 355.

Cofinimmo met à leur disposition un véhicule de société dont la charge annuelle pour la société ne dépasse pas € 15 000 (hors carburant). La société leur rembourse tous frais professionnels exposés dans le cadre de leur fonction. Les membres du Comité de Direction disposent également d'un PC et d'un GSM.

Les rémunérations ainsi attribuées aux membres du Comité de Direction comprennent toutes leurs prestations au sein du Groupe Cofinimmo.

Options sur actions	Exercibles jusqu'à (au plus tard)	Prix d'exercice	Juste valeur (à la date d'octroi)
Plan 2006	13.06.2021	€ 129,27	€ 26,92
Plan 2007	12.06.2022	€ 143,66	€ 35,79
Plan 2008	12.06.2023	€ 122,92	€ 52,47
Plan 2009	11.06.2019	€ 86,06	€ 51,62
Plan 2010	13.06.2020	€ 93,45	€ 44,50

Rémunération des Administrateurs exécutifs (en €)

CEO ¹	
Rémunération fixe	347 000
Rémunération variable court terme payé pour l'exercice social	212 900
TOTAL	559 900
Rémunération long terme :	
Stock options octroyés pendant l'exercice social (en nombre)	200
Plan d'épargne et de prévoyance	62 000
Promesses de pension	30 000
Autres avantages ²	31 366
Autres membres du Comité de Direction ¹	
Rémunération fixe	756 000
Rémunération variable court terme payé pour l'exercice social	379 200
TOTAL	1 135 200
Rémunération long terme :	
Stock options octroyés pendant l'exercice social (en nombre)	2 700
Plan d'épargne et de prévoyance	186 000
Promesses de pension	150 000
Autres avantages ²	85 302

Conditions contractuelles des membres du Comité de Direction

Pour leur confier la mission de gestion journalière, la société a conclu avec les Administrateurs membres du Comité de Direction un contrat d'entreprise d'une durée indéterminée. Ils ont le statut social d'indépendant et accomplissent leur mission en dehors de tout lien de subordination et en toute autonomie et indépendance. Ils sont cependant guidés, dans l'exécution de leurs tâches, par les lignes directrices et les décisions stratégiques établies par le Conseil d'Administration et le respect des règles relatives aux compétences et fonctionnement du Comité de Direction. Il peut être mis fin à ce contrat moyennant respect d'un délai de préavis de 24 mois en cas de rupture par la société et de 3 mois en cas de rupture par un Administrateur membre du Comité de Direction, ou moyennant paiement d'une indemnité équivalente calculée sur base des émoluments en vigueur au moment de la rupture. Au cas où la société ferait l'objet d'une prise de contrôle et où, dans un délai de 5 ans à dater de la prise de contrôle, il serait mis fin à leur contrat ou si l'étendue de leurs fonctions était réduite, Cofinimmo verserait aux Administrateurs membres du Comité de Direction une indemnité de 36 mois de leur rémunération. L'Article 9 de la nouvelle Loi du 06.04.2010 stipule que cette indemnité est limitée à 12 ou, selon les cas, 18 mois. Cependant, le Comité de Nomination, de Rémunération et de Corporate Governance rappelle que ces modalités ont été fixées dans les conventions de management conclus avec chaque membre de Comité de Direction en 2007. L'approbation de l'Assemblée Générale n'est donc pas requise sur ce point, conformément à ce même Article.

Si les Administrateurs membres du Comité de Direction ne peuvent exercer leur fonction en raison d'une incapacité (maladie ou accident), Cofinimmo continue à leur verser, pendant une période de 2 mois à dater du 1^{er} jour d'incapacité, la partie fixe de leurs émoluments. Ensuite, ils bénéficient d'une rente d'invalidité (versée par une compagnie d'assurances) égale à 70% de leur rémunération totale.

Options sur actions octroyées et acceptées (en nombre)	Plan 2010	Plan 2009	Plan 2008	Plan 2007	Plan 2006
Serge Fautré	200	1 800	1 800	1 800	1 800
Jean-Edouard Carbonnelle	1 350	1 350	1 350	1 350	1 350
Jean Franken	0	0	0	1 350	1 350
Françoise Roels	1 350	1 000	1 000	1 000	1 000
Options sur actions exercées (en nombre)					
Serge Fautré	0	0	0	0	0
Jean-Edouard Carbonnelle	0	0	0	0	0
Jean Franken	0	0	0	0	0
Françoise Roels	0	0	0	0	0

1 Sous statut d'indépendant, coût total pour l'entreprise. 2 Couverture médicale, assurance complémentaire, rente d'invalidité, véhicule de société, PC, GSM.

Autres intervenants

Certification des comptes

Un commissaire désigné par l'Assemblée Générale des Actionnaires doit :

- certifier les comptes annuels et revoir les comptes semestriels, comme pour toute société anonyme ;
- s'agissant d'une Sicafi, un organisme de placement collectif coté, établir des rapports spéciaux à la demande de la Commission Bancaire, Financière et des Assurances.

Le commissaire est Deloitte, Reviseurs d'Entreprises, représenté par Monsieur Ludo De Keulenaer, Reviseur Agréé par la Commission Bancaire, Financière et des Assurances, qui a établi son siège social à 1831 Diegem, Berkenlaan 8B. Les honoraires fixes du commissaire Deloitte, Reviseurs d'Entreprises pour l'examen et la révision des comptes statutaires et consolidés de Cofinimmo se sont élevés à € 107 199 (hors TVA). Ses honoraires pour la révision des comptes statutaires des filiales de Cofinimmo se sont élevés à € 60 716. Les honoraires du Groupe Deloitte relatifs à des missions d'études et d'assistance fiscale, ont atteint € 109 259 durant l'exercice et concernent principalement des prestations consistant à vérifier les données économiques et financières relatives à des dossiers d'acquisition telles que visées à l'Article 133 § 7 du Code des Sociétés.

Par ailleurs, les honoraires du commissaire relatifs à la révision des comptes des filiales françaises du Group se sont élevés à € 112 000.

Banque dépositaire

La Banque Degroof est la banque dépositaire de Cofinimmo jusqu'au 03.02.2011. La rémunération annuelle est une commission calculée comme suit : 0,05‰ de la valeur des actifs, déterminée sur base de l'évaluation trimestrielle des actifs immobiliers effectuée par l'expert (en *valeur d'investissement*) et de la valeur comptable des autres actifs, soit € 151 281.

Expertise immobilière

Les experts immobiliers désignés par Cofinimmo pour attester la valeur globale de son patrimoine immobilier, sont les sociétés DTZ Winssinger & Associés et Cushman & Wakefield.

DTZ Winssinger & Associés est représentée par Messieurs Benoît Forgeur et Fabian Daubechies. DTZ Winssinger & Associés (numéro d'entreprise BE 0422 118 165), ayant son siège social à chaussée de la Hulpe 166, 1170 Bruxelles a été fondée le 20.11.1981 pour une durée indéterminée et est soumise à la législation belge. Elle est spécialisée en matière d'évaluation de biens immobiliers en Belgique et fait partie du Groupe DTZ dont les filiales pratiquent le métier de l'expertise immobilière en France et aux Pays-Bas. Monsieur Fabian Daubechies est membre du Royal Institute of Chartered Surveyors BeLux (MRICS).

Cushman & Wakefield est représentée par Messieurs Koen Nevens MRICS et Kris Peetermans MRICS. Cushman & Wakefield (numéro d'entreprise BE 0418 915 383) est une succursale du bureau aux Pays-Bas (General Partnership existing under the laws of the Netherlands) ayant son siège à Strawinskyaan 3125, 1077 ZX Amsterdam. Ses bureaux et le siège social sont situés avenue des Arts 58 B7, 1000 Bruxelles (l'entreprise est enregistrée à Bruxelles, sous le numéro 416 303). Depuis sa fondation le 04.12.1978, la société évalue dans toute la Belgique et au Grand-Duché de Luxembourg des immeubles de bureaux, des magasins et de l'immobilier industriel. Elle n'est pas soumise à la supervision d'une instance officielle.

Conformément à l'Article 29 de l'Arrêté Royal du 07.12.2010 l'expert évalue à la fin de chaque exercice comptable l'ensemble des immeubles de la Sicaf immobilière et de ses filiales. L'évaluation constitue la valeur comptable des immeubles reprise au bilan. En outre, à la fin de chacun des 3 premiers trimestres, l'expert actualise l'évaluation globale effectuée à la fin de l'année précédente, en fonction de l'évolution du marché et des caractéristiques des biens concernés. Enfin, selon les dispositions de l'Article 31 du même Arrêté Royal, chaque immeuble à acquérir ou à céder par la Sicafi (ou par une société dont elle a le contrôle) est évalué par l'expert avant que l'opération n'ait lieu. L'opération doit être effectuée à la valeur déterminée par l'expert lorsque la contrepartie est un promoteur de la Sicafi (Cofinimmo n'a pas de tel promoteur), ou toute société avec laquelle la Sicaf immobilière, le dépositaire ou un promoteur sont liés ou ont un lien de participation, ou lorsqu'une des personnes susdites obtient un quelconque avantage à l'occasion de l'opération.

L'expertise d'un immeuble consiste à déterminer sa valeur à une date déterminée, c'est-à-dire le prix auquel le bien est susceptible de s'échanger entre acheteurs et vendeurs bien informés et désireux de réaliser une telle transaction, sans qu'il soit tenu compte d'une quelconque convenance particulière entre eux. Cette valeur est qualifiée de 'valeur d'investissement' lorsqu'elle correspond au prix total à payer par l'acheteur, y compris, s'il y a lieu, les droits d'enregistrement ou la TVA s'il s'agit d'une acquisition soumise à la TVA.

La juste valeur au sens du référentiel *IAS/IFRS* est obtenue en déduisant de la valeur d'investissement une quotité appropriée de droits d'enregistrement et/ou de TVA. D'autres transactions que la vente peuvent conduire à la mobilisation du patrimoine ou d'une partie de celui-ci, ainsi qu'en témoignent les opérations effectuées par Cofinimmo depuis qu'elle a acquis le statut de Sicafi.

Les valeurs d'expertise dépendent notamment des paramètres suivants :

- la localisation ;
- l'âge et le type de bâtiment ;
- l'état d'entretien et son confort ;
- l'aspect architectural ;
- le ratio des surfaces nettes/brutes ;
- le nombre de parkings ;
- les conditions locatives ;
- et s'agissant de maisons de repos/cliniques le ratio du cash flow d'exploitation avant loyer/loyer.

Les honoraires des experts immobiliers, calculés trimestriellement sur base d'un forfait fixe augmenté d'un tarif également fixe, se sont élevés en 2010 à € 828 084 (hors TVA).

Dans le cadre du nouvel Arrêté Royal sur les Sicafis du 07.12.2010 et recommandant la rotation des experts de façon à assurer le caractère indépendant des valorisations des actifs, Cofinimmo a décidé de résilier la convention conclue avec Cushman & Wakefield avec effet au 31.12.2010 et d'appointer, en plus du bureau DTZ Winssinger, le bureau PricewaterhouseCoopers pour la valorisation de son patrimoine immobilier. Ce dernier débutera sa mission pour les résultats au 31.03.2011.

PricewaterhouseCoopers Enterprise Advisory SCRL

est représentée par Messieurs Jean-Paul Ducarme, Chairman du Royal Institute of Chartered Surveyors BeLux (RICS), et Alexandre Goossens. PricewaterhouseCoopers Enterprise Advisory (numéro d'entreprise BE 0415 622 333), ayant son siège social à Woluwedal 18, 1932 Sint-Stevens-Woluwe a été fondée le 17.12.1975, pour une durée indéterminée et est soumise à la législation belge. Elle est spécialisée en services de conseil aux entreprises dont notamment le métier de l'expertise immobilière. PricewaterhouseCoopers est membre du réseau de PricewaterhouseCoopers International Limited. Chaque firme membre de ce réseau est une entité juridiquement distincte indépendante.

La désignation de PricewaterhouseCoopers a été approuvée par la Commission Bancaire, Financière et des Assurances.

rapport de gestion
 > responsabilité sociétale.

Le Groupe

- Juste valeur du portefeuille : **€ 3 041,92 millions**
- Surface du portefeuille : **1 718 312m²**
- Présence internationale : **Belgique, France, Pays-Bas**
- Nombre de clients : **325**
- Nombre de collaborateurs : **111**
- Zone de free float : **90%**
- Nombre de fournisseurs : **870**

Parties prenantes de Cofinimmo

- Actionnaires/Investisseurs
- Clients
- Collaborateurs
- Communautés
- Fournisseurs
- Partenaires financiers/immobiliers
- Autorités publiques

- > En tant qu'acteur majeur dans un certain nombre de segments immobiliers, Cofinimmo entend se conduire en entreprise responsable et citoyenne vis-à-vis de son environnement physique ainsi que des collectivités au sein desquelles elle opère, s'efforçant d'aller au-delà des seules obligations minimales ou légales.

Cofinimmo s'appuie à cette fin sur ses valeurs d'entreprise qui sont la créativité, l'esprit d'équipe et la rigueur auxquelles s'ajoutent l'éthique et la transparence.

Valeurs d'entreprise

- **CRÉATIVITÉ**
- **ESPRIT D'ÉQUIPE**
- **RIGUEUR**
- **ÉTHIQUE**
- **TRANSPARENCE**

Maître-mot
RESPECT

ENVIRONNEMENT

Cofinimmo est consciente que la protection et l'amélioration de l'environnement au sens large requièrent des actions concrètes. Dans ce domaine elle a un double rôle à jouer : celui d'une entreprise socialement responsable et celui du gestionnaire à long terme d'un patrimoine immobilier important et diversifié.

La société s'est engagée à développer et à gérer son patrimoine dans le respect de l'environnement et des ressources naturelles, s'assurant également une maîtrise optimale des risques environnementaux et, de manière indirecte, de ceux encourus par ses locataires.

Elle s'efforce de réduire son empreinte écologique et se soucie en permanence du développement durable dans toutes ses dimensions. Lors de travaux de construction ou de rénovation, la société examine toute possibilité d'utilisation de matériaux durables. Par ailleurs, au cours du processus conceptuel et budgétaire, tous les niveaux de responsabilité (promoteurs, architectes, ingénieurs, consultants, ...) sont invités à y attacher une attention particulière.

Indicateurs de performance clés EPRA¹

	Consommation annuelle totale	Périmètre	Consommation annuelle moyenne/m ²
Électricité	54,2 GWh	53%	123 kWh/m ²
Gaz ²	69,5 GWh	78%	109 kWh/m ²
Émission CO _{2e}	55 376 tonnes	53% (électricité) 78% (gaz)	n.a.
Eau	161 716m ³	59%	239 l/m ²
Déchets	1 123 tonnes	44%	4,3 kg/m ²

Définition d'une stratégie environnementale :

Le Green Committee

Avec pour but d'identifier et d'évaluer continuellement tous les éléments pouvant améliorer son approche écologique, la société a créé un *Green Committee* interne. Ce Comité, qui se réunit tous les 15 jours, est composé de 9 personnes représentant d'une part les départements impliqués directement ou indirectement dans la gestion immobilière du vaste portefeuille du Groupe (*Property, Project et Quality Management*) et d'autre part les départements assurant l'encadrement juridique et de communication de ce Comité. Les membres développent leurs compétences environnementales et veillent à :

- suivre en permanence les dernières avancées et bonnes pratiques en la matière ;
- assurer un partage de l'expertise en interne et en externe ;
- proposer des mesures concrètes et économiquement raisonnables permettant d'améliorer les performances environnementales de la société, son patrimoine et par extension, des espaces occupés par ses locataires.

¹ Conformément aux 'EPRA Best Practices Recommendations on Sustainability' (www.epra.com). Ces données sont calculées sur base des informations en possession de Cofinimmo en tant que propriétaire et gestionnaire de son parc immobilier ainsi que celles obtenues des locataires. Elles concernent uniquement le portefeuille de bureau, ces indicateurs environnementaux étant exclusivement gérés par les locataires dans les autres secteurs. Le périmètre indique le pourcentage de la surface locative totale (837 239m²) couvert dans ce reporting. ² Consommation normalisée, ç.-à-d. en appliquant la notion des degrés-jours qui tient compte des écarts de température constatés d'une année à l'autre permettant d'effectuer des comparaisons relatives à des immeubles à diverses périodes et de différents endroits.

Gestion du patrimoine

Une gestion systématique du risque environnemental

État des lieux initial du patrimoine/Qualité du sol, du sous-sol et des eaux souterraines

Avant toute acquisition potentielle d'un immeuble, Cofinimmo examine attentivement les éventuelles non conformités et les risques environnementaux. Leur gestion est planifiée lors de l'acquisition effective. Par ailleurs, elle respecte les diverses obligations relatives à l'attestation du sol instaurées aux niveaux régional et national. Afin de prévenir tout risque de pollution, la société fait procéder, le cas échéant, à une étude de la qualité du sol, du sous-sol et des eaux souterraines, notamment lorsque l'immeuble abrite ou a abrité des activités à risque (citerne de mazout, imprimerie, transformateur, ...). En cas de pollution avérée, elle met tout en œuvre pour la circonscrire puis l'éliminer. Par ailleurs, elle s'assure périodiquement de la conformité des installations présentant potentiellement un risque pour le sol (tests d'étanchéité, cuvettes de rétention, ...).

Permis d'environnement & Permis d'urbanisme

Cofinimmo dispose de permis d'environnement, délivrés par les instances officielles, pour l'exploitation des installations classées qu'elle gère dans ses immeubles. Ils font systématiquement l'objet d'une mise à jour en cas de modification de la législation ou des installations techniques. Par ailleurs, pour chacun de ses immeubles, elle dispose de permis d'urbanisme certifiant la conformité de la construction ou de la rénovation aux prescrits légaux en vigueur. Lorsque l'obtention des permis d'urbanisme et/ou d'environnement relève de la responsabilité des locataires, elle met tout en œuvre pour les encourager à rentrer les demandes d'obtention de permis dans les meilleurs délais.

Audit technique/Sécurité des locataires

Les installations techniques (chaudières, climatiseurs, transformateurs, ascenseurs, ...) et de sécurité (hydrants, extincteurs, systèmes d'alarme incendie, ...) des immeubles dont Cofinimmo assure la gestion, sont périodiquement vérifiées par des organismes professionnels indépendants. Pour les immeubles dont le locataire assume la responsabilité technique et immobilière, Cofinimmo s'efforce de le sensibiliser à organiser cette vérification et à en contrôler la qualité et les résultats.

Afin de garantir une sécurité optimale pour ses clients, le département Quality Management de la société organise aussi annuellement un recensement des risques potentiels d'incendie dans ses immeubles, comprenant la réalisation d'un audit de sécurité incendie, des exercices d'évacuation et une campagne informative pour ses locataires. Un Service Externe pour les Contrôles Techniques (SECT) effectue semestriellement un contrôle du fonctionnement en toute sécurité du parc d'ascenseurs ainsi que, tous les 10 ans, une analyse des risques conformément à la Directive européenne 95/16/CE. Ces contrôles réguliers permettent d'élaborer un plan détaillé de réalisation de travaux d'entretien et d'amélioration.

Fluides frigorigènes (CFC)

Cofinimmo mène une politique active de remplacement des groupes de climatisation fonctionnant avec des CFC qui nuisent à la couche d'ozone de l'atmosphère terrestre. Sur base d'un inventaire précis établi par type de fluides frigorigènes utilisés, le remplacement des groupes de climatisation se poursuivra en 2011 pour atteindre ainsi l'objectif fixé par la Commission européenne qui consiste à supprimer les gaz organiques et fluorés pour participer à la diminution de l'effet de serre d'ici 2015. La société veille également à la bonne maintenance de ses installations de climatisation.

Amiante

Toutes les applications amiante présentant un risque pour l'être humain ont été retirées des immeubles. Les applications résiduelles et non significatives font l'objet d'un plan de gestion réévalué annuellement par des experts accrédités. Si, lors d'une nouvelle évaluation, il s'avère que le risque est devenu significatif (dégradation d'un matériau, nouvelle réglementation, ...), l'application incriminée est évidemment retirée suivant les réglementations en vigueur. La société profite également des travaux de maintenance ou de rafraîchissement planifiés pour enlever ces éventuels résidus non significatifs de manière anticipée. En 2010, 50 immeubles ont été contrôlés. Pour 8 d'entre eux une intervention à court ou moyen terme a été programmée. L'étude de présence d'amiante et des risques afférents est également réalisée lors de chaque nouvel investissement.

Des programmes d'investissement, de rénovation et de reconversion ambitieux et responsables

Politique d'investissement et de rénovation rationnelle

Cofinimmo détient un vaste patrimoine d'immeubles ayant des cycles de vie différents. Bien qu'ils soient gérés de manière efficace et sur le long terme, les immeubles les plus anciens ne jouissent pas toujours de la meilleure empreinte énergétique, le concept de durabilité tel qu'il existe aujourd'hui n'existant pas encore en leur période d'édification. Le remplacement de ces actifs plus anciens du jour au lendemain est impraticable sur un plan opérationnel et financier. Pour cette raison, Cofinimmo a développé une politique de rénovation rationnelle de ses immeubles existants en vue de diminuer significativement leur consommation énergétique. Une attention particulière est accordée aux possibilités d'économie d'énergie pour les installations de chauffage, de conditionnement et de ventilation ainsi qu'au niveau de l'isolation.

Lors de la conception de ses projets de construction, Cofinimmo met l'accent sur une architecture préservant l'environnement et un choix de techniques et de matériaux durables et pauvres en énergie.

Tant pour ses projets de développement que pour ses projets de redéveloppement, la société respecte scrupuleusement les exigences environnementales belges et européennes, avec une volonté d'aller au-delà des prescriptions. Elle anticipe notamment les projets de lois et intègre également les tendances du marché et économiques dans son programme d'investissement. Afin de satisfaire à ces critères ambitieux, pour chaque projet de rénovation ou de construction, elle établit une liste d'interventions très détaillée comprenant des lignes de conduite et critères de choix à prendre en considération. Ils concernent notamment le niveau énergétique (E) et l'implantation de l'immeuble, son volume, sa prestation thermique, l'isolation, le vitrage, le choix de matériaux durables ou recyclables, etc.

Opportunités de reconversion

La société saisit également des opportunités de reconversion si celles-ci offrent un potentiel de revalorisation des biens. Ces reconversions permettent non seulement d'optimiser leur affectation, et donc leur intégration environnementale, mais également d'y intégrer des dispositifs durables et écologiques. Par ailleurs, par le biais de ces reconversions, Cofinimmo peut répondre au mieux aux besoins démographiques régnant dans le marché. À titre d'exemple, en 2010 elle a terminé les travaux de transformation d'un ancien immeuble de bureaux en maison de repos (Bellevue, voir Rapport Financier Annuel 2009 à la page 28) et en 2012 elle entamera la reconversion des immeubles de bureaux Livingstone et Science 15-17 en projet mixte (voir pages 28 et 29).

Politique d'arbitrage active

Par le recyclage qui en découle, la stratégie d'arbitrage d'immeubles de bureaux de Cofinimmo (voir page 10) contribue également de manière prépondérante à l'amélioration continue de l'empreinte écologique globale de son patrimoine.

Performance énergétique des immeubles

Tant dans le cadre des **nouvelles constructions** que dans le cadre des **projets de rénovation importante**, Cofinimmo est confrontée aux exigences légales relatives à la performance énergétique des bâtiments. En 2002, l'Union européenne a adopté la Directive 2002/91/CE qui impose notamment un niveau de consommation d'énergie primaire maximal (*niveau E*) pour ces immeubles. Cette Directive a fait l'objet d'une transposition dans les 3 Régions belges, résumée ci-contre.

Réglementation performance énergétique (E) des immeubles

Niveau E maximal	Région de Bruxelles-Capitale ¹	Région Flamande ²	Région Wallonne ³
Bureaux	E 90	E 100	E ≤100
Maisons de repos	Pas d'application	Pas d'application	Pas d'application
Service flats	E 90	E 80	E ≤100

¹ Arrêté du Gouvernement de la Région de Bruxelles-Capitale du 21.12.2007 déterminant les exigences en matière de performance énergétique et de climat intérieur des bâtiments. ² Arrêté du Gouvernement flamand du 11.03.2005 établissant les exigences en matière de performance énergétique et de climat intérieur des bâtiments modifié par l'Arrêté du Gouvernement flamand du 20.03.2009. ³ Arrêté du Gouvernement wallon du 17.04.2008 déterminant la méthode de calcul et les exigences, les agréments et les sanctions applicables en matière de performance énergétique et de climat intérieur des bâtiments.

Comparatif entre la performance énergétique (E) maximale imposée par la Loi à l'introduction du permis de construction/rénovation et celle des plus importants projets réalisés ou en préparation

Projets réalisés récemment	E calculé	E maximum autorisé
Bureaux		
Avenue Building	75	100
City Link	74 et 76 ¹	100
London Tower (partie bureaux)	74	100
West-End	69	100

Projets en cours ou futurs	E visé	E maximum autorisé
Bureaux		
Livingstone 1 ²	60	90
Science 15-17 ³	60	90
Tervuren 270-272	75 à 90	Pas d'application ⁴
Service flats		
Weverbos	57 à 67 ⁵	80
Partenariat Public-Privé		
Commissariat de Police de Termonde ⁶	<35	100

Pour tous les projets de développement de Cofinimmo, réalisés, surveillés ou entamés depuis l'instauration de la législation, ces prescriptions sont respectées ou dépassées de manière à devancer l'évolution ultérieure en la matière. Si les projets sont réalisés sous la responsabilité d'un promoteur ou du locataire, Cofinimmo le conseille et le sensibilise.

Pour les **immeubles existants**, la Directive européenne prévoit l'introduction d'un certificat *PEB* (certificat attestant la Performance Énergétique du Bâtiment) avec coefficient de performance pour chaque immeuble. Cette Directive européenne sera transposée par les Régions belges. Pour devancer cette législation future, Cofinimmo a sélectionné un premier échantillon d'immeubles de bureaux existants qui seront soumis à un bilan énergétique. Il s'agit des immeubles Arts 19H, Loi 57 et Trône 98.

En ce qui concerne le secteur de soins et de santé dans lequel Cofinimmo est très active, seuls les **service flats** sont soumis à l'exigence du niveau E, notamment celui d'application pour l'immobilier résidentiel (voir page précédente). Par contre, les **maisons de repos**, et plus particulièrement les nouvelles constructions et extensions, doivent répondre à un niveau global d'isolation thermique (*niveau K*) qui caractérise la qualité thermique de l'enveloppe du bâtiment. Le niveau légal maximal imposé, qui est également réglementé par la Directive européenne 2002/91/CE et qui est d'application pour tout type d'immeubles, s'établit à 45. Pour ce coefficient également, Cofinimmo s'efforce d'aller au-delà des obligations légales.

Rénovation Tervuren 270-272

- Isolation des ponts thermiques
- Équipement de la façade avec de triples vitrages performants
- Amélioration de l'isolation et de l'étanchéité des toitures et création d'une toiture verte
- Installations de production haut rendement avec régulation performante
- Installation d'un système de cogénération

Niveau E de l'immeuble avant vs. après rénovation
-75%

La maison de repos Weverbos à Gentbrugge bénéficiera d'un niveau d'isolation de seulement K 25.

¹ City Link est un ensemble de 4 immeubles ; deux d'entre eux bénéficient d'un niveau E de 74, les deux autres d'un niveau de 76. ² Voir également à la page 29. ³ Voir également à la page 28. ⁴ Cette rénovation n'est pas considérée comme une rénovation lourde soumise à la Directive européenne 2002/91/CE. ⁵ Selon leur localisation. ⁶ Voir également à la page 43.

Les espaces
communs
du patrimoine
sont approvisionnés
en énergie 100%
verte.

Une politique active pour réduire les émissions de CO₂ : toitures et énergie vertes

Toitures vertes

Plusieurs immeubles du patrimoine sont équipés d'une toiture végétale (entière ou partielle). Il s'agit des immeubles de bureaux City Link à Anvers, Maire 19 à Tournai et Tervuren 270-272 à Bruxelles ainsi que la Caserne de Pompiers de la Ville d'Anvers et le Commissariat de Police HEKLA (Région d'Anvers). Dans le secteur des maisons de repos aussi de telles toitures écologiques sont intégrées, comme c'est le cas pour les institutions Damiaan à Tremelo, Zonneweelde à Keerbergen et, prochainement, L'Orchidée à Ittre.

Ces toitures plantées offrent de nombreux avantages, à savoir : la diminution des nuisances liées à l'eau et à la pollution, une excellente isolation ainsi qu'une insonorisation et une longévité supérieures. Elles absorbent des quantités non négligeables de CO₂ par la photosynthèse.

Énergie verte

Cofinimmo a fait poser des panneaux solaires thermiques ou photovoltaïques sur certaines toitures de ses immeubles permettant de récupérer le rayonnement solaire pour le convertir en énergie utilisable, pour la production d'eau chaude sanitaire (panneaux solaires thermiques) ou d'électricité (panneaux solaires photovoltaïques). Ceci est entre autres le cas pour la Caserne de Pompiers à Anvers et le siège social de Cofinimmo ainsi que pour les maisons de repos Damiaan à Tremelo, Les Trois Couronnes à Esneux, Lucie Lambert à Buizingen et Zonnewende à Aartselaar.

Par ailleurs, en 2010, après une procédure d'appels d'offres, Cofinimmo a signé, avec un nouveau fournisseur belge, un contrat de fourniture d'énergie verte (c'est-à-dire produite à partir de sources d'énergie renouvelables telles que les éoliennes, la biomasse, la cogénération, l'énergie hydraulique, ...) . Ce contrat couvre la totalité des espaces communs des immeubles gérés par la société. Ce changement de sous-traitant permet également de bénéficier de meilleures conditions financières que Cofinimmo répercute intégralement auprès de ses clients. Afin d'encourager ses locataires à l'utilisation d'énergie verte pour leurs surfaces privées, la société a lancé une campagne de sensibilisation en partenariat avec le fournisseur d'énergie choisi (voir page 90).

Pour rappel, Cofinimmo a opté pour l'énergie verte dès la fin de l'année 2007 déjà. Son utilisation permet une économie de quelques 15 000 tonnes de CO₂/an, soit l'équivalent de la production de 8 éoliennes de puissance moyenne.

En 2010, la moyenne annuelle de consommation d'électricité s'est élevée à 123 kWh/m², celle de gaz, principalement destiné pour chauffer les immeubles, à 109 kWh/m² (voir page 81). Cofinimmo a comme objectif de diminuer d'année en année ces consommations, dans les limites des conditions climatiques changeantes, par une gestion toujours plus pointue des énergies, une recherche constante d'amélioration de l'efficacité énergétique de son patrimoine et des actions de sensibilisation des clients à une utilisation rationnelle de l'énergie.

Certification environnementale : au-delà d'un objectif commercial, l'ambition d'une amélioration continue

Pour Cofinimmo l'obtention d'une certification environnementale poursuit un double objectif : d'une part améliorer la compétitivité commerciale de ses immeubles et d'autre part la mise en place de processus d'amélioration continue des performances environnementales du patrimoine.

Résultats certification BREEAM In-Use

	Rating Immeuble	Rating Gestion immobilière
Avenue Building, London Tower	Good	Good
City Link	Pass	Good
West-End	Pass	Good
Woluwe 58	Pass	Good

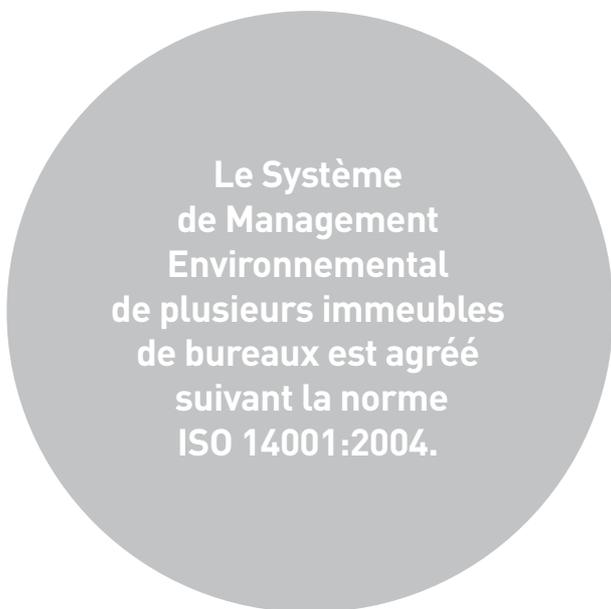
BREEAM

En vue d'une reconnaissance de ses efforts, Cofinimmo a introduit une demande de certification 'BREEAM In-Use' pour 4 immeubles de bureaux. Il s'agit des immeubles **Avenue Building** comprenant la partie bureaux de la **London Tower** adjacente, **City Link**, **West-End** et son siège social **Woluwe 58**. BREEAM In-Use est un sous-programme de *BREEAM*¹ qui certifie les processus de réduction des coûts et d'amélioration de la performance environnementale de bâtiments existants. Les domaines analysés sont très vastes, ils couvrent : Énergie, Eau, Matériaux, Transport, Déchets, Pollution, Santé et Bien-être, Gestion, Terrain et Écologie. À l'issue du processus de certification, une cotation est décernée au bâtiment et à sa gestion immobilière (Acceptable/Acceptable, Pass/Passable, Good/Bien, Very Good/Très Bien, Excellent/Excellent et Outstanding/Hors du Commun).

Sans modification majeure apportée à l'immeuble, la certification 'BREEAM In-Use' a une durée de validité de 3 ans.

ISO 14001:2004

En 2008, le Système de Management Environnemental (SME) de 3 immeubles du portefeuille de bureaux (Montoyer 40, Souverain 36 et Woluwe 58) a été agréé suivant la norme ISO 14001:2004². Ces 3 immeubles forment un échantillon représentatif du patrimoine de bureaux global de la société, à savoir, des immeubles multi-locataires et de qualité et d'âges variés. La certification confirme le bien-fondé de la politique environnementale générale appliquée au sein de la société. Elle est traduite en objectifs environnementaux, atteignables et mesurables, grâce à des indicateurs de performance spécifiques. En 2011, Cofinimmo introduira une demande de certification du SME de son portefeuille de bureau global.



¹ BREEAM (qui signifie 'BRE Environmental Assessment Method' ou la méthode d'évaluation de la performance environnementale des bâtiments développée par le BRE, le Building Research Establishment britannique) est le standard de référence en termes de construction durable, c.-à-d. économe dans l'utilisation de ressources naturelles (www.breeam.org).
² ISO 14001:2004 spécifie les exigences relatives à un système de management environnemental permettant à un organisme de développer et de mettre en œuvre une politique et des objectifs, qui prennent en compte les exigences légales et les autres exigences auxquelles l'organisme a souscrit et d'autres aspects environnementaux significatifs.

Gestion du siège social

Bilan carbone : un regard critique sur la mobilité au sein de l'entreprise

Cofinimmo a demandé à une société externe spécialisée de réaliser le bilan carbone de son siège social selon la méthode ADEME¹. Cette étude a démontré que comparativement aux statistiques bruxelloises, le bilan carbone de Cofinimmo relatif à l'utilisation d'énergie est de moitié plus faible. Ce résultat a été obtenu grâce à l'utilisation d'électricité verte (voir page 85). Des résultats comparatifs positifs similaires ont été notés pour le traitement de vie des déchets notamment grâce aux mesures prises dans ce domaine (voir page suivante).

Il s'est également avéré que le transport des collaborateurs de leur domicile au siège de Cofinimmo et en sens inverse est le facteur clef dans le bilan carbone global de Cofinimmo et représente 72% du total. Ce pourcentage est courant pour le profil de la société mais il présente un potentiel d'amélioration. À cet effet, un plan d'action avancé et mesurable a été établi. À ce jour, il comprend :

- une Car Policy incluant un seuil maximum d'émissions CO₂ admissible par catégorie de véhicules de leasing. Il est attendu que cette mesure diminuera de minimum 7% leurs émissions CO₂ ;
- l'allongement des contrats de leasing de 4 à 5 ans depuis 2009, ce qui a permis de réduire depuis les frais liés à la location de l'ordre de 10% (à flotte véhiculaire constante) ;
- la mise à disposition du personnel de moyens de transport alternatif moins impactant -tels que des scooters et des vélos- pour effectuer leurs déplacements professionnels.

En 2011 d'autres mesures seront analysées pour améliorer les habitudes de mobilité au sein de la société.

¹ Il s'agit d'une méthode de comptabilisation des émissions de gaz à effet de serre directes ou induites par l'activité d'une société, développée par l'Agence de l'Environnement et de la Maîtrise de l'Énergie, établissement public français à caractère industriel et commercial sous tutelle e.a. des Ministères en charge de l'Écologie et du Développement Durable (www.ademe.fr).

Durant la Semaine Européenne de la Réduction des Déchets, Cofinimmo a diminué de respectivement 15% et 80% la quantité d'impressions papier internes et de boissons à emballage peu respectueux pour l'environnement.



Gestion des déchets : un environnement plus propre en quelques gestes seulement

Cofinimmo encourage son personnel à pratiquer le tri sélectif, en plaçant des containers distincts et en proposant des solutions de collecte de déchets adaptées. En 2010, des containers collectifs ont été placés au siège social de la société favorisant davantage la conscientisation et le tri collectif de ses collaborateurs. Ces mesures permettent de se rapprocher du meilleur ratio carton-papier/autres déchets qui s'établit à 75/25%¹. À ce jour, au sein de Cofinimmo, ce ratio s'élève à 63/37%.

Cofinimmo a participé à la Semaine Européenne de la Réduction des Déchets soutenue par le programme LIFE+ de la Commission européenne. Cette semaine visait à promouvoir et labéliser des actions durables de réduction et de prévention des déchets à travers l'Europe.

L'action soumise de Cofinimmo était double : (i) lancer une campagne de sensibilisation de réduction des déchets auprès de ses nombreux locataires/partenaires tout en leur encourageant à participer à la Semaine Européenne, et (ii) inciter son propre personnel à réduire de manière considérable les boissons en cannettes métalliques ou bouteilles plastiques et le volume d'impressions papier durant cette Semaine. Les résultats enregistrés au sein de Cofinimmo furent très encourageants : la quantité de papier imprimé et de boissons à emballage peu respectueux pour l'environnement ont diminué de respectivement 15% et 80% par rapport à la moyenne hebdomadaire habituelle. Cofinimmo s'est engagée à prolonger ces efforts au-delà de cette Semaine, en proposant de manière plus régulière des solutions de boissons et de snacks plus saines et écologiques à son personnel, ainsi qu'en repensant ses procédures d'impression internes (voir plus loin).

Gestion du papier : la technologie et le recyclage pour préserver les arbres

Cofinimmo attache une attention particulière à la gestion et l'archivage optimaux de ses différents documents de travail. À cet effet, un logiciel de gestion électronique de documents visant à digitaliser, organiser et indexer les différentes informations et documents au sein de l'organisation a été mis en place dès 2004 en vue de diminuer leur volume 'papier' de manière considérable. À ce jour la base de données de ce logiciel contient 70 000 documents soit 735 000 pages. En 2010 Cofinimmo a implémenté un nouveau logiciel qui permettra de favoriser davantage la circulation digitale des documents. L'accent a été mis sur la convivialité du logiciel afin qu'il devienne un outil de travail quotidien pour l'ensemble du personnel. Désormais 100% des documents reçus sous format papier, tous types confondus, sont introduits par une opération de scanning préalable. Les documents sous format électronique (fichiers et e-mails) pourront également y être facilement ajoutés afin de faire de la gestion électronique de documents un outil de centralisation des informations majeures.

¹ Source : IBGE.



Les documents officiels de Cofinimmo portent le label FSC ou sont imprimés sur du papier recyclé.



Le nombre de Rapports Financiers Annuels imprimés a diminué de 70% depuis 2005.

L'adoption de cette manière de travailler devrait également, au-delà de son impact sur la consommation de papier, augmenter l'efficacité du processus.

En 2005 Cofinimmo a lancé une campagne de sensibilisation auprès de ses actionnaires et investisseurs, leur proposant des solutions digitales pour la transmission des documents officiels tels que la documentation pour les Assemblées Générales et les Rapports Financiers Annuels et Semestriels. Aujourd'hui, cette campagne a permis de diminuer de respectivement 50% et 70% leur nombre d'impressions. Par ailleurs, en 2010 Cofinimmo a restructuré son site internet (www.cofinimmo.com) offrant un accès plus fluide aux informations et mettant en avant les actions en termes de gouvernance d'entreprise et de responsabilité sociale.

Également par souci d'économie de papier, l'impression recto/verso est programmée par défaut sur les ordinateurs de tous les collaborateurs. Par ailleurs, Cofinimmo encourage l'utilisation d'imprimantes grande capacité, garantissant également des économies de fonctionnement. La société participe également à un programme de recyclage de ses documents à détruire, en collaboration avec une société spécialisée.

Cofinimmo veille aussi à ce qu'en interne toutes ses impressions soient réalisées sur du papier recyclé et portant le label *FSC* (Forest Stewardship Council). Ce dernier garantit aux consommateurs que le papier provient de forêts gérées de façon durable. Pour les impressions réalisées par une société externe, Cofinimmo sollicite également l'utilisation de ce type de papier.

Des gestes au quotidien : les petits ruisseaux font les grandes rivières

Convaincue qu'une véritable politique environnementale commence par des petits changements du quotidien, la société ne se limite pas aux initiatives de grande taille pour faire valoir ses efforts écologiques. Dans toute action qu'elle entreprend, Cofinimmo s'impose à avoir une pensée verte. Ainsi, elle a développé des housses pour CD/DVD en carton écologique, loue une voiture corporate hybride, met à disposition des containers BEBAT¹ pour piles recyclées, recycle les toners d'imprimantes, offre des services de lavages de voiture écologiques (ç.-à-d. avec des produits secs et biodégradables), éteint les luminaires dans les distributeurs de boissons, a instauré les 'Green Fridays' (ç.-à-d. les vendredis sans ascenseurs), etc.

¹ Fonds pour la Collecte des Piles.

Promotion de bonnes pratiques auprès des locataires à propos de :

- la consommation d'eau
- la consommation d'énergie
- l'éclairage
- le recyclage des déchets
- le nettoyage
- la qualité de l'air
- la mobilité
- l'acoustique
- les matériaux et produits écologiques

mymove

1 123 tonnes de déchets triés ont été récoltées dont 453 tonnes de papier/carton, 649 tonnes de déchets type classe II¹, 17 tonnes de PMC et 4 tonnes de verre.

Une résolution commune pour un futur vert : la sensibilisation des locataires et partenaires

Consciente qu'un véritable patrimoine vert ne peut exister sans une participation active de tous les utilisateurs, Cofinimmo entend aller au-delà de sa propre responsabilité environnementale en conscientisant activement ses locataires, exploitants et partenaires à adopter, comme elle, des pratiques écologiques responsables, pour renforcer ainsi une prise en compte écologique globale.

Les locataires : un réel plan d'action commun pour intégrer les enjeux environnementaux

Vis-à-vis de ses nombreux clients, Cofinimmo joue un rôle de véritable conseiller environnemental. Depuis de nombreuses années, elle informe ses locataires des prises de décision ayant un impact environnemental favorable sur les espaces communs gérés par Cofinimmo et lance des campagnes de sensibilisation pour les encourager à étendre ce modus operandi écologique à leurs espaces privatifs. Il s'agit notamment de conseils proactifs et facilement réalisables portant sur la réduction de leurs consommations d'eau et d'énergie, le tri et la réduction des déchets, l'optimisation de l'éclairage et de la qualité de l'air, le nettoyage, l'emploi de matériaux et de produits écologiques, la minimisation des transports, la gestion des bruits, etc. Par ailleurs, la société envoie régulièrement des flashes d'information dans lesquels elle aborde différentes thématiques d'actualité telles que la Semaine Européenne de la Réduction des Déchets (voir plus haut), l'énergie verte, la location de sapins de Noël avec décoration 100% naturelle, ... toujours dans le but d'encourager ses clients à prendre des initiatives écologiques.

En 2010, Cofinimmo a amélioré l'infrastructure des déchets triés. Pas moins de 82 conteneurs semi-enterrés ont été placés pour recueillir les déchets d'une trentaine d'immeubles. Ces conteneurs de grande capacité ont permis de diminuer les fréquences d'enlèvement des déchets et donc de réduire le transport nécessaire à la manutention des déchets et par conséquent le CO₂ émis.

L'intérêt de Cofinimmo pour la mobilité (voir page 87) ne s'arrête pas au siège social. Soucieuse de l'accessibilité de ses immeubles et de la mobilité de ses locataires, elle participe en tant que partenaire au projet 'MY MOVE' (www.mymove.eu) initié par D'Ieteren Auto. À travers ce projet, D'Ieteren teste un système de 'partage intelligent' de vélos électriques et de voitures électriques ou à très faible émission CO₂. L'offre s'adresse notamment aux sociétés installées dans des business parks ou dans des immeubles d'entreprises multi-locataires. Le partenariat D'Ieteren-Cofinimmo vise à la tester auprès de ces clients. En 2011, dans l'immeuble du bureau Omega Court, Cofinimmo accompagnera la mise en œuvre du service 'MY MOVE' auprès de ses différents locataires.

¹ Déchets tout-venant : tous les déchets ménagers, communaux et encombrants (y compris les résidus de tri des déchets PMC) non triés à l'enlèvement et destinés au centre de stockage de classe II ou à l'incinération.

Pour améliorer la mobilité urbaine, la société privilégie d'ailleurs la détention d'immeubles bénéficiant de la proximité des transports en commun afin d'offrir aux locataires un cadre de travail ou de vie facilement accessible en transport alternatif et donc de réduire les émissions CO₂ de manière indirecte.

Tout locataire potentiel est également sensibilisé aux actions écologiques mises en œuvre par Cofinimmo. Dans la documentation de commercialisation de ses biens, la société donne avec la plus grande transparence toute information se rapportant au bien proposé. Elle y intègre également une signalétique des accès en transports disponibles. Pour les nouvelles constructions, les niveaux énergétiques (E) sont annoncés ; il en va de même pour les immeubles bénéficiant d'une certification environnementale.

Les sous-traitants : l'intégration des bonnes pratiques dès le départ

Cofinimmo invite tout partenaire intervenant dans le développement de son patrimoine (promoteurs, architectes, ingénieurs, consultants, ...) à attacher une attention particulière à l'amélioration de l'aspect environnemental dès la conception du projet.

De ses sous-traitants, elle attend qu'ils adoptent des pratiques responsables et durables et utilisent des matériaux respectueux de l'environnement. Ceci constituera un critère de sélection lors des appels d'offre et une clause distincte dans les contrats de collaboration. Pour toutes les opérations de maintenance des immeubles, par exemple, Cofinimmo sollicite l'utilisation par les sous-traitants des produits ayant un impact minimal sur l'environnement.

Cofinimmo impose également à tout intervenant dans les travaux de construction ou de rénovation de s'assurer du respect rigoureux de toutes les obligations légales, de l'environnement, de la sécurité et des conditions de travail.

Par ailleurs, lors de ses projets de construction ou de rénovation, elle incite tout intervenant à participer à un programme de récupération et de recyclage du matériel prélevé lors des travaux.



Cofinimmo a signé un contrat cadre avec ses fournisseurs de tapis portant sur la pose de tapis écologiques pour ses projets d'aménagement de bureaux.

PERSONNEL

Cofinimmo s'attache à favoriser le développement professionnel et personnel de ses collaborateurs en leur proposant un contenu de fonction attractif et un environnement de travail motivant, et en contribuant au renforcement de leurs talents. Par ailleurs, elle s'attache à favoriser la diversité et l'égalité des chances au sein de son personnel.

Les collaborateurs sont impliqués étroitement dans l'application par l'entreprise de sa vision de responsabilité sociale. Elle estime que les 4 axes (Environnement, Personnel, Collectivités, Valeurs) sont indissociables et attend que ses collaborateurs les appuient individuellement et solidairement.

Effectifs

Au 31.12.2010, Cofinimmo comptait 111 collaborateurs (âge médian 37 ans), parmi lesquels 60% d'universitaires et 21% détenteurs d'un diplôme de type postuniversitaire. Quelque 56% des collaborateurs s'attachent à la gestion des clients et du patrimoine, les autres assurent des fonctions de support. Les femmes représentent 67%, les hommes 33%. En 2010, 6 personnes ont été embauchées, pour seulement 3 départs. Le taux d'absentéisme, reste bas et se chiffre à 2% du nombre total de jours prestés.

Diversité

Fin 2007, Cofinimmo avait mis en place un Plan Diversité sur 2 ans destiné à prévenir toutes discriminations liées à l'âge, au sexe et à l'origine. Cofinimmo était d'ailleurs une des 4 premières entreprises à avoir reçu le 'Label Diversité' octroyé par la Région de Bruxelles-Capitale pour son plan 2007-2009. Ce plan peut, aujourd'hui, être considéré comme une première étape dans la démarche et le souhait de la société de n'exclure aucune population de sa palette de collaborateurs. Depuis, elle a veillé à consolider toutes les approches en ce sens.

C'est avec cet objectif qu'elle a signé, en début d'année, une convention ayant pour objet un Plan dit de Consolidation, sur base de l'Ordonnance relative à la lutte contre la discrimination adoptée le 04.09.2008 et de l'Arrêté du Gouvernement de la Région de Bruxelles-Capitale daté du 07.05.2009. Ces 2 textes offrent aux entreprises bruxelloises un cadre permettant de concrétiser leur engagement pour la diversité, tant par l'adoption d'un Plan de Consolidation que par la demande d'un Label de Diversité.

Le plan de Cofinimmo a été adopté le 23.02.2010. Il engage la société à renforcer ses initiatives en la matière, ce qui se traduit à différents niveaux :

- celui du recrutement, par le renforcement des interactions avec les jeunes en particulier ;
- celui de la gestion du personnel, par l'offre de coaching et de formation en gestion du stress ;
- celui du positionnement externe de l'entreprise, par la poursuite d'actions de networking et de témoignages sur la problématique de la diversité.

Rémunération

Les rémunérations proposées par Cofinimmo se déterminent par référence aux rémunérations de marché pour des fonctions similaires et la fixation de l'enveloppe salariale est basée sur des critères identiques pour chaque employé, tout en tenant compte d'une classification objective des fonctions. L'enveloppe salariale comprend, entre autres, un plan de prévoyance, un plan de participation aux bénéfices et, depuis 2009, un bonus non récurrent lié aux résultats de l'entreprise. Le plan de participation s'élevait à € 328 544 en 2010. Les membres du Comité de Direction et du management du Groupe bénéficient d'un plan d'option sur actions, destiné à les fidéliser en les associant aux résultats du Groupe. En 2010, un total de 5 740 options sur actions ont été octroyées, représentant une juste valeur de € 255 430 (voir Note 46 page 164).

Développement des talents

En 2010, période de haute incertitude économique, Cofinimmo a maintenu ses efforts de développement des talents, consciente, plus que jamais, que son capital humain représente un atout majeur susceptible de marquer la différence par rapport à d'autres entreprises du même secteur. Ayant obtenu le label d'*Investor in People* Cofinimmo met depuis 5 ans en exergue l'indispensable déploiement de connaissances.

Le département RH établit, en collaboration avec les managers de ligne et les collaborateurs, un plan individuel de développement, couvrant tant les langues, les technologies de l'information et de la communication, les matières techniques que les *soft skills* (communication, prise de parole en public, gestion des conflits, ...).

Une attention particulière est portée à la facette 'coach' des managers, ces derniers participant chaque année à des formations en ce domaine. Les compétences qu'ils y acquièrent leur permettent de répondre aux besoins et attentes de leurs collaborateurs toujours plus soucieux de développement.

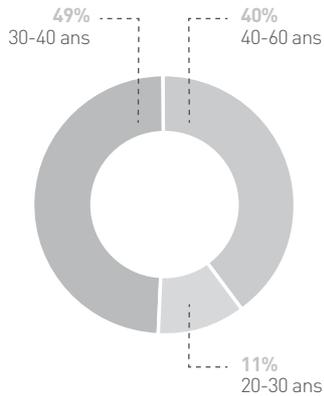
Parallèlement aux formations classiques, la société propose à ses collaborateurs de suivre des formations de longue durée de type postuniversitaire, tant en Belgique qu'exceptionnellement à l'étranger.

En 2010, plus de 80% du personnel ont suivi une ou plusieurs formations représentant un nombre total de 2 600 heures et un budget correspondant à près de 1,7% de la masse salariale brute, se répartissant de manière équitable entre tous les collaborateurs (hommes/femmes, jeunes/ âgés, ...). Sur un total de 386 jours de formations suivies par les employés, 64 d'entre eux ont été dédiés aux différents thèmes de la responsabilité sociétale, la gestion de la diversité, l'environnement, la performance énergétique des bâtiments et le développement durable.

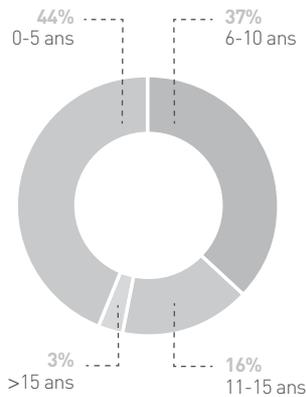
Le département juridique de Cofinimmo s'est vu attribuer le titre de 'Most Innovative Legal Department' par le Belgian Legal Awards Committee sous le patronage de José Manuel Barroso, Président de la Commission européenne.



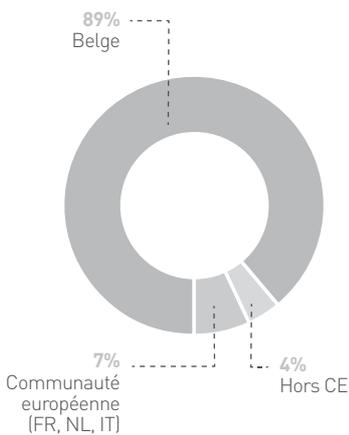
Effectifs par groupes d'âge (en %)



Ancienneté (en %)



Nationalités des collaborateurs (en %)



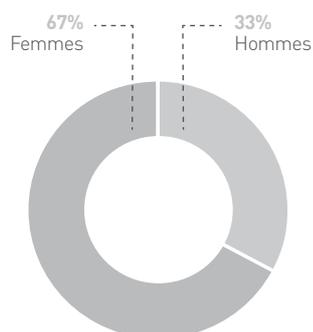
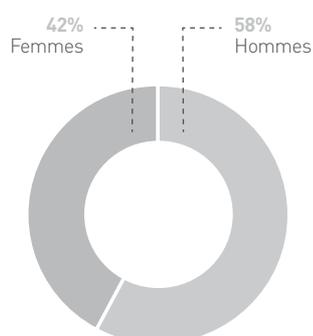
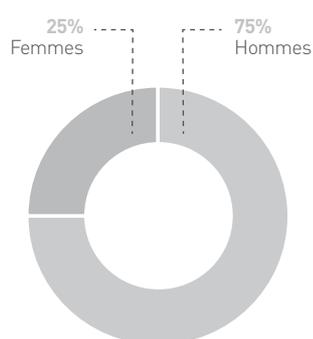
Bien-être et Satisfaction

Toujours attentive à connaître et améliorer le niveau de satisfaction de ses collaborateurs, Cofinimmo, avec le support d'Euro-Vote, a mené, en 2010, une enquête de satisfaction (taux de participation de 90%) dont les thèmes principaux étaient la crédibilité du management, le respect, l'équité, la fierté d'appartenance et la solidarité.

Il est apparu que 96% des répondants se disaient heureux de travailler pour Cofinimmo, fiers de leurs réalisations et satisfaits de la reconnaissance accordée à leur contribution personnelle. Parmi les autres points positifs relevés figuraient notamment le dialogue avec la hiérarchie, la responsabilisation et l'autonomie dont ils bénéficient, la possibilité permanente de formation et la non discrimination.

Cofinimmo avait choisi Euro-Vote pour l'accompagner dans cette démarche pour leur approche de 'transformation de l'opinion en dons' offrant un soutien financier à des projets humanitaires. La participation de 90% des employés a permis de soutenir 4 associations : Handicap International (achat de prothèses), Helvetas (traitement de l'eau), Planète Urgence (plantation d'arbres) et Alter Eco (scolarisation d'enfants).

Personnes bénéficiant d'un horaire flexible (temps partiel) : **23%**
 Contrats alternatifs (intérimaires) : **3%**
 % ayant suivi formation : **>80%**
 Participation à l'enquête de satisfaction : **90%**
 Évaluation de performance annuelle : **100%**

Hommes/Femmes (ensemble du personnel) (en %)**Hommes/Femmes (Management) (en %)****Hommes/Femmes (Comité de Direction) (en %)****Appréciation des performances**

Soucieuse des attentes de ses collaborateurs, Cofinimmo demande à ses managers de tenir annuellement (au moins) 2 entretiens formels.

L'entretien d'évaluation annuelle de fin d'année passe en revue (après auto-évaluation par le collaborateur lui-même) diverses compétences génériques et spécifiques ainsi que le niveau d'adhésion aux valeurs de l'entreprise.

C'est également à ce moment que le manager, en accord avec son collaborateur, détermine les objectifs de l'année à venir et les moyens pour y parvenir (formation, matériel, support, coaching, ...). Ces objectifs se déclinent en ligne avec les objectifs corporate fixés par le Conseil d'Administration.

Communication interne du management

Le management assure avec régularité et transparence une communication proactive et dynamique vers l'ensemble de ses équipes. Il veille à y présenter :

- la stratégie du Groupe et ses inflexions ainsi que l'impact en cascade que les choix stratégiques entraînent au niveau des objectifs individuels ;
- les résultats annuels et semestriels ainsi que les prévisions pour les années à venir ;
- les acquisitions et cessions importantes.

Pour ce faire, s'il privilégie le dialogue et les rencontres, il met également à profit des outils tels que l'intranet ou la télévision en circuit interne. L'intranet est un media où chaque équipe ou chaque branche d'activités a le loisir de poster des documents permettant à chacun de disposer, en temps réel, de toutes les informations essentielles à la compréhension de l'entreprise et de ses activités.

La société incite ainsi au partage d'information entre ses différentes entités. Cette interactivité interdépartementale s'inscrit dans sa volonté de cultiver un véritable esprit d'équipe, une de ses 3 valeurs d'entreprise.

COLLECTIVITÉS

L'activité de Cofinimmo ne se limite pas à mettre à disposition des espaces de vie et de travail de qualité aux occupants, ni à poursuivre des objectifs purement financiers ou de rentabilité. Elle est nourrie par une multitude de relations externes grâce auxquelles la société est à même d'évoluer et de grandir dans les meilleures conditions.

Les immeubles de Cofinimmo sont dynamisés par leurs nombreux occupants d'identité variée. Cofinimmo se fait un devoir d'être toujours à leurs écoute et disposition.

Au sein du marché immobilier dans lequel la société est active, elle souhaite créer une mobilisation commune, plus particulièrement dans la promotion et la protection du secteur immobilier dans sa globalité.

Vis-à-vis de ses investisseurs, son but principal consiste à protéger et rémunérer de manière correcte, saine et régulière la confiance qu'ils lui témoignent en y prenant part.

Ses partenaires externes, qu'elle choisit avec soin, sont impliqués très étroitement dans la vision de la société, permettant de déployer conjointement une ligne de conduite basée sur le respect, le professionnalisme et l'éthique.

Indices boursiers dans lesquels Cofinimmo est présente :

- BEL20
- Euronext 150
- MSCI
- EPRA Europe
- GPR250

Cofinimmo entretient avec soins ses relations avec ses divers partenaires et souhaite apporter une réelle contribution à toute initiative de développement du secteur, économique ou collectif.

Responsabilité urbaine

Par le biais de ses investissements, la société cherche à participer au développement des villes où elle est présente, permettant à certains quartiers de se renouveler, favorisant ainsi une revalorisation urbaine et sociale. Elle veille également à véhiculer une image positive de l'immobilier en général et de ses investissements en particulier.

Promotion économique

Bruxelles, la capitale de l'Europe, est le premier point d'attache de Cofinimmo. La société souhaite participer activement à la promotion et au développement de la Belgique et de ses Régions. Lors de ses road shows et autres présentations à l'étranger, elle cherche continuellement à promouvoir les investissements et installations en Belgique auprès des investisseurs. Par ailleurs, en tant que membre de chambres de commerces locales ou nationales (BECI - Brussels Entreprises Commerce and Industry, VOKA - Vlaams Netwerk van Ondernemingen) ou de *think-tanks* telles qu'Aula Magna, elle cherche à participer à la promotion de la croissance économique et de la protection sociale à long terme aux niveaux national et régional. Elle est également active dans Business & Society Belgium, réseau et source d'inspiration pour entreprises et associations d'entreprises désirant intégrer la responsabilité sociale dans leur gestion et leurs activités.

Position dans le marché

Cofinimmo joue un rôle moteur dans toute réflexion relative au développement urbain et immobilier dans ses marchés. Elle est notamment membre du Antwerp Headquarters, d'European Public Real Estate Association (EPRA), du Fonds Quartier Européen, de l'International Facility Management Association (IFMA), du Real Estate Society (RES), du Royal Institution of Chartered Surveyors (RICS), de l'Union Professionnelle du Secteur Immobilier (UPSII) et d'Urban Land Institute (ULI). Elle a participé à l'introduction de l'Investment Property Database (IPD) en Belgique et sponsorise le Club Bruocsella (club d'entreprises-mécènes créé par la Fondation Promethea) qui a pour but de soutenir des projets culturels, sociaux ou architecturaux touchant à l'environnement urbain en Région bruxelloise, ainsi que l'ASBL Conservamus, une association qui prépare la rénovation du complexe immobilier du Conservatoire royal de Bruxelles.

Sa présence au sein d'importants indices boursiers (BEL20, Euronext 150, MSCI, EPRA Europe et GPR250) fait preuve de la reconnaissance de sa position aux niveaux national et international.

Parties prenantes de Cofinimmo

- Actionnaires/Investisseurs
- Clients
- Collaborateurs
- Communautés
- Fournisseurs
- Partenaires financiers/immobiliers
- Autorités publiques

Responsabilité financière

La pérennité de Cofinimmo est fondée sur ses contrats de location de longue durée avec des partenaires de premier rang, qui lui confèrent une forte stabilité et lui permettent de conduire une stratégie à long terme. La diversification de son patrimoine contribue favorablement à l'amélioration de son profil de risque et de ses revenus locatifs. La société se préoccupe constamment de ses équilibres financiers et de sa croissance future.

La rentabilité permet en effet à la société d'assumer ses responsabilités et de poursuivre son activité. Elle est une mesure, à la fois, de son efficacité économique et de sa création de valeur.

Tout investissement, outre qu'il doit répondre aux critères de sa clientèle, doit lui permettre de respecter ses obligations envers ses prêteurs et ses actionnaires.

Responsabilité envers les locataires

Cofinimmo doit fidéliser sa clientèle en offrant des produits et services de valeur en termes de prix, de qualité, de sécurité et d'impact sur l'environnement, développés grâce à l'expertise technologique, environnementale et commerciale requise.

Elle propose des espaces de vie ou de travail de qualité adaptés aux activités et besoins des occupants. Elle est à même d'offrir aux autorités publiques et aux citoyens des bâtiments de qualité à usage très particulier. Par ses investissements en maisons de repos, elle vise, d'une part, à rencontrer des besoins démographiques croissants en offrant sécurité et confort aux personnes âgées, et d'autre part, à accompagner les exploitants en facilitant la gestion immobilière de leurs immeubles.

Responsabilité envers les investisseurs

La société doit protéger l'investissement de ses actionnaires pour maximiser la création de valeur et le retour sur leur investissement.

En raison de la place qu'elle occupe dans le marché en tant que société faisant appel à l'épargne publique, Cofinimmo s'impose une politique de communication transparente et veille à maintenir sa bonne réputation.

Pour ce faire, elle établit des plans de communication et organise des road shows avec des investisseurs particuliers ou institutionnels et est régulièrement présente à des foires d'investisseurs. Ces contacts sont des occasions de dialoguer avec ceux-ci, de prendre connaissance de l'image de Cofinimmo auprès d'eux et de répondre à leurs interrogations.

Cofinimmo
a consacré 10% de son
budget de communication
au soutien financier de
projets sociaux et d'œuvres
de bien-faisance.

Tous
les repas que
les collaborateurs
ont distribués lors de
l'opération Thermos
sont des plats
faits maison.

Relations avec les fournisseurs

Cofinimmo cherche à entretenir des relations suivies et mutuellement avantageuses avec ses fournisseurs de produits et ses prestataires de services de tout genre, entreprises de travaux ou d'entretien. Elle s'assure que les biens et services acquis et les méthodes utilisées pour se les procurer répondent aux plus hautes exigences en matière de respect des lois, de l'éthique et de l'environnement. En particulier, le Code de Conduite, auquel les employés de Cofinimmo sont invités à se conformer dans leurs relations avec les fournisseurs et prestataires, vise à nouer et conserver des relations avec ceux-ci qui soient respectueuses des intérêts de chaque partie.

Relations avec les autorités

Cofinimmo collabore avec les autorités dans le cadre du renforcement de la législation financière suite à la crise des marchés afin de développer des règles d'encadrement de qualité. Ces règles devraient à la fois favoriser une stabilité des entreprises du secteur immobilier coté et soutenir leur développement.

La société a pris part activement à la modernisation du cadre législatif propre aux Sicafis qui a débouché dans l'*Arrête Royal du 07.12.2010*.

Relations avec la communauté

Cofinimmo souhaite apporter une réelle contribution à la vie collective avec la volonté de soutenir par sa notoriété des actions caritatives.

Ainsi en 2010 elle a encouragé divers projets à caractère humanitaire ou social tels que la Fondation Erasme, la Fondation Mimi, la Ligue Belge de la Sclérose en Plaques, Les Petits Riens, Live 2010, United Fund for Belgium, le projet humanitaire Samilia, etc.

Par ailleurs, les collaborateurs de Cofinimmo s'impliquent personnellement dans différentes initiatives visant à apporter de l'aide à ceux qui éprouvent des besoins ou des difficultés. La société compte de nombreux donateurs de sang fidèles, présents aux prélèvements de sang organisés 2 fois par an en collaboration avec la Croix Rouge au sein de la société. Le taux de participation moyen se situe au-delà de 50%.

Aussi, depuis 2005 le personnel de la société participe activement à l'Opération Thermos, une initiative de l'ASBL portant le même nom, qui vise à offrir un repas aux sans-abri de la gare centrale à Bruxelles. C'est en période de Noël, période particulièrement difficile et sensible pour ces personnes démunies, que Cofinimmo a voulu apporter son soutien en 2010. Pour cela, comme chaque année d'ailleurs, elle a pu compter sur une grande mobilisation de son personnel, qui tient à offrir un repas chaud et complet entièrement fait maison.

VALEURS

Cofinimmo est fière de prôner des valeurs fondamentales telles que la créativité, l'esprit d'équipe et la rigueur auxquelles s'ajoutent ses lignes directrices : l'éthique et la transparence.

Ses valeurs et principes trouvent leur application dans toutes les actions, petites ou grandes, et doivent être le fondement du comportement attendu de tout membre des organes sociaux et du personnel de Cofinimmo.

L'application de ces principes se décline dans les Conseil d'Administration, Comités et groupes de travail et s'accompagne d'un ensemble de procédures dont le but est de s'assurer que chacun connaît les principes de conduite et les applique dans toutes ses actions, les comportements coïncidant avec les intentions.

Ces éléments, valeurs, principes et procédures forment un tout et sont indissociables. Ils sont quotidiennement vécus dans l'entreprise et servent de fils conducteurs aux activités et processus ainsi qu'aux relations avec les clients, fournisseurs et prestataires de services.

Créativité

La créativité constitue un des facteurs clés de l'efficacité et de la force compétitive d'une organisation. L'émergence de nouvelles idées dûment évaluées permet notamment d'entamer l'expérimentation de nouvelles activités ou d'améliorer le fonctionnement de celles en place. Au sein de Cofinimmo elle est le fruit d'un processus de réflexion et de questionnement continu à tous les niveaux de la hiérarchie.

Esprit d'équipe

Travailler ensemble c'est prendre conscience des défis d'une entreprise et contribuer conjointement et concrètement à des solutions. Le dynamisme engendré par cette cohésion permet par ailleurs de renforcer le sentiment d'appartenance à la société, source de motivation et d'efficacité accrues. Chez Cofinimmo, cette valeur est mise en avant grâce aux nombreuses initiatives qui visent à impliquer le personnel dans la réalisation des projets d'entreprise ainsi que grâce au soutien que le management s'attache à y apporter.

Rigueur

La réussite d'une société est liée à l'exactitude et la rectitude de ses actions ainsi qu'à l'exigence intellectuelle de ses collaborateurs. Le contexte actuel incite plus que jamais toute société à agir de façon cohérente dans l'application de ses objectifs et à faire preuve de discipline. La rigueur offre un cadre, une structure, garantissant ainsi une solidité naturelle à la société. Par ailleurs, elle contribue à son image de marque. Exigeante envers ses partenaires, Cofinimmo fait de même dans son fonctionnement interne.

Éthique

Cofinimmo insiste sur les principes d'honnêteté, d'intégrité et d'équité dans tous les domaines et auprès de tous ses collaborateurs et attend des tiers avec lesquels elle est en relation une attitude analogue. L'offre directe ou indirecte, la sollicitation et l'acceptation d'avantages directs ou déguisés sous quelque forme que ce soit sont des pratiques inacceptables.

Les membres des organes sociaux et du personnel doivent éviter tout conflit d'intérêt entre leur rôle au sein de l'entreprise et leurs autres activités, professionnelles ou privées. Toutes les transactions effectuées au nom de Cofinimmo doivent être enregistrées avec la plus grande exactitude et honnêteté dans les comptes de l'entreprise conformément aux procédures établies.

En interne, son Code de Conduite, diffusé à l'ensemble du personnel, met en avant les valeurs essentielles de la vie professionnelle que sont l'honnêteté, la rigueur, l'intégrité et le respect d'autrui.

Transparence

Cofinimmo fournit à ses clients, à ses actionnaires, à ses prêteurs, aux autorités publiques et à tout tiers qui en manifeste le souhait, de manière précise, équitable et dans les délais annoncés, toutes informations pertinentes concernant ses activités, sous réserve, bien entendu, des obligations de confidentialité dûment justifiées.

Elle applique une politique de communication de proximité, qui est soutenue par un management et une équipe interne de communication corporate et de relations investisseurs à la disposition de toute personne intéressée.



**Cofinimmo
insiste sur les principes
d'honnêteté, d'intégrité
et d'équité dans tous les
domaines.**

Objectifs 2011

Environnement

La gestion du patrimoine

- Viser systématiquement une meilleure performance énergétique que celles imposée par la Loi pour les nouvelles constructions
- Mesurer et améliorer la performance énergétique des bureaux existants
- Perfectionner le reporting de la consommation énergétique
- Obtenir la certification ISO 14001:2004 du Système de Management Environnemental pour le portefeuille de bureaux total
- Obtenir une certification BREEAM pour les futurs redéveloppements et nouvelles constructions d'immeubles de bureaux

La gestion du siège social

- Supprimer progressivement les imprimantes individuelles à l'avantage des imprimantes centralisées plus performantes
- Déployer le plan de mobilité

La sensibilisation des locataires & partenaires

- Intégrer une clause distincte portant sur l'adoption de pratiques durables par les sous-traitants dans les contrats et appels d'offre comme critère de sélection
- Intégrer des pratiques écologiques et énergétiques dans les nouveaux baux, extensions et renouvellements compris, permettant d'obtenir un engagement plus formel du locataire
- Créer un guide d'utilisateur formel comportant des conseils écologiques pour tout nouveau locataire
- Soutenir des projets favorisant la mobilité avec un impact favorable sur l'environnement tel que le projet 'MY MOVE' de D'Ieteren qui consiste à mutualiser des vélos et voitures électriques/basses consommations auprès des locataires

La communication

- Instaurer un reporting GRI¹

Personnel

- Optimiser les axes et les processus de recrutement
- Renforcer continuellement l'esprit d'équipe
- Amplifier la communication interne à la fois fiable, cohérente et pédagogique
- Développer continuellement les compétences managériales

Collectivités

- Organiser au moins 2 soirées rencontres avec les investisseurs particuliers
- Participer plus fréquemment aux débats sociétaux relatifs au secteur immobilier et ses aspects durables
- Déployer la stratégie de l'entreprise en matière d'action citoyenne

Objectifs corporate 2011 :

- Déployer la diversification
- Renforcer l'esprit d'équipe
- Réaliser des opportunités offertes par le nouvel A.R. du 07.12.2010

¹ Global Reporting Initiative développe des directives applicables en matière de développement durable permettant aux sociétés d'élaborer un reporting transparent et fiable à ce sujet (www.globalreporting.org).

rapport de gestion > cofinimmo en bourse.

Aux investisseurs, particuliers ou institutionnels, belges ou étrangers, qui sont à la recherche d'un profil de risque modéré associé à un *rendement en dividende élevé*, Cofinimmo offre 3 instruments cotés en Bourse :

- l'action ordinaire ;
- l'action privilégiée ;
- les obligations.

Ces instruments présentent des profils de risque, de liquidité et de rendement légèrement différents.

L'action ordinaire

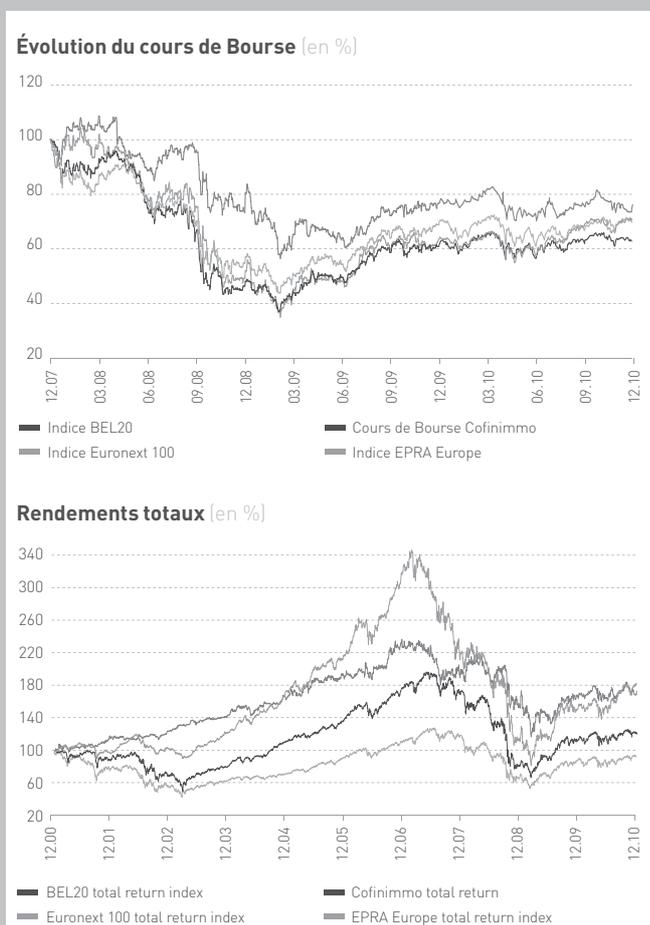
Les actions ordinaires de Cofinimmo sont cotées sur NYSE Euronext Brussels (ticker : COFB) depuis 1994. Jusqu'au 15.11.2010, elles étaient également cotées sur NYSE Euronext Paris. Cependant, suite à des modifications légales apportées au régime SIIC, l'obligation de cotation sur un marché domestique a été levée. Ainsi, Cofinimmo a décidé de radier sa cotation sur NYSE Euronext Paris. Cette radiation n'impacte nullement les opérations journalières de la société en France où elle reste très active. Par ailleurs Cofinimmo continue à bénéficier du statut fiscal français de SIIC.

L'action ordinaire est reprise dans les indices BEL20, Euronext 150 et *MSCI*, ainsi que dans les indices immobiliers *EPRA Europe* et *GPR250*. Cofinimmo est la première société immobilière cotée reprise dans l'indice BEL20.

Contexte boursier et évolution du titre Cofinimmo

Après les variations de cours de très grande amplitude qui ont marqué les années 2008 et 2009 avec des cours extrêmes écartés de respectivement € 49 et € 40, l'année 2010 a été marquée par une stabilisation relative du cours de l'action ordinaire qui a fluctué dans une fourchette de € 15, avec un plus élevé à € 105,30 le 09.04.2010 et un plus bas à € 90,25 le 25.05.2010. Le cours de clôture de l'année de € 97,41 est proche du cours annuel moyen, à savoir € 97,59. La baisse de cours de l'action Cofinimmo au mois de mai a été concomitante aux doutes sur la permanence de la composition de la zone euro et à la faiblesse de l'euro qui s'en est suivie.

Le graphique ci-contre illustre les performances - dividendes réinvestis - de l'action Cofinimmo en Bourse par rapport aux indices BEL20, Euronext 100 et EPRA Europe au cours des 10 dernières années. Sur cette même période, Cofinimmo a réalisé un rendement de 129,61%, soit un rendement annuel moyen de 8,66%. Les indices BEL20 et Euronext 100 eux ont enregistré une variation de respectivement 21,16% et -6,30%, ce qui correspond à des rendements annuels moyens de 1,94% et -0,65%. Dans le même temps, l'indice EPRA total return a gagné 82,80%, c'est-à-dire un rendement annuel équivalent à 6,21%.



Dividende brut
proposé
à l'Assemblée :
€ 6,50.

Rendement
total brut annuel :
5,37%.

Comparaison du cours de Bourse vs. actif net réévalué (en €)



Liquidité du titre Cofinimmo

En 2010, Cofinimmo a poursuivi ses efforts visant à favoriser la liquidité de l'action. Des road shows ont ainsi été régulièrement organisés et la société a investi dans des campagnes visant à renforcer sa notoriété. Avec une *capitalisation boursière* d'actions ordinaires d'un montant de € 1,33 milliard et un volume journalier moyen de € 3,0 millions ou un peu plus de 31 000 titres, Cofinimmo dispose d'un niveau de liquidité suffisant pour rester sur l'écran radar d'importants investisseurs institutionnels.

ISIN BE0003593044	2010	2009	2008
Cours de Bourse (en €)			
Le plus élevé	105,30	111,24	142,00
Le plus bas	90,25	71,17	93,01
À la clôture	97,41	98,61	94,52
Moyen	97,59	89,58	120,57
Rendement en dividende ¹	6,66%	7,26%	6,47%
Return brut ² (sur 12 mois)	5,37%	13,85%	-22,31%
Dividende ³ (en €)			
Brut	6,50 ⁴	6,50	7,80
Net	5,53 ⁴	5,53	6,63
Volume			
Volume journalier moyen	31 087	34 917	37 638
Volume annuel	8 113 577	8 938 724	9 672 909
Nombre d'actions ayant jouissance dans les résultats consolidés de l'exercice	13 614 485	12 682 696	11 846 772
Capitalisation boursière à la clôture (x € 1 000)	1 326 187	1 250 641	1 072 286
Zone de free float ⁵	90%	90%	85%
Vélocité ⁵	67,00%	75,72%	90,06%
Vélocité ajustée ⁵	74,45%	84,14%	105,96%
Pay out ratio ⁶	81,05%	87,01%	106,85%

1 Dividende brut sur la moyenne annuelle du cours de Bourse. 2 Appréciation du cours de Bourse + rendement en dividende. 3 Le *précompte mobilier* sur les dividendes s'élève à 15%. 4 Prévision. 5 Selon la méthode d'Euronext. 6 Dans le *résultat net courant* - part du Groupe, hors impact IAS 39.

L'action privilégiée

Les actions privilégiées sont cotées sur NYSE Euronext Brussels (tickers : COFP1 pour la série émise le 30.04.2004 et COFP2 pour la série émise le 26.05.2004). Il s'agit d'actions nominatives avec droit de vote, convertibles en actions ordinaires depuis le 01.05.2009, selon un ratio de 1 contre 1¹. Au 31.12.2010, 250 456 actions privilégiées ont ainsi été converties en actions ordinaires.

En 2019, Cofinimmo aura la possibilité d'acheter les actions non converties à leur prix d'émission (voir aussi la section «Structure du capital» dans le chapitre «Déclaration de gouvernance d'entreprise», page 72).

ISIN BE0003811289 (COFP1)/ISIN BE0003813301 (COFP2)	COFP1 2010	COFP1 2009	COFP2 2010	COFP2 2009
Cours de Bourse (en €)				
À la clôture	93,00	95,00	90,52	91,75
Moyen	94,17	93,29	92,83	87,58
Rendement en dividende ²				
	6,76%	6,83%	6,86%	7,27%
Return brut ³ (sur 12 mois)				
	4,60%	7,24%	5,60%	5,04%
Dividende ⁴ (en €)				
Brut	6,37 ⁵	6,37	6,37 ⁵	6,37
Net	5,41 ⁵	5,41	5,41 ⁵	5,41
Volume				
Volume journalier moyen ⁶	2 453	728	150	108
Volume annuel	24 531	11 640	6 916	6 993
Nombre d'actions				
	561 727	589 605	687 583	737 088
Capitalisation boursière à la clôture (x € 1 000)				
	52 241	56 013	62 240	67 628

¹ Voir également page 72. ² Dividende brut sur la moyenne annuelle du cours de Bourse. ³ Appréciation du cours de Bourse + rendement en dividende. ⁴ Le précompte mobilier sur les dividendes s'élève à 15%. ⁵ Prévission. ⁶ Moyenne calculée sur base du nombre de jours de Bourse lors desquels un volume a été enregistré.

Les obligations

Cofinimmo est émettrice de 3 obligations. La première a été émise par Cofinimmo Luxembourg SA en 2004 et sera remboursée en 2014 à sa valeur nominale de € 100 millions. Elle est cotée sur NYSE Euronext Brussels et sur la Bourse de Luxembourg. La seconde a été émise par Cofinimmo SA en 2009 et sera remboursée en 2014 à sa valeur nominale de € 100 millions. Elle est cotée sur NYSE Euronext Brussels. La dernière a été émise par Cofinimmo SA en 2010 et sera remboursée en 2013 à sa valeur nominale de € 50 millions. Elle est également cotée sur NYSE Euronext Brussels.

(en %)

ISIN XS0193197505 (Cofinimmo Luxembourg SA 2004-2014)	2010	2009	2008
Cours de Bourse			
À la clôture	103,77	99,56	91,98
Moyen	104,51	96,53	97,69
Rendement moyen jusqu'à l'échéance (moyenne annuelle)	4,01	6,05	5,78
Rendement effectif à l'émission	5,064	5,064	5,064
Coupon d'intérêt			
Brut (par tranche de € 100)	5,25	5,25	5,25
Net (par tranche de € 100)	4,46	4,46	4,46
Nombre de titres	1 000 000	1 000 000	1 000 000

(en %)

ISIN BE0002171370 (Cofinimmo SA 2009-2014)	2010	2009	2008
Cours de Bourse			
À la clôture	102,82	102,43	-
Moyen	103,63	103,18	-
Rendement moyen jusqu'à l'échéance (moyenne annuelle)	4,07	4,27	-
Rendement effectif à l'émission	4,54	4,54	-
Coupon d'intérêt			
Brut (par tranche de € 1 000)	5,00	5,00	-
Net (par tranche de € 1 000)	4,25	4,25	-
Nombre de titres	100 000	100 000	-

(en %)

ISIN BE6202995393 (Cofinimmo SA 2010-2013)	2010	2009	2008
Cours de Bourse			
À la clôture	97,83	-	-
Moyen	97,80	-	-
Rendement moyen jusqu'à l'échéance (moyenne annuelle)	3,79	-	-
Rendement effectif à l'émission	2,936	-	-
Coupon d'intérêt			
Brut (par tranche de € 50 000)	2,936	-	-
Net (par tranche de € 50 000)	2,496	-	-
Nombre de titres	1 000	-	-

Structure de l'actionariat¹ [au 31.12.2010]

Société	Secteur	Nombre d'actions ordinaires	%	Nombre d'actions privilégiées	Nombre d'actions total (droits de vote)	%
Dexia SA ²	Assurance	816 307	5,97	291 706	1 108 013	7,43
Groupe Cofinimmo (actions propres)		52 607	0,38		52 607	0,35
Nombre d'actions émises		13 667 092	100,00	1 249 310	14 916 402	100,00
Free float ³			93,65			92,22

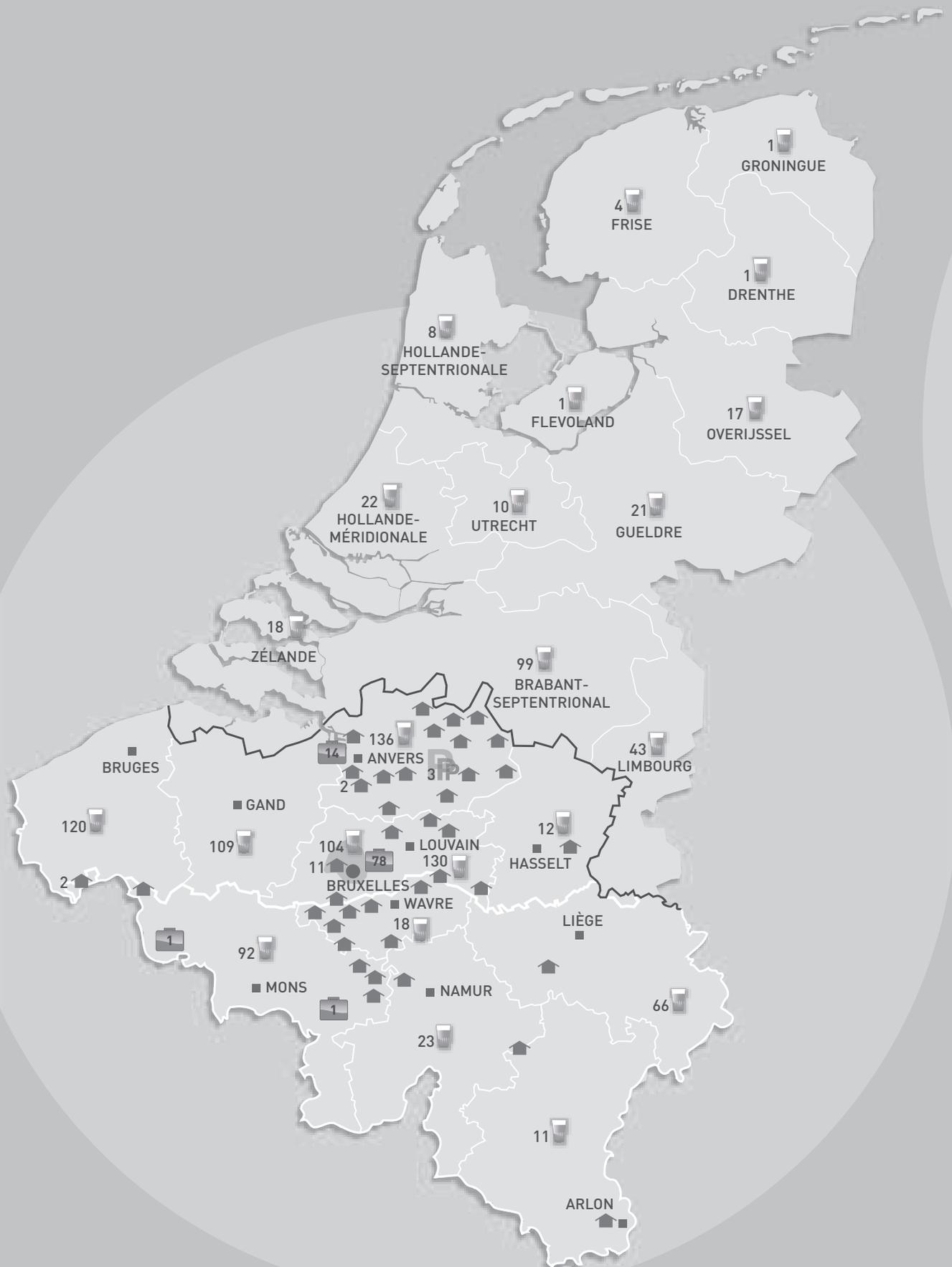
Le Conseil d'Administration déclare que les actionnaires susmentionnés ne disposent pas de droits de vote différents.

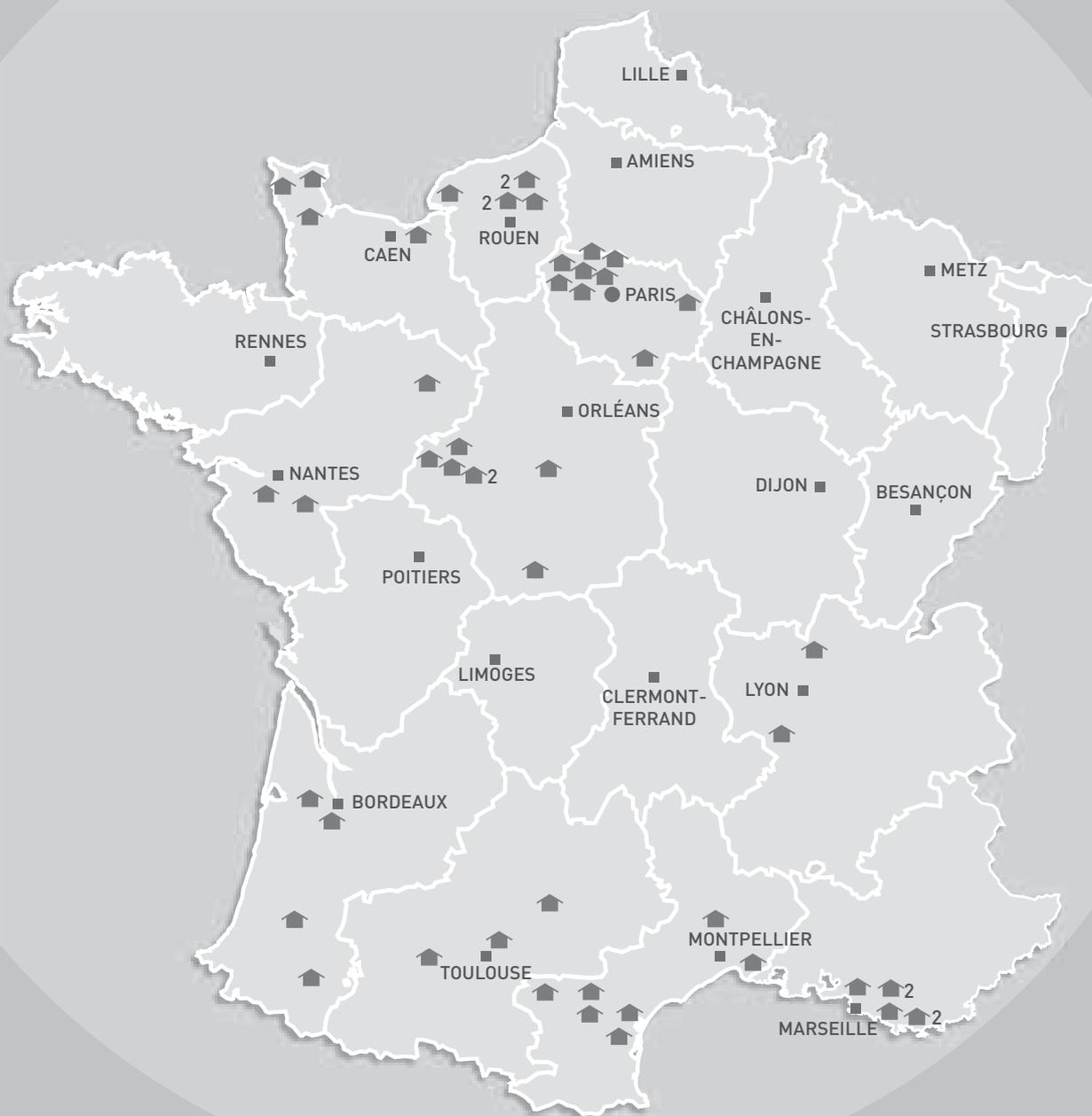
Agenda de l'Actionnaire

Assemblée Générale Ordinaire pour 2010	29.04.2011
Déclaration intermédiaire : résultats au 31.03.2011	03.05.2011
Date de paiement du dividende (actions ordinaires et privilégiées) ⁴	
Date de détachement de coupon (<i>Ex date</i>) ⁵	04.05.2011
Date d'arrêt (<i>Record date</i>) ⁶	06.05.2011
Date de paiement du dividende	11.05.2011
Service financier	Banque Degroof (agent payeur principal) ou toute autre institution financière
Coupons	
Action ordinaire	Coupon N° 19
Action privilégiée	Coupons N° 7 (COFP2) et N° 8 (COFP1)
Rapport Financier Semestriel : résultats au 30.06.2011	01.08.2011
Déclaration intermédiaire : résultats au 30.09.2011	02.11.2011
Communiqué annuel : résultats au 31.12.2011	10.02.2012
Assemblée Générale Ordinaire pour 2011	27.04.2012

¹ Situation sur base des déclarations de transparence reçues en vertu de la Loi du 02.05.2007. Les modifications éventuelles communiquées depuis le 31.12.2010 ont été publiées conformément aux dispositions de cette même Loi et peuvent être consultées sur le site web de l'entreprise www.cofinimmo.com, sous la rubrique «Investor Relations & Media/Share Information/Shareholder Structure». ² Dexia SA est la maison mère de Dexia Banque Belgique SA, qui est à son tour la maison mère de Dexia Insurance Belgium SA. Dexia Insurance Belgium SA est la maison mère des sociétés Corona, DIB Invest, Sepia, DIS Finance et Assurance Asset Management Company. ³ Ce calcul du free float, généralement utilisé par Euronext, comprend tous les actionnaires détenant individuellement moins de 5% du capital. ⁴ Sous réserve d'approbation par l'Assemblée Générale Ordinaire du 29.04.2011. ⁵ Date à partir de laquelle la négociation en Bourse s'effectue sans droit au versement de dividende à venir. ⁶ Date à laquelle les positions sont arrêtées afin d'identifier les actionnaires ayant droit au dividende.

Localisation géographique





 Bureaux/Autres immeubles

 Maisons de repos/cliniques

 Pubstone

 Partenariats Public-Privé (PPP)

(x = nombre d'établissements)

Les complexes de bureau sont comptabilisés selon le nombre d'immeubles dont ils sont constitués.

Central Business District (CBD)



Caractéristiques des marchés

Bureaux

Bruxelles

Le marché de bureaux bruxellois est caractérisé par l'importante présence d'institutions gouvernementales, à la fois belges et européennes. Ce marché est segmenté en 3 districts bénéficiant chacun de caractéristiques distinctes :

Central Business District (CBD)

Ce district, composé de 4 sous-districts, Bruxelles Centre, le Quartier Léopold, Bruxelles Nord et le Quartier Louise, représente l'épicentre de la ville.

Le **Centre** est la zone formée par le Pentagone de Bruxelles, soit le cœur historique de la ville, dans lequel sont érigés, par exemple, le Palais Royal et le Parlement fédéral. Les occupants de bureaux dans cette zone sont traditionnellement les autorités publiques belges et d'importantes sociétés belges.

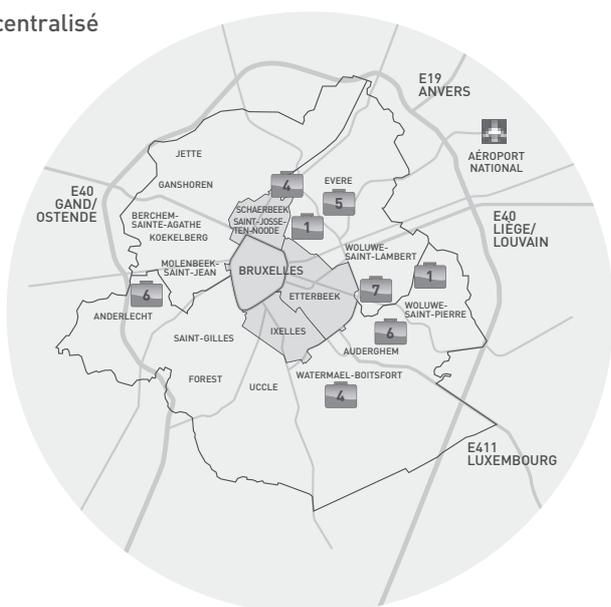
Le Quartier **Léopold** est le cœur européen de la ville. Il se situe autour du rondpoint Schuman, de la rue Belliard et de la rue de la Loi et accueille toutes les institutions européennes ainsi que de nombreuses délégations, représentations ou associations collaborant étroitement avec elles. Un ensemble de tunnels permet une communication rapide avec l'aéroport national (20 minutes). Ce quartier bénéficie également de la présence de la Gare de Bruxelles-Luxembourg et du dynamisme qui règne sur la Place du Luxembourg avoisinante grâce à la présence de nombreux établissements de restauration, brasseries, etc.

Quant au Quartier **Nord**, il s'agit d'une zone d'affaires moderne à proximité immédiate de la Gare du Nord hébergeant dans des bâtiments plus élevés des ministères publics belges et régionaux, des sociétés semi-publiques ou des grands corporates.

Le Quartier **Louise** situé au sud de la petite ceinture de Bruxelles se caractérise par une présence immobilière mixte de prestige, telle que des bureaux, des hôtels, des commerces, ... bénéficiant de l'attraction de l'avenue Louise, qui reste l'une des plus prestigieuses avenues de la ville. Les occupants des bureaux sont principalement des cabinets d'avocats, des ambassades ou des sociétés privées de taille moyenne (assurances, activités financières, ...). La Gare du Midi, terminal pour les trains à grande vitesse qui relie dorénavant Bruxelles à Amsterdam (110 minutes), Cologne (110 minutes), Londres (120 minutes) et Paris (80 minutes), accueille depuis peu un nouveau pôle d'affaires.

Au sein du CBD, les prises en occupation d'espace de bureaux font le plus souvent l'objet de contrats de location de longue durée (9 à 27 ans). Grâce à la qualité et la stabilité des locataires, cette zone bénéficie des taux de vacance locative les plus faibles, alors que les niveaux des loyers y sont les plus élevés de la ville. Cependant, en 2010, en raison de la prise en occupation faible des institutions européennes et belges et les départs de quelques corporates de grande taille, ce district a connu un affaiblissement de son *taux d'occupation*.

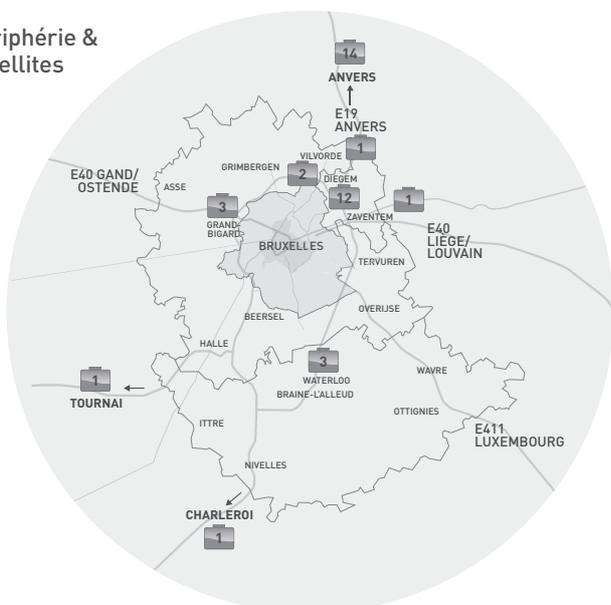
Décentralisé



Décentralisé

Ce district couvre le reste du territoire des 19 communes de la Région de Bruxelles. Il offre un excellent environnement de travail grâce à son cadre résidentiel et verdoyant, son accessibilité aisée et la présence de nombreuses facilités commerciales. Les locataires de cette zone sont généralement des sociétés privées de moyenne à grande taille, disposées à conclure des baux classiques de durée 3-6-9 ans.

Périphérie & Satellites



Périphérie & Satellites

Ce district, situé juste en-dehors de la Région de Bruxelles-Capitale, tout le long du Ring autoroutier de Bruxelles, accueille principalement des sociétés privées actives dans des secteurs tels que la technologie, l'informatique, la consultance, la pharmacie et la chimie. L'attrait d'une localisation moins urbaine, le régime fiscal favorable des Régions flamandes et wallonnes par rapport à Bruxelles ainsi que la présence de l'aéroport national attirent de nombreuses multinationales vers cette zone. Cependant, la partie Nord de la Périphérie (Zaventem-Diegem) souffre d'un taux de vacance locative élevé dû, entre autres, à la construction récente de différents complexes immobiliers toujours inoccupés à ce jour. Les baux conclus avec les locataires dans cette zone sont généralement des baux classiques et flexibles permettant une adaptation rapide au marché en mouvement permanent.

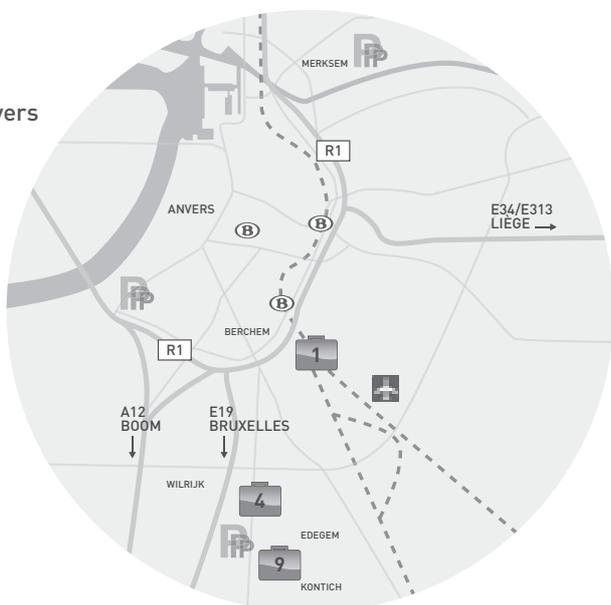
Anvers

Avec son port, la ville d'Anvers est située dans une des régions européennes les plus industrialisées. Son marché des bureaux se divise en 4 districts : le Port, le Centre, le Singel (qui est le district le plus recherché) et la Périphérie. Les occupants des immeubles de bureaux sont très diversifiés.

Maisons de repos

Le marché des maisons de repos n'est pas caractérisé par des sous-marchés locaux présentant des profils de locataires ou de baux distincts comme c'est le cas pour les bureaux. Pour la totalité du portefeuille de Cofinimmo, les baux sont conclus à long terme (le plus souvent 27 ans en Belgique et 12 ans en France) avec des opérateurs exploitant chacun de nombreux sites. Néanmoins, les emplacements immobiliers de grande valeur, à savoir en centre-ville ou dans un cadre privilégié (p.e. en bord de rivière ou de mer) influencent le potentiel locatif ou la possibilité de reclassement en cas de départ de l'opérateur.

Anvers



Pubstone

Le portefeuille *Pubstone* est entièrement loué à AB InBev. Les immeubles les mieux situés (à savoir en hypercentre ou centre-ville) bénéficient du meilleur potentiel de redéveloppement en cas de libération, que ce soit comme restaurants ou comme magasins de zone de chalandise forte.

Portefeuille immobilier consolidé

Le tableau figurant à la page suivante reprend :

- les immeubles dont Cofinimmo perçoit les loyers ;
- les immeubles dont les loyers ont été partiellement ou complètement cédés à un tiers et dont Cofinimmo conserve la propriété et la valeur résiduelle. Pour ces immeubles, la rubrique «*Loyers contractuels*» mentionne la reconstitution des loyers cédés et escomptés et, le cas échéant, la part des loyers non cédés¹ ;
- les différents projets & rénovations en cours de réalisation.

Ce tableau ne reprend pas les immeubles faisant l'objet d'un contrat de location-financement pour lesquels les locataires bénéficient d'une option d'achat à la fin du contrat de location. Il s'agit du Palais de Justice d'Anvers, de la Caserne de Pompiers d'Anvers et du Commissariat de Police de la zone HEKLA. Pour rappel, ces derniers bénéficient de la situation locative suivante :

Immeubles	Superficie en superstructure (en m ²)	Loyers contractuels ² (x € 1 000)	Taux d'occupation	Locataire
Palais de Justice d'Anvers	72 131	1 270	100%	Régie des Bâtiments
Caserne de Pompiers d'Anvers	23 585	190	100%	Ville d'Anvers
Commissariat de Police de la zone HEKLA	4 805	583	100%	La Police

Tous les immeubles du portefeuille immobilier consolidé sont détenus par Cofinimmo SA, à l'exception de ceux indiqués par un astérisque (*) qui sont détenus (entièrement ou partiellement) par une de ses filiales (voir page 162).

Pour une illustration et une description détaillées de tous les immeubles, référence est faite au site internet de la société (www.cofinimmo.com) sous la rubrique «Property Portfolio».

¹ Voir également Note 21 à la page 146. ² Il s'agit de la part des loyers non cédés, qui varie de 4,0% à 100,0% selon les immeubles.

(au 31.12.2010)

Immeubles	Année de construction/ dernière rénovation (extension)	Superficie en superstructure (en m ²)	Loyers contractuels (x € 1 000)	Taux d'occupation	Loyers + VLE sur inoccupés (x € 1 000)	Valeur Locative Estimée (VLE) (x € 1 000)
BUREAUX		622 279	98 120	91%	107 236	100 672
Bruxelles Centre & Nord		1 917	0	0%	306	306
Royale 94	1987	1 917	0	0%	306	306
Bruxelles Quartier Léopold & Louise		141 321	28 533	94%	30 468	27 994
Arts 19H	1996	11 099	2 029	100%	2 029	1 877
Arts 47	2008	6 915	1 304	100%	1 304	1 111
Auderghem 22-28	2002	5 853	1 382	93%	1 491	1 253
Da Vinci, Cortenbergh 107	1993	7 435	2 370	100%	2 370	1 729
Guimard 10-12	1995	10 796	2 565	100%	2 565	2 149
Livingstone 1 & 2	1996	34 777	6 564	100%	6 564	6 615
Loi 57	2000	10 279	2 009	100%	2 009	2 037
Loi 227	2009	5 615	1 171	82%	1 431	1 192
Montoyer 14	2005	3 807	750	100%	750	663
Montoyer Science	1993	12 798	3 642	99%	3 666	3 049
Science 15-17	1995	17 722	3 231	100%	3 231	3 290
Square de Meeûs 23	2010	8 468	417	22%	1 898	1 906
Trône 98	2005	5 757	1 099	95%	1 160	1 124
Bruxelles Décentralisé		288 716	42 338	88%	47 886	46 233
Bourget 40 Leopold Square*	1998	14 641	1 803	100%	1 803	2 190
Bourget 42 Leopold Square*	2001	25 753	4 931	98%	5 044	4 349
Bourget 44 Leopold Square	2001	14 085	1 117	45%	2 498	2 260
Bourget 50 Leopold Square	2000	5 043	771	99%	777	780
Brand Whitlock 87-93	1991	6 066	1 118	100%	1 123	964
Colonel Bourg 105	2001	2 634	322	88%	366	334
Colonel Bourg 122	2009	4 129	625	100%	626	622
Corner Building	2011	3 424	613	100%	613	502
Georgin 2 (RTL House)	2005	17 439	2 811	100%	2 811	2 640
Herrmann-Debroux 44-46	1994	9 666	1 296	87%	1 484	1 542
Moulin à Papier 55	2010	3 387	416	85%	487	547
Omega Court*	2008	16 556	1 941	67%	2 877	2 933
Paepsem Business Park	1992	26 597	2 292	83%	2 751	2 604
Serenitas	1995	19 823	2 742	79%	3 467	3 195
Souverain 24	1994	3 897	688	100%	691	694
Souverain 25	1987	57 415	10 734	100%	10 734	10 373
Souverain 36	2000	8 310	781	53%	1 468	1 528
Tervuren 270-272	1998	20 773	2 806	83%	3 395	3 577
Woluwe 34	1974	6 680	790	75%	1 050	976
Woluwe 58 (+ parking St-Lambert)	2001	3 868	727	100%	727	714
Woluwe 62	1988	3 422	491	87%	562	526
Woluwe 102	2008	8 090	1 333	100%	1 335	1 302
Woluwe 106-108	2009	7 018	1 190	99%	1 197	1 079
Bruxelles Périphérie		74 837	9 884	90%	10 967	10 375
Leuvensesteenweg 325	1975 (2006)	6 059	487	93%	526	457
Park Hill	2000	17 861	2 165	91%	2 375	2 186
Park Lane	2000	31 863	5 154	92%	5 599	5 122
West-End	2009	10 020	1 381	78%	1 770	1 734
Woluwelaan 151	1997	9 034	697	100%	697	875
Bruxelles Satellites		8 054	1 169	92%	1 265	1 277
Waterloo Office Park I	2004	2 289	332	85%	393	368
Waterloo Office Park J	2004	2 289	362	97%	371	364
Waterloo Office Park L	2004	3 476	475	95%	501	545
Anvers Périphérie		32 984	4 558	97%	4 686	3 999
Garden Square	1989	7 464	1 025	100%	1 030	872
Prins Boudewijnlaan 41	1991	6 007	815	97%	842	820
Prins Boudewijnlaan 43	1991	6 007	909	94%	966	820

Immeubles	Année de construction/ dernière rénovation (extension)	Superficie en superstructure (en m²)	Loyers contractuels (x € 1 000)	Taux d'occupation	Loyers + VLE sur inoccupés (x € 1 000)	Valeur Locative Estimée (VLE) (x € 1 000)
Veldkant 31-33	2000	9 410	1 277	100%	1 283	1 003
Veldkant 35	1998	4 096	532	94%	566	485
Anvers Singel		26 916	4 046	99%	4 068	4 359
City Link	2009	26 916	4 046	99%	4 068	4 359
Autres Régions		47 534	7 592	100%	7 592	6 131
Albert I, Charleroi	2004	18 823	3 211	100%	3 211	2 129
Mechelen Station, Malines	2002	28 711	4 380	100%	4 380	4 002
IMMEUBLES DE BUREAUX FAISANT L'OBJET DE CESSION DE CRÉANCES						
		214 960	21 294	100%	21 366	21 366
Bruxelles Centre & Nord		164 708	16 993	100%	16 993	16 993
Egmont I*	2000	36 674	2 527	100%	2 527	2 527
Egmont II*	2008	22 616	1 083	100%	1 083	1 083
North Galaxy*	2005	105 418	13 383	100%	13 383	13 383
Bruxelles Quartier Léopold & Louise		26 593	2 595	97%	2 668	2 668
Loi 56	2008	9 484	933	100%	933	933
Luxembourg 40	2007	7 927	698	100%	698	698
Nerviens 105	2009	9 182	933	100%	933	933
Square de Meeûs 23 (parking)	2009	-	31	30%	104	104
Bruxelles Décentralisé		20 199	1 259	100%	1 259	1 259
Colonel Bourg 124	2002	4 137	48	100%	48	48
Everegreen	1996	16 062	1 210	100%	1 210	1 210
Autres Régions		3 460	447	100%	447	447
Maire 19, Tournai	1996	3 460	447	100%	447	447
TOTAL IMMEUBLES DE BUREAUX & REPRIS DE LOYERS CÉDÉS ET ESCOMPTÉS						
		837 239	119 414	93%	128 603	122 038
MAISONS DE REPOS/CLINIQUES						
		507 260	57 019	100%	57 019	55 950
Belgique		292 599	32 511	100%	32 511	31 120
Opérateur : Armonea		135 482	13 465	100%	13 465	12 856
Binnenhof, Merksplas	2008	3 053	392	100%	392	380
De Wyngaert, Rotselaar	2008 (2010)	6 451	700	100%	700	671
Den Brem, Rijkevorsel	2006	4 063	472	100%	472	447
Domein Wommelgheem, Wommelgem	2002	6 836	696	100%	696	682
Douce Quiétude, Aye	2007	5 147	405	100%	405	370
Euroster, Messancy	2004	6 392	1 068	100%	1 068	905
Heiberg, Beerse	2006	3 647	363	100%	363	356
Hemelrijck, Mol	2009	9 996	914	100%	914	909
Heydehof, Hoboken	2009	3 492	306	100%	306	298
La Clairière, Comines-Warneton	1998	2 437	239	100%	239	219
Laarsveld, Geel	2006 (2009)	6 400	822	100%	822	695
Le Castel, Bruxelles	2005	4 182	442	100%	442	431
Le Ménil, Braine-L'Alleud	1991	4 404	530	100%	530	501
Les Trois Couronnes, Esneux	2005	4 454	490	100%	490	463
L'Orchidée, Ittre	2003 (2010)	3 795	504	100%	504	496
L'Orée du Bois, Comines-Warneton	2004	5 387	520	100%	520	513
Millegem, Ranst	2009 (2010)	6 072	687	100%	687	673
Nethehof, Balen	2004 (2009)	6 677	553	100%	553	535
Parc, Biez	1977 (2010)	12 839	188	100%	188	195
Sebrechts, Bruxelles	1992	8 148	950	100%	950	934
't Smeedeshof, Oud-Turnhout	2003 (2009)	8 555	867	100%	867	848
Vogelzang, Herentals	2009 (2010)	8 759	865	100%	865	847
Vondelhof, Boutersem	2005 (2009)	4 296	492	100%	492	487
Opérateur : Calidus		3 288	321	100%	321	324
Zevenbronnen, Walshoutem	2001	3 288	321	100%	321	324

Immeubles	Année de construction/ dernière rénovation (extension)	Superficie en superstructure (en m ²)	Loyers contractuels (x € 1 000)	Taux d'occupation	Loyers + VLE sur inoccupés (x € 1 000)	Valeur Locative Estimée (VLE) (x € 1 000)
Opérateur : Medibelge		18 510	1 944	100%	1 944	1 905
Diamant, Bruxelles	1984	3 460	264	100%	264	276
L'Adret, Gosselies	1980	4 800	415	100%	415	408
Linthout, Bruxelles	1992	2 550	409	100%	409	385
Rinsdelle, Bruxelles	2001	3 200	492	100%	492	479
Top Senior, Tubize	1989	2 300	208	100%	208	204
Vignerons, Ransart	1989	2 200	157	100%	157	153
Opérateur : Orpea Belgium		5 700	1 366	100%	1 366	1 207
Lucie Lambert, Buizingen*	2004	5 700	1 366	100%	1 366	1 207
Opérateur : Senior Assist		40 260	4 460	100%	4 460	4 136
Bellevue, Bruxelles	2010	7 074	1 244	100%	1 244	1 017
Borsbeekhof, Borgerhout	1994	6 725	732	100%	732	672
Hof ter Dennen, Vosselaar	1982	2 292	263	100%	263	259
Le Colvert, Céroux-Mousty	1994	3 090	270	100%	270	295
Les Charmilles, Sambreville	1999	2 763	240	100%	240	242
Les Jours Heureux, Lodelinsart	2001	3 355	300	100%	300	301
Les Sittelles, Chastre	2004	1 929	300	100%	300	229
Maison Saint-Ignace, Bruxelles*	1995	8 708	722	100%	722	733
Parc, Nivelles	2002	4 324	389	100%	389	388
Opérateur : Senior Living Group		89 359	10 955	100%	10 955	10 691
Arcus, Bruxelles	2009	10 841	1 608	100%	1 608	1 456
Damiaan, Tremelo	2003 (2009)	13 356	1 321	100%	1 321	1 230
La Cambre, Bruxelles	1982	11 697	1 702	100%	1 702	1 688
Prinsenpark, Genk*	2006	8 174	700	100%	700	700
Romana, Bruxelles	1995	4 375	776	100%	776	776
Seigneurie du Val, Mouscron	1995 (2008)	6 797	1 020	100%	1 020	1 020
Van Zande, Bruxelles	2008	3 282	367	100%	367	361
Zonnetij, Aartselaar	2006 (2009)	6 809	634	100%	634	634
Zonneweelde, Keerbergen	1998 (2010)	6 106	667	100%	667	667
Zonneweelde, Rijmenam	2002	9 644	1 268	100%	1 268	1 268
Zonnewende, Aartselaar	1978 (2009)	8 278	891	100%	891	891
France		214 661	24 508	100%	24 508	24 830
Opérateur : Korian		171 309	18 861	100%	18 861	19 785
Bezons, Bezons*	1990	2 500	192	100%	192	600
Brocéliande, Caen*	2003	4 914	780	100%	780	550
Canal de l'Ourcq, Paris*	2004	4 550	815	100%	815	800
Champgault, Esvres-sur-Indre*	1975	2 200	157	100%	157	150
Chamtou, Chambray-lès-Tours*	1989	4 000	540	100%	540	400
Château de Gléteins, Jassans-Riottier*	1990	2 500	239	100%	239	400
Château de la Vernède, Conques-sur-Orbiel*	1995	3 789	462	100%	462	650
Domaine de Vontes, Esvres-sur-Indre*	1975	6 352	197	100%	197	600
Frontenac, Bram*	1990	3 006	192	100%	192	250
Grand Maison, L'Union*	2004	6 338	689	100%	689	600
Horizon 33, Cambes*	1990	3 288	325	100%	325	320
Hotelia Montpellier, Montpellier*	1972	6 201	782	100%	782	780
La Goélette, Equeurdreville-Hainneville*	2009	4 709	616	100%	616	450
La Pinède, Sigean*	1998	1 472	56	100%	56	80
Le Bois Clément, La Ferté-Gaucher*	2002	3 466	503	100%	503	450
Le Clos du Mûrier, Fondettes*	2008	4 510	523	100%	523	400
Le Jardin des Plantes, Rouen*	2004	3 000	241	100%	241	260
L'Ermitage, Louviers*	2007	4 013	434	100%	434	400
Les Amarantes, Tours*	1996	4 208	436	100%	436	520
Les Blés d'Or, Castelnaud de Levis*	1989	3 695	443	100%	443	430
Les Hauts d'Andilly, Andilly*	2008	3 069	446	100%	446	380
Les Hauts de l'Abbaye, Montvilliers*	2008	4 572	477	100%	477	470

Immeubles	Année de construction/ dernière rénovation (extension)	Superficie en superstructure (en m²)	Loyers contractuels (x € 1 000)	Taux d'occupation	Loyers + VLE sur inoccupés (x € 1 000)	Valeur Locative Estimée (VLE) (x € 1 000)
Les Jardins de l'Andelle, Perriers-sur-Andelle*	2009	3 348	402	100%	402	320
Les Lubérons, Le Puy-Sainte-Réparate*	1990	4 127	433	100%	433	400
Les Meunières, Lunel*	1988	4 275	654	100%	654	350
Les Oliviers, Le Puy-Sainte-Réparate*	1990	4 130	430	100%	430	450
Les Ophéliades, Saint-Etienne*	2006	3 936	394	100%	394	400
Les Villandières, Vaucresson*	2008	4 373	658	100%	658	850
Lo Solelh, Béziers*	2010	2 760	227	100%	227	225
Montpibat, Montfort en Chalosse*	1980	5 364	635	100%	635	550
Pays de Seine, Bois le Roi*	2006 (2010)	6 460	1 076	100%	1 076	1 150
Rougemont, Le Mans*	2006	5 986	378	100%	378	400
Saint Gabriel, Gradignan*	2008	6 274	691	100%	691	640
Sainte Baum, Nans Les Pins*	1970	5 100	499	100%	499	700
Sartrouville, Sartrouville*	1960	3 546	338	100%	338	400
Siouville, Siouville-Hague*	1995	8 750	613	100%	613	1 100
Villa Eyras, Hyères*	1991	7 636	610	100%	610	650
Villa Saint Dominique, Rouen*	1988	4 149	767	100%	767	560
William Harvey, Saint-Martin-d'Aubigny*	1989	4 744	511	100%	511	700
Opérateur : Orpea/Méditer		40 366	5 433	100%	5 433	4 855
Belloy, Belloy*	2002	2 559	419	100%	419	350
Cuxac II, Cuxac-Cabardès*	1989	2 803	369	100%	369	170
Haut Cluzeau, Chasseneuil*	2002	2 512	371	100%	371	325
Hélio Marin, Hyères*	1975	12 957	1 621	100%	1 621	1 450
La Jonchère, Reuil Malmaison*	2007	3 731	714	100%	714	800
La Ravine, Louviers*	2000 (2010)	4 270	594	100%	594	550
La Salette, Marseille*	1995	3 582	562	100%	562	500
Las Peyrères, Simorre*	1969	1 895	145	100%	145	100
Le Clos Saint Sébastien, Saint Sébastien sur Loire*	2005	3 697	517	100%	517	450
Villa Napoli, Jurançon*	1950	2 360	120	100%	120	160
Opérateur : Mutualité de la Vienne		1 286	106	100%	106	90
Le Lac, Moncontour*	1991	1 286	106	100%	106	90
Opérateur : VP Investissements		1 700	108	100%	108	100
La Gaillardière, Vierzon*	1975	1 700	108	100%	108	100
PUBSTONE		343 648	28 549	100%	28 549	26 454
Belgique (821 immeubles*)		296 223	19 104	100%	19 104	17 622
Bruxelles		39 518	3 416	100%	3 416	3 298
Flandres		185 169	11 443	100%	11 443	10 591
Wallonie		71 536	4 245	100%	4 245	3 734
Pays-Bas (245 immeubles*)		47 425	9 445	100%	9 445	8 832
AUTRES		26 965	2 951	100%	2 951	2 595
Bruxelles Décentralisé		7 040	1 994	100%	1 994	1 610
La Rasante	2004	7 040	1 994	100%	1 994	1 610
Bruxelles Périphérie		15 630	843	100%	843	794
Mercurius 30	2001	6 100	520	100%	520	397
Woluwelaan 145	1977	9 530	323	100%	323	398
Anvers Singel		61	0	100%	0	0
Avenue Building	2010	61	0	100%	0	0
Autres Régions		4 234	114	100%	114	191
Ledeberg 438, Gand	1982	4 234	114	100%	114	191
TOTAL IMMEUBLES DE PLACEMENT & REPRISES DE LOYERS CÉDÉS ET ESCOMPTÉS		1 715 112	207 932	96%	217 121	207 037

Immeubles	Année de construction/ dernière rénovation (extension)	Superficie en superstructure (en m²)	Loyers contractuels (x € 1 000)	Taux d'occupation	Loyers + VLE sur inoccupés (x € 1 000)	Valeur Locative Estimée (VLE) (x € 1 000)
PROJETS & RÉNOVATIONS BUREAUX		0	0	n.a.	0	0
Anvers Singel						
Avenue Building, London Tower						
RÉSERVE FONCIÈRE BUREAUX		3 200	110,78	n.a.	110,78	142,58
Bruxelles Centre & Nord			2,71		2,71	2,71
De Ligne			2,66		2,66	2,66
Meiboom 16-18			0,03		0,03	0,03
Pacheco 34			0,03		0,03	0,03
Bruxelles Décentralisé			2,66		2,66	2,66
Twin House			2,66		2,66	2,66
Bruxelles Périphérie		3 200	100,26		100,26	132,06
Keiberg Park			0,21		0,21	0,21
Kouterveld 6		3 200	100,00		100,00	131,80
Woluwe Garden 26, 30			0,05		0,05	0,05
Anvers Périphérie			2,50		2,50	2,50
Prins Boudewijnlaan 24A			2,50		2,50	2,50
Anvers Singel			2,55		2,55	2,55
Lemanstraat 27			0,62		0,62	0,62
Plantin & Moretus			0,33		0,33	0,33
Quinten			0,21		0,21	0,21
Regent			0,21		0,21	0,21
Royal House			0,21		0,21	0,21
Uitbreidingstraat 2-8			0,45		0,45	0,45
Uitbreidingstraat 10-16			0,52		0,52	0,52
Autres Régions			0,10		0,10	0,10
Avroy 35-39, Liège			0,10		0,10	0,10
PROJETS & RÉNOVATIONS MAISONS DE REPOS/CLINIQUES		0	0	n.a.	0	0
Damiaan, Tremelo						
Heiberg, Beerse						
Parc, Biez						
Top Senior, Tubize						
t' Smeedeshof, Oud-Turnhout						
Weverbos, Gentbrugge						
Wipstraat, Anvers						
RÉSERVE FONCIÈRE MAISONS DE REPOS/CLINIQUES		0	20	n.a.	20	20
L'Orée du Bois, Comines-Warneton			20		20	20
Sur Seaumont, Aye						
PROJETS & RÉNOVATIONS AUTRES		0	86	n.a.	86	86
Bruxelles Décentralisé			86		86	86
La Rasante			86		86	86
TOTAL GÉNÉRAL DU PORTEFEUILLE		1 718 312	208 150		217 339	207 287

Rapport de l'expert immobilier

Bruxelles, le 19 janvier 2011

Mesdames, Messieurs,

Contexte

Cofinimmo nous a mandatés pour procéder à la valorisation de son patrimoine immobilier au 31 décembre 2010 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 Cofinimmo ainsi que la qualification professionnelle nécessaire et reconnue pour réaliser cette valorisation. Notre mission a été réalisée en toute indépendance.

Selon l'usage, notre mission est réalisée sur base des renseignements communiqués par Cofinimmo en ce qui concerne l'état locatif, les charges et taxes à supporter par le bailleur, les travaux à réaliser, ainsi que tout autre élément pouvant influencer la valeur des immeubles. Nous supposons ces renseignements exacts et complets.

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, ni une analyse de la présence éventuelle de matériaux nocifs. Ces éléments sont bien connus de Cofinimmo qui gère son patrimoine de manière professionnelle et procède à une *due-diligence* technique et juridique avant l'acquisition de chaque immeuble.

Le marché immobilier

Introduction

Globalement l'année 2010 a été marquée par une tendance relativement stable. Seul le segment des bureaux se démarque en affichant une tendance négative. L'affaiblissement de la croissance des entreprises a entraîné une politique générale de réduction des coûts. Le marché locatif a souffert tant au niveau des prises en occupation qui restent assez faibles que des relocalisations souvent accompagnées d'une diminution de l'espace loué. En conséquence, la vacance locative a augmenté et le niveau des loyers a été mis sous pression lors des nombreuses renégociations de baux survenues dans la deuxième moitié de l'année. Cela étant, les derniers mois de 2010 ont montré les signes précurseurs d'un regain d'activité du secteur des bureaux au niveau des investissements mais sans retourner à des niveaux élevés comme observés dans les années fastes. L'accent peut être mis sur les récents développements immobiliers «durables» ou les «green buildings» qui, en dépit d'un taux de vacance encore élevé, suscitent déjà l'engouement du marché pour la qualité de leurs fondamentaux.

Les autres secteurs d'activité de Cofinimmo : les maisons de repos, *Pubstone* et les activités de «Public Private Partnership» présentent toujours un vif intérêt dans le marché.

Dans ces segments les baux sont de longue durée avec des occupants très solides dans la majorité des cas. Ces segments diversifiés se comportent relativement bien dans un environnement économique et financier toujours assez fragile.

L'offre et la demande de bureaux

La demande de bureaux est dominée par des investisseurs cherchant avant tout la sécurité des cash flows sur le long terme. Une autre tendance majeure mise en évidence dans le courant de l'année 2010 est la différenciation des primes de risque exigées par les investisseurs pour les immeubles «prime» et «non-prime». Les immeubles de moins bonne qualité sont davantage sanctionnés qu'ils l'étaient pendant la période faste d'avant octobre 2008.

La surabondance d'espaces de bureaux commence à se stabiliser mais reste toujours structurellement trop importante. Cette vacance locative devrait encore légèrement augmenter avec l'arrivée sur le marché d'une série de projets spéculatifs débutés avant la crise. Le marché locatif mettra plusieurs années à absorber une telle offre avec un taux de vacance locative à Bruxelles actuellement supérieur à 12%, représentant une offre de bureaux immédiatement disponible fin 2010 de l'ordre de 1.600.000 mètres carrés. De surcroît, les loyers tant faciaux qu'économiques (déduction faite des avantages locatifs accordés par le propriétaire tels que les gratuités) décrochent sensiblement par rapport à leur niveau de début d'année 2010.

De son côté, la prise en occupation de bureaux à Bruxelles a atteint près de 517.000 mètres carrés sur l'ensemble de l'année 2010.

Le marché des maisons de repos

En 2010 le secteur des maisons de repos a eu l'occasion de prouver qu'il était un secteur attrayant dans la conjoncture économique actuelle. Et ce notamment auprès des investisseurs qui ont répondu aux besoins réels d'espaces supplémentaires pour l'accueil des personnes âgées.

Les fondamentaux derrière cet engouement pour ce secteur sont les suivants :

- Le vieillissement de la population, et d'une manière plus générale, l'évolution de la structure démographique belge (et européenne), constituent bien évidemment l'élément moteur des besoins de nouvelles constructions de maisons de repos. À l'horizon 2050, on estime que le nombre de personnes hébergées dans ce type d'institutions pourrait tripler par rapport à la situation actuelle.
- Alors que l'octroi de lits subventionnés complémentaires est strictement réglementé par les pouvoirs publics, les opportunités sont encore nombreuses et plusieurs localisations prometteuses.

- Le nombre de maisons de repos est proportionnellement plus faible en Flandre, laquelle présente de ce fait un potentiel de développement plus important pour ce type d'infrastructures.

La sécurité des baux à long terme constitue un atout pour ce type d'investissement alors que la qualité de la gestion des groupes opérateurs est bien entendu déterminante pour assurer le versement de loyers à long terme. Aucune certitude n'existe quant au niveau actuel des subsides perçus par les exploitants. Cependant des dispositifs semblent se mettre en place afin d'assurer les soins aux personnes âgées dépendantes et en supporter le coût à l'avenir.

En conclusion, le secteur des maisons de repos, très défensif par nature, continue de garder son attrait auprès des investisseurs qui sont toujours à la recherche de potentielles acquisitions de maison de repos existantes ou de projets en développement ou à développer.

Le marché des pubs (Pubstone)

La filiale de Cofinimmo, Pubstone, est présente sur le segment immobilier des cafés/pubs/brasseries et présente un profil de risque diversifié, situé à l'intersection entre l'immobilier commercial, avec ses rez-de-chaussée horeca souvent bien localisés dans les petites et grandes villes belges et néerlandaises d'une part et les immeubles de rapport avec ses étages supérieurs souvent destinés au résidentiel d'autre part. Ces deux segments pris à part ont particulièrement bien résisté à la crise.

Le marché des débits de boissons, et leur valeur immobilière, est bien évidemment tributaire de la qualité de leur situation et des variations importantes sont également observées selon les régions, les provinces ou les communes, d'une part, et selon la qualité, l'état d'entretien et la configuration du bien, d'autre part.

Les rendements observés pour les débits de boisson peuvent également varier selon la durée du bail, la fréquentation de l'établissement ou le type de clientèle, ce qui bien évidemment ne peut se faire qu'au cas par cas, après visite des lieux. Il faut parfois tenir compte de la valeur historique et patrimoniale d'un immeuble qui, dans certains cas précis (à Bruges, Louvain, Bruxelles ou Anvers par exemple), peut être importante.

La valeur du portefeuille Pubstone dans son intégralité est restée relativement stable en 2010, voire en légère augmentation. En réalité, certaines décotes apportées sur les immeubles moins bien situés et/ou en moins bon état d'entretien ont été largement compensées par un niveau d'indexation des loyers passants de 2,55% en Belgique et 1,62% aux Pays-Bas. Une fois encore le bail signé entre Cofinimmo et AB InBev peut être considéré comme un bon amortisseur entre les éventuelles turbulences au sein du secteur horeca et les valeurs immobilières du portefeuille Pubstone.

Enfin, au niveau de la liquidité de cette partie du portefeuille, ajoutons une double particularité : d'une part il revêt une étiquette de produit institutionnel grâce à son bail long terme avec une seule contrepartie (AB InBev), et d'autre part il peut se vendre «à la pièce» en touchant les petits investisseurs locaux, voire même les exploitants actuels susceptibles de payer une valeur de convenance.

Le marché de l'investissement

La reprise du marché de l'investissement immobilier s'observe toujours mais reste toutefois assez limitée. Le montant des investissements sur le marché de l'immobilier en Belgique (tous secteurs confondus) s'élève à 1,64 milliards d'euros. Le marché de bureaux représente près de 45% de ce montant avec un volume d'investissement de 749 millions d'euros. Ce chiffre a été soutenu grâce à l'activité observée des propriétaires-occupants. Les investisseurs belges représentent près de 80% de ce marché de l'investissement.

Plus que jamais, les investisseurs institutionnels sont tous à la recherche d'actifs de type 'Triple-A', immeubles neufs, bien localisés, ayant peu de vide et loués à long terme à des sociétés de premier ordre ou à des institutions publiques nationales ou internationales. L'attrait des gares se fait ressentir de surcroît.

Les rendements ont tendance à se resserrer de quelques dizaines de points de base pour les immeubles dit 'prime'. Ceci résulte principalement de la relance du marché du crédit suite au redressement des banques et d'une politique d'allocation d'actifs -dans le chef des compagnies d'assurances et fonds de pension- en faveur de l'immobilier.

Le resserrement des rendements doit être mis en perspective avec des loyers qui ont déjà été corrigés de 10 à 20%, et qui par conséquent limite le potentiel d'un risque de baisse future des valeurs immobilières.

Dans ce contexte difficile au niveau des immeubles de bureaux, Cofinimmo continue à réorienter sa stratégie soit :

1. En investissant dans des immeubles plus récents et efficaces, répondant aux besoins actuels et futurs des occupants, afin d'augmenter ses chances d'attirer de nouveaux locataires ou de reloger les locataires actuels qui cherchent des locaux plus adaptés à leurs besoins ;
2. En investissant dans des maisons de repos (en Belgique et en France) qui présentent un revenu stable et prévisible avec peu de risque sur le long terme compte tenu d'une meilleure adéquation de la demande eu égard au vieillissement de la population ;
3. En investissant dans le secteur du retail (Pubstone) qui est porteur de plus-value tout en représentant un revenu stable sur le long terme, compte tenu de la structure du bail et du locataire particulièrement résilient ;

4. En recherchant des investissements avec des contreparties solides dans des projets immobiliers de type 'Public Private Partnership' offrant le niveau de sécurité et de prévisibilité de revenus le plus élevé, compte tenu de la durée et de la structure des baux.

En conclusion, le portefeuille actuel de Cofinimmo présente une diversification accrue, compte tenu de la diminution continue du poids du secteur des bureaux et d'une augmentation de nouveaux actifs bénéficiant d'une diversification intéressante dans des secteurs ne comportant pas de surcapacité structurelle et offrant, de par les conditions locatives de ceux-ci, un profil de risque plus avantageux que celui des bureaux.

Opinion

Nous confirmons que notre valorisation a été effectuée en conformité avec les normes nationales et internationales (International Valuation Standards/Royal Institution of Chartered Surveyors) ainsi que leurs modalités d'application, notamment en matière d'estimation de SICAF Immobilière.

La **Valeur d'investissement** est définie comme la valeur la plus probable pouvant être raisonnablement obtenue dans des conditions normales de vente entre des parties consentantes et bien informées, avant déduction des frais de transaction.

La Valeur d'investissement ne reflète pas les dépenses d'investissement futures qui amélioreront les biens immobiliers, ni les avantages futurs liés à ces dépenses.

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.

Frais de transaction

La vente d'un immeuble est en théorie soumise à la perception par l'État de frais de transaction. 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 frais de transaction de 2,5%.

Aussi la valeur probable de réalisation des immeubles de plus de 2.500.000 EUR, frais de transaction 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 frais de transaction

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 la période 2010, ce taux reste d'application, la moyenne des transactions observées plus récemment dans le marché institutionnel n'ayant pas révélé un écart significatif. Pour les autres immeubles, les droits d'enregistrement ont été déduits.

Valeur d'investissement et valeur de réalisation (juste valeur)

Sur base des remarques faites aux paragraphes précédents, nous confirmons que **la valeur d'investissement du patrimoine immobilier de Cofinimmo au 31 décembre 2010 s'élève à EUR 3.153.173.900** (TROIS MILLIARDS CENT CINQUANTE-TROIS MILLIONS CENT SEPTANTE-TROIS MILLE NEUF CENT EUROS).

La valeur probable de réalisation du patrimoine immobilier de Cofinimmo au 31 décembre 2010 correspondant à la juste valeur (fair value), au sens du référentiel IAS/IFRS, s'établirait à EUR 3.041.915.700 (TROIS MILLIARDS QUARANTE-ET-UN MILLIONS NEUF CENT QUINZE MILLE SEPT CENT EUROS).

Sur cette base, les rendements sur loyers perçus ou contractuels, y compris actifs sous cession de créances, hors projets, terrains et immeubles en cours de rénovation et après application d'un loyer fictif sur locaux occupés par Cofinimmo, s'établissent à 6,69% de la valeur d'investissement.

En supposant les immeubles entièrement loués, le rendement passerait à 6,98% de la valeur d'investissement.

Les immeubles de placement ont un taux d'occupation de 95,77%.

La moyenne du niveau des loyers contractuels (hors projets et immeubles en rénovation et actifs ayant fait l'objet de cession de créances) est supérieure de 4,87% à la valeur locative normale estimée pour le patrimoine à ce jour.

Le patrimoine est réparti comme suit :

Bureaux	55,0%
Maisons de repos	29,9%
Pubstone	13,6%
Autres	1,5%
	100,0% ¹

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

Winssinger & Associés S.A.

Fabian Daubechies² - MRICS
Director



Benoît Forgeur²
Managing Director



¹ Dont 46,95% loués à long terme (>12 ans, y compris les immeubles sous cession de créances) à l'État belge, la Commission européenne, AB InBev, les opérateurs de maisons de repos, Aspria et RTL. ² SPRL/BVBA.

Cofinimmo SA

**Rapport du commissaire
sur l'exercice clôturé
le 31 décembre 2010**

Cofinimmo SA

Rapport du commissaire sur l'exercice clôturé le 31 décembre 2010 présenté à l'assemblée générale des actionnaires

Aux actionnaires

Conformément aux dispositions légales et statutaires, nous vous faisons rapport dans le cadre du mandat de commissaire qui nous a été confié. Ce rapport inclut notre opinion sur les états financiers ainsi que les mentions complémentaires requises.

Attestation sans réserve des états financiers

Nous avons procédé au contrôle des états financiers de Cofinimmo SA, établis en utilisant des méthodes comptables conformes au référentiel IFRS tel qu'exécuté par l'arrêté royal belge du 7 décembre 2010 relatif aux sicaf immobilières. Ces états financiers comprennent le bilan clôturé le 31 décembre 2010, l'état du résultat global, l'état des variations des capitaux propres et le tableau des flux de trésorerie pour l'exercice clôturé à cette date, ainsi que le résumé des principales méthodes comptables et les autres notes explicatives. Le bilan s'élève à 2.939.605 (000) EUR et le bénéfice de l'exercice s'élève à 20.974 (000) EUR.

L'établissement des états financiers relève de la responsabilité du conseil d'administration. Cette responsabilité comprend entre autres: la conception, la mise en place et le suivi d'un contrôle interne relatif à l'établissement et la présentation sincère de états financiers ne comportant pas d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs, le choix et l'application de règles d'évaluation appropriées ainsi que la détermination d'estimations comptables raisonnables au regard des circonstances.

Notre responsabilité est d'exprimer une opinion sur ces comptes sur base de notre contrôle. Nous avons effectué notre contrôle conformément aux dispositions légales et selon les normes de révision applicables en Belgique, telles qu'édictees par l'Institut des Réviseurs d'Entreprises. Ces normes de révision requièrent que notre contrôle soit organisé et exécuté de manière à obtenir une assurance raisonnable que les états financiers ne comportent pas d'anomalies significatives.

Conformément aux normes de révision précitées, nous avons mis en œuvre des procédures de contrôle en vue de recueillir des éléments probants concernant les montants et les informations fournis dans les états financiers. Le choix de ces procédures relève de notre jugement, y compris l'évaluation du risque que les états financiers contiennent des anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs. Dans le cadre de cette évaluation de risque, nous avons tenu compte du contrôle interne en vigueur dans la société pour l'établissement et la présentation sincère des états financiers afin de définir les procédures de contrôle appropriées en la circonstance, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité du contrôle interne de la société. Nous avons également évalué le bien-fondé des règles d'évaluation, le caractère raisonnable des estimations comptables faites par la société, ainsi que la présentation des états financiers dans leur ensemble. Enfin, nous avons obtenu du conseil d'administration et des préposés de la société les explications et informations requises pour notre contrôle. Nous estimons que les éléments probants recueillis fournissent une base raisonnable à l'expression de notre opinion.

A notre avis, les états financiers clôturés le 31 décembre 2010 donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et des résultats et flux de trésorerie de la société, conformément au référentiel IFRS tel qu'exécuté par l'arrêté royal belge du 7 décembre 2010 relatif aux sicaf immobilières.

Mentions complémentaires

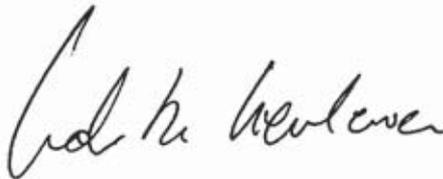
L'établissement et le contenu du rapport de gestion, ainsi que le respect par la société du Code des Sociétés et des statuts, relèvent de la responsabilité du conseil d'administration.

Notre responsabilité est d'inclure dans notre rapport les mentions complémentaires suivantes qui ne sont pas de nature à modifier la portée de l'attestation des états financiers:

- Le rapport de gestion traite des informations requises par la loi et concorde avec les états financiers. Toutefois, nous ne sommes pas en mesure de nous prononcer sur la description des principaux risques et incertitudes auxquels la société est confrontée, ainsi que de sa situation, de son évolution prévisible ou de l'influence notable de certains faits sur son développement futur. Nous pouvons néanmoins confirmer que les renseignements fournis ne présentent pas d'incohérences manifestes avec les informations dont nous avons connaissance dans le cadre de notre mandat.
- Sans préjudice d'aspects formels d'importance mineure, la comptabilité est tenue conformément aux dispositions légales et réglementaires applicables en Belgique.
- Nous n'avons pas à vous signaler d'opération conclue ou de décision prise en violation des statuts ou du Code des Sociétés. L'affectation des résultats proposée à l'assemblée générale est conforme aux dispositions légales et statutaires.

Diegem, le 25 mars 2011

Le commissaire



DELOITTE Reviseurs d'Entreprises
SC s.f.d. SCRL
Représentée par Ludo De Keulenaer