

[Rapport de gestion]

[Rapport de gestion]

Mesdames, Messieurs,

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

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

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

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

Activités du groupe IMMOBEL

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

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

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

a) Belgique

• Acquisitions

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

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

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

• Ventes et livraisons

- Bureaux :

- IMMOBEL a notamment vendu les immeubles de bureaux dans les projets suivants :
 - *Grand' Poste* à Verviers
 - *Boulevard Tirou* à Charleroi
 - *Boulevard Melot* à Namur
 - *South Crystal* (en partenariat à 20 %), situé près de la Gare du Midi à Bruxelles.

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

- Résidentiel :

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

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

- Lotissement :

- Le Groupe a vendu un immeuble commercial à Wavre, où *Decathlon* a ouvert une superficie de vente de 4.400 m²
- Les ventes de terrains ont représenté 168 transactions durant l'exercice 2011 et ont porté sur 20,56 ha net (part du Groupe IMMOBEL) en forte augmentation par rapport à 2010. Des expertises et mandats pour compte de tiers ont également été réalisés.

• Location

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

• Permis et travaux

Durant l'année 2011, IMMOBEL a obtenu :

- les permis relatifs au projet *Black Pearl* (un immeuble de bureaux de 11.000 m² situé au cœur du Quartier Léopold à Bruxelles)
- 9 permis de lotir pour différents lotissements totalisant plus de 16 ha, représentant 177 lots
- le permis pour l'*Hôtel Trianon* (participation 50 %) à Liège

- les permis pour un immeuble à appartements à Etterbeek (participation 33,33 %), rue Père Eudore Devroye, ainsi que déposé les demandes de permis d'urbanisme dans le cadre du projet *Papeblok* à Tervuren, *Charme-raie* à Uccle, *Jardin des Sittelles* (dernière phase) à Woluwe-Saint-Lambert, ainsi que différentes demandes de permis de lotir.

- Les recours en suspension et en annulation introduits par les riverains du projet *Bella Vita* à Waterloo, ont été soit rejetés par le Conseil d'Etat, soit ont fait l'objet d'un accord avec les riverains

- Suite à la location de 65.000 m² dans le projet *Belair*, les travaux de rénovation-reconstruction de cet important projet de bureaux et résidentiels ont démarré.

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

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

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

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

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

b) Grand-Duché de Luxembourg

- **Ventes - Résidentiel** : IMMOBEL a vendu 73 appartements dans le projet *Green Hill* (Grand-Duché de Luxembourg) (en partenariat à 50 %), dont 51 en 2011.

- **Location - Bureaux** : La société Fujitsu Technology Solutions a signé un bail pour 1229 m² de bureaux dans le projet *WestSide Village*.

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

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

c) Pologne

• Acquisitions

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

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

• Locations

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

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

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

Commentaires sur les Comptes Annuels

1. Comptes consolidés

COMPTE DE RÉSULTATS

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

BILAN

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

2. Comptes sociaux d'IMMOBEL SA

Le Compte de Résultats

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

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

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

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

Le Bilan

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

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

Affectation des résultats

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

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

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

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

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

Principaux risques et incertitudes

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

Risque de marché

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

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

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

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

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

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

Risque opérationnel

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

IMMOBEL s'expose au risque réglementaire.

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

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

IMMOBEL s'expose au risque de contrepartie.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

VII. Informations complémentaires

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

X. Offre publique d'acquisition

En application de l'article 34 de l'Arrêté Royal du 14 novembre 2007 relatif aux obligations des émetteurs d'instruments financiers admis à la négociation sur un marché réglementé, IMMOBEL expose que :

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

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

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

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

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

XI. Administration de la Société – Comité Exécutif

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

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

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

• Lors du Conseil d'Administration tenu ce jour, **M. Laurent WASTEELS** a été nommé comme nouveau Membre du Comité d'Investissement & de Gestion des Actifs.

• Lors du Conseil d'Administration tenu le 14 décembre 2011, **M. Bartłomiej HOFMAN** a été appelé à siéger en tant que nouveau Membre du Comité Exécutif.

•••

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

•••

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

Baron BUYSE
Président du Conseil

GAËTAN PIRET sprl
Administrateur Délégué

Annexe 1

[Comité des Administrateurs Indépendants]

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

Bruxelles, le 2 décembre 2011

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

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

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

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

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

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

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

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

•••

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

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

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

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

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

•••

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

Laurent Wasteels
Administrateur

Luc Luyten
Administrateur

ARSEMA sprl
Administrateur
(représentée par Didier Bellens)

Baron Buysse
Président du
Conseil d'Administration

Annexe 2

[Appréciation du commissaire]

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

Au conseil d'administration

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

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

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

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

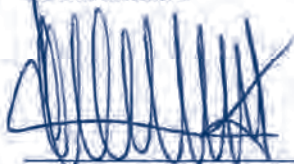
Sur la base de nos procédures, nos constatations sont les suivantes :

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

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

Diegem, le 7 mars 2012

Le commissaire



DELOITTE Reviseurs d'Entreprises
SC s.f.d. SCRL
Représentée par Laurent Boxus

Deloitte Bedrijfsrevisoren / Reviseurs d'Entreprises
Société civile sous forme d'une société coopérative à responsabilité limitée
Siège social: Berkenlaan 8b, B-1831 Diegem
TVA BE 0429 053.863 - RPM Bruxelles - ISAN BE 17 2300 0465 6121 - BIC GEBABEBB

Member of Deloitte Touche Tohmatsu Limited

[Comptes consolidés
et comptes statutaires
abrégés]

[Table des matières]

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

[Comptes consolidés (en milliers d'EUR)]

Compte de résultats consolidé

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

État consolidé du résultat global

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

État consolidé de la situation financière

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

État consolidé des flux de trésorerie

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

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

État consolidé des variations des capitaux propres

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

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

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

Principes et méthodes comptables

1. Informations générales

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

2. Déclaration de conformité aux IFRS

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

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

- Améliorations aux IFRS (2009-2010) (normalement applicable pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1^{er} janvier 2011)
- Amendements à IFRS 1 *Première adoption des IFRS – Exemptions liées à IFRS 7* (normalement applicable prospectivement pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1^{er} janvier 2010)
- Amendements à IAS 24 *Informations relative aux parties liées* (applicable pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1^{er} janvier 2011). Cette norme remplace IAS 24 *Informations relative aux parties liées* publié en 2003.
- Amendements à IAS 32 *Instruments financiers : Présentation – Classement des émissions de droits* (applicable pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1^{er} février 2010)
- IFRIC 19 *Extinction de passifs financiers avec des instruments de capitaux propres* (applicable pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1^{er} juillet 2010)
- Amendements à IFRIC 14 IAS 19 *Le plafonnement d'un actif au titre des prestations définies, les obligations de financement minimum et leur interaction – Avances d'une obligation de financement minimum* (applicable pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1^{er} janvier 2011)

L'application de ces nouvelles normes n'a pas eu d'impact pour le Groupe.

Par ailleurs, la Société n'a pas anticipé l'application des normes et interprétations suivantes :

- IFRS 9 *Instruments financiers et les amendements liés* (applicable pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1^{er} janvier 2015)
- IFRS 10 *Etats financiers consolidés* (applicable pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1^{er} janvier 2013)

- IFRS 11 *Partenariats* (applicable pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1^{er} janvier 2013)
- IFRS 12 *Informations à fournir sur les participations dans d'autres entités* (applicable pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1^{er} janvier 2013)
- IFRS 13 *Evaluation de la juste valeur* (applicable pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1^{er} janvier 2013)
- Amendements à IFRS 1 *Première adoption des IFRS – Forte hyperinflation et élimination des dates fixes pour les premiers adoptants* (applicable pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1^{er} juillet 2011)
- Amendements à IFRS 7 *Instruments financiers : informations à fournir – Décomptabilisation* (applicable pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1^{er} juillet 2011)
- Amendements à IFRS 7 *Instruments financiers : informations à fournir – Compensation des actifs et passifs financiers* (applicable pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1^{er} janvier 2013)
- Amendements à IAS 1 *Présentation des états financiers – Présentation des autres éléments du résultat global* (applicable pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1^{er} juillet 2012)
- Amendements à IAS 12 *Impôts sur le résultat – Impôt différé: Recouvrement de la valeur comptable d'un actif* (applicable pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1^{er} janvier 2012)
- Amendements à IAS 19 *Avantages du personnel* (applicable pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1^{er} janvier 2013)
- Amendements à IAS 27 *Etats financiers individuels* (applicable pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1^{er} janvier 2013)
- Amendements à IAS 28 *Participations dans des entreprises associées et coentreprises* (applicable pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1^{er} janvier 2013)
- Amendements à IAS 32 *Instruments financiers : présentation – Compensation des actifs et passifs financiers* (applicable pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1^{er} janvier 2014)
- IFRIC 20 *Frais de découverte engagés pendant la phase d'exploitation d'une mine à ciel ouvert* (applicable pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1^{er} janvier 2013)

Le Groupe s'attend à avoir un impact suite à l'adoption de IFRS 9 et IFRS 11.

3. Préparation et présentation des états financiers

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

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

4. Principes de consolidation

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

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

Filiales

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

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

Participations dans les coentreprises

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

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

Participations dans les entreprises associées

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

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

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

Dates de clôture distinctes

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

Regroupements d'entreprises et goodwill

Goodwill

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

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

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

Goodwill négatif

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

5. Devises étrangères

Conversion des états financiers des entités étrangères

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

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

Transactions en devises étrangères dans les sociétés du Groupe

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

6. Immobilisations incorporelles

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

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

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

7. Immobilisations corporelles

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

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

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

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

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

8. Immeubles de placement

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

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

9. Contrats de location

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

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

Location-financement

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

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

Location simple

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

10. Instruments financiers

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

Créances commerciales

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

Trésorerie et équivalents de trésorerie

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

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

Flux de trésorerie

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

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

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

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

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

Capitaux propres

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

Emprunts et découverts bancaires

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

Dettes commerciales

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

Instruments financiers dérivés et opérations de couverture

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

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

11. Contrats de construction – Développement immobilier

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

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

Les coûts du contrat comprennent les coûts qui sont directement relatifs au contrat spécifique, les charges qui peuvent être attribuées à l'activité des contrats en général et qui peuvent raisonnablement être attribuées au contrat, tout comme d'autres charges semblables qui peuvent être spécifiquement facturées au client selon les termes du contrat.

S'il apparaît que le total des coûts du contrat dépassera le total des produits du contrat, les pertes attendues seront comptabilisées immédiatement en charges.

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

12. Stocks

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

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

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

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

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

13. Provisions

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

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

Garanties

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

Passifs éventuels et actifs éventuels

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

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

14. Avantages du personnel postérieurs à l'emploi

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

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

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

15. Subsides à l'investissement

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

16. Produits des activités ordinaires

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

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

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

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

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

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

17. Dépréciations d'actifs

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

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

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

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

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

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

18. Coûts d'emprunt

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

19. Impôts

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

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

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

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

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

20. Activités abandonnées

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

21. Sources principales d'incertitude relatives aux estimations

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

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

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

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

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

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

22. Sociétés momentanées

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

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

1. Information sectorielle - données financières par secteur

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

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

Résultat

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

Trésorerie et équivalents de trésorerie

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

Éléments bilantaires

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

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

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

2. Chiffre d'affaires

Les composantes du chiffre d'affaires évoluent comme suit :

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

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

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

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

3. Autres produits opérationnels

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

Les autres produits opérationnels se ventilent comme suit par secteur :

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

1. Le chiffre d'affaires «bureaux» est principalement influencé par la vente des bâtiments de la phase 3 du projet *Forum* à Bruxelles Ville et par la vente de l'immeuble dénommé *South Crystal* à Bruxelles (Saint-Gilles).

2. Les promotions *Jardins de Jette* à Bruxelles (Jette), *Jardin des Sittelles* à Bruxelles (Woluwe-Saint-Lambert), *Foncière du Parc* à Bruxelles Ville et *Green Hill* au Grand-Duché de Luxembourg contribuent essentiellement au chiffre d'affaires «résidentiel». Outre ces promotions, le chiffre d'affaires «résidentiel» est favorablement influencé par la vente d'une partie des terrains à Haren (Bruxelles). Ce terrain, destiné initialement à un développement résidentiel, a été vendu à la Régie des Bâtiments pour l'implantation d'une nouvelle prison.

3. Les principales ventes récurrentes se rapportent aux lotissements de *Bredene*, *Chastre*, *Enghien*, *Limbourg*, *Mons* et *Waterloo*. Le chiffre d'affaires «lotissement» comprend également le produit de la vente d'un projet commercial situé à Wavre.

4. Coût des ventes

Les coûts des ventes se ventilent comme suit par secteur :

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

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

5. Frais de personnel

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

Ils se décomposent comme suit :

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

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

6. Amortissements et dépréciations d'actifs

Se décomposent comme suit :

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

7. Autres charges opérationnelles

Se décomposent comme suit :

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

Principales composantes des services et biens divers :

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

Obligations en matière de location simple :

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

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

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

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

Principales composantes des variations des provisions :

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

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

8. Résultat financier

Le résultat financier se ventile de la manière suivante :

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

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

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

9. Part dans le résultat des entreprises associées

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

10. Impôts sur le résultat

Les impôts sur le résultat s'établissent comme suit :

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

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

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

11. Résultat par action

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

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

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

12. Immobilisations corporelles

Les immobilisations corporelles évoluent comme suit :

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

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

13. Immeubles de placement

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

Les immeubles de placement ont évolué comme suit :

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

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

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

Principales hypothèses retenues pour déterminer la juste valeur :

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

14. Participations dans les entreprises associées

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

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

Les dividendes versés et les remboursements de capital ont été effectués par les sociétés Espace Midi et Promotion Léopold.

Les états financiers résumés de ces entités se détaillent comme suit :

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

Les sociétés associées sont mentionnées à la note 32.

15. Participations disponibles à la vente

Les participations disponibles à la vente ont évolué comme suit :

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

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

16. Actifs - Passifs d'impôts différés

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

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

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

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

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

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

17. Stocks

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

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

La répartition des stocks par zone géographique est la suivante :

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

La valeur comptable des stocks évolue comme suit :

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

Composantes par secteur des mouvements de l'exercice :

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

Composantes par zone géographique des mouvements de l'exercice :

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

Risque de marché

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

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

18. Créances commerciales¹

Les créances commerciales sont relatives aux secteurs suivants :

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

Risque de crédit

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

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

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

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

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

	31-12-2011	31-12-2010
SITUATION AU 1^{ER} JANVIER	553	523
Additions	5	31
Reprises	-336	-1
MUTATIONS DE L'EXERCICE	-331	30
SITUATION AU 31 DECEMBRE	222	553

19. Autres actifs courants¹

Les composantes de cette rubrique sont :

	31-12-2011	31-12-2010
Autres créances	10 634	5 402
dont : avances à des coentreprises, des entreprises associées et sur projets en participation	4 205	1 440
impôts (autres que sur les revenus) et TVA à récupérer	3 518	786
subsidés et indemnités à recevoir	1 358	515
autres	1 553	2 661
Charges à reporter et produits acquis	4 532	956
dont : sur projets en développement	3 833	558
autres	699	398
TOTAL AUTRES ACTIFS COURANTS	15 166	6 358

1. Le Conseil d'Administration considère que la valeur comptable de cette rubrique reflète la juste valeur de celle-ci.

Et sont relatives aux secteurs suivants :

	31-12-2011	31-12-2010
Bureaux	9 675	2 350
Résidentiel	4 074	3 364
Lotissement	1 417	644
TOTAL AUTRES ACTIFS COURANTS	15 166	6 358

20. Informations relatives à l'endettement financier net¹

L'endettement financier net du Groupe est le solde entre la trésorerie et les équivalents de trésorerie et les dettes financières (courantes et non courantes). Il s'élève à -136.714 KEUR au 31 décembre 2011 contre -53.941 KEUR au 31 décembre 2010.

	31-12-2011	31-12-2010
Trésorerie et équivalents de trésorerie (+)	46 964	34 239
Dettes financières non courantes (-)	109 348	65 640
Dettes financières courantes (-)	74 330	22 540
ENDETTEMENT FINANCIER NET	-136 714	-53 941

Le ratio d'endettement du Groupe s'élève à 75 % au 31 décembre 2011 contre 31 % à fin 2010.

Trésorerie et équivalents de trésorerie

Les placements de trésorerie et les valeurs disponibles s'élèvent à 46.964 KEUR par rapport à 34.239 KEUR à fin 2010, soit une augmentation de 12.725 KEUR.

Les valeurs disponibles ont évolué comme suit :

	31-12-2011	31-12-2010
Dépôts à terme d'une durée inférieure à 3 mois	2 191	2 975
Valeurs disponibles	44 773	31 264
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE	46 964	34 239

L'explication de la variation nette de trésorerie et équivalents de trésorerie est mentionnée à l'état consolidé des flux de trésorerie.

Dettes financières

Les dettes financières augmentent de 95.498 KEUR, passant de 88.180 KEUR au 31 décembre 2010 à 183.678 KEUR au 31 décembre 2011. Les dettes financières s'établissent comme suit :

	31-12-2011	31-12-2010
Emprunt obligataire non subordonné échéance 21-12-2016 taux de 7 % - valeur nominale 30 MEUR	29 403	-
Emprunts bancaires	79 945	65 640
TOTAL DES DETTES FINANCIÈRES NON COURANTES	109 348	65 640
Emprunts bancaires	74 330	22 506
Autres dettes financières	-	34
TOTAL DES DETTES FINANCIÈRES COURANTES	74 330	22 540
TOTAL DES DETTES FINANCIÈRES	183 678	88 180

1. Le Conseil d'Administration considère que la valeur comptable de cette rubrique reflète la juste valeur de celle-ci.

Les dettes financières ont évolué comme suit :

	31-12-2011	31-12-2010
DETTES FINANCIÈRES AU 1^{ER} JANVIER	88 180	103 775
Dettes contractées	100 922	19 503
Dettes remboursées	-5 424	-35 098
DETTES FINANCIÈRES AU 31 DÉCEMBRE	183 678	88 180

Dans le cadre de l'acquisition de la société Cedet Sp. z o.o., le Groupe a repris une dette courante à hauteur de 10 MEUR qui n'est pas reprise dans les flux de trésorerie (note 32).

Toutes les dettes financières sont libellées en EUR.

IMMOBEL a émis, en décembre 2011, un emprunt obligataire pour un montant de 30 MEUR. Les obligations seront remboursées en décembre 2016 à 100 % de leur valeur faciale et génèrent un intérêt de 7 %, payable, annuellement, à terme échu. Excepté l'emprunt obligataire, le financement du Groupe et les financements des projets du Groupe sont assurés sur base de taux à court terme, euribor de 1 à 12 mois, majoré de la marge commerciale.

IMMOBEL dispose au 31 décembre 2011 d'une ligne de crédit (crédit «corporate» signé en mai 2011) de 60 MEUR, dont 42 MEUR utilisés à fin décembre 2011, venant à échéance en juin 2014.

De plus, IMMOBEL dispose au 31 décembre 2011 de lignes de crédit bancaires confirmées de 127,5 MEUR dont 112,3 MEUR utilisés à fin 2011. Ces lignes de crédit (crédits «project financing») sont spécifiques pour le développement de certains projets.

Au 31 décembre 2011, la valeur comptable des actifs du Groupe gagés pour garantir le crédit «corporate» et les crédits «project financing» s'élèvent à 276 MEUR.

Le tableau ci-après résume l'échéancier des dettes financières du Groupe :

ECHÉANT EN	2012	2013	2014	2016	TOTAL
Emprunt obligataire	-	-	-	29 403	29 403
Crédit Corporate	-	-	42 000	-	42 000
Crédits Project Financing	74 330	31 860	6 085	-	112 275
MONTANT TOTAL DES DETTES	74 330	31 860	48 085	29 403	183 678

Risque de taux d'intérêt

Sur la base de la situation au 31 décembre 2011, toute variation des taux d'intérêt de 1 % entraîne une augmentation ou une diminution annuelle de la charge d'intérêts des dettes à taux variable de 1.543 KEUR.

Dans le cadre de la mise à disposition de crédits long terme, «corporate» ou «project financing», le Groupe utilise des instruments financiers dérivés afin de couvrir les fluctuations de taux d'intérêts.

Au 31 décembre 2011, les instruments financiers dérivés conclus en vue de couvrir des risques futurs sont les suivants :

	PERIODES	OPTIONS	PRIX D'EXERCICE	MONTANTS NOTIONNELS
	06/2009 - 06/2012	CAP achetée	3,50 %	16 250
	02/2011 - 06/2013	CAP achetée	3,50 %	15 750
	06/2011 - 06/2014	CAP achetée	4,00 %	36 000
	09/2011 - 09/2012	CAP achetée	5,00 %	19 775
	03/2010 - 03/2014	IRS achetée	3,02 %	10 000
	03/2010 - 03/2014	IRS achetée	3,07 %	8 000
	03/2010 - 03/2014	IRS achetée	2,99 %	7 000
	06/2010 - 06/2013	IRS achetée	2,88 %	20 000
TOTAL				132 775

La juste valeur des instruments financiers dérivés (de niveau 3) est déterminée sur base de modèles d'évaluation et des taux d'intérêt à terme. La variation de la juste valeur des instruments financiers est comptabilisée par le biais du compte de résultats.

	31-12-2011	31-12-2010
JUSTE VALEUR DES INSTRUMENTS FINANCIERS		
Couverture de flux de trésorerie :		
- Options CAP achetées	20	3
- Options IRS achetées	-1 827	-1 827
TOTAL	-1 807	-1 824

	PARTIE EFFICACE	PARTIE INEFFICACE	TOTAL
VARIATION DE LA JUSTE VALEUR DES INSTRUMENTS FINANCIERS			
SITUATION AU 1^{ER} JANVIER 2010	-1 114	-1 058	-2 172
Variation de la période	1 114	-766	348
SITUATION AU 31 DÉCEMBRE 2010	-	-1 824	-1 824
Variation de la période	-	17	17
SITUATION AU 31 DÉCEMBRE 2011	-	-1 807	-1 807

Aucun instrument n'a fait l'objet d'une documentation de couverture au 31 décembre 2011.

Risque de liquidité

Le Groupe ne s'engage dans de nouveaux projets que lorsqu'elle a le financement ad-hoc, par moyens corporate, financements spécifiques ou pré-ventes. De ce fait, le risque de liquidité lié au déroulement d'un projet est très limité.

Engagements financiers

Le Groupe est soumis, pour la plupart des dettes financières mentionnées ci-avant, à certains engagements financiers.

Ces engagements tiennent compte entre autre des capitaux propres, de l'endettement financier net et de la relation de celui-ci avec les capitaux propres et les stocks. Au 31 décembre 2011, tout comme les exercices précédents, le Groupe était en conformité avec tous ces engagements financiers.

Risque de fluctuation des monnaies étrangères

Le Groupe n'a recours à aucune couverture de taux de change pour ses activités de développement.

La monnaie fonctionnelle de l'activité «bureaux» actuellement développée en Pologne a été déterminée comme étant l'EUR, ce qui élimine tout risque de change.

21. Capitaux propres

Les capitaux propres s'élèvent à 182.792 KEUR contre 172.129 KEUR au 31 décembre 2010, soit une augmentation de 10.663 KEUR. L'explication de la variation des capitaux propres totaux est mentionnée au tableau consolidé des variations des capitaux propres.

Gestion des risques liés au capital

IMMOBEL veille à optimiser sa structure de capitaux permanents par un rapport équilibré entre le capital et l'endettement long terme. L'objectif est de maximiser la valeur pour l'actionnaire tout en gardant la flexibilité financière requise pour mener à bien les projets de développement. D'autres éléments interviennent dans la prise de décision tels que le retour attendu de chaque projet et le maintien de certains ratios bilantaires.

22. Pensions et obligations similaires

Les pensions et obligations similaires couvrent les obligations du Groupe en matière d'assurance groupe. Le montant comptabilisé au bilan représente la valeur actualisée des engagements en matière de plans de retraite à prestations définies diminuée de la juste valeur des actifs du plan et du coût des services passés non encore comptabilisés.

	31-12-2011	31-12-2010
MONTANTS INSCRITS AU BILAN		
Valeur actuelle des obligations	2 200	2 222
Juste valeur des actifs du plan en fin de période	-1 901	-1 876
DÉFICIT DES PLANS FINANCÉS	299	346
MOUVEMENTS DES OBLIGATIONS NETTES AU BILAN		
OBLIGATIONS AU 1^{ER} JANVIER	346	786
Charge totale se décomposant comme suit :	115	-7
- Coût des services rendus au cours de la période	93	114
- Coût financier	99	114
- Rendement attendu des actifs du régime	-77	-74
- Reconnaissance du coût des services passés	-	-161
Cotisations du Groupe	-103	-380
Montant reconnu dans l'état consolidé du résultat global	-59	-53
OBLIGATIONS AU 31 DÉCEMBRE	299	346
VALEUR ACTUELLE DES OBLIGATIONS AU 1^{ER} JANVIER	2 222	2 540
Coût des services rendus au cours de la période	93	114
Participation des employés	37	41
Coût financier	99	114
Nouveau coût des services passés acquis	-	-161
Bénéfices/(Pertes) actuariels	-109	-104
Avantages payés	-142	-322
VALEUR ACTUELLE DES OBLIGATIONS AU 31 DÉCEMBRE	2 200	2 222
JUSTE VALEUR DES ACTIFS DU PLAN AU 1^{ER} JANVIER	1 876	1 754
Rendement attendu des actifs du plan	77	74
Participation du Groupe	103	380
Participation des employés	37	41
Bénéfices/(Pertes) actuariels	-50	-51
Avantages payés	-142	-322
JUSTE VALEUR DES ACTIFS DU PLAN AU 31 DÉCEMBRE	1 901	1 876
Participation de l'employeur attendue pour l'exercice 2013/2012	104	129
RENDEMENT EFFECTIF DES ACTIFS DU PLAN	26	22
HYPOTHÈSES ACTUARIELLES UTILISÉES POUR DÉTERMINER LES OBLIGATIONS		
Taux d'actualisation	3,80 %	4,50 %
Taux de rendement attendu des actifs du plan	4,10 %	3,94 %
Taux de croissance attendu des salaires	3,50 %	3,50 %
Taux d'inflation moyen	2,00 %	2,00 %

Les régimes de retraite sont financés par une assurance de groupe. Les actifs sous-jacents sont principalement investis en obligations. Le taux de rendement attendu des actifs du plan reflète le taux d'intérêt garanti par la compagnie d'assurance. Le bénéfice actuariel reconnu dans l'état consolidé du résultat global s'élève à 59 KEUR.

Le montant cumulé des gains et pertes actuariels reconnus dans l'état consolidé du résultat global s'élève à 424 KEUR.

Revue historique des données clés des quatre dernières années :

	2011	2010	2009	2008
Valeur actuelle des obligations	2 200	2 222	2 540	3 831
Juste valeur des actifs du plan en fin de période	1 901	1 876	1 754	2 166
Déficit des plans financés	299	346	786	1 665
Ajustements liés à l'expérience sur les :				
- passifs du régime	223	136	1 168	-88
- actifs du régime	-50	-51	-83	-64

23. Provisions

Les composantes des provisions évoluent comme suit :

				31-12-2011	31-12-2010
Provisions attachées aux ventes				1 278	2 140
Provisions pour litiges en cours				2 980	2 980
Autres provisions				218	240
TOTAL DES PROVISIONS				4 476	5 360
	ATTACHÉES AUX VENTES	LITIGES EN COURS	AUTRES		
PROVISIONS AU 1^{ER} JANVIER	2 140	2 980	240	5 360	7 175
Dotations	86	-	180	266	356
Utilisations	-848	-	-202	-1 050	-1 839
Reprises	-100	-	-	-100	-332
VARIATIONS DE L'EXERCICE	-862	-	-22	-884	-1 815
PROVISIONS AU 31 DÉCEMBRE	1 278	2 980	218	4 476	5 360
Dont provisions courantes				1 479	2 357

La ventilation des provisions par secteur est la suivante :

	31-12-2011	31-12-2010
Bureaux	2 988	3 869
Résidentiel	1 062	1 065
Lotissement	426	426
TOTAL	4 476	5 360

Les provisions constituées correspondent à la meilleure estimation de la sortie de ressources considérée comme probable par le Conseil d'Administration.

Les risques liés aux ventes et aux litiges en cours font l'objet de provisions lorsque les conditions de reconnaissance de ces passifs sont rencontrés. En ce qui concerne les provisions attachées aux ventes, il s'agit généralement de garanties de loyers, de bonne exécution de travaux ...

Aucune provision n'est enregistrée pour les autres litiges en cours qui concernent principalement :

- des problèmes de garantie décennale pour lesquels le Groupe a un recours contre l'entreprise générale qui à son tour est en général couverte par une assurance «garantie décennale» à cet effet,
- des recours purement administratifs concernant des permis d'urbanisme et/ou d'environnement introduits par des tiers auprès du Conseil d'Etat sans conséquence pécuniaire pour le Groupe.

24. Dettes commerciales¹

Cette rubrique se ventile comme suit par secteur :

	31-12-2011	31-12-2010
Bureaux	12 441	8 829
Résidentiel	6 156	5 599
Lotissement	2 286	1 539
TOTAL DETTES COMMERCIALES	20 883	15 967

25. Autres passifs courants¹

Les composantes de cette rubrique sont :

	31-12-2011	31-12-2010
Dettes sociales	611	861
Impôts (autres que sur les revenus) et TVA à payer	286	2 909
Acomptes reçus (principalement relatifs à des projets résidentiels)	3 088	4 341
Avances de coentreprises et entreprises associées	2 313	5 099
Charges à imputer et produits à reporter	1 052	858
Subsides d'exploitation	2 263	2 263
Autres passifs courants	1 774	2 804
TOTAL DES AUTRES PASSIFS COURANTS	11 387	19 135

1. Le Conseil d'Administration considère que la valeur comptable de cette rubrique reflète la juste valeur de celle-ci.

Les autres passifs courants sont relatifs aux secteurs suivants :

Bureaux	3 359	9 773
Résidentiel	6 832	5 113
Lotissement	1 196	4 249
TOTAL AUTRES PASSIFS COURANTS	11 387	19 135

Evolution des créances et dettes commerciales et autres créances et autres dettes

	31-12-2011	31-12-2010
Créances commerciales	10 956	9 881
Autres actifs courants	15 166	6 358
TOTAL DES CRÉANCES COMMERCIALES ET DES AUTRES ACTIFS COURANTS	26 122	16 239
Dettes commerciales	20 883	13 342
Autres passifs courants	11 387	19 135
TOTAL DES DETTES COMMERCIALES ET DES AUTRES PASSIFS COURANTS	32 270	32 477
SITUATION NETTE DES CRÉANCES ET DETTES D'EXPLOITATION	-6 148	-16 238

26. Variation du fonds de roulement

La variation du fonds de roulement par nature s'établit comme suit :

	31-12-2011	31-12-2010
Stocks, incluant les acquisitions de sociétés qui ne sont pas considérées comme des activités	-77 055	20 082
Créances commerciales	-744	-4 829
Dettes commerciales	4 916	-9 476
Autres actifs et passifs courants	-17 052	-22 251
VARIATION DU FONDS DE ROULEMENT	-89 935	-16 474

La variation par secteur est donnée à la note 1 (données financières par secteur).

27. Remboursement de capital et dividendes perçus

Les remboursements de capital et les dividendes perçus sont relatifs aux sociétés Promotion Léopold et Espace Midi.

28. Principaux actifs et passifs éventuels

	31-12-2011	31-12-2010
Garanties constituées par des tiers pour le compte du Groupe relatives :		
- à des stocks	48 085	47 014
- à des contrats de construction	215	215
- à d'autres actifs	329	329
TOTAL DES GARANTIES CONSTITUÉES PAR DES TIERS POUR LE COMPTE DU GROUPE	48 629	47 558
Ces garanties consistent en :		
- garanties «Marchand de biens» (acquisitions avec droits d'enregistrement au taux réduit)	13 615	13 201
- garanties «Loi Breyne» (données dans le cadre de ventes de maisons ou d'appartements en construction)	7 036	11 521
- garanties «Bonne fin d'exécution» (données dans le cadre de la réalisation de travaux)	16 718	11 576
- garanties «Autres» (bonne fin de paiement, locatives ...)	11 260	11 260
TOTAL	48 629	47 558
Mandat hypothécaire - Montant de l'inscription	49 036	29 036
Valeur comptable des actifs du Groupe mis en gage pour sûretés de dettes relatives à l'ensemble du patrimoine et des stocks	276 308	168 659
VALEUR COMPTABLE DES ACTIFS DU GROUPE MIS EN GAGE	276 308	168 659
Montant des dettes garanties par les sûretés ci-avant :		
- dettes non courantes	79 945	65 640
- dettes courantes	74 330	17 506
TOTAL	154 275	83 146
Engagements d'acquisition de stocks	15 124	38 618
Engagements de cession de stocks	26 607	13 521
Les engagements dont la valeur d'acquisition ou de cession ne peut être déterminée car dépendant d'événements futurs (conditions suspensives, obtention de permis, nombre de m ² constructibles ...) ne sont pas repris ci-avant.		

29. Informations sur les parties liées

La liste des filiales, coentreprises et entreprises associées est reprise à la note 32.

Les transactions entre IMMOBEL, les filiales et les coentreprises ont été éliminées en consolidation. Les relations avec des entreprises associées consistent essentiellement en prêts ou avances, dont les montants sont inscrits au bilan sous les rubriques :

	31-12-2011	31-12-2010
Autres actifs courants	1 229	541
Autres passifs courants	-	3 088

Relations avec les actionnaires - Principaux actionnaires

	31-12-2011	31-12-2010
Cresida Investment S.à r.l.	25,00 %	25,00 %
JER Audrey S.à r.l.	5,53 %	5,53 %
Capfi Delen Asset Management n.v.	5,06 %	5,06 %
Fidea n.v.	3,46 %	3,46 %
KBC Assurances n.v.	1,73 %	1,73 %
Autres	59,22 %	59,22 %
Nombres d'actions représentatives du capital	4 121 934	4 121 934

IMMOBEL a acquis le 2 février 2011 deux projets principalement de bureaux à développer en Pologne. Ces deux transactions ont été réalisées avec la société Centrum Development and Investments Polska Sp. z o.o., société liée à Cresida Investment S.à r.l., Actionnaire de référence du Groupe IMMOBEL.

Relations avec les principaux dirigeants

Il s'agit des rémunérations des Membres du Comité Exécutif et des Administrateurs non exécutifs.

	31-12-2011	31-12-2010
Rémunérations	3 897	3 234
Avantages postérieurs à l'emploi	81	86
Autres avantages	9	9
TOTAL	3 987	3 329

Relations avec d'autres parties liées

Il s'agit de relations avec des sociétés liées non comprises dans le périmètre de consolidation.

	31-12-2011	31-12-2010
Montants enregistrés en revenus	0	-
Montants enregistrés en charges	276	-
Montants capitalisés en stocks	200	-
Montants dûs aux parties liées	33	-
Montants dûs par les parties liées	0	-

30. Événements postérieurs à la clôture

Aucun événement significatif susceptible de modifier les états financiers n'est intervenu depuis la date de clôture du 31 décembre 2011 jusqu'à la date du 15 mars 2012, date à laquelle les états financiers ont été approuvés par le Conseil d'Administration.

IMMOBEL a réalisé le 13 février 2012 un complément de 10 MEUR au placement privé d'obligations réalisé le 15 décembre 2011.

31. Coentreprises

Les sociétés contrôlées conjointement sont mentionnées à la note 32. Les intérêts du Groupe dans ces sociétés sont rapportés en utilisant la méthode de consolidation proportionnelle par regroupement des éléments ligne par ligne. La quote-part des coentreprises dans les états financiers consolidés se détaille comme suit :

	31-12-2011	31-12-2010
Total des actifs non courants	2	5
Total des actifs courants	117 200	84 934
Total des passifs non courants	7 565	18 518
Total des passifs courants	42 718	23 278
Total des produits	6 970	3 885
Total des charges	7 828	2 950

32. Filiales, coentreprises et entreprises associées

Sociétés faisant partie du Groupe au 31 décembre 2011 :

Filiales

DÉNOMINATION	N° D'ENTREPRISE	SIÈGE	FRACTION DU CAPITAL DÉTENUE EN % ¹
Cedet	-	Varsovie	100,00
Compagnie Immobilière de Lotissements (Lotinvest)	0451 565 088	Bruxelles	100,00
Compagnie Immobilière de Participations Financières (CIPAF)	0454 107 082	Bruxelles	100,00
Compagnie Immobilière de Wallonie (CIW)	0401 541 990	Wavre	100,00
Compagnie Immobilière Luxembourgeoise	-	Luxembourg	100,00
Entreprise et Gestion Immobilières (Egimo)	0403 360 741	Bruxelles	100,00
Espace Nivelles	0472 279 241	Bruxelles	100,00
Foncière Jennifer	0464 582 884	Bruxelles	100,00
Foncière Montoyer	0826 862 642	Bruxelles	100,00
Harmonia	0444 218 131	Bruxelles	100,00
Immobel Poland	-	Varsovie	100,00
Immobiëlen Vennootschap van Vlaanderen (Investimmo)	0403 342 826	Bruxelles	100,00
Immobilière Deka	0417 100 196	Bruxelles	100,00
Katavia Investment	-	Varsovie	100,00
Les Jardins du Nord	0444 857 737	Bruxelles	76,00
Okraglak Development	-	Varsovie	100,00
Project Papeblok	0831 193 097	Bruxelles	100,00
Quomago	0425 480 206	Bruxelles	100,00
The Green Corner	0443 551 997	Bruxelles	100,00
Torres Investment	-	Varsovie	100,00
Veldimmo	0430 622 986	Bruxelles	100,00
WestSide	-	Luxembourg	100,00

1. Les % de détention correspondent aux droits de vote.

Coentreprises

DÉNOMINATION	N° D'ENTREPRISE	SIÈGE	FRACTION DU CAPITAL DÉTENUE EN % ¹
Bella Vita	0890 019 738	Bruxelles	50,00
Bitra Enterprise	-	Varsovie	50,00
Château de Beggen	-	Luxembourg	50,00
Espace Trianon	0450 883 417	Embourg	50,00
Fanster Enterprise	-	Varsovie	50,00
Foncière du Parc	0433 168 544	Bruxelles	50,00
Ilot Ecluse	0441 544 592	Gilly	50,00
Intergénérationnel de Waterloo	0890 182 460	Bruxelles	50,00
Lex 2000	0403 364 996	Bruxelles	50,00
RAC 1	0819 582 791	Anvers	40,00
RAC 2	0819 585 959	Anvers	40,00
RAC 3	0819 588 830	Anvers	40,00
RAC 4	0819 593 481	Anvers	40,00
Société Espace Léopold	0435 890 977	Bruxelles	50,00
Temider Enterprise	-	Varsovie	50,00
Universalis Park	0891 775 438	Bruxelles	50,00
Vilpro	0437 858 295	Bruxelles	50,00

Entreprises associées

DÉNOMINATION	N° D'ENTREPRISE	SIÈGE	FRACTION DU CAPITAL DÉTENUE EN % ¹
DHR Clos du Château	0895 524 784	Bruxelles	33,33
Espace Midi	0402 594 342	Bruxelles	20,00
Esplanade 64	0888 411 419	Bruxelles	25,00
Promotion Léopold	0439 904 896	Bruxelles	35,50

ÉVOLUTION DU PÉRIMÈTRE DE CONSOLIDATION - NOMBRES D'ENTITÉS	31-12-2011	31-12-2010
Filiales - Intégration globale	22	19
Coentreprises - Intégration proportionnelle	17	14
Entreprises associées - Mise en équivalence	4	4
TOTAL	43	37

1. Les % de détention correspondent aux droits de vote.

Modifications en 2011

Acquisitions – entrées

- Cedet - acquisition de 100 % des titres de la société
- IMMOBEL Poland - acquisition de 100 % des titres de la société
- Katavia Invesment - acquisition de 100 % des titres de la société
- Okraglak Development - acquisition de 100 % des titres de la société
- Project Papeblok - acquisition de 100 % des titres de la société
- Quomago - acquisition de 100 % des titres de la société
- Torres Investment - acquisition de 100 % des titres de la société
- Bitra Enterprise - acquisition de 50 % des titres de la société
- Fanster Enterprise - acquisition de 50 % des titres de la société
- Temider Enterprise - acquisition de 50 % des titres de la société.

Justes valeurs des actifs et des passifs relatives aux sociétés acquises

	31-12-2011
Stocks	61 063
Autres actifs	2 373
Trésorerie et équivalents de trésorerie	776
TOTAL DES ACTIFS	64 212
Dettes financières	10 000
Autres passifs	1 544
TOTAL DES PASSIFS	11 544
PRIX PAYÉ	52 668
Prix d'achat payé en espèces	-52 668
Trésorerie acquise	776
FLUX DE TRÉSORERIE OPÉRATIONNELLE	-51 892

Les acquisitions ne sont pas comptabilisées comme regroupements d'entreprises selon la norme IFRS 3 dans la mesure où les actifs et passifs acquis ne constituent pas des activités («business»). Les actifs et passifs acquis sont dès lors comptabilisés selon la norme applicable (principalement l'IAS 2 - «Stock»).

Cessions – sorties

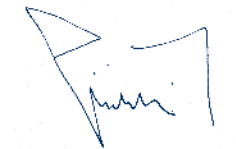
- Vente de la participation détenue dans Duwol (100 % de détention)
- Progex (détenue à 100 %), fusionnée par voie d'absorption par IMMOBEL
- Sofipari (détenue à 100 %), fusionnée par voie d'absorption par IMMOBEL
- Demetex (détenue à 100 %), fusionnée par voie d'absorption par Compagnie Immobilière de Wallonie.

Déclaration des personnes responsables

Les soussignés déclarent, qu'à leur connaissance :

- les Comptes Consolidés de la SA IMMOBEL NV et de ses filiales au 31 décembre 2011 ont été établis en conformité avec les «International Financial Reporting Standards» (IFRS) et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et des résultats consolidés du Groupe IMMOBEL et de ses filiales comprises dans la consolidation ; et
- le Rapport de Gestion pour l'année se clôturant le 31 décembre 2011 donne une image fidèle de l'évolution des activités, des résultats et de la situation du Groupe IMMOBEL et de ses filiales comprises dans la consolidation, ainsi qu'une description des principaux risques et incertitudes auxquels le Groupe IMMOBEL est confronté.

Au nom du Conseil d'Administration :



GAËTAN PIRET ^{SPRL}
Administrateur Délégué



Baron Buysse ^{CMG CBE}
Président du Conseil d'Administration

Rapport du Commissaire

sur les comptes consolidés sur l'exercice clôturé le 31 décembre 2011

Aux actionnaires

Conformément aux dispositions légales et statutaires, nous vous faisons rapport dans le cadre du mandat de commissaire qui nous a été confié. Ce rapport inclut notre opinion sur les comptes consolidés ainsi que la mention complémentaire requise.

Attestation sans réserve des comptes consolidés

Nous avons procédé au contrôle des comptes consolidés de la Compagnie Immobilière de Belgique, en abrégé : Immobil SA (la « société ») et de ses filiales (conjointement le « groupe »), établis en conformité avec le référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union Européenne et avec les dispositions légales et réglementaires applicables en Belgique. Ces comptes consolidés comprennent l'état consolidé de la situation financière clôturé le 31 décembre 2011, le compte de résultats consolidé, l'état consolidé du résultat global, l'état consolidé des variations des capitaux propres et l'état consolidé des flux de trésorerie pour l'exercice clôturé à cette date, ainsi que le résumé des principales méthodes comptables et les autres notes explicatives. Le bilan consolidé s'élève à 406.798 (000) EUR et le bénéfice consolidé (part du groupe) de l'exercice s'élève à 16.184 (000) EUR.

L'établissement des comptes consolidés relève de la responsabilité du conseil d'administration. Cette responsabilité comprend entre autres: la conception, la mise en place et le suivi d'un contrôle interne relatif à l'établissement et la présentation sincère de comptes consolidés ne comportant pas d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs, le choix et l'application de méthodes comptables appropriées ainsi que la détermination d'estimations comptables raisonnables au regard des circonstances.

Notre responsabilité est d'exprimer une opinion sur ces comptes consolidés sur base de notre contrôle. Nous avons effectué notre contrôle conformément aux dispositions légales et selon les normes de révision applicables en Belgique, telles qu'édictées par l'Institut des Réviseurs d'Entreprises. Ces normes de révision requièrent que notre contrôle soit organisé et exécuté de manière à obtenir une assurance raisonnable que les comptes consolidés ne comportent pas d'anomalies significatives.

Conformément aux normes de révision précitées, nous avons mis en œuvre des procédures de contrôle en vue de recueillir des éléments probants concernant les montants et les informations fournis dans les comptes consolidés. Le choix de ces procédures relève de notre jugement, y compris l'évaluation du risque que les comptes consolidés contiennent des anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs. Dans le cadre de cette évaluation de risque, nous avons tenu compte du contrôle interne en vigueur dans le groupe pour l'établissement et la présentation sincère des comptes consolidés afin de définir les procédures de contrôle appropriées en la circonstance, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité du contrôle interne du groupe. Nous avons également évalué le bien-fondé des méthodes comptables, le caractère raisonnable des estimations comptables faites par la société, ainsi que la présentation des comptes consolidés dans leur ensemble. Enfin, nous avons obtenu du conseil d'administration et des préposés de la société les explications et informations requises pour notre contrôle. Nous estimons que les éléments probants recueillis fournissent une base raisonnable à l'expression de notre opinion.

A notre avis, les comptes consolidés donnent une image fidèle de la situation financière du groupe au 31 décembre 2011, et de ses résultats et flux de trésorerie pour l'année clôturée à cette date, conformément au référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union Européenne et aux dispositions légales et réglementaires applicables en Belgique.

Mention complémentaire

L'établissement et le contenu du rapport de gestion sur les comptes consolidés relèvent de la responsabilité du conseil d'administration.

Notre responsabilité est d'inclure dans notre rapport la mention complémentaire suivante qui n'est pas de nature à modifier la portée de l'attestation des comptes consolidés:

- Le rapport de gestion sur les comptes consolidés traite des informations requises par la loi et concorde avec les comptes consolidés. Toutefois, nous ne sommes pas en mesure de nous prononcer sur la description des principaux risques et incertitudes auxquels le groupe est confronté, ainsi que de sa situation, de son évolution prévisible ou de l'influence notable de certains faits sur son développement futur. Nous pouvons néanmoins confirmer que les renseignements fournis ne présentent pas d'incohérences manifestes avec les informations dont nous avons connaissance dans le cadre de notre mandat.

Diegem, le 15 mars 2012

Le commissaire



DELTOUVE Réviseurs d'Entreprises
SC s.f.d. SCRL

Représentée par Laurent Boxus

Deloitte Bedrijfsrevisoren / Réviseurs d'Entreprises
Société civile sous forme d'une société coopérative à responsabilité limitée
Siège social: Borkenlaan 8b, B-1831 Diegem
TVA BE 0429.053.863 - RPM Bruxelles - IBAN BE 17 2300 0465 8121 - BIC GEBABEBB

Member of Deloitte Touche Tohmatsu Limited

Comptes statutaires abrégés

(en milliers d'EUR)

Les Comptes Annuels de la société mère, IMMOBEL SA, sont présentés ci-dessous selon un schéma abrégé.

Conformément au Code des Sociétés belge, le Rapport de Gestion et les Comptes Annuels de la société mère, IMMOBEL SA, ainsi que le Rapport du Commissaire, sont déposés à la Banque Nationale de Belgique.

Ces rapports sont disponibles sur demande à :

IMMOBEL SA
Rue de la Régence 58
BE-1000 Bruxelles
Belgique
www.immobel.be

Le Commissaire a exprimé une opinion sans réserve sur les Comptes Annuels Statutaires d'IMMOBEL SA.

Bilan abrégé

	31-12-2011	31-12-2010
ACTIF		
ACTIFS IMMOBILISÉS	105 848	114 561
Frais d'établissement	597	-
Immobilisations incorporelles	47	12
Immobilisations corporelles	1 155	1 014
Immobilisations financières	104 049	113 535
ACTIFS CIRCULANTS	207 813	101 403
Stocks	63 235	37 306
Créances à un an au plus	109 170	37 278
Placements de trésorerie	192	212
Valeurs disponibles	34 128	26 125
Comptes de régularisation	1 088	482
TOTAL DE L'ACTIF	313 661	215 964
PASSIF		
CAPITAUX PROPRES	183 645	171 936
Capital	60 302	60 302
Réserves	10 075	10 075
Bénéfice reporté	113 268	101 559
PROVISIONS ET IMPÔTS DIFFÉRÉS	3 024	3 022
Provisions pour risques et charges	3 024	3 022
DETTES	126 992	41 006
Dettes à plus d'un an	83 700	-
Dettes à un an au plus	43 019	40 944
Comptes de régularisation	273	62
TOTAL DU PASSIF	313 661	215 964

Compte de résultats abrégé

	31-12-2011	31-12-2010
Ventes et prestations	22 407	5 188
Coût des ventes et des prestations	-13 655	-10 045
RÉSULTAT D'EXPLOITATION	8 752	-4 857
Produits financiers	9 576	5 088
Charges financières	-2 615	-1 648
RÉSULTAT FINANCIER	6 961	3 440
BÉNÉFICE COURANT AVANT IMPÔTS	15 713	-1 417
Produits exceptionnels	7 209	671
Charges exceptionnelles	-3 996	-4 604
RÉSULTAT EXCEPTIONNEL	3 213	-3 933
BÉNÉFICE DE L'EXERCICE AVANT IMPÔTS	18 926	-5 350
Impôts	-4	-
BÉNÉFICE DE L'EXERCICE	18 922	-5 350
BÉNÉFICE DE L'EXERCICE À AFFECTER	18 922	-5 350

Affectation et prélèvements

	31-12-2011	31-12-2010
BÉNÉFICE À AFFECTER	120 481	106 711
Bénéfice de l'exercice à affecter	18 922	-5 350
Bénéfice reporté de l'exercice précédent	101 559	112 061
RÉSULTAT À REPORTER	113 268	101 559
Bénéfice à reporter	113 268	101 559
BÉNÉFICE À DISTRIBUER	7 213	5 152
Rémunération du capital	7 213	5 152

Résumé des règles d'évaluation

Les **immobilisations corporelles** sont portées à l'actif du bilan, déduction faite des amortissements, à leur valeur d'acquisition ou d'apport qui comprend les frais accessoires et la TVA non déductible. Les amortissements sont calculés de façon linéaire.

Les principaux taux d'amortissement sont les suivants:

• Immeubles	3 %
• Frais d'aménagement	5 %
• Mobilier et matériel de bureau	10 %
• Matériel informatique	33 %
• Matériel roulant	20 %

Les **immobilisations financières** sont inscrites à leur valeur d'acquisition compte tenu des éventuels montants restant à libérer et des réductions de valeur y afférents. Des réductions de valeur sont actées en cas de moins-values durables.

Les **créances à plus d'un an** et les **créances à un an au plus** sont comptabilisées à leur valeur nominale. Elles font l'objet de réductions de valeur en cas de dépréciation durable ou si la valeur de réalisation à la date de clôture est inférieure à la valeur comptable.

Les **stocks** sont comptabilisés à leur valeur d'acquisition qui comprend, outre le prix d'achat, les frais accessoires, droits et taxes y afférents. Les frais d'infrastructure sont comptabilisés à leur coût de revient. Les sorties de stocks sont enregistrées au prix moyen pondéré. Les **commandes en cours d'exécution** sont évaluées à leur coût de revient. Les résultats sont en principe dégagés à l'avancement des travaux. Des réductions de valeur sont actées en fonction de la valeur de réalisation.

Les **ventes** et les **achats** de biens immeubles sont comptabilisés à l'acte authentique pour autant que les conditions suspensives éventuelles soient levées et qu'une clause de transfert de propriété soit prévue dans le compromis sous seing privé.

Les **placements de trésorerie** sont portés à l'actif du bilan à leur prix d'acquisition, frais accessoires exclus. Ils font l'objet de réductions de valeur en cas de dépréciation durable.

Les **valeurs disponibles** sont comptabilisées à leur valeur nominale. Elles font l'objet de réductions de valeur lorsque la valeur de réalisation à la date de clôture est inférieure à la valeur comptable.

À la clôture de chaque exercice, le Conseil d'Administration, statuant avec prudence, sincérité et bonne foi, examine les **provisions pour risques et charges** à constituer pour couvrir les grosses réparations ou gros entretiens et les risques découlant de l'exécution de commandes passées ou reçues, d'avances consenties, de garanties techniques après-vente ou livraison et de litiges en cours. Les provisions afférentes aux exercices antérieurs sont régulièrement revues et reprises en résultat si elles sont devenues excédentaires ou sans objet.

Les **dettes** sont comptabilisées à leur valeur nominale.

Renseignements généraux

Dénomination

IMMOBEL

Siège social

Rue de la Régence, 58
1000 Bruxelles - Belgique
RPM Bruxelles - TVA BE 0405.966.675

Forme de la Société

Société anonyme de droit belge, constituée le 9 juillet 1863, autorisée par Arrêté Royal du 23 juillet 1863.

Durée

Illimitée

Franchissement des seuils statutaires

(Art. 12 des Statuts - extraits)

Toute personne physique ou morale qui acquiert des titres de la société, représentatifs ou non du capital, conférant le droit de vote, doit déclarer à celle-ci et à la Commission bancaire, financière et des assurances le nombre de titres qu'elle possède, lorsque les droits de vote afférents à ces titres atteignent une quotité de trois pour cent ou plus du total des droits de vote existants.

Elle doit faire la même déclaration en cas d'acquisition additionnelle de titres visés à l'alinéa 1^{er}, lorsqu'à la suite de cette acquisition, les droits de vote afférents aux titres qu'elle possède atteignent une quotité de cinq, dix, quinze pour cent, et ainsi de suite par tranches de cinq points, du total des droits de vote existants.

Elle doit faire la même déclaration en cas de cession de titres lorsque, à la suite de cette cession, ses droits de vote sont ramenés en-deçà d'un des seuils visés à l'alinéa 1^{er} ou à l'alinéa 2.

Lorsqu'une personne physique ou morale acquiert ou cède le contrôle, direct ou indirect, de droit ou de fait, d'une société qui possède trois pour cent au moins du pouvoir votal de la société, elle doit le déclarer à celle-ci et à la Commission bancaire, financière et des assurances.

Les déclarations visées ci-avant doivent être adressées à la Commission bancaire, financière et des assurances, ainsi qu'à la société, au plus tard le second jour ouvrable qui suit le jour de la réalisation de l'acquisition ou de la cession qui y donne lieu, sans préjudice du régime particulier prévu par la loi pour les titres acquis par succession.

Services Financiers

- BNP Paribas Fortis
- KBC Bank
- ING Belgique
- Banque Degroof

Relations avec les investisseurs

Philippe Opsomer
Tél. : 32(0)2/422.53.61 - Fax : 32(0)2/422.53.02
E-mail : philippe.opsomer@immobel.be

Calendrier financier

Publication des résultats annuels 2011 :	15 mars 2012
Assemblée Générale Ordinaire 2012 :	24 mai 2012
Publication des résultats semestriels 2012 :	31 août 2012
Publication des résultats annuels 2012 :	mars 2013
Assemblée Générale Ordinaire 2013 :	23 mai 2013

Éditeur responsable

Joëlle Micha
Tél. : 32(0)2/422.53.57 - Fax : 32(0)2/422.53.02
joelle.micha@immobel.be

Site Internet

www.immobel.be

Principales traductions

Lindsay Edwards – Christine Leroy

Impression

Massoz

Conception graphique & production

www.chriscom.eu

Principales photographies

© Georges De Kinder (Projets)
© Laurent van Steensel (Portraits)

Autres photographies et images de synthèse ©

Airprint - Gabari (Advanced Real Estate Communication - www.gabari.be) – Trio Architecture – Christian Bauer & Associés Architectes + Digital Studio – © www.laurentphotoaerial.be (Alexandre Laurent) – Studio Arne Quinze

IMMOBEL s'efforce de respecter les prescriptions légales relatives aux droits intellectuels. Elle invite toute personne qui se sentirait néanmoins lésée à la contacter.

Ce rapport est disponible en français, en néerlandais et en anglais.
Dit verslag is beschikbaar in het Nederlands, in het Frans en in het Engels.
This report is available in English, in Dutch and in French.

Le texte original de ce rapport est en français.
De oorspronkelijke tekst van dit verslag is in het Frans.
The original text of this report is in French.



IMMOBEL
since 1863

IMMOBEL
Société Anonyme
Rue de la Régence, 58 - 1000 Bruxelles - Belgique