



Befimmo

Société en Commandite par Actions

Creating value in real estate

Confirmation de la prévision du cash-flow courant par action Stabilité globale de la valeur des immeubles Prévision de dividende confirmée

Befimmo S.A., gérant de la Sicafi Befimmo S.C.A., a arrêté les comptes semestriels de la Sicafi Befimmo au 31 mars 2005.

Chiffres Clés	31/03/04	30/09/04(*)	31/03/05
Ratio d'endettement (%)	44,9%	46,9%	44,4%
Return sur fonds propres (base annuelle) (%) (**)	7,4%	7,9%	7,3%
Valeur intrinsèque par action (€)	64,35	61,65	64,45
Cours de bourse (€)	71,65	76,50	73,00
Cash-flow net par action (€) (***)	2,92	5,36	2,65
Cash-flow net courant par action (€) (****)	2,65	5,19	2,65
Bénéfice net par action (€)	2,40	4,48	2,13
Bénéfice net courant par action (€)	2,13	4,32	2,13
Return par action (€) (*****)	2,96	4,88	2,80

(*) Après affectation et détachement du dividende de l'exercice (soit 4,62 € brut par action).

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

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

(****) Le cash-flow net courant est le cash-flow net hors résultats sur réalisations d'actifs et hors résultats exceptionnels.

(*****) Pour la période du 1er octobre 2004 au 31 mars 2005, le return par action correspond à l'augmentation de la valeur intrinsèque par action.

Evolution des résultats et de la valeur intrinsèque

Le périmètre du portefeuille immobilier est inchangé depuis le 30 septembre 2004.

Au cours du premier semestre de l'exercice, Befimmo a réalisé un **résultat d'exploitation (avant résultat financier, impôts et résultat sur portefeuille)** de 33,9 millions €, contre 33,8 millions € l'exercice précédent.

Cette légère augmentation résulte de la combinaison des éléments suivants:

- les loyers ont diminué de 0,8%, principalement en raison des gratuités locatives temporaires consenties en vue de conserver dans le portefeuille certains locataires des zones décentralisées et de périphérie dont le bail arrivait à échéance;
- les charges immobilières nettes se sont élevées à 1,6 millions € contre 1,9 millions € au premier semestre de l'année précédente. Ce recul résulte d'un rythme de travaux moins important au début de l'exercice en cours;
- les frais de fonctionnement sont en diminution de 8,6%, suite à la baisse des frais d'études de nouveaux projets.

Au cours du premier semestre, le coût de financement moyen des emprunts s'est élevé à 3,24% (marges, coût des couvertures de taux et commissions de réservation inclus), contre 3,07% au cours du premier semestre de l'exercice précédent. L'augmentation du coût de financement résulte de la hausse du coût des couvertures de taux.

Après résultat financier et impôts, le **cash-flow net courant semestriel** est stable à 26,0 millions €, soit 2,65 € par action. Ce résultat a été réalisé à périmètre constant, aucune nouvelle acquisition n'ayant été réalisée depuis le 30 septembre 2004.

En l'absence de résultat exceptionnel au cours du premier semestre, le **cash-flow net semestriel** s'élève à 26,0 millions €, soit 2,65 € par action (contre respectivement 28,6 millions €, soit 2,92 € par action pour la même période de l'exercice précédent). L'année dernière, une plus-value de 2,59 millions € avait été réalisée au premier semestre sur la vente d'une partie du portefeuille de certificats immobiliers. Cette année, aucune cession immobilière n'a encore eu lieu.

Le **bénéfice net semestriel** s'élève à 20,9 millions € contre 23,5 millions € l'exercice précédent. L'écart reflète essentiellement l'absence de plus-value de cession au premier semestre, contrairement à l'exercice précédent.

Le bénéfice net s'entend après prise en charge d'une réduction de valeur de 4,8 millions € sur certains immeubles, et ce bien que la valeur de marché du portefeuille immobilier (hors investissements de la période) ait globalement légèrement augmenté de 1,4 millions € depuis le début de l'exercice. Befimmo comptabilise en effet les variations de valeur de son portefeuille en stricte conformité avec les règles de l'A.R. du 10 avril 1995. Il en résulte que seules les plus-values effectivement réalisées apparaissent en compte de résultats, les plus et moins-values latentes étant, elles, reflétées dans les fonds propres, sauf pour les moins-values latentes portées en charge lorsque la valeur d'expertise est inférieure à la valeur d'acquisition.

La **valeur intrinsèque** au 31 mars 2005 s'élève à 64,45 € par action, en ce compris le bénéfice net de la période, soit un return sur 6 mois de 2,80 € par action.

Sur une période d'un an, le **return par action** s'est élevé à 4,72 € par action tenant compte du dividende brut de 4,62 € distribué le 21 décembre 2004, soit 7,3% de la valeur intrinsèque au 31 mars 2004.

Portefeuille immobilier

La valeur (¹) du portefeuille immobilier s'élève à 1.130,6 millions € au 31 mars 2005 contre 1.129,0 millions € au 30 septembre 2004. Son périmètre est inchangé depuis le 30 septembre 2004.

(en millions €)	31/03/2004	30/09/2004	31/03/2005
Immeubles	1.121,3	1.125,3	1.126,8
Bureaux	1.088,4	1.092,6	1.094,0
- Bruxelles CBD	710,0	712,2	718,8
- Bruxelles Décentralisé	153,4	151,2	149,3
- Bruxelles Périphérie	208,7	213,2	209,9
- Autres	16,3	16,0	16,0
Semi-industriel	27,5	27,2	27,3
Commercial	5,4	5,5	5,5
Certificats immobiliers	3,6	3,7	3,8
Portefeuille immobilier total	1.124,9	1.129,0	1.130,6

Hors investissements réalisés pendant la période, la valeur du portefeuille d'immeubles est restée globalement stable au cours du premier semestre de l'exercice 2004/2005 (+0,13%). Cette stabilité doit cependant s'analyser par quartier. L'importante pondération (64%) du portefeuille de Befimmo dans le CBD (« Central Business District ») – qui constitue l'axe principal de la stratégie – où les valeurs immobilières sont en hausse (+0,92%) permet de compenser les baisses des valeurs en quartiers décentralisés (-1,26%) et en périphérie (-1,53%).

Le rendement locatif global sur loyers en cours (hors projets et réductions) ressort à 7,15% et le rendement locatif global sur le loyer en cours plus la valeur locative estimée sur locaux inoccupés ressort à 7,77%.

Le taux d'occupation (²) (³) du portefeuille au 31 mars 2005 s'élève à 92,3% contre 91,4% au début de l'exercice. Cette amélioration est due, pour l'essentiel, à des prises en occupation supplémentaires de locataires existants et à l'arrivée dans le portefeuille de Befimmo de nouveaux locataires.

Concernant la tour 2 du World Trade Center, le litige, survenu en 2002 entre La Poste, principal locataire de la tour, et Befimmo, est toujours pendante. L'expert chargé d'établir un inventaire complet en matière d'amiantes a rendu un rapport, préliminaire à ce stade. Il confirme que la tour 2 du WTC ne présente aucun danger pour ses occupants. La Poste est liée par un bail expirant en 2016. Elle a entamé un processus de réorganisation de ses services et a indiqué à Befimmo qu'elle souhaitait trouver de nouveaux occupants pour les locaux qu'elle n'occuperait plus. Les parties poursuivent leurs discussions.

Concernant le Centre de Conférences Albert Borschette, la Commission européenne a récemment informé Befimmo qu'elle souhaitait poursuivre l'occupation de l'immeuble après la fin du bail en cours, le 15 octobre 2005. Il n'est donc pas exclu qu'un accord entre Befimmo et la Commission européenne puisse intervenir en ce sens d'ici la fin de l'exercice en cours.

Résultats semestriels

Résultats présentés en conformité avec l'arrêté royal du 10 avril 1995 (⁴) relatif aux Sicaf immobilières et ayant fait l'objet d'un examen limité par le Commissaire conformément aux recommandations de l'Institut des Réviseurs d'Entreprises:

BILAN (en milliers €)	31/03/04	30/09/04	31/03/05
Actif			
Valeur du portefeuille immobilier	1.121.324	1.125.312	1.126.812
Valeur des certificats immobiliers	3.613	3.693	3.842
Autres actifs	35.742	23.250	21.906
TOTAL DE L'ACTIF	1.160.679	1.152.255	1.152.560
Passif			
Capitaux propres	630.302	603.796	631.192
Provisions	2.351	2.351	2.351
Dettes à plus d'un an	102.427	186.829	170.603
Dettes à un an au plus	419.223	353.662	341.562
Dettes financières	390.488	283.264	315.144
Dettes commerciales	25.128	19.645	22.399
Autres dettes	3.607	50.753	4.019
Comptes de régularisation	6.376	5.617	6.852
TOTAL DU PASSIF	1.160.679	1.152.255	1.152.560

RESULTATS (en milliers €)	31/03/04	30/09/04	31/03/05
Chiffre d'affaires	39.236	78.265	38.927
+ Autres résultats d'exploitation	-11.044	-21.010	-10.074
= Résultat d'exploitation	28.192	57.255	28.853
+ Résultat financier	-4.220	-11.692	-7.636
= Résultat courant avant impôts	23.972	45.563	21.217
+ Résultat exceptionnel	-	-993	-
= Résultat avant impôts	23.972	44.570	21.217
Résultat après impôts	23.479	43.921	20.897

Le tableau qui suit est établi en vue de permettre la comparaison des résultats avec ceux d'autres Sicaf qui présentent leurs comptes sous une autre forme, en vertu d'une dérogation au régime de l'arrêté royal du 10 avril 1995 (⁴).

(en milliers €)	31/03/04	30/09/04	31/03/05
Résultat opérationnel			
+ Loyers et redevances bruts	39.236	78.265	38.929
+ Revenus de certificats	130	260	104
- Frais immobiliers nets	-1.859	-5.584	-1.648
- Frais de fonctionnement	-3.654	-6.248	-3.341
- Frais opérationnels non cash	-56	-154	-147
= Résultat d'exploitation	33.797	66.539	33.897
- Résultat financier net	-7.360	-15.208	-7.751
- Impôts	-493	-652	-320
= Résultat opérationnel	25.944	50.679	25.826
Résultat sur portefeuille			
+ Plus-values sur réalisation d'éléments du portefeuille	2.595	2.595	-
- Extourne des plus-values latentes sur actifs cédés	-2.610	-2.609	-
± Variation de valeur de marché (plus ou moins-values latentes non réalisées)	3.079	-1.921	1.569
= Résultat sur portefeuille	3.064	-1.935	1.569
Résultat exceptionnel net	-	-957	-
Résultat de la période (schéma dérogatoire)			
29.008	47.787	27.395	
+ Transfert en plus-values de réévaluation (fonds propres), dont:	-5.529	-3.866	-6.498
♦ extourne des plus-values latentes sur actifs cédés	2.610	2.609	-
♦ Variation de valeur de marché (plus ou moins-values latentes non réalisées)	-8.139	-6.475	-6.498
Résultat net comptable	23.479	43.921	20.897

Perspectives

Toutes autres choses restant égales dans le contexte actuel, le **return de l'exercice en cours** se clôturant le 30 septembre 2005 devrait dépasser 8% tenant compte d'une stabilité de la valeur du portefeuille au cours du second semestre.

Le **cash-flow net** par action de l'exercice s'établirait à 5,00 €, supérieur à la prévision du rapport annuel 2004 (4,91 €).

Cette meilleure performance que prévue, malgré l'absence de tout nouvel investissement, résulte d'une augmentation du résultat d'exploitation des immeubles (avant résultat financier, impôts et résultat sur portefeuille) en dépit d'un marché locatif difficile. La priorité donnée par Befimmo au renforcement de son cash-flow par la fidélisation des clients existants et la recherche de nouveaux locataires devrait se traduire par une augmentation du **taux d'occupation** en fin d'exercice.

En matière d'acquisitions, Befimmo adopte une stratégie prudente et réaliste, et ne s'intéresse qu'aux projets garants de cash-flows solides et dont la valorisation permet d'anticiper une création de valeur à terme. Ces projets de qualité se font aujourd'hui plus rares compte tenu de la hausse continue du prix des immeubles bien localisés et bien loués.

Toutes choses restant égales par ailleurs, Befimmo peut ainsi confirmer sa prévision de **dividende** de 4,80 € par action (4,08 € net).

En ce qui concerne le risque de hausse des taux d'intérêt, Befimmo a couvert son risque de taux par une combinaison d'instruments qui limitent son coût (hors marge) jusque fin 2008.

Passage au référentiel IFRS

Bien que n'établissant pas de comptes consolidés, Befimmo S.C.A. publiera ses états financiers tant en normes belges que sur base du référentiel « International Financial Reporting Standards » (« IFRS ») tel qu'adopté dans l'Union européenne et ce, à partir de l'exercice clôturé le 30 septembre 2006, avec une information comparative pour l'exercice clôturé au 30 septembre 2005. Cette décision vise à assurer la comparabilité des comptes de Befimmo avec ceux des autres Sicaf et sociétés immobilières cotées qui publieront leurs comptes sur base du référentiel IFRS.

La procédure de conversion des états financiers au référentiel IFRS est en cours. Les différents retraitements à opérer par rapport aux normes comptables belges ont été identifiés. L'impact de l'application des IFRS sur les capitaux propres à la date de transition aux IFRS (1er octobre 2004) et à la clôture semestrielle au 31 mars 2005, ainsi que sur le résultat du premier semestre de l'exercice comparatif 2004/2005 est décrit dans une note explicative qui figure dans le rapport semestriel.

¹ Cette valeur de placement résulte du rapport d'évaluation établi le 21 avril 2005 par Winsinger & Associés, intégrant les valeurs attribuées aux immeubles évalués par Cushman & Wakefield Healey & Baker et CB Richard Ellis conformément à l'article n° 56 § 2 de l'arrêté royal du 10 avril 1995 relatif aux Sicaf immobilières, et du cours de bourse au 31 mars 2005 du portefeuille de titres immobiliers détenus par Befimmo.

² Les règles en vigueur imposent de communiquer tant la valeur de vente que la valeur d'acquisition du portefeuille, cette dernière étant appelée « valeur de placement ». Celle-ci incorpore des frais de transaction variables et d'au maximum 13%, frais qu'un investisseur aurait dû payer s'il avait procédé à l'investissement immobilier en direct. En conséquence, dans l'hypothèse d'une vente du portefeuille à une valeur d'expertise, la valeur de vente nette pour la Sicaf s'établirait de 1.001 millions € et 1.131 millions €.

³ Taux d'occupation = loyers en cours (en ce compris ceux des surfaces louées et dont le bail n'a pas encore pris cours) / (loyers en cours + la valeur locative estimée pour les surfaces inoccupées).

⁴ Les immeubles (F, G et H) de la phase IV Ikaros en état de futur achèvement, encore économiquement à charge du vendeur, ne sont pas prises en considération dans le calcul du taux d'occupation. Les bâtiments G et H seront économiquement à charge de Befimmo à partir de juin 2005 et le bâtiment F à partir d'octobre 2006. Au 31 mars 2005, ces immeubles (F, G et H) n'avaient pas fait l'objet d'une location.

⁵ Il est rappelé que Befimmo comptabilise ses résultats en stricte conformité avec les règles de l'arrêté royal du 10 avril 1995. Il en résulte que seules les plus-values effectivement réalisées apparaissent en compte de résultats, les plus et moins-values latentes étant, elles, reflétées dans les fonds propres, sauf pour les moins-values latentes portées en charge lorsque la valeur d'expertise est inférieure à la valeur d'acquisition.

Le rapport annuel 2004 et le rapport semestriel au 31 mars 2005 sont disponibles sur le site internet de la société ou peuvent être demandés au siège social.

Benoît De Blicq, Administrateur délégué de Befimmo S.A., Gérant de la Sicafi Befimmo S.C.A.
Chaussée de La Hulpe 166, 1170 Bruxelles

Tél: 02.679.38.60 - Fax: 02.679.38.66 - www.befimmo.be - e-mail: contact@befimmo.be