



Sicaf immobilière de droit belge
dans le secteur résidentiel

rapport annuel | 2004





Jourdan - Monnaies

SOMMAIRE

I.	HOME INVEST BELGIUM	3
1.	Profil / Agenda de l'actionnaire	3
2.	Chiffres clés	4
3.	Message aux actionnaires	6
4.	Corporate Governance	8
II.	RAPPORT DE GESTION	10
1.	Mission	10
2.	Stratégie	10
3.	Rétrospective 1999-2004	11
4.	Faits marquants en 2003-2004	11
5.	Synthèse des comptes annuels	14
III.	RAPPORT IMMOBILIER	22
1.	Les risques propres à l'investissement immobilier	22
2.	Le secteur immobilier résidentiel	23
3.	Le portefeuille immobilier de Home Invest Belgium	28
IV.	HOME INVEST BELGIUM EN BOURSE	46
V.	PERSPECTIVES	54
1.	Prévisions 2005-2007	54
2.	Comptes de résultats prévisionnels	57
3.	Bilans prévisionnels	58
VI.	RAPPORT FINANCIER	59
1.	Remarque préliminaire	59
2.	Bilan	60
3.	Comptes de résultats	62
4.	Affectations et prélèvements	63
5.	Annexes	64
6.	Résumé des règles d'évaluation	68
7.	Rapport du Commissaire	70
VII.	DOCUMENT PERMANENT	72

Agenda de l'actionnaire

Assemblée générale ordinaire de l'exercice 2003/2004	Le 15 septembre 2004
Résultats trimestriels au 31 août 2004 Mise en paiement du dividende de l'exercice 2003/2004 Service financier : ING Belgique et Fortis Banque (coupon n° 5)	Le 30 septembre 2004
Résultats semestriels au 30 novembre 2004	Le 28 janvier 2005
Résultats trimestriels au 28 février 2005	Le 1er avril 2005
Résultats annuels au 31 mai 2005	Le 15 juillet 2005
Assemblée générale ordinaire de l'exercice 2004/2005	Le 21 septembre 2005

I. HOME INVEST BELGIUM

1. PROFIL

Home Invest Belgium est la première et la seule Sicafi résidentielle d'initiative privée en Belgique. Elle se positionne dès lors comme « la » référence en termes d'organismes de placement collectif en immobilier résidentiel belge.

A ce titre, elle constitue un véhicule d'investissement intéressant pour différents types d'investisseurs :

Pour les particuliers :

Home Invest Belgium propose une solution idéale pour tous ceux qui sont séduits par l'investissement immobilier résidentiel et qui souhaitent bénéficier des avantages qui en découlent, tout en évitant les soucis liés à la lourdeur de la gestion quotidienne.

Pour les investisseurs privés :

Home Invest Belgium apporte une réponse aux investisseurs privés qui, historiquement attirés par l'investissement immobilier indirect, ne trouvent pas le choix et la diversification suffisante pour ce type d'actif parmi les certificats immobiliers et les fonds existants, ceux-ci étant quasiment tous consacrés aux immeubles commerciaux ou de bureaux.

Pour les investisseurs institutionnels :

Home Invest Belgium s'adresse aussi aux investisseurs institutionnels qui souhaitent, par la voie indirecte, opérer un retour vers l'immobilier de logement après s'en être défait progressivement au cours des vingt dernières années.

Pour les investisseurs en général :

Enfin, Home Invest Belgium cible l'investisseur en général, quelle que soit sa personnalité juridique, qui souhaite diversifier

son portefeuille et disposer d'un placement à haut rendement en valeur et en dividende, avec des perspectives de croissance régulière, tout en réduisant son risque compte tenu du nombre très élevé de baux, de l'âge moyen assez jeune du portefeuille et du professionnalisme de la gestion.

Home Invest Belgium a été agréée comme Sicafi le 16 juin 1999. Le concept de Sicafi (Société d'Investissement à Capital Fixe en Immobilier) est analogue à celui des REITS américains (Real Estate Investment Trusts).

La société a le statut fiscal d'une Sicafi et bénéficie donc **d'un régime d'imposition favorable**.

ING Belgique et Fortis Banque agissent en tant que **Promoteurs**.

Fortis Banque agit en tant que **Banque dépositaire** et ING Belgique comme **Banque dépositaire déléguée**.

Home Invest Management, détenue à 100% par Home Invest Belgium, agit en tant que **gestionnaire** du portefeuille de la Sicafi. A l'occasion du transfert du siège social au cours du dernier trimestre de l'exercice, son équipe a été regroupée avec **l'administrateur délégué**.

L'évaluation du portefeuille immobilier est confiée à un **expert immobilier** indépendant, la S.A. Winssinger & Associés.

Les actions de Home Invest Belgium sont inscrites au Marché du double fixing de EURONEXT Brussels, la Sicafi ayant signé un contrat d'animation du titre avec ING Financial Markets, son « liquidity provider ».

2. CHIFFRES CLÉS

Patrimoine immobilier

Chiffres globaux	31/05/2004	31/05/2003	31/05/2002	31/05/2001	31/05/2000
Superficie totale	58 602m ²	49 358 m ²	44 735 m ²	40 472 m ²	34 626 m ²
Nombre d'immeubles	55 ⁽¹⁾	52 ⁽¹⁾	50 ⁽¹⁾	47 ⁽¹⁾	25
Nombre de sites	22	19	17	16	12
Nombre de baux	510	426	390	340	318
Taux d'occupation (%) ⁽²⁾	97,79	97,34	97,35	97,67	99,08

(1) Dont 28 maisons unifamiliales.

(2) Taux moyen sur l'exercice, garanties locatives comprises sur les surfaces inoccupées.

Résultats

En € milliers ⁽¹⁾	31/05/2004	31/05/2003	31/05/2002	31/05/2001	31/05/2000
Revenus d'exploitation ⁽²⁾	6 108,6	5 309,5	4 292,4	3 881,5	3 501,4
Résultat d'exploitation	3 892,2	3 337,0	2 871,4	2 724,9	2 550,2
Résultat opérationnel avant impôts	3 009,0	2 435,6	2 421,4	2 482,9	2 373,6
Résultat net courant	3 009,0	2 434,0	2 421,4	2 485,6	2 517,7
Résultat sur portefeuille ⁽³⁾	4 178,8	1 286,4	257,6	916,3	1 079,4
Résultat exceptionnel	-	28,9	131,1	238,5	-
Résultat de l'exercice	7 187,8	3 749,3	2 810,1	3 640,5	3 597,1
Dividende	2 934,0	2 434,9	2 359,4	2 258,5	2 162,6

(1) Ces résultats sont présentés selon le schéma comptable dérogatoire octroyé à la Sicafi en 2003 par le Ministre de l'Economie pour une période de 3 ans, par rapport au schéma tel que défini par l'Arrêté Royal du 10 avril 1995 (article 62).

(2) Revenus locatifs incluant les garanties et les revenus financiers de l'immeuble de la rue de Belgrade et, depuis le 1er décembre 2003, de la Résidence Lemaire, sous déduction des pertes locatives.

(3) Ce résultat comprend tant les plus-et les moins-values latentes que les plus-et moins-values réalisées et les reprises de plus-et moins-values latentes actées antérieurement.

Bilans

En € milliers	31/05/2004	31/05/2003	31/05/2002	31/05/2001	31/05/2000
Valeur du portefeuille ⁽¹⁾	84 573,9	66 927,9	57 288,2	51 361,1	44 261,4
Fonds propres	62 549,7	44 050,9	42 736,5	42 076,3	39 453,7
Dettes totales ⁽²⁾	33 221,2	25 243,7	18 853,3	11 947,1	7 608,5
Taux d'endettement ⁽²⁾	34,6	36,3	30,1	22,1	16,1

(1) Telle qu'estimée par l'expert immobilier, hors créances à long et à court terme de l'emphytéose rue de Belgrade et du leasing Résidence Lemaire, à partir de l'exercice 2003/2004, d'un montant total de € 1 123 306 au 31 mai 2001, € 1 098 157 au 31 mai 2002, € 1 071 871 au 31 mai 2003 et € 1 864 791 au 31 mai 2004.

(2) Selon les prescriptions de l'Arrêté Royal du 10 juin 2001, y compris le montant du dividende proposé à l'assemblée générale ordinaire du 15 septembre 2004.

Ratios

En %	31/05/2004	31/05/2003	31/05/2002	31/05/2001	31/05/2000
Rendement brut sur loyers perçus ou garantis	7,46	7,84	8,12	8,13	8,10
Marge d'exploitation ⁽¹⁾	63,72	62,85	66,90	70,20	72,83
Marge opérationnelle avant impôts ⁽²⁾	49,26	45,87	56,41	63,97	67,79
Marge nette courante ⁽³⁾	49,26	45,84	56,41	64,04	71,91
Rendement courant des fonds propres ⁽⁴⁾	5,65	5,61	5,71	6,10	3,87
Taux de distribution ⁽⁵⁾	98,3	98,9	92,4	82,9	85,9

(1) Résultat d'exploitation / revenus d'exploitation.

(2) Résultat opérationnel avant impôts / revenus d'exploitation.

(3) Résultat net courant / revenus d'exploitation.

(4) Résultat net courant / fonds propres moyens sur l'exercice.

(5) Dividende / résultat net courant + résultat exceptionnel.

Données par action⁽¹⁾

En €	31/05/2004	31/05/2003	31/05/2002	31/05/2001	31/05/2000
Actif net réévalué ⁽²⁾	42,67	38,54	37,39	36,95	35,76
Résultat d'exploitation	2,87	2,92	2,52	2,44	2,31
Résultat opérationnel avant impôts	2,22	2,13	2,12	2,22	2,15
Résultat net courant	2,22	2,13	2,12	2,22	2,28
Résultat sur portefeuille ⁽³⁾	3,08	1,13	0,23	0,82	0,98
Résultat de l'exercice	5,29	3,28	2,47	3,26	3,26
Accroissement de valeur ⁽⁴⁾	4,13	1,15	0,44	1,19	1,30
Dividende (brut) net ⁽⁵⁾	2,16	2,13	2,07	2,02	1,96
Return pour l'actionnaire ⁽⁶⁾	6,29	3,28	2,51	3,21	3,26
Return en % ⁽⁷⁾	16,32	8,77	6,79	8,98	9,46

(1) Calculées sur base du nombre moyen d'actions ayant jouissance entière, sauf pour ce qui concerne l'actif net réévalué qui est calculé tenant compte du nombre d'actions en fin d'exercice.

(2) Valeur nette d'inventaire après répartition.

(3) Ce résultat comprend tant les plus-et les moins-values latentes que les plus-et moins-values réalisées et les reprises de plus- et moins-values latentes actées antérieurement.

(4) Différence entre les valeurs nettes d'inventaire en fin et en début d'exercice.

(5) Dividende brut pour net, car plus de 60 % des actifs sont des immeubles d'habitation situés en Belgique.

(6) Dividende + accroissement de valeur pendant l'exercice.

(7) Idem, divisé par la valeur nette d'inventaire après répartition en début d'exercice.

Nombre d'actions

Actions ordinaires	31/05/2004	31/05/2003	31/05/2002	31/05/2001	31/05/2000
En fin d'exercice	1 465 909	1 143 137	1 143 137	1 138 666	1 103 362
Nombre moyen d'actions ayant jouissance entière	1 358 318	1 143 137	1 139 784	1 118 072	1 103 362

3. MESSAGE AUX ACTIONNAIRES

Mesdames, Messieurs

L'exercice 2003/2004, le cinquième depuis la création de la Sicafi en juin 1999, a été caractérisé par une reprise graduelle, mais encore faible, de la conjoncture en Belgique, principalement sous l'impulsion de la reprise de l'activité économique aux Etats-Unis.

Dans ce contexte, l'intérêt du marché pour l'investissement immobilier a continué à se développer, notamment dans le secteur de l'immobilier résidentiel où les prix ont poursuivi leur belle croissance. Cette croissance trouve son origine, d'une part, dans le niveau très bas des taux d'intérêt, rendant l'accès à la propriété plus aisé, et d'autre part, dans la prise de conscience chez bon nombre d'investisseurs des mérites de l'investissement immobilier résidentiel : il constitue, en effet, une diversification utile – voire indispensable – ne subissant que peu les effets des retournements conjoncturels.

Le marché locatif continue, quant à lui, à pâtir quelque peu des effets de la mauvaise conjoncture des années précédentes, à l'origine d'un certain surcroît de l'offre, principalement dans le secteur des locations haut de gamme. Ces effets ont cependant été peu perceptibles dans le secteur du moyen de gamme privilégié par la Sicafi.

Au cours de l'exercice, Home Invest Belgium a pu conclure, à des conditions intéressantes, une augmentation de capital par l'apport en nature des immeubles résidentiels du groupe Axa Belgium. Cette opération, qui porte sur trois beaux complexes principalement résidentiels plus un terrain constructible, sis à Bruxelles-Ville et à Saint-Gilles, a permis à la Sicafi d'augmenter ses fonds propres de plus de 30%, tout en disposant d'un rendement immédiat très satisfaisant sur les immeubles apportés et en reconstituant une nouvelle capacité d'emprunt qui s'élevait en fin d'exercice à plus de € 29 millions.

La Sicafi a, par ailleurs, pu acquérir dans de bonnes conditions l'ensemble des parts de la Société de gestion Home Invest Management qui a rapidement été intégrée dans son fonctionnement opérationnel. Cette intégration constitue un renforcement appréciable de l'organisation interne de la Sicafi et devrait rendre possible la réalisation progressive d'économies d'échelle.

Quant au taux d'occupation moyen des immeubles, il est une nouvelle fois resté très élevé, grâce à la politique de commercialisation dynamique et proactive menée par la Sicafi.

Il atteint 97,79% en moyenne sur l'exercice écoulé, contre 97,34% pour l'exercice 2002/2003, garanties locatives incluses. Hors garanties locatives le taux d'occupation moyen s'élève à 97,20%.

En conséquence, le résultat net courant de € 3 008 997 est en croissance de 24% par rapport à celui de l'exercice précédent – pour un nombre moyen d'actions en croissance de 18,8% pour la période – tandis que le résultat sur portefeuille, composé presque exclusivement de plus- et moins-values latentes, s'est élevé au montant appréciable de € 4 178 799.

Pour la première fois depuis la création de la Sicafi, on relève donc avec satisfaction une amélioration de la marge nette courante, principalement sous l'effet bénéfique de l'élargissement notoire du portefeuille qui permet de mieux couvrir les frais fixes de la Sicafi.

Le résultat de l'exercice se monte quant à lui à € 7 187 795, en croissance de plus de 90% par rapport à celui de l'exercice précédent.

Exprimés en données par action, le résultat net courant s'élève à € 2,22 contre € 2,13 pour l'exercice précédent, en hausse de 4%, tandis que le résultat de l'exercice se monte à € 5,29 par action contre € 3,28 pour l'exercice précédent, en hausse de 61%. Le Conseil d'administration vous propose en conséquence de distribuer un dividende de € 2,16 par action, brut pour net, en augmentation de 1,4% par rapport à celui de l'an dernier (€ 2,13). Ce dividende s'applique cependant à un nombre moyen d'actions, pour l'exercice écoulé, en croissance sensible, en raison de l'apport en cours d'exercice des immeubles du groupe Axa Belgium, si bien que la distribution bénéficiaire globale affiche une progression supérieure à 20%.

Sur base de ce dividende, le taux de distribution bénéficiaire ressortirait à 98,27% et le report à nouveau accumulé s'élèverait à € 1 123 260, ce qui représente quelque € 0,77 par action.

Sur l'ensemble de l'exercice, la valeur nette d'inventaire par action a été portée de € 38,54 à € 42,67, après affectation bénéficiaire, ce qui représente une croissance sensible de 10,72%, la plus forte depuis la création de la Sicafi en 1999.

Pour l'actionnaire, le return global réalisé au cours des cinq premiers exercices de la Sicafi s'élève donc à 10% l'an en moyenne, tandis que celui de l'exercice écoulé s'établit à lui seul à

16,32%. Le return calculé sur base du cours de bourse s'élève quant à lui au niveau appréciable de 14,45% pour la même période. Votre Conseil reste confiant dans l'avenir du secteur immobilier résidentiel en général et dans celui de la Région de Bruxelles-Capitale en particulier. Le portefeuille immobilier de votre Sicafi est situé à concurrence de 79% dans cette Région. La demande locative émanant des expatriés est certes restée relativement calme au cours de l'exercice écoulé, mais elle devrait à présent s'accélérer sous le double effet de la reprise progressive de l'activité économique et de l'élargissement de l'Union Européenne. Par ailleurs, le Conseil est heureux de pouvoir proposer à la prochaine assemblée générale annuelle le renouvellement des mandats des administrateurs Ghislaine Darquennes, Philippe Gosse, Gaëtan Hannecart, Michel Pleeck et Marcus Van Heddeghem. Le Conseil vous propose, par ailleurs, sous

réserve de l'approbation par la CBFA, de nommer en qualité d'administrateur la S.A. Transga, filiale du groupe Axa Belgium, représentée par Monsieur Thierry Rousselle.

Les mandats de Gaëtan Hannecart et de Marcus Van Heddeghem viendront à expiration à l'issue de l'assemblée générale ordinaire à tenir en 2008, tandis que ceux de la SA Transga, Ghislaine Darquennes, Philippe Gosse et Michel Pleeck viendront à expiration à l'issue de l'assemblée générale ordinaire à tenir en 2010.

Enfin, nous tenons à remercier nos collaborateurs pour leur dynamisme et la qualité de leur engagement, facteurs qui ont contribué de manière significative à l'obtention des résultats de Home Invest Belgium au cours de l'exercice écoulé.

Bruxelles, le 18 août 2004

Les membres du Conseil d'administration



De gauche à droite sur la photo:

Philippe Gosse
Administrateur

Gaëtan Hannecart
Administrateur

Xavier Mertens
Administrateur délégué

Michel Pleeck
Président du
Conseil d'administration

Thierry Rousselle
représentant la S.A. Transga,
proposée comme Administrateur

Ghislaine Darquennes-Strauven
Administrateur

Marcus Van Heddeghem
Administrateur



4. CORPORATE GOVERNANCE

4.1. Lignes de conduite

Home Invest Belgium applique les principes du « **Corporate Governance** » pour remplir au mieux sa mission qui est d'accroître les ressources financières mises à sa disposition par ses actionnaires en créant de la valeur ajoutée.

Ces principes de transparence, intégrité et responsabilité reflètent les recommandations de la Commission bancaire, financière et des assurances et de Euronext, ainsi que le souhait de notre entreprise d'opérer dans le respect strict de l'éthique des affaires et de la législation applicable en la matière.

La forme juridique de Home Invest Belgium, celle d'une **société anonyme**, confère à ses actionnaires réunis en assemblée générale les plus larges pouvoirs de décision.

Home Invest Belgium tient aussi à respecter une stricte **égalité entre ses actionnaires**, aucun n'étant susceptible de lui imposer des orientations stratégiques. A la connaissance de la Sicafi, il n'existe aucun pacte d'actionnaires.

La **gestion** du portefeuille immobilier de la Sicafi est assurée par une équipe interne qui est exclusivement au service de l'entreprise, de manière à éviter tout conflit d'intérêt et à garantir les droits et l'égalité de traitement des clients et des actionnaires.

4.2. Organes de décisions

4.2.1. Le Conseil d'administration ⁽¹⁾

Le Conseil est composé de six administrateurs, dont deux administrateurs représentant ING Belgique et Fortis Banque en tant que Promoteurs de la Sicafi, l'administrateur délégué, Xavier Mertens, et trois administrateurs indépendants.

Il s'est réuni à 12 reprises au cours de l'exercice écoulé. Il est présidé par Michel Pleeck.

Les administrateurs sont nommés pour 6 ans au plus et sont rééligibles.

Son rôle consiste à :

- arrêter les objectifs stratégiques et exercer le contrôle complet et effectif du fonctionnement de la Sicafi
- surveiller l'audit des comptes
- surveiller la qualité de l'information donnée au public
- veiller à l'indépendance de tous les administrateurs
- traiter sur un pied d'égalité tous les actionnaires, tant du point de vue des droits de vote, qu'au niveau patrimonial et de l'accès à l'information

(1) les adresses des administrateurs peuvent être obtenues par consultation des Annexes du Moniteur Belge

- prendre en charge tous les sujets relevant de sa compétence légale (approbation du business plan pluriannuel, arrêté des comptes annuels et semestriels, utilisation du capital autorisé, approbation des rapports de fusion, convocation des assemblées générales ordinaires et extraordinaires...)
- approuver définitivement les dossiers d'investissement et de désinvestissement.

Chaque membre reçoit, avant la réunion, l'ordre du jour accompagné des documents lui permettant d'étudier les propositions sur lesquelles il devra se prononcer. En cas de vote, les décisions sont prises à la majorité absolue des administrateurs présents ou représentés. En cas de partage des voix, la voix de celui qui préside la réunion est prépondérante.

A l'exception de l'administrateur délégué, les administrateurs ne bénéficient d'aucune rémunération. Les dépenses et frais normaux qu'ils peuvent avoir exposé dans le cadre de leur fonction leur sont toutefois remboursés sur demande. En 2003/2004, aucun remboursement n'a été effectué de ce chef. En revanche, une rémunération a été attribuée aux Promoteurs de la Sicafi en contrepartie des prestations prévues à l'article 2,10° de l'Arrêté Royal du 10 avril 1995. Elle s'est élevée à € 26 660,40 pour l'exercice 2003/2004.

4.2.2. L'Administrateur délégué

Xavier Mertens est en charge de la gestion journalière de la Sicafi et a pour tâche de :

- préparer les orientations stratégiques et les présenter au Conseil d'administration
- veiller au respect et à la mise en œuvre de la stratégie fixée
- diriger les négociations d'investissement et de désinvestissement
- assurer le bon fonctionnement de la gestion journalière du portefeuille immobilier
- conjointement avec le Président, prendre en charge la communication avec les investisseurs et le marché.

L'administrateur délégué travaille pour le compte de la Sicafi sur base d'une convention d'entreprise. Il bénéficie d'une rémunération fixe indexée et d'une rémunération variable, plafonnée, déterminée en fonction de l'évolution du résultat net courant et du montant net des plus- et moins-values réalisées en cours d'exercice.

4.2.3. Le Comité d'investissement

Le Comité d'investissement est composé de Marc Coppieters, Ghislaine Darquennes, Xavier Mertens et Michel Pleeck. Il est présidé par Xavier Mertens.

Il est l'organe d'analyse et de sélection des dossiers d'investissement. Ces dossiers font l'objet d'études approfondies, comprenant lorsqu'ils sont menés à leur terme :

- une évaluation de la valeur vénale basée sur les méthodes de capitalisation, des valeurs unitaires, ainsi que celle du « discounted cash flow »
- une visite approfondie du bien
- la recherche de points de comparaison
- l'étude de l'impact, positif, négatif ou neutre sur les résultats de la Sicafi
- les études dites de « due diligence » juridique, fiscale et comptable
- l'expertise immobilière par l'expert immobilier de la Sicafi
- l'audit technique de l'immeuble.

Le Comité d'investissement s'est réuni à 14 reprises au cours de l'exercice.

4.2.4. La Société de gestion

Depuis le lancement de la Sicafi, la gestion du patrimoine de la Sicafi est confiée à la S.A. Home Invest Management.

L'ensemble des actions de cette société a été acheté par la Sicafi en date du 27 février 2004, et elle est depuis lors intégrée dans le fonctionnement opérationnel de Home Invest Belgium dont elle est la filiale à 100%.

Les fonctions assumées par la Société de gestion recouvrent principalement les tâches suivantes :

- la gestion administrative et comptable
- la gestion commerciale locative
- la gestion technique
- les tâches de coordination et de contrôle des tiers : syndics, agents immobiliers et, le cas échéant, concierges.

Jusqu'il y a peu, les prestations administratives et comptables étaient effectuées sur base du logiciel immobilier MRI et du software comptable Exact (E-account). En fin d'exercice, tout le système informatique a été transféré sur le nouveau logiciel WinIris.

4.2.5. Les Comités stratégique, d'audit, de rémunération et de nomination

Vu la dimension réduite de la Sicafi, les fonctions de ces comités sont en fait assurées par le Conseil d'administration au complet, sur base de rapports établis par l'administrateur délégué et de l'audition ponctuelle du Commissaire, le cas échéant dans le cadre d'une réunion ad hoc.

4.3. Règlement des conflits d'intérêt

Les administrateurs, les personnes chargées de la gestion journalière et les mandataires de la Sicafi ne peuvent pas agir comme contrepartie dans des opérations avec la Sicafi ou avec une société qu'elle contrôle ; ils ne peuvent tirer aucun avantage d'opérations avec les sociétés précitées, sauf lorsque l'opération est faite dans l'intérêt de la Sicafi, dans le cadre de la politique d'investissement prévue et conformément aux conditions normales du marché.

Le cas échéant, la Sicafi doit en informer préalablement la Commission bancaire, financière et des assurances.

Les articles 523, 524 et 529 du Code des sociétés relatifs aux compétences et responsabilités des administrateurs sont bien entendu entièrement d'application ainsi que l'article 24 de l'Arrêté Royal du 10 avril 1995.

L'expert immobilier indépendant de la Sicafi ne peut se porter contrepartie d'une opération conclue avec la Sicafi ou d'une société dont elle assure le contrôle, ni obtenir un quelconque avantage à l'occasion d'une telle opération.

Si l'expert immobilier était dans une telle situation de conflit d'intérêt, la Sicafi ferait alors appel à son second expert immobilier indépendant, retenu à titre subsidiaire.

4.4. Certification des Comptes

Le Commissaire réviseur agréé est désigné par l'assemblée générale des actionnaires. Il certifie les comptes annuels et procède à une revue des comptes semestriels.

S'agissant d'une Sicafi, le Commissaire établit également un rapport spécial sur les comptes annuels et semestriels à destination de la Commission bancaire, financière et des assurances.

4.5. Expertise immobilière

La valeur du patrimoine immobilier de la Sicafi est établie chaque trimestre par l'expert immobilier indépendant.





Charles Woeste (commerces)

II. RAPPORT DE GESTION

1. MISSION

Home Invest Belgium considère ses actionnaires et ses locataires comme ses principaux clients. La Sicafi attache donc beaucoup d'importance à la « shareholders' value » et à la qualité des services rendus à ses locataires.

En ce qui concerne ses actionnaires, la **mission** de Home Invest Belgium consiste à leur apporter le return le plus élevé possible, lequel se compose du rendement net immédiat et de la création de valeur dans le respect du cadre légal relatif aux Sicafs immobilières résidentielles, à savoir :

- 60% minimum en immeubles d'habitation en Belgique
- 20% maximum par ensemble immobilier
- 50% maximum de taux d'endettement
- 80% minimum de distribution du produit net.

2. STRATÉGIE

En vue de la réalisation de cette mission, le Conseil d'administration a mis au point les critères d'investissement suivants :

- le **rendement net immédiat** et la présence d'un **potentiel de plus-value**. La possibilité d'investir dans des dossiers présentant un rendement de départ faible est ouverte, pour autant qu'une plus-value tangible puisse être attendue à terme
- la **sécurité**, tant du point de vue technique (pas de risque de travaux de rénovation à court terme) que commercial (pas de risque de vide structurel)
- la **liquidité**, tant au niveau du marché locatif local, qu'au niveau des possibilités de revente en bloc ou au détail
- le « **facility management** », en termes de
 - proximité, présence d'un syndic local,
 - cohérence avec le reste du portefeuille,
 - niveau de charges acceptable par les locataires
- la **localisation** (ex : proximité des transports en commun, maisons situées dans un clos...)
- l'**architecture** (ex : style indémodable).

Pour ce faire, la Sicafi continuera à améliorer sa connaissance du marché de l'immobilier résidentiel en Belgique, notamment par le biais de contacts avec les agents et les

experts immobiliers locaux. Elle disposera ainsi d'un solide socle de connaissances lui permettant progressivement d'investir plus en amont dans des dossiers à développer ou en cours de développement.

Le Conseil reste, par ailleurs, favorable à l'investissement dans des complexes multifonctionnels comprenant une partie bureaux ou commerces. Enfin, au niveau géographique, la Région de Bruxelles-Capitale et les provinces du Brabant flamand et du Brabant wallon restent l'axe d'investissement prioritaire. En ce qui concerne ces dernières, une attention particulière sera portée à l'accessibilité en voiture et en transports en commun.

3. RÉTROSPECTIVE 1999-2004

Dès son lancement en juin 1999, Home Invest Belgium s'est profilée comme exerçant le métier d'investisseur immobilier patrimonial, c'est-à-dire l'achat et l'exploitation de biens immobiliers en vue d'en maximiser le revenu net ainsi que le potentiel de plus-value.

3.1. La croissance du portefeuille

En cinq ans d'existence, la Sicafi a doublé son portefeuille (hors dossier Giotto dont l'investissement est étalé sur les exercices 2004 et 2005). Quelques grandes étapes ont émaillé la croissance de celui-ci :

- fusion de la Sicafi avec la S.A. Mons Real Estate, propriétaire de 20 maisons unifamiliales à Ghlin (Clos Saint-Géry), en avril 2001
- fusion de la Sicafi avec la S.A. Les Résidences du Quartier Européen en mai 2002
- achat de l'immeuble Cours Saint-Michel, en juillet 2002
- achat de l'immeuble Giotto, en cours de construction, en juillet 2003
- apport de trois immeubles détenus par le groupe Axa Belgium rémunéré en actions nouvelles de la Sicafi, en décembre 2003.

3.2. Les plus-values – Part des plus-values dans le résultat

Les cinq premiers exercices de la Sicafi ont fait apparaître que l'immobilier résidentiel est générateur de plus-values,

notamment en raison de la croissance du nombre des ménages, de la raréfaction des terrains à bâtir et de la baisse des taux d'intérêt.

A ce jour, ces plus-values sont restées latentes, le Conseil estimant prématuré d'entamer une politique active de réalisation de plus-values.

Leur importance apparaît toutefois clairement à l'examen du tableau récapitulatif des résultats des cinq premiers exercices, leur quote-part dans le résultat global pour l'actionnaire s'élevant, en moyenne, à près de 37% sur la période considérée.

4. FAITS MARQUANTS EN 2003/2004

4.1. Événements survenus au cours de l'exercice

4.1.1. Apport de trois immeubles appartenant au groupe Axa Belgium

Le 15 décembre 2003, le Conseil d'administration a procédé, dans le cadre du capital autorisé prévu à l'article 6 des statuts, à deux augmentations de capital pour un montant total de € 14 245 000 – dont € 5 009 949 ont été comptabilisés sous forme de prime d'émission - en contrepartie de l'apport par Axa Belgium S.A. et Transga S.A. de trois complexes immobiliers, principalement résidentiels, situés à Bruxelles (derrière le Palais Royal), et à Saint-Gilles (à proximité du goulet de l'avenue Louise).

Ces trois immeubles ont donc été valorisés ensemble à € 14 245 000 dans le cadre de cette opération. En mai 2004 l'expert immobilier agréé de la Sicafi les a valorisés à € 14 821 000, ce qui laisse dès à présent augurer d'un beau potentiel de plus-values.

L'effet économique des apports a été fixé au 1er octobre 2003.

Le Conseil d'administration estime que cette opération importante a été particulièrement favorable pour Home Invest Belgium et ses actionnaires : elle a permis à la Sicafi, d'une part, de bénéficier d'un appréciable rendement brut immédiat



sur les immeubles apportés, d'élargir son portefeuille d'immeubles dans la Région de Bruxelles-Capitale, tout en le diversifiant et, d'autre part, d'augmenter son potentiel de plus-values pour le moyen et le long terme.

L'opération a, par ailleurs, entraîné une augmentation significative des fonds propres de la Sicafi, à concurrence de 32%, reconstituant ainsi une belle capacité de croissance par endettement externe, se montant à la clôture de l'exercice à plus de € 29 millions.

Le rendement brut sur cet investissement s'élevait, le 31 mai 2004, à 6,83%, alors que le complexe à l'angle de la rue Bosquet et de la rue Jourdan comprend encore un terrain constructible devant permettre la construction d'un immeuble résidentiel complémentaire de minimum 1 500 m².

4.1.2. Achat de la Société de gestion

Le 27 février 2004, la Sicafi a pu conclure un accord avec le groupe ING Real Estate, portant sur le rachat, pour € 1 symbolique, de toutes les parts de la Société de gestion Home Invest Management. Cette opération s'inscrit dans la réorientation de la stratégie de Home Invest Belgium, consistant à assurer dorénavant directement en interne l'ensemble des fonctions essentielles de la Sicafi.

Ainsi, les compétences et le savoir-faire, qui étaient jusqu'à présent disséminées sur deux sociétés non liées et sur deux localisations, sont maintenant regroupées au sein d'un même ensemble opérationnel, ce qui devrait entraîner une augmentation de l'efficacité, de meilleurs échanges d'informations, l'exploitation de synergies au niveau opérationnel et administratif, ainsi qu'un meilleur contrôle des opérations en cours.

A moyen terme, cette intégration devrait permettre la réalisation d'économies d'échelle.

Compte tenu de l'existence d'un conflit d'intérêts potentiel dans le chef de son Président, Michel Pleeck, le Conseil d'administration en sa séance du 4 décembre 2003 a souhaité faire application de l'article 523 du Code des sociétés. L'extrait du procès-verbal y relatif est repris intégralement ci-après sous le numéro 5.12..

4.1.3. Poursuite de la construction de l'immeuble Giotto

La construction, à Evre, de l'immeuble Giotto comprenant 85 appartements et 86 parkings, acheté clé sur porte par Home Invest Belgium au cours de l'exercice précédent, s'est

poursuivie normalement. Tout porte à croire que ce complexe pourra, comme annoncé, être réceptionné au début de l'année 2005.

4.2. Evénements survenus depuis la clôture de l'exercice

Aucun événement significatif ne s'est produit depuis la clôture de l'exercice.

4.3. Sources de financement - Utilisation optimale du marché des capitaux

En matière de financement de ses activités, la Sicafi maintient sa politique claire et prudente qui se traduit par :

- 1/ La volonté de ne pas exposer la Sicafi – et ses actionnaires – à d'éventuelles futures hausses des taux, le souhait du Conseil étant de maintenir à tout moment la quote-part des crédits à taux flottants (non couverts) par rapport à la valeur vénale du patrimoine immobilier sous les 15%.
- 2/ Les crédits recherchés auront une durée approximative de 5 ans, et leurs échéances finales étalées dans le temps.
- 3/ La volonté de gérer au mieux la trésorerie disponible, en l'utilisant pour réduire temporairement – sous réserve de reprises d'encours ultérieures – certaines lignes de crédit.

Les résultats de cette politique apparaissent dans le relevé ci-après des lignes de crédit dont Home Invest Belgium disposait au 31 mai 2004 :

- quatre lignes de crédit à taux fixe pour un montant total de € 7 436 806, au taux moyen de 4,63%
- quatre lignes de crédit à taux flottant, pour un montant total de € 26 772 361, dont les taux d'intérêt sont couverts au moyen d'instruments de couverture de risque de taux : IRS ou collars. Ces lignes comprennent le crédit de € 14 500 000 destiné au financement de l'acquisition de l'immeuble Giotto, prélevé seulement à concurrence de € 7 992 463, et une nouvelle ligne de € 4 960 000 non prélevée, destinée au refinancement de deux lignes de crédit à taux fixe venant à échéance le 15 juin 2004
- trois lignes de crédit à taux flottant, pour un montant total de € 8 200 000, prélevées à concurrence de € 6 500 000 en fin d'exercice
- deux lignes de crédit à taux flottant, pour un total de € 892 417, non prélevées, pour d'éventuels besoins en fonds de roulement.



Résidence les Mélézes

Les échéances finales de ces crédits s'étalent entre 2004 et 2009, la plus grande partie venant à échéance en 2007 et en 2008.

A la clôture de l'exercice, la trésorerie réellement disponible s'établit donc comme suit :

- € 907 188 sous forme de liquidités disponibles
- € 2 592 416 sous forme de reprises d'encours immédiatement disponibles sur diverses lignes de crédit.

Home Invest Belgium n'a donné aucun immeuble en hypothèque, ni conféré d'autres gages à ses créanciers.

4.4. Vente d'immeubles

Le 8 mars 2004, Home Invest Belgium a conclu une opération de leasing immobilier portant sur la maison de repos Résidence Lemaire, à Molenbeek Saint-Jean, pour une durée de 15 ans prenant effet au 1er décembre 2003.

Cette opération a permis à la Sicafi de céder cet immeuble pour un prix total de minimum € 1 000 000, hors frais, qui se compare avantageusement par rapport à la dernière évaluation de l'expert agréé de la Sicafi avant l'opération, s'élevant à € 915 000, frais d'acquisition inclus. Elle a toutefois entraîné une moins-value de € 23 404 par rapport à la valeur d'investissement historique, frais d'acquisition inclus.

Le preneur, la Sprl Home Management, dispose d'une option d'achat à l'expiration du délai de 15 ans, pour 25% de la valeur vénale du bien à ce moment là, avec un minimum de € 165 000.

Les créances résultant de cette opération de leasing immobilier sont depuis lors comptabilisées sous le poste « créances ». Ne subsiste donc dans le portefeuille immobilier que l'option d'achat, valorisée en fin d'exercice à € 179 919.

Cette transaction vient ainsi réduire une nouvelle fois l'exposition de la Sicafi au secteur des maisons de repos, qui est ainsi ramenée à 5,39% du portefeuille.

4.5. Taux d'occupation

Le taux d'occupation du portefeuille immobilier (tenant compte des garanties locatives éventuelles) s'est élevé à 97,79% en moyenne sur l'ensemble de l'exercice, tandis qu'à la date du 31 mai 2004, il s'élevait à 98,81%.

Cet excellent résultat, obtenu nonobstant un marché locatif plus difficile en Région de Bruxelles-Capitale en raison de la faiblesse persistante de l'activité économique, est le fruit de la politique de commercialisation active qui a été menée par la Sicafi au cours de l'exercice.



5. SYNTHÈSE DES COMPTES ANNUELS

5.1. Bilans 2002 à 2004 (en € milliers)

ACTIF	Y5 2003/2004	Y4 2002/2003	Y3 2001/2002
ACTIFS IMMOBILISES			
Immobilisations incorporelles	15,23		
Terrains et constructions			
Installations, machines et outillage			
Mobilier	571,21	640,54	718,93
Autres immobilisations corporelles			
Immobilisations en cours			
Autres immobilisations financières			
ACTIFS CIRCULANTS			
Créances à plus d'un an			
Créances à un an au plus			
Liquidités			
Comptes de régularisation			
TOTAL DE L'ACTIF			
PASSIF			
CAPITAUX PROPRES			
Capital	41 950,00	32 707,09	32 707,09
Prime d'émission	5 002,09		
Réserve légale	30,99	30,99	30,99
Réserves indisponibles	7 678,23	3 476,03	2 189,61
Réserves disponibles	330,67	330,67	330,67
Plus-value de réévaluation	6 434,49	6 434,49	6 434,49
Bénéfice (perte) reporté	1 123,26	1 071,63	1 043,67
DETTES			
Dettes à long terme	24 520,30	22 065,00	9 127,50
Dettes à court terme	5 293,45	112,63	6 812,15
Dettes commerciales	473,44	631,21	554,34
Dividendes à payer	2 933,97	2 434,88	2 359,35
Comptes de régularisation	371,96	209,91	944,76
TOTAL DU PASSIF	96 142,86	69 504,54	62 534,60

5.2. Commentaires sur le bilan 2003/2004

5.2.1. Actif

Les **immobilisations incorporelles** s'élèvent à € 0,02 million et se rapportent à l'investissement en fin d'exercice dans le logiciel « WinIris », spécialisé en gestion immobilière.

Les règles d'évaluation des **terrains et constructions** sont

établies conformément aux principes généraux comptables applicables en Belgique et plus particulièrement à l'Arrêté Royal du 4 mars 1991 relatif à certains Organismes de Placement Collectif (OPC), modifié depuis, et à l'Arrêté Royal du 10 avril 1995 relatif aux Sicaif immobilières.

En tant qu'OPC, Home Invest Belgium retient pour base de l'évaluation de son patrimoine immobilier la valeur fixée par

l'expert immobilier indépendant Winssinger & Associés. Celui-ci réalise son évaluation sur base de la méthode d'actualisation des produits locatifs en conformité avec la norme International Valuation Standards (IVS) 2001, établie par l'IVS Committee, ainsi qu'il l'explique dans son rapport.

Cette valeur, dite valeur d'investissement, correspond au prix – tous frais et taxes compris – qu'un tiers investisseur serait disposé à payer pour chacun des biens immobiliers constitutifs de ce patrimoine afin d'en obtenir la propriété et de pouvoir bénéficier de leurs revenus locatifs tout en assumant les charges qui y sont liées.

Le Conseil d'administration considère que, d'une part, l'expert a utilisé un degré approprié de prudence dans son évaluation et que, d'autre part, les formes de réalisation future des biens immobiliers sont trop variables (cession en bloc ou vente par appartement) pour déterminer une quelconque quotité de frais et taxes à supporter. Il estime en conséquence pouvoir inscrire à l'actif du bilan de la Sicafi la valeur que l'expert lui a donnée, sans déduction de frais et taxes. Conformément au prescrit de l'Arrêté Royal du 10 avril 1995, le résultat de cette évaluation lie la Sicafi pour l'établissement de ses comptes annuels.

Le Conseil d'administration, se référant à une opinion donnée par trois cabinets d'audit internationaux, estime cette règle d'évaluation compatible avec la méthode de la juste valeur (« fair value ») énoncée dans la norme International Accounting Standards (IAS) 40 relative au traitement comptable des immeubles de placement dans la perspective d'une continuité de l'entreprise (« going concern »). Elle permet également à l'investisseur qui achète une action d'évaluer ce qu'il devrait payer pour acquérir le patrimoine sous-jacent en tant que placement.

Durant l'exercice, le portefeuille immobilier existant au 1er juin 2003, d'une valeur de € 66,93 millions, a été porté à € 84,57 millions, principalement grâce à la conclusion des opérations suivantes :

- l'apport par le groupe Axa Belgium de trois complexes immobiliers résidentiels, valorisés à € 14,25 millions
- le solde net des plus- et moins-values latentes actées sur le portefeuille pour un montant total de € 4,09 millions
- la cession en cours d'exercice de l'immeuble Résidence Lemaire sous forme de leasing immobilier.

Les règles en vigueur imposent de communiquer tant la valeur d'investissement du portefeuille, qui intègre essentiellement les frais d'acquisition (droits d'enregistrement de 10% en Région flamande ou de 12,5% dans la Région de Bruxelles-Capitale et en Région wallonne), que la **valeur estimée de réalisation**. Celle-ci peut être estimée à € 74,87 millions au 31 mai 2004 et se fonde sur un scénario de liquidation de la Sicafi, dans lequel les immeubles feraient l'objet d'une vente systématique.

Dans un tel schéma, il est cependant généralement reconnu, pour un immeuble résidentiel, que la valeur vénale globale est inférieure à la somme des valeurs vénales individuelles obtenues par appartement.

Le poste **installations, machines et outillage** passe à € 0,04 million en raison de l'acquisition en fin d'exercice d'une nouvelle infrastructure informatique.

La valeur nette des **meubles** s'établit à € 0,57 million, après les amortissements de l'exercice qui s'élèvent à € 0,08 million.

Ce poste comprend tant les meubles de différents logements que ceux achetés à la fin de l'exercice pour les besoins de la Sicafi.

Les **autres immobilisations corporelles**, d'un montant de € 0,36 million, représentent la valeur actuelle, estimée au 31 mai 2004, des options d'achat exerçables par les locataires des immeubles rue de Belgrade et Résidence Lemaire, respectivement dans le cadre d'une emphytéose et d'une opération de leasing immobilier, ainsi que le coût des travaux d'aménagement (après amortissements) aux nouveaux locaux pris en location par la Sicafi, à concurrence de € 0,02 million.

Les **immobilisations en cours et acomptes versés** s'élèvent à la somme de € 8,2 millions et correspondent aux sommes investies et activées dans le projet Giotto en cours de construction. Ce montant comprend notamment les intérêts intercalaires payés jusqu'à ce jour.

Les **autres immobilisations financières** comprennent les parts de Home Invest Management, achetées en cours d'exercice pour € 1, le solde étant constitué de garanties déposées.

Les **créances à plus d'un an**, d'un montant de € 1,8 million, représentent précisément la partie à long terme des créances



de loyers à charge des locataires des immeubles rue de Belgrade et Résidence Lemaire. La conclusion, en mars 2004, de la convention de leasing immobilier portant sur la Résidence Lemaire est à l'origine de la croissance de ce poste au cours de l'exercice.

Les **créances à un an au plus** s'élèvent à la somme de € 0,72 million et comprennent principalement

- des créances commerciales de € 0,39 million qui incluent principalement € 0,12 million de loyers échus non encore payés et € 0,16 million de loyers et autres sommes déjà perçus, mais afférents au prochain exercice
- d'autres créances qui se montent à € 0,33 million, en diminution par rapport à la fin de l'exercice précédent (€ 0,44 million). Dans l'intervalle, une créance de € 0,18 million sur l'administration de la TVA a en effet été payée. Ce poste comprend principalement les sommes avancées aux syndicats à titre de fonds de roulement dans le cadre de la gestion des immeubles du patrimoine (€ 0,27 million), ainsi que les créances à court terme découlant des opérations rue de Belgrade et Résidence Lemaire (€ 0,06 million).

Il n'y a pas de **placements de trésorerie** et **les valeurs disponibles** s'élèvent à € 0,91 million. Les liquidités générées par l'activité de la Sicafi sont en fait utilisées en réduction temporaire de certaines lignes de crédit, plutôt qu'en placements de trésorerie ou liquidités disponibles.

A noter qu'à la date du 31 mai 2004, la Sicafi possède en outre des possibilités de reprises d'encours sur différentes lignes de crédit pour un montant de € 2,6 millions.

Les **comptes de régularisation** restent pratiquement inchangés à € 0,04 million.

Leur montant comprend les produits déjà acquis représentant les intérêts (payés en une seule fois chaque année) sur la créance de la rue de Belgrade.

5.2.2. Passif

Dans le cadre de l'opération d'apport conclue en cours d'exercice avec le groupe Axa Belgium, le montant du **capital** a été porté à la somme de € 41,95 millions, contre € 32,7 millions précédemment, et celui du poste **primes d'émission** à € 5,0 million contre rien un an auparavant, soit au total une augmentation substantielle des fonds propres de 32%.

Le capital est représenté par 1 465 909 actions.

Les **plus-values de réévaluation** sont restées inchangées à € 6,43 millions, de même que la **réserve légale**.

La **réserve indisponible** de € 7,68 millions a été alimentée par la variation de la valeur de marché du portefeuille de la Sicafi, qui s'est élevée à la somme de € 4,2 millions.

La **réserve disponible** reste inchangée au montant de € 0,33 million et correspond à des régularisations d'exit-tax.

Le **report à nouveau** s'élève à € 1,12 million, en légère augmentation par rapport à l'exercice antérieur, le montant distribué sous forme de dividende étant légèrement inférieur au résultat net (courant + exceptionnel).

Les **dettes à plus d'un an** se montent à € 24,52 millions et comportent principalement les dettes bancaires pour un montant total de € 24,28 millions. Le surplus de ce poste s'élève à € 0,23 million et se rapporte aux garanties locatives constituées par des locataires et conservées sur un compte bancaire distinct.

Les **dettes à moins d'un an** s'établissent à € 8,7 millions, en nette augmentation par rapport à la situation à la fin de l'exercice précédent, en raison de la venue à échéance en juin 2004 de deux lignes de crédit totalisant € 4,96 millions. Ce montant a été refinancé depuis lors pour une nouvelle durée de 5 ans.

Pour le surplus, ce poste comprend :

- des dettes commerciales de € 0,47 million, comprenant notamment divers fournisseurs, et des factures à recevoir pour € 0,19 million en ce qui concerne le précompte immobilier de l'année 2004
- des dettes fiscales, salariales et sociales de € 0,20 million
- d'autres dettes s'élevant à € 3,07 millions et représentant presque exclusivement le montant du dividende proposé au titre de l'exercice 2003/2004 (€ 2,9 millions).

Les **comptes de régularisation** de € 0,37 million comprennent principalement la quote-part d'intérêts afférente à l'exercice futur pour un montant de € 0,12 million et des produits à reporter pour la somme de € 0,19 million.

5.3. Schéma de présentation du compte de résultats

Le 15 avril 2003, la Sicafi a obtenu du Ministre de l'Economie une nouvelle dérogation au schéma belge de présentation des

comptes annuels. Cette dérogation est d'application pour les comptes des exercices 2002 à 2004 inclus.

Conformément à cette dérogation, les résultats de la Sicafi sont donc présentés en trois parties :

- les résultats opérationnels qui reprennent les éléments récurrents de la gestion du portefeuille immobilier, tels que

les loyers, les charges d'exploitation, les charges financières et les impôts

- les résultats exceptionnels
- et, enfin, les résultats sur portefeuille qui comprennent tant les plus- et moins-values réalisées que les plus- et moins-values latentes actées sur les immeubles du portefeuille.

5.4. Résultats 2002 à 2004

En €	Y5 2003/2004	Y4 2002/2003	Y3 2001/2002
A. Résultats opérationnels			
Produits d'exploitation	6 342 460	5 558 585	4 548 657
Charges d'exploitation	-2 450 285	-2 221 538	-1 677 300
Bénéfice d'exploitation	3 892 175	3 337 047	2 871 357
Produits financiers	87 106	80 985	105 465
Charges financières	-970 284	-982 462	-555 436
Résultat opérationnel avant impôts	3 008 997	2 435 571	2 421 386
Régularisation d'impôts		-1 594	
Résultat net courant	3 008 997	2 433 977	2 421 386
B. Résultats exceptionnels			
	0	28 874	131 073
C. Résultats sur portefeuille			
Plus-values et moins-values réalisées	-23 404		
Reprise de moins-values latentes	108 404		
Plus-values latentes	4 444 205	1 831 056	1 082 240
Moins-values latentes	-350 407	-544 632	-824 621
Solde net des variations du portefeuille	4 178 799	1 286 424	257 619
D. Résultat de l'exercice			
	7 187 795	3 749 274	2 810 078
Par action, en €			
Résultat net courant	2,22	2,13	2,12
Résultat de l'exercice	5,29	3,28	2,47
Nombre d'actions moyen pondéré	1 358 318 ⁽²⁾	1 143 137	1 139 784 ⁽¹⁾

(1) $1\,138\,666 + 3/12 \times 4\,471$ nouvelles actions (fusion avec RQE)

(2) $1\,143\,137 + 8/12 \times 322\,772$ nouvelles actions (apports groupe Axa Belgium)

5.5. Commentaires sur les résultats 2003/2004

5.5.1. Les résultats opérationnels

Les **produits d'exploitation** de € 6,34 millions comprennent les loyers (en ce compris les sommes perçues sur base des garanties locatives) pour € 6,05 millions (soit 95,44% du total), en hausse de 14% par rapport à il y a 12 mois.

Cette belle croissance peut être attribuée principalement aux facteurs suivants :

- l'entrée dans le portefeuille de la Sicafi en cours d'exercice des trois immeubles apportés par le groupe Axa Belgium, avec effet au 1er octobre 2003

- l'entrée dans le portefeuille des immeubles Cours Saint-Michel, à Bruxelles, et Place du Jeu de Balle, à Lasne, respectivement en juillet 2002 et en février 2003, et qui ont à présent un effet en année pleine.

Les **charges d'exploitation** se sont élevées à € 2,45 millions par rapport à € 2,22 millions il y a un an et comprennent principalement le poste **services et biens divers** pour € 1,74 million. Ce dernier montant reprend principalement :

- les dépenses d'entretien et de rénovation des immeubles pour un total de € 0,26 million
- les frais d'exploitation du complexe Les Résidences du



Quartier Européen pour € 0,29 million

- les commissions payées aux agents immobiliers pour la conclusion de nouveaux baux pour € 0,1 million
- les honoraires de la Société de gestion pour € 0,4 million, et
- ceux de l'administrateur délégué pour € 0,19 million, comprenant tant sa rémunération fixe que variable.

Les **amortissements** se sont élevés à € 0,09 million et se rapportent presque exclusivement aux amortissements portant sur le mobilier des appartements et sur les acquisitions en fin d'exercice de matériel et de mobilier de bureau et d'une nouvelle infrastructure informatique. Ces nouveaux investissements ont fait l'objet au cours de l'exercice d'un amortissement prorata temporis à partir de leur date d'acquisition.

Les **autres charges d'exploitation** s'élevant à € 0,62 million contiennent principalement les précomptes immobiliers payés (€ 0,52 million).

A ce stade, **le bénéfice d'exploitation** s'élève à € 3,89 millions, en hausse de plus de 16,6% par rapport à l'exercice antérieur.

Les **frais financiers nets** (charges – produits) se sont élevés à € 0,88 million, en très légère diminution par rapport à la situation à la fin de l'exercice passé.

En conséquence, **le résultat opérationnel avant impôts** s'élève à € 3,01 millions et est égal au **résultat net courant**, aucun impôt n'ayant dû être pris en charge pour l'exercice. Le résultat est en croissance de 23,6% par rapport à l'exercice antérieur. Pour la première fois depuis la création de la Sicafi, on relève donc avec satisfaction une amélioration de la marge nette courante, principalement sous l'effet bénéfique de l'élargissement notoire du portefeuille qui permet de mieux couvrir les frais fixes de la Sicafi.

5.5.2. Les résultats exceptionnels

Il n'y a pas eu de résultats exceptionnels au cours de l'exercice écoulé.

5.5.3. Les résultats sur portefeuille

Au cours de l'exercice écoulé, une **moins-value réalisée**, s'élevant à € 0,02 million, a été enregistrée suite à la vente, sous forme de leasing immobilier, de la maison de repos Résidence Lemaire. Le prix de cette vente s'élève à minimum € 1 000 000, hors frais d'acte, alors que le prix d'acquisition, frais d'acte inclus, s'élevait à € 1 023 404.

La même opération a toutefois permis de comptabiliser une **reprise de moins-value latente** de € 0,11 million. L'écart entre ces deux montants, s'élevant à € 0,085 million,

constitue donc le bénéfice réalisé sur cette opération par rapport à la dernière évaluation effectuée par l'expert immobilier agréé de la Sicafi.

Des **plus-values latentes**, s'élevant au montant appréciable de € 4,44 millions contre € 1,83 million il y a un an, ont par ailleurs pu être comptabilisées. Elles ont principalement trait aux immeubles Les Résidences du Quartier Européen, à Bruxelles, Les Jardins de la Cambre, à Ixelles, et prorata temporis, donc dans une moindre mesure, sur les immeubles ayant fait l'objet d'un apport par le groupe Axa Belgium.

En ce qui concerne les **moins-values latentes** actées pour un total de € 0,35 million, en diminution par rapport à l'exercice antérieur au cours duquel elles se montaient encore à € 0,54 million, elles se rapportent principalement à la maison de repos Résidence du Melkriek, à la partie commerciale du complexe Charles Woeste, toutes deux à Bruxelles, et à la Résidence Les Pyramides, à Liège.

Le très beau **résultat sur portefeuille** s'établit donc à € 4,18 millions contre € 1,29 million il y a un an.

5.5.4. Le résultat de l'exercice

Le **résultat de l'exercice** s'élève donc au total à € 7,19 millions par rapport à € 3,75 millions l'an passé, ce qui représente une forte croissance de 91%.

5.6. Affectation du bénéfice

Compte tenu du bénéfice reporté de l'exercice précédent (€ 1 071 634,98), le **bénéfice à affecter** s'élève en définitive à € 4 057 227,39, après transfert à la réserve indisponible de la somme de € 4 202 202,90 qui représente la variation nette de la valeur de marché des éléments du portefeuille au cours de l'exercice, hors moins-value réalisée.

Conformément à l'article 60 de l'Arrêté Royal du 10 avril 1995, il n'a pas été opéré d'amortissements sur les immeubles, mais bien sur le mobilier des logements meublés, sur le mobilier, les aménagements et le matériel informatique de la Sicafi, à concurrence de € 90 525,37.

Conformément à l'article 119, §4 de la loi du 4 décembre 1990, dite « Loi sur les Opérations Financières et les Marchés Financiers », aucune dotation à la **réserve légale** n'a été opérée.

Aucun événement ne s'est produit au cours de l'exercice qui justifierait la constitution de **provisions** au sens de l'article 13 de la loi du 17 juillet 1975 sur la comptabilité et les comptes annuels des entreprises.

En conséquence, le Conseil d'administration propose à

l'assemblée générale des actionnaires de Home Invest Belgium :

• de mettre en report à nouveau	€ 1 123 259,79
• de distribuer au titre de	
rémunération du capital	€ 2 933 967,60
Résultat à affecter :	€ 4 057 227,39

Par action, il est donc proposé à l'assemblée générale de répartir un dividende de :

- € 2,16 pour les 1 143 137 actions ayant droit à la totalité du dividende annuel
- € 1,44 pour les 322 772 actions ayant droit à 8/12ème du dividende annuel (avec jouissance au 1er octobre 2003).

Il est distribué brut pour net, en raison du statut spécial dont bénéficie Home Invest Belgium en tant que Sicaif immobilière dans le secteur résidentiel respectant la législation fiscale qui impose un investissement minimum de 60% du portefeuille en immeubles d'habitation situés en Belgique.

Ce dividende sera payable à partir du 30 septembre 2004 contre remise du coupon n° 5 détaché des actions au porteur aux guichets des banques suivantes :

- Fortis Banque
- ING Belgique

et par virement automatique sous valeur jour pour les actionnaires nominatifs.

5.7. Tableau de financement

En €	Y5 31/05/2004	Y4 31/05/2003	Y3 31/05/2002
A. Activités opérationnelles			
I. Résultat net courant	3 008 996,50	2 462 850,84	2 552 459,41
II. Amortissements, provisions, impôts dif. et réd. de valeur	90 525,37	88 433,44	21 071,43
Flux opérationnel	3 099 521,87	2 551 284,28	2 573 530,84
B. Activités sur portefeuille			
III. Plus- ou moins-values réalisées	85 000,00 ⁽¹⁾		
IV. Exit tax			
Flux sur le portefeuille	85 000,00		
C. Activités d'investissement			
V. Acquisitions immobilisations incorporelles	-15 488,00		
VI. Produits des cessions d'immeubles et droits réels sur immeubles	915 000,00		
VII. Produits des cessions d'autres actifs de placement			
VIII. Acquisition d'immeubles et de droits réels sur immeubles	-14 467 208,20	-8 353 181,48	-6 663 204,68
IX. Acquisition et vente d'autres actifs immobilisés	-8 275 090,16	-11 783,51	-374,33
Flux d'investissements	-21 842 786,36	-8 364 964,99	-6 663 579,01
D. Activités de financement			
X. Augmentation des capitaux propres	14 245 000,00		
XI. Acquisition des capitaux propres par la fusion avec RQE			209 489,43
XII. Variation des dettes à plus d'un an	2 455 301,74	12 937 500,41	85 676,69
XIII. Variation des provisions pour grosses rénovations			
XIV. Variation des dettes à moins d'un an	5 522 136,78	-6 547 112,97	6 820 560,70
XV. Dividendes à distribuer pour l'exercice	-2 933 967,60	-2 434 881,81	-2 359 352,36
XVI. Variation du besoin de fonds de roulement (hors trésorerie)	-483 858,14	269 425,40	-243 414,06
Flux de financement	18 804 612,78	4 224 931,03	4 512 960,40
E. Valeurs disponibles et placements de trésorerie			
XVII. A l'ouverture de l'exercice	760 839,65	2 349 589,33	1 926 677,10
XVIII. A la clôture de l'exercice	907 187,94	760 839,65	2 349 589,33
Variation nette de la trésorerie	+ 146 348,29	-1 588 749,68	+ 422 912,23

(1) Résidence Lemaire : 1 000 000 - 915 000



5.8. Participations

La Sicafi déclare posséder comme seule participation les actions de la S.A. Home Invest Management, sa filiale à 100% depuis le 27 février 2004. Compte tenu notamment de l'importance négligeable de cette société par rapport au patrimoine et à la situation financière de la Sicafi, Home Invest Belgium a été dispensée de consolider cette participation.

5.9. Honoraires du Commissaire

Le Commissaire bénéficie d'honoraires s'élevant à € 10 440 l'an pour la certification des comptes annuels et la revue des comptes semestriels. Ses prestations complémentaires font l'objet de facturations distinctes s'élevant au total à € 6 532 au cours de l'exercice écoulé et se rapportent en grande partie à son intervention dans le cadre des apports précités du groupe Axa Belgium.

5.10. Décharge aux administrateurs et au Commissaire

Le Conseil d'administration propose à l'assemblée générale des actionnaires de donner décharge de leur mandat aux administrateurs et au Commissaire pour l'exercice clôturé le 31 mai 2004.

5.11. Nominations

Le Conseil d'administration propose à l'assemblée générale des actionnaires :

- compte tenu de la prochaine échéance de leurs mandats, de renouveler le mandat des administrateurs Ghislaine Darquennes, Philippe Gosse, Gaëtan Hannecart, Michel Pleeck et Marcus Van Heddeghem
- sous réserve de l'approbation de la CBFA, de nommer en qualité d'administrateur la S.A. Transga, ayant son siège social boulevard du Souverain 25 à 1170 Bruxelles, représentée par Monsieur Thierry Rousselle.

Ces mandats prendront cours à l'issue de l'assemblée générale ordinaire du 15 septembre 2004. Les mandats de Gaëtan Hannecart et de Marcus Van Heddeghem viendront à expiration à l'issue de l'assemblée générale ordinaire à tenir en 2008, tandis que ceux de la SA Transga, Ghislaine Darquennes, Philippe Gosse et Michel Pleeck viendront à expiration à l'issue de l'assemblée générale ordinaire à tenir en 2010.

5.12. Règlement des conflits d'intérêts

En date du 26 janvier 2004, la Commission bancaire,

financière et des assurances a indiqué qu'il n'existait pas de motif de s'opposer à l'opération d'achat des titres de la Société de gestion Home Invest Management par Home Invest Belgium, nonobstant un conflit d'intérêts potentiel dans le chef de M. Michel Pleeck.

Le Conseil d'administration de la Sicafi, en sa séance du 4 décembre 2003, justifiait ainsi sa décision conformément au prescrit de l'article 523 du Code des sociétés :

« Achat des actions de Home Invest Management - Application des normes en matière de conflit d'intérêt
Conformément aux dispositions du droit des sociétés en matière de conflit d'intérêt, Monsieur Michel Pleeck, Président du Conseil d'administration, a informé les membres du Conseil d'administration, ainsi que le Commissaire, de la possibilité qu'il existe dans son chef un intérêt patrimonial qui serait en conflit avec celui de la société:

1. Description de la transaction envisagée

La transaction envisagée porte sur l'achat des actions de la société de gestion Home Invest Management (HIM) pour le prix de € 1. Les fonds propres de HIM, arrêtés provisoirement au 30 novembre 2003, sont négatifs de +/- € 8 700.

2. Raison pour laquelle Monsieur Michel Pleeck a un conflit d'intérêt

Bien qu'exerçant ses fonctions au sein du pôle bancaire du groupe ING, alors que la société Home Invest Management fait partie du pôle immobilier du même groupe, Monsieur Michel Pleeck a estimé qu'il y avait un risque tenu de conflit d'intérêts de nature patrimoniale dans son chef, et la Société a en conséquence décidé de faire application de l'article 523 du Code des Sociétés.

3. Justification de la transaction

Après discussion, le Conseil d'administration estime que les éléments ci-après sont en faveur de la transaction envisagée :

1/ Il y a en premier lieu la volonté de Home Invest Belgium de réorienter sa stratégie, en gérant dorénavant directement et en contrôlant l'ensemble des fonctions essentielles de la Sicafi.

Certaines de celles-ci, plus particulièrement la gestion locative du patrimoine immobilier ainsi que la gestion financière et comptable de la Sicafi, étaient jusqu'à présent confiées à un gestionnaire tiers, en l'occurrence Home Invest Management.

Aux termes de la transaction envisagée, HIM deviendrait une filiale à 100% de Home Invest Belgium, ce qui mettrait un terme à la dépendance de la Sicafi à l'égard



Les Résidences du Quartier Européen

de fournisseurs-tiers pour ces fonctions essentielles, tout en augmentant son autonomie de gestion.

2/ Il y a aussi la volonté de regrouper au sein d'un même ensemble opérationnel, les compétences et le savoir-faire actuellement disséminés sur deux sociétés non liées et deux localisations distinctes.

Un tel regroupement comporte différents avantages, parmi lesquels l'on peut relever principalement une augmentation de la rapidité et de l'efficacité, de meilleurs échanges d'informations, l'exploitation de synergies au niveau opérationnel et administratif et un meilleur contrôle des opérations en cours.

3/ On peut enfin s'attendre à moyen terme à la réalisation d'économies d'échelle (locaux, réviseurs, dossiers et classements uniques, organisation interne plus efficace...).

4/ Les fonds propres négatifs de HIM au 30 novembre 2003, doivent être relativisés. Ils trouvent en effet leur origine dans les pertes d'exploitation accumulées par Home Invest Management au cours de ses premiers exercices et découlent d'une part de la taille réduite du portefeuille immobilier géré jusqu'à ce jour et d'autre part, depuis le 01/06/2002, de la renégociation à la baisse (-10%) du taux d'honoraires de HIM pour une durée de trois ans. Le portefeuille immobilier de la Sicafi ayant continué à croître - et il croîtra une nouvelle fois de manière significative très prochainement, dans le cadre de l'apport par le groupe Axa de trois complexes immobiliers d'une valeur totale de EUR 14 245 000, avec

effet au 1er octobre 2003 - les résultats d'exploitation de Home Invest Management, chargée de la gestion de ce portefeuille agrandi, devraient devenir bénéficiaires, ce qui aura pour effet que les fonds propres de HIM au 31 décembre 2003 devraient être positifs de +/- EUR 7 200.

4. Conséquences patrimoniales pour la société

Le Conseil d'administration estime que l'intégration de Home Invest Management au sein de Home Invest Belgium aura les effets patrimoniaux suivants :

- d'une part, des économies entraînées par le regroupement sur un seul site : économies en termes de loyer et de charges d'occupation, de frais de bureau, ainsi qu'au niveau de certains honoraires payables à des tiers
- d'autre part, des coûts non récurrents, dont une partie significative pourra être activée, et qui sont principalement liés à l'investissement dans une nouvelle structure informatique, et dans la prise en location, l'aménagement et l'ameublement de nouveaux bureaux.

Le Conseil estime que globalement ces effets devraient se contrebalancer et qu'à moyen terme le regroupement devrait permettre de réaliser des économies d'échelle au bénéfice de la Sicafi et de ses actionnaires.

5. Décision

En conséquence le Conseil d'administration, à l'unanimité des membres présents, approuve la conclusion de la transaction aux conditions précitées. »





Résidence Charles Woeste (appartements-studios)

III. RAPPORT IMMOBILIER

1. LES RISQUES PROPRES À L'INVESTISSEMENT IMMOBILIER

Tout investissement comporte un degré de risque, y compris les investissements en biens immobiliers en général et en immobilier titrisé ou indirect en particulier. L'investissement dans une Sicafi possédant un portefeuille diversifié de biens immobiliers offre une certaine répartition de ce risque.

Les principaux risques liés à un investissement en biens immobiliers consistent en :

- l'évolution de l'offre et de la demande sur le marché acquisitif
- l'évolution de l'offre et de la demande sur le marché locatif
- l'obsolescence du bien immobilier au plan technique.

Il faut aussi signaler que:

- les loyers sont indexés, ce qui signifie que les revenus locatifs d'une Sicafi évoluent avec l'inflation

- l'investissement dans une Sicafi est normalement considéré comme un investissement à long terme
- s'agissant d'une valeur cotée en bourse, l'action Home Invest Belgium fluctue également en fonction du marché boursier et de l'évolution des taux d'intérêt.

Le Conseil d'administration de Home Invest Belgium s'efforce d'apporter constamment une valeur ajoutée élevée au portefeuille de la Sicafi dans le cadre de la gestion stratégique et du choix des investissements.

Home Invest Belgium veille à ce que son portefeuille immobilier reste conforme aux attentes du marché. Lorsqu'elle l'élargit, elle donne la préférence à des biens qui répondent au mieux à la demande, tout en requérant le moins de frais d'entretien possible.

2. LE SECTEUR IMMOBILIER RÉSIDENTIEL

(Extraits du rapport d'expertise de Winssinger & Associés au 31 mai 2004. Les extraits sélectionnés concernent les provinces dans lesquelles Home Invest Belgium dispose d'actifs immobiliers)

2.1. Aperçu économique (Source : IRES - Février 2004)

La reprise se confirme

« Alors qu'elle nous paraissait encore hésitante il y a trois mois, la reprise de l'économie mondiale semble à présent bien enclenchée. Les Etats-Unis, où la croissance s'est redressée de façon spectaculaire durant l'année écoulée, sont sans aucun doute le moteur important de cette reprise. L'économie mondiale a également bénéficié de la croissance soutenue de plusieurs pays d'Asie et du retour inattendu de la croissance au Japon.

En Europe, le dynamisme de l'activité économique fut très timoré en 2003, mais il devrait s'intensifier en 2004. Malgré l'appréciation de l'euro, l'expansion européenne serait tirée avant tout par les exportations, mais elle devrait également bénéficier d'un raffermissement progressif de la demande intérieure.

En Belgique, les exportations devraient également être à court terme le principal facteur d'accélération de l'activité. Certains risques négatifs pèsent sur la reprise mondiale. Un premier élément préoccupant tient à l'importance de l'économie américaine dans la reprise, qui implique que l'économie mondiale n'est pas à l'abri de chocs défavorables inattendus qui pourraient troubler la croissance américaine.

En second lieu, la reprise mondiale pourrait être affaiblie par un renforcement brutal et marqué de la tendance suivie ces derniers mois par les prix du pétrole et le dollar américain. L'évolution favorable de plusieurs indicateurs conjoncturels durant la seconde partie de l'année écoulée donne à penser que la reprise pressentie de l'économie belge devrait être plus précoce et plus vive que ce que nous anticipions dans notre étude de conjoncture d'il y a 3 mois. La croissance de 2004 a été fortement revue à la hausse : de 1,6% en

septembre dernier, notre prévision de croissance pour 2004 a été relevée à 2,7%.

2.2. Situation en Belgique

Globalement, après de fortes fluctuations dans les années septante et au début des années quatre-vingt, le marché belge du logement a été caractérisé par une évolution assez modérée des prix (soit une augmentation de 4% par an en moyenne en termes réels durant la période 1986-2002). Il n'a pas subi de «boom» au cours des dernières années, contrairement à l'Irlande, aux Pays-Bas, au Royaume-Uni, à l'Espagne ou aux pays nordiques. Les prix n'y ont pas non plus baissé comme ce fut le cas en Autriche, en Italie et en Allemagne.

Les loyers ont eu tendance à augmenter en Belgique plus que le niveau général des prix à la consommation de 1985 à 1995, mais ils ont crû au même rythme ensuite. Pendant toute cette période, la hausse du prix des habitations a dépassé celle des loyers, mais, en raison du repli des taux d'intérêt, la hausse de la charge initiale d'un emprunt destiné à financer l'achat d'une habitation moyenne n'a été que légèrement supérieure à celle du loyer moyen.

Dans plusieurs pays, la réglementation des loyers et l'encouragement à l'accession à la propriété ont conduit à une réduction de la taille du secteur locatif, ce qui peut aussi nuire à la mobilité de la main d'oeuvre.

La Belgique se situe dans la moyenne en matière de taille du secteur locatif privé - le seul pays de l'UE où il représente nettement plus du quart du marché étant l'Allemagne -, tandis que le secteur du logement social y est relativement réduit.

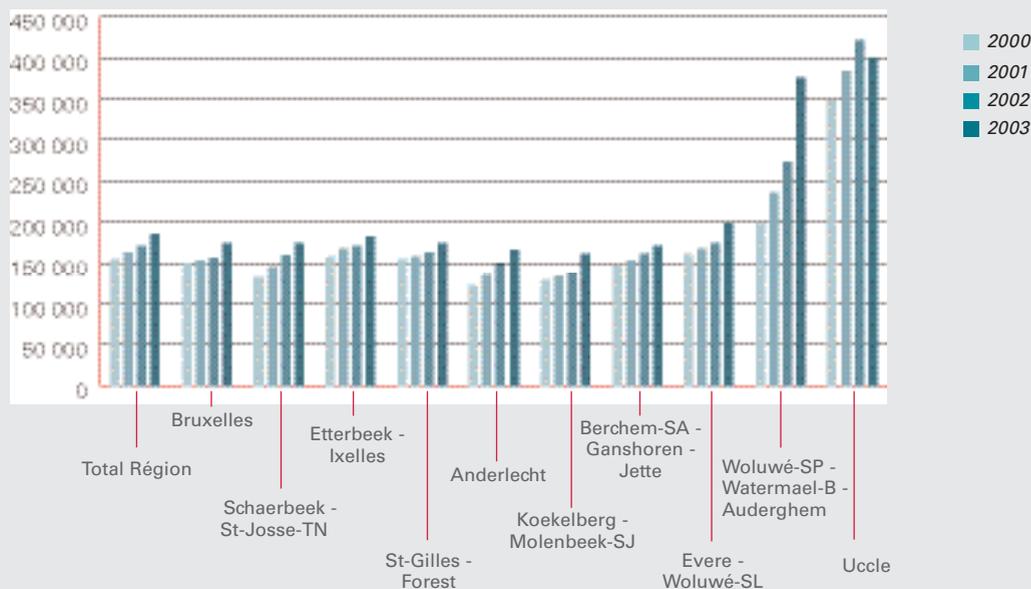
2.3. Le marché à Bruxelles

Historique

Depuis quelque temps, le nombre d'habitants à Bruxelles augmente. Le retour en ville n'est donc plus une illusion. Toutefois, le marché, dans sa configuration actuelle, ne répond pas à la demande d'une frange significative de la population qui, vu les prix, trouve difficilement des biens à acquérir. Or, il semble qu'un des objectifs du Belge soit bien



Prix de référence des maisons d'habitation en Région Bruxelloise (en €)



de devenir propriétaire. Conclusion : de nombreux Bruxellois optent toujours pour la périphérie, faute de trouver réponse à leur besoin.

Selon les estimations, la construction de nouveaux logements se porte actuellement à 3 387, dont 42% ont été livrés en 2003, et 36% un an plus tard. La répartition géographique est éloquent, puisque 75% de la production de logements neufs sont localisés dans cinq communes : Ixelles (26%), Woluwe-Saint-Pierre (21%), Woluwe-Saint-Lambert (11%), Anderlecht (10%) et Uccle (7%). Près des trois quarts sont des appartements.

Depuis plusieurs années, on assiste à un phénomène de rattrapage entre Bruxelles et le reste du pays. L'évolution des prix est davantage marquée en Flandre et en Wallonie, où les revenus ont évolué de manière positive par rapport à la capitale. Le prix moyen des appartements à Anvers dépasse aujourd'hui celui en vigueur à Bruxelles. Par conséquent, c'est davantage la crise de l'emploi et de la formation que l'augmentation des prix qui handicape la capacité des Bruxellois à accéder à un logement décent et adapté.

Un autre élément à considérer est la taille des ménages : en ville, elle s'est réduite à 1,8 par appartement contre 2,3 par maison.

2.3.1. Les maisons d'habitations unifamiliales

D'après le bilan tiré par l'UGEB pour l'année 2003 et publié en 2004, aucune catégorie de biens résidentiels - maisons d'habitation unifamiliales, appartements, maisons de rapport - n'a échappé à des augmentations de prix dépassant parfois les 20%. En cause, la sérieuse déprime des placements immobiliers et la faiblesse record des taux d'intérêt hypothécaires. Par contre, la diminution des droits d'enregistrement depuis le 1er janvier 2002 semble n'avoir eu peu ou pas d'effet. Il faut dire qu'elle est moins intéressante par rapport à celle effectuée en Flandre. ...

Enfin, le résidentiel est synonyme de stabilité dans le temps. En 2003, il a attiré investisseurs et marchands de biens (qui divisent, rénovent et revendent). En 2000, la différence d'indice entre unifamiliales et maisons de rapport était de 40%. Depuis, il s'est amoindri: 33% en 2001, 30% en 2002 et 18% en 2003. Mais attention, certains ont accepté des rentabilités brutes intenable - 4% au lieu de 7% - et risquent d'avoir des surprises.

Selon l'étude réalisée annuellement par Stadim et publiée en juin dernier, l'augmentation moyenne du prix des maisons aurait atteint 11% en 2003, tout type de biens confondus. Le prix de référence⁽¹⁾ pour une maison située en Région-Bruxelloise est désormais de 185 000 Euro. Les communes

(1) Prix niveau troisième quartile indiqués dans l'étude réalisée par Stadim. En effet, il s'agirait du niveau de prix que l'on pourrait considérer comme le prix moyen d'un bien neuf ou remis à neuf.

d'Uccle, Woluwé-Saint-Pierre, Watermael-Boitsfort et Auderghem restent les plus élevées, avec des valeurs de référence situées aux alentours de 400 000 Euro.

Ce sont les petites et moyennes maisons d'habitation qui ont enregistré la plus forte progression ces dernières années dans la Région de Bruxelles, tout comme ce fut le cas lors de l'année 2002 avec une augmentation de 12% sur un an et 38% sur 5 années. Le prix de référence, pour ce type de bien, était de 171 000 Euro dans la région de Bruxelles-Capitale.

Notons que ce sont les communes de Molenbeek, Anderlecht, Koekelberg qui ont enregistré les plus fortes croissances, de même que Bruxelles-Ville. L'effet de rattrapage de valeur que nous avons déjà enregistré pour des communes telles que Forest, Saint-Gilles ou Schaerbeek, semble donc s'être élargi vers les communes de l'Ouest de la capitale considérées comme moins attrayantes.

L'augmentation fut moindre en ce qui concerne les biens de haut standing. A ce sujet, il nous revient que les communes d'Auderghem, Woluwé-Saint-Pierre et Woluwé-Saint-Lambert souffriraient des nouvelles nuisances sonores résultant du trafic aérien survolant désormais cette zone de manière intense suite à la réorganisation des voies aériennes. Il est cependant encore trop tôt pour pouvoir juger de l'effet que ces mesures auront sur le niveau des prix.

2.3.2. Les appartements

Le marché des appartements dans la capitale a particulièrement bien performé ces dernières années, à la faveur d'un certain retour en ville, de la part de la tranche la plus jeune de la population active. Les facteurs explicatifs de ce retour en ville sont imputables au changement de mode de vie dans lequel on consacre davantage de temps aux loisirs plutôt qu'à l'entretien de son logement (jardin, etc.), mais aussi à une impression croissante d'insécurité qui incite les gens à opter pour des appartements jugés plus sécurisants.

Les prix ont continué leur progression : la croissance a été de 14% en 2003 contre 11% en 2002. Le prix de référence enregistré par Stadim en 2003 était de 142 000 Euro.

Il est également à signaler que ce sont les appartements de 3 chambres et plus qui rencontrent le plus de succès. Il faut dire que ce type d'appartements est généralement mieux situé. Ce phénomène s'explique par le fait que de plus en plus

de candidats propriétaires ne savent plus, avec un budget variant entre 120 000 et 140 000 Euro, s'offrir une maison unifamiliale dans la capitale.

Les professionnels du secteur constatent également que la gamme des quartiers dans lesquels les gens sont disposés à s'installer s'est considérablement élargie. Il semblerait que ce soit le charme du bien qui joue un rôle décisif. Dès lors, des communes comme Saint-Gilles, Schaerbeek, la place Flagey et le centre de Bruxelles retrouvent les faveurs des candidats acheteurs.

Si nous nous intéressons au marché primaire (biens neufs), les prix varient de 1 900 à 2 500 Euro/m² dans les meilleurs quartiers, et aux alentours de 1 250 Euro/m² dans un quartier de standing moyen.

Enfin, il est toujours utile de rappeler l'émergence, depuis quelques années, d'une demande de lofts, lesquels correspondent à de nouveaux modes de vie. Cette demande croissante provient essentiellement d'une population plutôt jeune, attirée par l'animation du coeur historique de Bruxelles, ainsi que le long du canal, à l'Ouest et au Nord du centre-ville. Toutefois, beaucoup de promoteurs ont su (ou voulu) profiter de cet engouement pour d'anciennes surfaces industrielles rénovées proches du centre-ville et l'offre est actuellement très importante pour ce type de biens, alors que la demande semble plafonner depuis quelques mois. Cette situation se répercute au niveau des prix pratiqués. Ceux-ci n'ont guère évolué et varient actuellement de 750 à 1 250 Euro/m² en fonction de la localisation et du degré de finition.

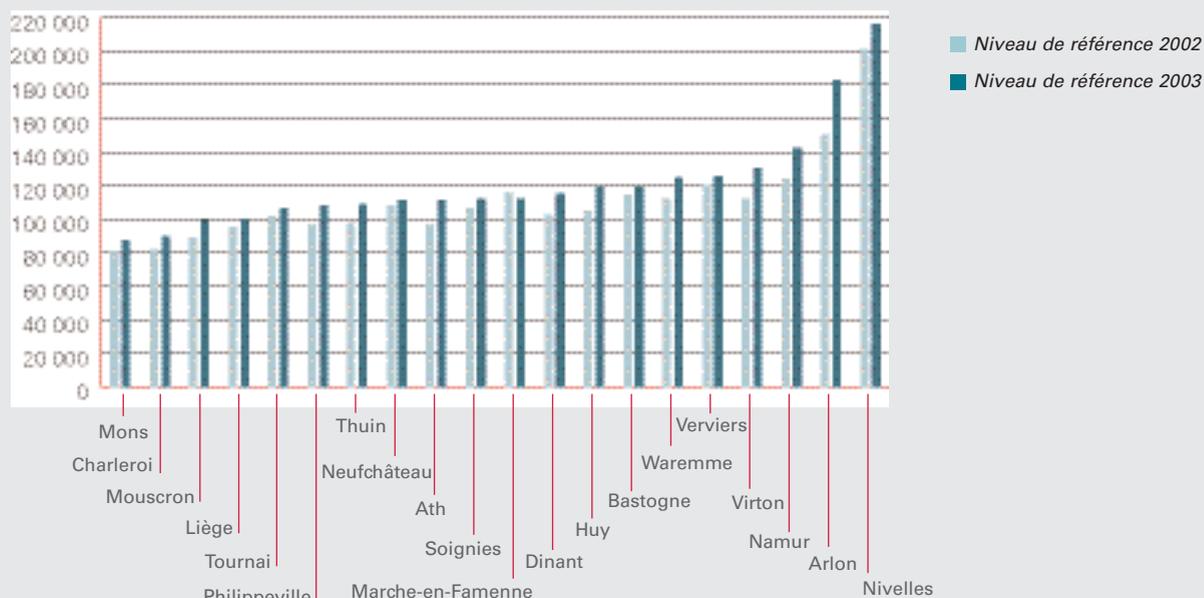
2.4. Le marché en Région wallonne

2.4.1. Brabant wallon

Le Brabant wallon a connu une demande particulièrement forte suite à un développement économique rapide, à la création de nouveaux parcs d'activités et à la recherche d'un cadre de vie agréable qui est disponible en de nombreux endroits dans la région. Les terrains à bâtir y sont devenus plus rares, comme d'ailleurs dans de nombreuses autres régions, suite à des exigences urbanistiques de plus en plus contraignantes. Le marché des habitations de moyen à haut de gamme (jusque 400 000 Euro) continue d'être fort soutenu. Le prix de référence moyen a progressé de 8%, passant de 200 800 Euro en 2002 à 216 000 Euro en 2003.



Prix de référence des maisons d'habitation en Région wallonne (en €)



Par ailleurs, en ce qui concerne les habitations de standing moyen, certaines communes jouxtant le ring et la périphérie bruxelloise (Waterloo, Lasne, Rixensart, etc.) sont devenues trop chères pour une grande partie de la population et nous assistons depuis quelques années à un glissement de la demande vers les communes plus éloignées de la capitale (Tubize, Chastre, Jodoigne, Orp-Jauche, etc.) où les prix restent à un niveau plus accessible.

Le marché des biens de prestige, qui avait connu une baisse d'activité en 2001 et 2002, suite à la chute de la demande de la clientèle d'expatriés, continue de marquer un temps d'arrêt. Les transactions réalisées au-dessus de 400 000 Euro restent donc plus rares. Cette tendance est également - voire même davantage - perceptible sur le marché de la location des biens de prestige où les demandes deviennent de plus en plus rares au-delà d'un loyer de 1 500 Euro. Ceci s'explique une fois de plus par le fort ralentissement de demande des expatriés qui soutiennent traditionnellement ce marché, et bien entendu par le faible niveau des taux d'intérêt qui favorise le marché de la vente au détriment de la location.

2.4.2. Province de Namur

La province de Namur est également fort recherchée pour l'attrait de la ville et le cadre qu'elle offre, mais également en raison de la relative proximité de la capitale. De ce fait, l'arrondissement de Namur se positionne de plus en plus

comme une alternative au Brabant wallon; nous pensons principalement aux villes de Gembloux et d'Eghezée. En outre, grâce à son statut de capitale de la Région wallonne, le développement économique et administratif de Namur attire également de nombreuses personnes.

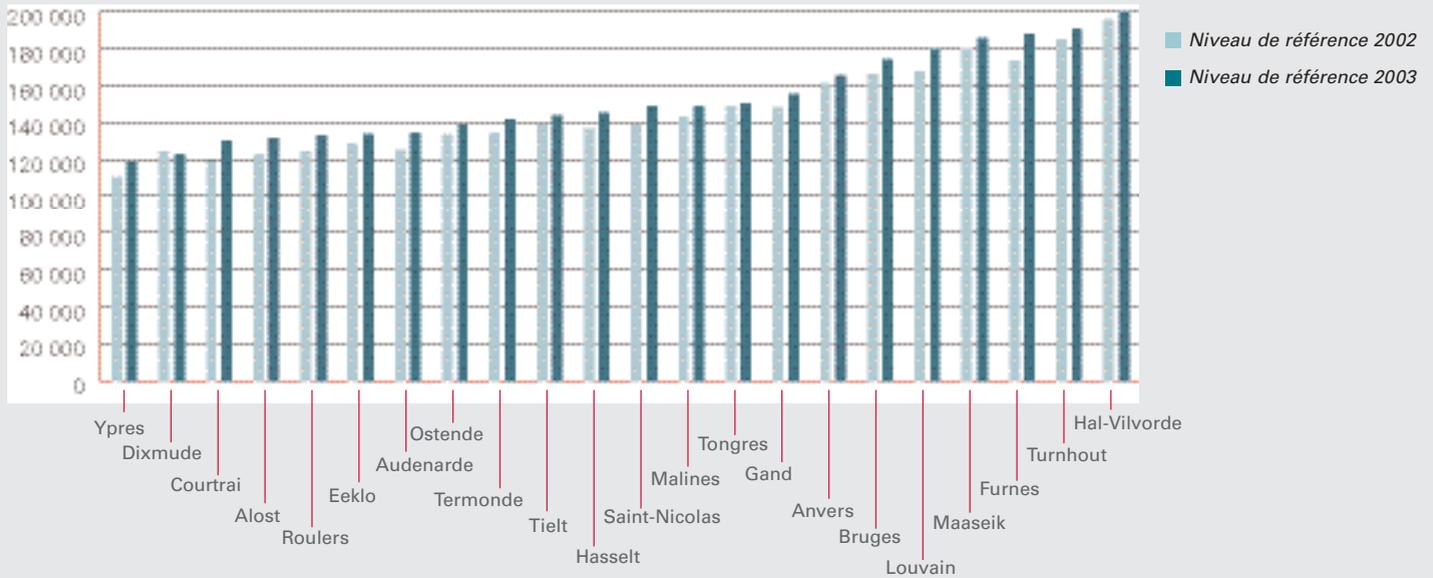
L'activité du marché a été très intense en 2003 avec un nombre de transactions record. Le prix de référence s'élèverait désormais à 142 500 Euro dans l'arrondissement de Namur et à 155 000 Euro dans la ville même.

2.4.3. Province de Liège

A l'image de l'extension de l'aéroport de Bierset, la restructuration de la gare des Guillemins en prévision de l'arrivée prochaine du TGV ou le réaménagement de la Place Saint-Lambert ainsi que le quartier du Longdoz, la province de Liège connaît un certain regain d'activité qui tarde pourtant à se traduire sur les prix enregistrés dans cette région. Avec un prix de référence pour les maisons d'habitation de 100 000 Euro dans l'arrondissement de Liège, les tarifs pratiqués y restent parmi les meilleurs marchés de Wallonie. Au centre-ville, ce sont les appartements situés en bord de Meuse qui continuent de recueillir les faveurs des candidats-acquéreurs.

Dans la province, la ville de Huy attire une population de plus en plus nombreuse, séduite par un cadre de vie agréable. La

Prix de référence des maisons d'habitation en Région flamande (en €)



ville de Waremme a également enregistré un accroissement de la demande en raison de sa situation proche de la E40 reliant Liège à Bruxelles.

2.4.4. Hainaut

Le Hainaut, et la région de Charleroi en particulier, continue de stagner avec des prix de référence de 90 000 Euro pour l'arrondissement de Charleroi et 87 000 Euro pour celui de Mons. Le niveau moyen des prix des habitations y est toujours le plus faible de Belgique. Notons que le Tournais continue d'afficher une belle santé en raison du nombre important de citoyens français désireux de s'installer dans notre pays pour des raisons fiscales. Ceux-ci soutiennent le marché des villas de standing dans cette région.

2.5. Le marché en Région flamande

2.5.1. Province d'Anvers

Depuis quelques années, la province d'Anvers a également connu une forte croissance des prix suite à une demande importante de Néerlandais souhaitant s'établir en Belgique, pour des raisons fiscales, essentiellement dans des immeubles luxueux.

Dès lors, les prix ont augmenté de 36% et 61% sur 5 ans dans les arrondissements frontaliers d'Anvers et de Turnhout. Les prix de référence se situaient en 2003 à 165 000 Euro dans l'arrondissement d'Anvers et à 190 800 Euro du côté de

Turnhout. L'arrondissement de Malines enregistre des niveaux de valeurs légèrement en deçà avec un prix de référence de 149 000 Euro. De son côté, le marché des biens de standing continue d'enregistrer un léger tassement.

Conclusion

Les valeurs immobilières ont donc continué de bien progresser en 2003, notamment à Bruxelles. Cette tendance est naturellement soutenue par des niveaux de taux d'intérêt hypothécaire particulièrement bas. Toutefois, comme l'année dernière, nous constatons un léger essoufflement du marché des biens de standing dans l'ensemble du pays, même si certains signes encourageants sont enregistrés sur ce marché depuis le début de l'année 2004.

Signalons que le marché locatif connaît également des difficultés, notamment à Bruxelles, en raison des niveaux de taux d'intérêt particulièrement bas incitant des candidats locataires à devenir propriétaires.

En ce qui concerne le type de bien recherché, le succès de la maison unifamiliale reste indéniable, surtout auprès de ménages comptant des enfants. Ce type de bien est le plus recherché, ce qui induit une forte pression sur les prix. La province garde à cet égard un fort pouvoir de séduction. Inversement, Bruxelles continue d'exercer un fort pouvoir d'attraction auprès d'une population plus jeune et



généralement célibataire.

Le rendement brut pouvant être obtenu d'un immeuble résidentiel est très variable en fonction des catégories de biens et de leur situation. Elles peuvent être résumées comme suit :

- Maisons d'habitation moyennes : 4,5 à 5,5%
- Appartements : 5 à 6%
- Immeubles de rapport : 5,5 à 7%

Compte tenu du précompte immobilier et des charges d'entretien, le rendement net se situe lui entre 4% et 5%. Il y a également lieu de tenir compte de la plus-value qui peut raisonnablement être estimée à 3% sur base annuelle. Enfin, les loyers étant indexés annuellement, le taux d'inflation permet de mesurer le niveau du rendement réel à long terme d'un immeuble.

L'inflation étant d'environ 1,5%, on peut dès lors considérer que le return pouvant être obtenu d'un investissement en immobilier résidentiel se situe entre 8% et 9%.

La comparaison du return avec les revenus de placement sans risque permet de calculer la prime de risque. Les taux des fonds d'état se situant en 2004 autour de 4%, la prime de risque et d'illiquidité se situe entre 4% et 4,5% pour ce qui est de l'immobilier résidentiel.

Pour terminer, nous pouvons également nous attendre à ce que l'élargissement de l'Union Européenne, étant intervenu ce 1er mai 2004, ait un impact sur le marché immobilier résidentiel de la capitale. A l'inverse de la situation sur le marché des bureaux, cette demande supplémentaire, et son impact sur les prix, est susceptible de concerner l'ensemble du territoire bruxellois.

A Bruxelles, nous avons vu que le marché des biens résidentiels a déjà fait l'objet de beaucoup de spéculation en prévision de l'élargissement et a d'ores et déjà répercuté d'importantes hausses de loyers et de valeurs en capital.

Certaines communes périphériques du Brabant wallon et du Brabant flamand pourraient également bénéficier de l'élargissement. Il est à noter que ce sont ces communes qui ont davantage souffert de la période de basse conjoncture à partir de 2001, et du rappel de nombreux cadres expatriés qui s'en est suivi, libérant ainsi de nombreux biens de standing proposés désormais à des tarifs relativement bas.

Cette offre n'est certainement pas à négliger pour le logement d'une nouvelle catégorie d'expatriés, hauts fonctionnaires européens notamment. »

3. LE PORTEFEUILLE IMMOBILIER DE HOME INVEST BELGIUM

3.1. Rapport de l'expert immobilier pour l'exercice 2003/2004

« Conformément aux dispositions légales et statutaires, nous avons l'honneur de vous donner notre opinion sur la Valeur d'Investissement du patrimoine immobilier de la Sicaf immobilière Home Invest Belgium à la date du 31 mai 2004.

Nos évaluations ont été établies sur base des renseignements que vous avez communiqués et que nous supposons exacts.

Nous avons effectué nos évaluations suivant la méthode d'actualisation des produits locatifs et en conformité avec les normes IVS (International Valuation Standards).

La valeur que nous vous communiquons correspond au prix qu'un tiers investisseur serait disposé à payer pour chacun des biens immobiliers constitutifs de ce patrimoine. Il n'est pas déduit de la valeur qui vous est communiquée les frais et taxes que l'investisseur ou vous-même devriez supporter afin de réaliser ce transfert de propriété. Ces frais et taxes varient fortement selon le mode de transfert de propriété, la localisation des biens et les caractéristiques de l'acquéreur.

Lors de notre analyse du portefeuille, nous avons relevé les points suivants :

1. le patrimoine est constitué de 82,73% d'immeubles résidentiels, dont 5,39% de maisons de repos, de 11,22% de superficies commerciales et de 6,05% de surfaces de bureaux
2. le taux d'occupation du parc immobilier est de 98,81% (y compris les garanties locatives sur le vide)
3. la moyenne du niveau des loyers perçus ou garantis est supérieure de 9,02% à la valeur locative normale estimée pour le patrimoine à ce jour.

La valeur d'investissement patrimoniale s'établit comme suit :

1. pour l'ensemble des immeubles appartenant à Home Invest Belgium (hors Belgrade et Lemaire) une valeur d'investissement au 31 mai 2004 de : 84 237 000 EUR (quatre vingt quatre millions deux cent trente sept mille euros)

2. pour les immeubles Belgrade et Lemaire une valeur d'investissement au 31 mai 2004 de : 336 857 EUR (trois cent trente six mille huit cent cinquante sept euros),

soit une valeur d'investissement totale au 31 mai 2004 de : 84 573 857 EUR (quatre vingt quatre millions cinq cent septante trois mille huit cent cinquante sept euros).

Sur cette base, le rendement brut sur loyers perçus ou garantis s'établit à 7,46%.»

Bruxelles, le 31 mai 2004

WINSSINGER & ASSOCIES S.A.

Benoît FORGEUR

Philippe WINSSINGER

3.2. Evolution des chiffres clés du portefeuille immobilier

En €	01/06/1999	31/08/1999	30/11/1999	29/02/2000	31/05/2000
Valeur du portefeuille ⁽¹⁾	43 181 416	43 232 631	43 507 793	43 864 759	44 261 389
Loyer brut en cours + garantie sur le vide (annualisé)	3 393 792	3 521 830	3 528 952	3 557 166	3 586 592
VLE (valeur locative estimée)	3 401 772	3 405 101	3 405 101	3 405 101	3 407 872
Taux d'occupation (%) ⁽²⁾	99,45	99,45	99,46	98,62	99,22
Rendement brut (%) ⁽³⁾	7,86	8,15	8,11	8,11	8,10
En €	31/08/2000	30/11/2000	28/02/2001	31/05/2001	
Valeur du portefeuille ⁽¹⁾	47 238 590	48 421 042	48 626 794	51 361 059	
Loyer brut en cours + garantie sur le vide (annualisé)	3 838 465	3 903 457	3 910 698	4 176 994	
VLE (valeur locative estimée)	3 589 052	3 675 226	3 680 417	3 839 018	
Taux d'occupation (%) ⁽²⁾	98,94	96,61	98,49	98,49	
Rendement brut (%) ⁽³⁾	8,13	8,06	8,04	8,13	
En €	31/08/2001	30/11/2001	28/02/2002	31/05/2002	
Valeur du portefeuille ⁽¹⁾	51 718 024	51 727 859	51 730 600	58 386 402	
Loyer brut en cours + garantie sur le vide (annualisé)	4 135 981	4 170 801	4 117 356	4 654 442	
VLE (valeur locative estimée)	3 757 685	3 749 543	3 755 133	4 218 134	
Taux d'occupation (%) ⁽²⁾	98,62	97,76	97,62	94,90	
Rendement brut (%) ⁽³⁾	8,17	8,24	8,13	8,12	
En €	31/08/2002	30/11/2002	28/02/2003	31/05/2003	
Valeur du portefeuille ⁽¹⁾	65 267 654	65 351 907	67 605 795	67 999 721	
Loyer brut en cours + garantie sur le vide (annualisé)	5 117 979	5 077 535	5 241 221	5 249 790	
VLE (valeur locative estimée)	4 721 382	4 722 158	4 855 592	4 861 780	
Taux d'occupation (%) ⁽²⁾	95,33	98,20	98,93	96,75	
Rendement brut (%) ⁽³⁾	7,97	7,90	7,88	7,84	
En €	31/08/2003	30/11/2003	29/02/2004	31/05/2004	
Valeur du portefeuille ⁽¹⁾	68 465 714	69 515 712	84 974 736	86 438 649	
Loyer brut en cours + garantie sur le vide (annualisé)	5 254 864	5 319 931	6 418 494	6 310 786	
VLE (valeur locative estimée)	4 872 887	4 869 442	5 843 879	5 788 458	
Taux d'occupation (%) ⁽²⁾	97,00	98,30	97,92	97,93	
Rendement brut (%) ⁽³⁾	7,80	7,77	7,65	7,46	

(1) créances sur les opérations rue de Belgrade et Résidence Lemaire comprises

(2) taux moyen pour le trimestre considéré, garanties locatives incluses

(3) rapport entre d'une part le loyer brut en cours + garantie sur le vide et d'autre part la valeur du portefeuille hors créances rue de Belgrade et Résidence Lemaire



La valeur du portefeuille au 31 mai 2004 (créances à court et à long terme incluses pour les opérations Rue de Belgrade et Résidence Lemaire) atteignait donc € 86,4 millions, ce qui représente un doublement par rapport au portefeuille immobilier de départ de la Sicafi qui s'élevait au 1er juin 1999 à € 43,2 millions.

Au cours de l'exercice sous revue, cette croissance s'explique principalement par :

- l'élargissement du portefeuille avec l'intégration des trois immeubles apportés par le groupe Axa Belgium

- l'appréciation en valeur du portefeuille (solde des plus- et moins-values latentes provenant des résultats de l'expertise périodique du portefeuille).

Malgré un marché locatif qui reste morose, le taux d'occupation moyen de l'exercice, – garanties locatives comprises – a été de 97,79% sur l'ensemble de la période. Ce beau résultat trouve son origine dans la grande diversification du risque du portefeuille (510 contrats de bail) et dans la gestion commerciale active menée par la Sicafi.

3.3. Détail du portefeuille immobilier

Situation des biens immobiliers au 31 mai 2004		Année ⁽¹⁾	Baux	Surface	Loyers bruts ⁽²⁾
Dénomination	Commune		Nombre	m ²	€
Bruxelles-Capitale			377	44 526	4 849 747
Rue Lebeau	Bruxelles-ville	1998	12	1 153	203 129
Rés. du Quartier Européen ⁽⁷⁾	Bruxelles-ville	1997	50	4 290	581 255
Clos de la Pépinière	Bruxelles-ville	1993	25	3 275	439 823
Avenue de l'Yser	Etterbeek	1974	15	1 961	237 610
Cours Saint-Michel	Etterbeek	2001	32	3 438	431 794
Rue de Belgrade ⁽⁸⁾	Forest	1999	1	1 368	-
Les Jardins de la Cambre	Ixelles	1992	28	3 552	409 152
Résidence Charles Woeste	Jette		106	8 074	690 345
* appartements/studios		1998	92	5 091	402 620
* galerie marchande		1996	14	2 983	287 725
Résidence Lemaire ⁽⁶⁾	Molenbeek	1990	1	754	-
Résidence La Toque d'Argent	Molenbeek	1990	1	1 618	104 112
Bosquet - Jourdan	Saint-Gilles	1997	27	2 326	259 318
Jourdan - Monnaies	Saint-Gilles	2002	26	2 814	312 608
Résidence Melkriek	Uccle	1998	1	1 971	220 627
Av. André Ryckmans	Uccle	1990	8	2 196	228 296
Montana - Gendarmes	Uccle	1996	7	1 379	185 160
Résidence Les Mélézes	Woluwé St. Lambert	1995	37	4 357	546 518
Région flamande			40	2 494	151 773
Résidence Romanza	Wilrijk	1991	40	2 494	151 773
Région wallonne			93	11 582	1 309 265
Clos Saint-Géry	Ghlin	1993	1	4 140	292 899
Place du Jeu de Balle	Lasne	1999	7	1 198	138 922
Résidence Les Pyramides	Liège-ville	1995	24	1 812	126 655
Galerie de l'Ange	Namur		61	4 432	750 789
* appartements/studios		1995	50	1 880	221 153
* galerie marchande		2002	11	2 552	529 636
Total			510	58 602	6 310 785

(1) Année de construction ou de dernière rénovation fondamentale

(2) Loyers bruts en cours, y compris les garanties locatives et la valeur locative estimée sur les surfaces inoccupées

(3) Valeur locative estimée par l'expert indépendant (VLE)

(4) Taux annuel moyen sur l'exercice comptable, garanties locatives comprises

(5) Valeur de marché, frais d'acquisition compris

(6) (loyers bruts - assurances - précompte immobilier) / valeur d'investissement

(7) hors frais de gestion des meublés

(8) Valorisation de l'option d'achat à l'échéance

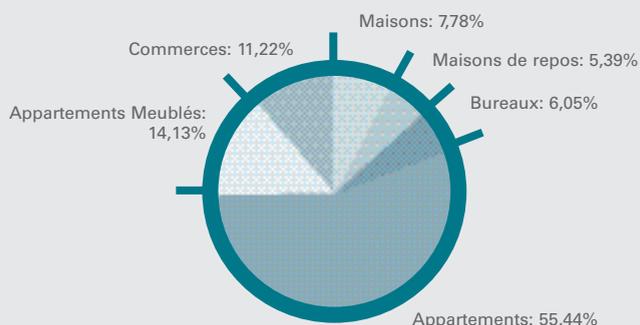


Jourdan - Monnaies

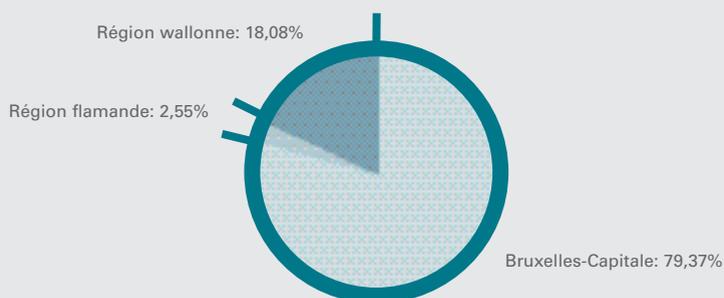
VLE au 31/05/2004 ⁽³⁾ €	Taux d'occupation ⁽⁴⁾ %	Valeur d'investissement ⁽⁵⁾ €	Porte- feuille %	Rendements bruts ^{(2)/(5)} %	Rendements nets ⁽⁶⁾ %
4 505 456		67 122 857	79,37	7,23	6,74
174 125	99,30	2 782 000	3,29	7,30	6,96
485 661	92,50	7 830 000	9,26	7,93	7,22
429 724	100,00	6 579 000	7,78	6,69	6,03
218 103	100,00	3 295 000	3,90	7,21	6,52
415 420	99,88	6 312 000	7,46	6,84	6,05
-	100,00	156 938	0,19	-	-
373 419	98,34	5 579 000	6,60	7,33	6,72
667 790	95,52	7 963 000	9,41	8,68	8,02
383 778	100,00	4 669 000	5,52	8,62	7,31
284 012	91,03	3 294 000	3,89	8,73	8,73
-	100,00	179 919	0,21	-	-
128 540	100,00	1 533 000	1,81	6,79	6,74
248 350	100,00	3 906 000	4,62	6,64	6,04
296 048	100,00	4 336 000	5,13	7,21	6,63
223 983	100,00	2 842 000	3,36	7,76	7,70
209 808	99,05	3 877 000	4,58	5,89	5,43
176 251	98,26	2 799 000	3,31	6,62	6,19
458 234	93,93	7 153 000	8,46	7,64	7,12
145 494		2 160 000	2,55	7,03	6,44
145 494	96,31	2 160 000	2,55	7,03	6,44
1 137 511		15 291 000	18,08	8,56	8,10
155 000	100,00	2 702 000	3,19	10,84	10,06
136 997	100,00	1 994 000	2,36	6,97	6,71
118 740	96,00	1 369 000	1,62	9,25	8,23
726 774	99,38	9 226 000	10,91	8,14	7,80
215 757	99,49	2 300 000	2,72	9,62	8,32
511 017	99,27	6 926 000	8,19	7,65	7,63
5 788 461	97,79	84 573 857	100	7,46	7,24



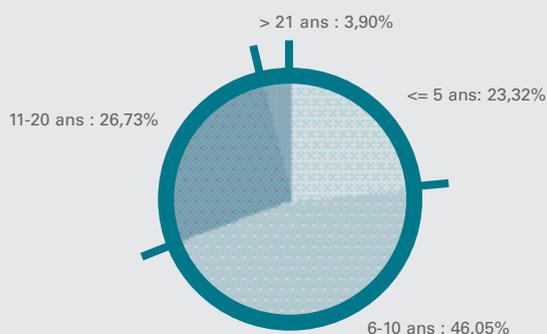
Répartition par type d'immeubles, en fonction de la valeur d'expertise



Répartition géographique, en fonction de la valeur d'expertise



Répartition par âge des immeubles, en fonction de la valeur d'expertise



3.4. Analyse globale du portefeuille immobilier

Répartition par type d'immeubles, en fonction de la valeur d'expertise

Au 31 mai 2004, le portefeuille immobilier de la Sicafi comportait 83% de surfaces résidentielles situées en Belgique, un pourcentage nettement supérieur aux 60% requis par la législation fiscale pour être reconnue comme Sicafi résidentielle et bénéficier d'une exonération de précompte mobilier.

Répartition géographique, en fonction de la valeur d'expertise

A la même date, le portefeuille était situé à près de 80% dans la Région de Bruxelles-Capitale, ce qui reflète la stratégie d'investissement menée par la Sicafi.

Répartition par âge des immeubles, en fonction de la valeur d'expertise

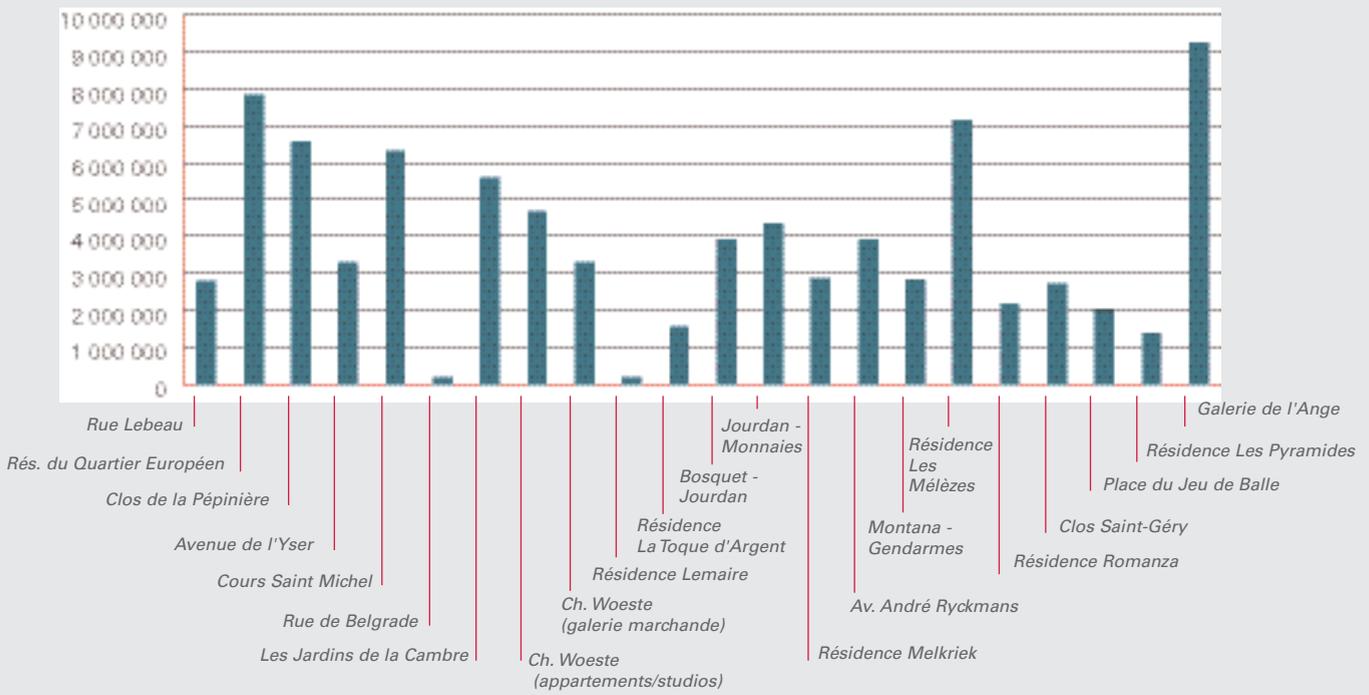
La Sicafi investit prioritairement dans des immeubles récents (moins de 10 ans d'âge) ou récemment rénovés, lesquels représentent près de 70% du portefeuille. Cela limite les frais de réparation et de rénovation à court terme et tend à maximiser le potentiel de plus-values à moyen terme.

Répartition par immeuble, en fonction de la valeur d'expertise

Aucun immeuble ou complexe immobilier n'atteint le plafond de 20% maximum du portefeuille par ensemble immobilier.



Répartition par immeuble, en fonction de la valeur d'expertise (en €)



3.5. Description du portefeuille immobilier

• **Bruxelles - Capitale**

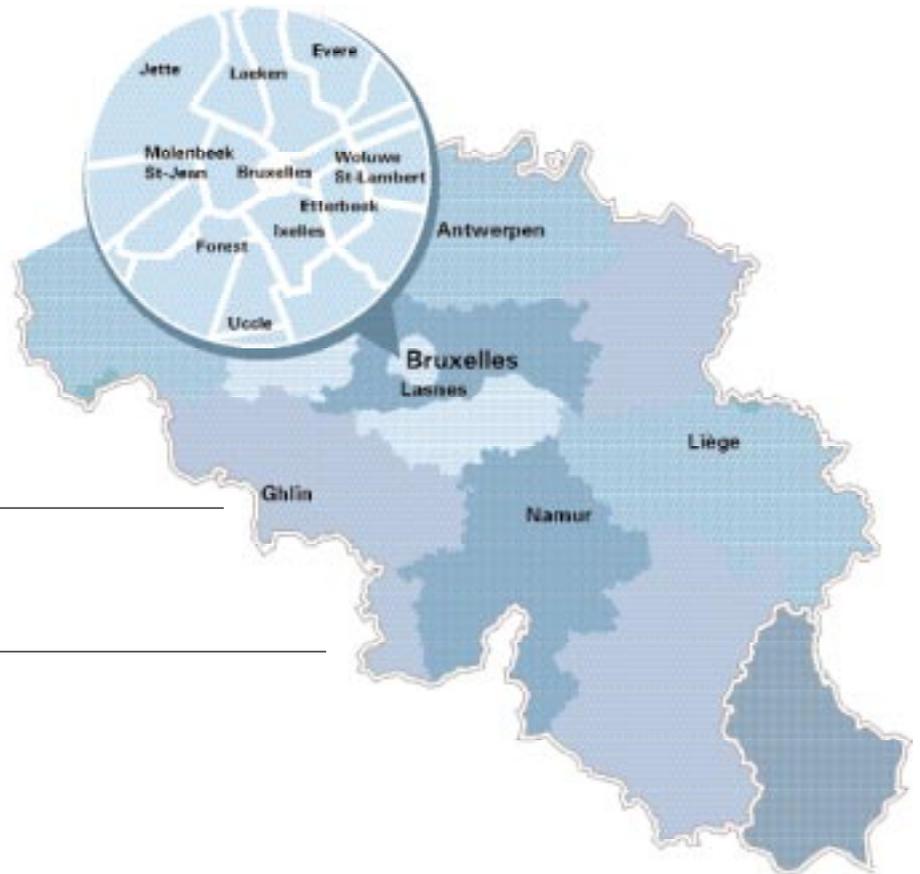
- Bruxelles-Ville
- Etterbeek
- Forest
- Ixelles
- Jette
- Molenbeek-Saint-Jean
- Saint-Gilles
- Uccle
- Woluwé-Saint-Lambert

• **Région flamande**

- Anvers (Wilrijk)

• **Région wallonne**

- Ghlin
- Lasne
- Liège
- Namur



L'analyse détaillée du portefeuille reprend les principales caractéristiques et les chiffres clés, **en euros**, de chaque immeuble. Voici la définition des notions utilisées:

- Les **surfaces locatives** sont celles prises en compte par l'expert immobilier de la Sicafi. Elles comprennent 50% des terrasses et 10% des jardins privatifs.
- Le **loyer brut en cours** est le dernier revenu locatif brut trimestriel – meubles compris quand il y en a –, soit celui prévalant au 31 mai 2004, lequel est annualisé et comprend les garanties locatives éventuelles et la valeur locative estimée sur les surfaces inoccupées. Il peut ainsi différer du loyer réellement encaissé pendant l'exercice, tel qu'il figure dans le compte de résultats, s'il existe par exemple une vacance locative ou s'il y a eu une indexation dans l'intervalle.
- La **valeur locative estimée brute (VLE)** est la valeur locative que l'expert immobilier estime correspondre à un loyer de marché.
- Le **taux d'occupation** est le taux d'occupation moyen – hors garanties locatives – calculé sur l'ensemble de l'exercice du 1er juin 2003 au 31 mai 2004.
- La **valeur d'investissement** est la valeur de marché déterminée par l'expert immobilier, meubles compris quand il y en a : elle s'applique à un immeuble estimé en bloc. Il est généralement reconnu que pour un immeuble résidentiel, cette valeur est inférieure à la somme des valeurs

individuelles obtenues par logement.

- Le **rendement immobilier brut** est le rapport entre le loyer brut en cours et la valeur d'investissement.
- Le **rendement immobilier brut sur investissement initial** est le rapport entre le loyer brut en cours et la valeur d'investissement de l'immeuble au moment de son entrée dans le portefeuille, soit :
 - au 1er juin 1999 pour la plupart des immeubles
 - au 1er août 2000 pour l'immeuble de la Rue Lebeau
 - au 1er septembre 2000 pour l'immeuble de la Rue de Belgrade
 - au 1er janvier 2001 pour le Clos Saint-Géry à Ghlin
 - au 1er mars 2002 pour les Résidences du Quartier Européen
 - au 18 juillet 2002 pour le Cours Saint-Michel
 - au 27 février 2003 pour la Place du Jeu de Balle
 - au 1er octobre 2003 pour les immeubles Bosquet-Jourdan, Jourdan-Monnaies et Clos de la Pépinière, apportés par le groupe Axa Belgium (avec effet juridique au 15 décembre 2003).
- Le **rendement immobilier net** est le rapport entre le loyer net en cours (= loyer brut en cours – précompte immobilier – prime d'assurance) et la valeur d'investissement.
- La **valeur moyenne du m² bâti** est le rapport entre la valeur d'investissement (hors meubles) et le nombre de m² pondéré (tous types de surfaces confondus, hors parkings).

BRUXELLES-CAPITALE

I. Rue Lebeau



Adresse :	Rue Lebeau 57, 59 et 61, à B - 1000 Bruxelles								
Statut juridique :	Pleine propriété								
Année de construction :	1997/1998								
Localisation :	L'immeuble est situé à proximité immédiate de la place du Grand Sablon.								
Description :	Immeuble comprenant 10 appartements meublés sur 5 niveaux (9 appartements d'une chambre et 1 appartement de 2 chambres) et 2 commerces au rez-de-chaussée.								
Surfaces locatives :	<table border="0"> <tr> <td>appartements</td> <td>884 m²</td> </tr> <tr> <td>commerces</td> <td>171 m²</td> </tr> <tr> <td>sous-sol (magasins)</td> <td>98 m²</td> </tr> <tr> <td>total</td> <td>1 153 m²</td> </tr> </table>	appartements	884 m ²	commerces	171 m ²	sous-sol (magasins)	98 m ²	total	1 153 m²
appartements	884 m ²								
commerces	171 m ²								
sous-sol (magasins)	98 m ²								
total	1 153 m²								
Superficie du terrain :	2 ares 18 ca								

Baux de résidence principale et commerciaux	31/05/2004	31/05/2003	31/05/2002	01/08/2000
Loyer brut en cours	203 129	207 348	219 641	216 644
Valeur locative estimée brute	174 125	169 850	170 828	170 377
Taux d'occupation (%)	99,30	96,4	98	100
Valeur d'investissement	2 782 000	2 657 000	2 676 000	2 677 250
Rendement immobilier brut (%)	7,30	7,80	8,21	8,09
Rendement immobilier brut sur investissement initial (%)	7,59	7,74	8,20	8,09
Rendement immobilier net (%)	6,96	7,45	7,82	7,71
Valeur moyenne du m ² bâti	2 361	2 252	2 269	2 174

II. Les Résidences du Quartier Européen



Adresse :	Rue Joseph II, 82-84, rue Philippe Le Bon, 6-10 et rue Stévin, 19-23, à B - 1000 Bruxelles.								
Statut juridique :	Pleine propriété								
Année de construction :	1997/1998								
Localisation :	L'ensemble immobilier est situé en plein « Quartier Léopold », à proximité immédiate des principaux bâtiments de l'Union Européenne.								
Description :	Le complexe immobilier est constitué de trois immeubles comportant au total 50 unités locatives, soit 45 appartements ou flats meublés, 3 appartements non meublés et 2 petites surfaces de bureau.								
Surfaces locatives :	<table> <tr> <td>appartements/flats meublés</td> <td>3 876 m²</td> </tr> <tr> <td>appartements/flats non meublés</td> <td>236 m²</td> </tr> <tr> <td>bureaux</td> <td>178 m²</td> </tr> <tr> <td>total</td> <td>4 290 m²</td> </tr> </table>	appartements/flats meublés	3 876 m ²	appartements/flats non meublés	236 m ²	bureaux	178 m ²	total	4 290 m²
appartements/flats meublés	3 876 m ²								
appartements/flats non meublés	236 m ²								
bureaux	178 m ²								
total	4 290 m²								
Emplacements de parking :	50 emplacements de parking en sous-sol								
Superficie du terrain :	21 ares 29 ca au total								

Meublés avec services et baux de résidence principale	31/05/2004	31/05/2003	31/05/2002	01/03/2002
Loyer brut en cours	955 764	868 377	952 941	952 941
Taux d'occupation (%)	92,50	98	78,6 ⁽¹⁾	78,6 ⁽¹⁾
Loyer net en cours ⁽²⁾	581 255	565 000	565 000	565 000
Valeur locative estimée nette	485 661	484 587	481 476	481 476
Valeur d'investissement hors meubles	7 830 000	6 632 000	6 104 000	6 104 000
Valeur des meubles	387 500	437 500	487 500	500 000
Rendement immobilier brut ⁽³⁾ (%)	7,93	8 25	8,76	8,76
Rendement immobilier brut sur investissement initial ⁽³⁾ (%)	9,52	8,96	8,76	8,76
Rendement immobilier net ⁽³⁾ (%)	7,22	7,46	8,13	8,13
Valeur moyenne du m ² bâti ⁽⁴⁾	1 493	1 354	1 231	1 231

(1) 100%, garantie locative comprise jusqu'au 28 février 2003 - (2) loyer brut en cours moins charges d'exploitation (maintenance, gestion, impôts, assurances et amortissements) sur base annuelle - (3) avant frais de gestion des meublés - (4) hors meubles

III. Clos de la Pépinière



Adresse :	Rue de la Pépinière 6 à 14 et rue Thérésienne 5 à 9, à B - 1000 Bruxelles						
Statut juridique :	Pleine propriété						
Date d'investissement :	le 15 décembre 2003						
Année de construction :	1993						
Localisation :	Le complexe immobilier est situé à l'arrière du Palais Royal, entre la rue de Bréderode et la rue de Namur, à proximité de la Porte de Namur.						
Description :	Complexe immobilier mixte comprenant 18 appartements de haut standing, 7 surfaces de bureau au rez-de-chaussée et 31 emplacements de parking en sous-sol.						
Surfaces locatives :	<table> <tr> <td>résidentiel</td> <td>2 513 m²</td> </tr> <tr> <td>bureau</td> <td>762 m²</td> </tr> <tr> <td>total</td> <td>3 275 m²</td> </tr> </table>	résidentiel	2 513 m ²	bureau	762 m ²	total	3 275 m²
résidentiel	2 513 m ²						
bureau	762 m ²						
total	3 275 m²						
Superficie du terrain :	9 ares 32 ca						

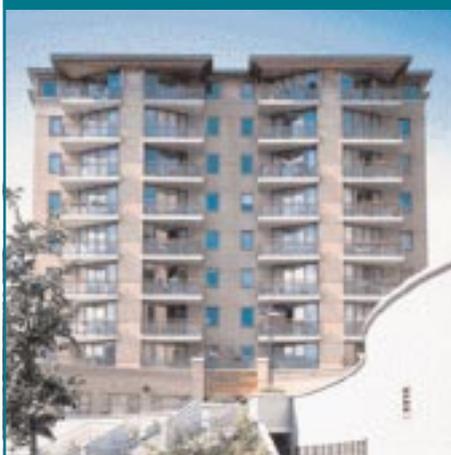
Baux de résidence principale et de bureau	31/05/2004	15/12/2003
Loyer brut en cours	439 823	394 856
Valeur locative estimée brute	429 724	429 724
Taux d'occupation (%) ⁽¹⁾	98,80	100
Valeur d'investissement	6 579 000	6 354 000
Rendement immobilier brut (%)	6,69	6,21
Rendement immobilier brut sur investissement initial (%)	6,92	6,21
Rendement immobilier net (%)	6,03	5,59
Valeur moyenne du m ² bâti	1 854	1 791

(1) 100%, garantie locative comprise

IV. Avenue de l'Yser


Adresse :	Avenue de l'Yser 13, à B - 1040 Etterbeek (Bruxelles)								
Statut juridique :	Pleine propriété								
Année de construction :	1974, rénovation partielle en 2001								
Localisation :	L'immeuble est situé face au Parc du Cinquantenaire. Il s'agit d'une localisation très recherchée, à proximité des principaux bâtiments de l'Union Européenne.								
Description :	L'immeuble se compose d'un penthouse, de 14 appartements et d'une conciergerie.								
Surfaces locatives :	<table> <tr> <td>1 penthouse</td> <td>210 m²</td> </tr> <tr> <td>14 appartements</td> <td>1 701 m²</td> </tr> <tr> <td>1 conciergerie</td> <td>50 m²</td> </tr> <tr> <td>total</td> <td>1 961 m²</td> </tr> </table>	1 penthouse	210 m ²	14 appartements	1 701 m ²	1 conciergerie	50 m ²	total	1 961 m²
1 penthouse	210 m ²								
14 appartements	1 701 m ²								
1 conciergerie	50 m ²								
total	1 961 m²								
Emplacements de parking :	12 emplacements de parking								
Superficie du terrain :	6 ares 35 ca								

Baux de résidence principale	31/05/2004	31/05/2003	31/05/2002	01/06/1999
Loyer brut en cours	237 610	232 519	221 332	201 364
Valeur locative estimée brute	218 103	217 053	214 252	205 950
Taux d'occupation (%)	100	99,8	100	100
Valeur d'investissement	3 295 000	3 098 000	3 000 000	2 602 882
Rendement immobilier brut (%)	7,21	7,51	7,38	7,74
Rendement immobilier brut sur investissement initial (%)	9,13	8,93	8,50	7,74
Rendement immobilier net (%)	6,52	6,78	6,66	6,96
Valeur moyenne du m ² bâti	1 580	1 495	1 446	1 251

V. Cours Saint-Michel


Adresse :	Rue de la Grande Haie 96, à B - 1040 Etterbeek (Bruxelles)
Statut juridique :	Copropriété
Année de construction :	2001
Localisation :	L'immeuble est situé au lieu-dit Cours Saint-Michel, à proximité du Square Montgomery.
Description :	L'immeuble de 8 niveaux comprend 32 appartements de 2 chambres. Il fait partie d'un complexe comportant 5 immeubles et une galerie commerciale.
Surfaces locatives :	3 438 m ²
Emplacements de parking :	32 emplacements de parking en sous-sol
Superficie du terrain :	1 ha 27 a 12 ca (pour la totalité du site)

Baux de résidence principale	31/05/2004	31/05/2003	18/07/2002
Loyer brut en cours	431 794	430 498	413 792
Valeur locative estimée brute	415 420	413 804	413 792
Taux d'occupation (%)	99,95 ⁽¹⁾	65,9	49,7
Valeur d'investissement	6 312 000	5 877 000	5 826 975
Rendement immobilier brut (%)	6,84	7,33	7,10
Rendement immobilier brut sur investissement initial (%)	7,41	7,39	7,10
Rendement immobilier net (%)	6,05	6,48	6,53
Valeur moyenne du m ² bâti	1 664	1 561	1 556

(1) 99,88%, garantie locative comprise

VI. Rue de Belgrade



Adresse :	Rue de Belgrade 78-84, à B - 1190 Forest (Bruxelles)
Année de construction :	1998/1999
Localisation :	L'ensemble immobilier est situé à proximité de la gare du Midi.
Description :	Le complexe comprend 12 appartements de 2 chambres, 4 appartements de 4 chambres et 4 studios. Il est donné en emphytéose à la commune de Forest pour 27 ans (cinq années sont déjà écoulées).
Surfaces locatives :	1 368 m ²
Emplacements de parking :	6 emplacements de parking extérieurs couverts
Superficie du terrain :	17 ares 27 ca

Bail emphytéotique	31/05/2004	31/05/2003	31/05/2002	01/09/2000
Loyer brut en cours ⁽¹⁾	80 767	79 293	78 202	75 883
Valeur locative estimée brute	86 389	86 389	86 389	86 174
Taux d'occupation (%)	100	100	100	100
Valeur d'investissement	1 201 337 ⁽²⁾	1 220 721	1 248 402	1 065 942
Rendement immobilier brut (%)	6,72	6,50	6,26	7,12
Rendement immobilier brut sur investissement initial (%)	7,58	7,44	7,34	7,12
Rendement immobilier net (%)	6,72	6,50	6,26	7,12
Valeur moyenne du m ² bâti	878	892	913	779

(1) produit financier réel (= revenu de la créance)

(2) dont € 1.015.686 pour la créance à long terme, € 28.713 pour la créance à court terme et € 156.938 pour l'option d'achat de l'emphytéose.

VII. Résidence Les Jardins de la Cambre



Adresse :	Rue des Echevins 75 et avenue de l'Hippodrome 96, à B - 1050 Ixelles (Bruxelles)
Statut juridique :	Pleine propriété
Année de construction :	1992
Localisation :	Le complexe est situé dans un quartier fort recherché, à proximité des Etangs d'Ixelles, de l'Abbaye de la Cambre et de la place Flagey.
Description :	Le complexe se compose de 2 immeubles à appartements multiples, reliés par un espace vert commun. Il comprend 24 appartements, dont 9 duplex et 4 unités à usage de bureaux.
Surfaces locatives :	appartements 3 070 m ² bureaux et archives 482 m ² total 3 552 m²
Emplacements de parking :	31 emplacements de parking intérieurs
Superficie du terrain :	13 ares 9 ca

Baux de résidence principale et de bureau	31/05/2004	31/05/2003	31/05/2002	01/06/1999
Loyer brut en cours	409 152	380 966	384 353	341 785
Valeur locative estimée brute	373 419	361 103	353 491	329 734
Taux d'occupation (%)	98,3	97,8	97,7	99,7
Valeur d'investissement	5 579 000	5 067 000	5 015 000	4 300 953
Rendement immobilier brut (%)	7,33	7,52	7,66	7,95
Rendement immobilier brut sur investissement initial (%)	9,51	8,86	8,94	7,95
Rendement immobilier net (%)	6,72	6,85	7,08	7,27
Valeur moyenne du m ² bâti	1 474	1 360	1 345	1 162



VIII. Résidence Charles Woeste I (logements)



Adresse : Avenue Charles Woeste 290-312, à B - 1090 Jette (Bruxelles)

Statut juridique : Copropriété

Année de construction : 1983, rénovations en 1995, 1996, 1997 et 1998

Localisation : L'immeuble est situé à proximité de la place Werrie, dans un quartier mixte à vocation principalement résidentielle. La situation est centrale et proche d'une galerie marchande faisant également partie du portefeuille de Home Invest Belgium (Charles Woeste II).

Description : L'immeuble fait partie d'un complexe mixte résidentiel et commercial. Il comprend 92 appartements ou studios.

Surfaces locatives :

30 studios	1 104 m ²
58 appartements	3 637 m ²
4 penthouses	350 m ²
total	5 091 m²

Emplacements de parking : 10 boîtes et 20 emplacements de parking situés dans un immeuble contigu

Baux de résidence principale	31/05/2004	31/05/2003	31/05/2002	01/06/1999
Loyer brut en cours	402 620	399 853	391 475	288 352
Valeur locative estimée brute	383 778	383 778	374 778	362 879
Taux d'occupation (%)	100	99,4	99,2	83,0
Valeur d'investissement	4 669 000	4 592 000	4 527 000	4 387 715
Rendement immobilier brut (%)	8,62	8,71	8,65	8,27
Rendement immobilier brut sur investissement initial (%)	9,18	9,11	8,80	8,27
Rendement immobilier net (%)	7,31	7,39	7,15	6,92
Valeur moyenne du m ² bâti	872	860	847	831

IX. Résidence Charles Woeste II (commerces)



Adresse : Avenue Charles Woeste 290-312, à B - 1090 Jette (Bruxelles)

Statut juridique : Copropriété

Année de construction : 1983, rénové en 1995 et 1996

Localisation : L'immeuble est situé à proximité de la place Werrie, dans un quartier mixte à vocation principalement résidentielle, ce qui lui permet de desservir une importante population (voir aussi la Résidence Charles Woeste I).

Description : Ce complexe commercial comprend une galerie marchande et une grande surface de distribution alimentaire, cette dernière ne faisant pas partie du portefeuille de la Sicafi.

Surfaces locatives : 2 983 m², dont 525 m² au niveau -1

Baux commerciaux	31/05/2004	31/05/2003	31/05/2002	01/06/1999
Loyer brut en cours	287 725	290 142	286 501	306 668
Valeur locative estimée brute	284 012	284 012	284 012	310 338
Taux d'occupation (%)	91	99,9	100	100
Valeur d'investissement	3 294 000	3 396 000	3 379 000	3 600 653
Rendement immobilier brut (%)	8,73	8,54	8,48	8,52
Rendement immobilier brut sur investissement initial (%)	7,99	8,06	7,96	8,52
Rendement immobilier net (%)	8,73	8,48	8,42	8,46
Valeur moyenne du m ² bâti	1 233	1 275	1 268	1 157

X. Résidence Lemaire



Adresse : Avenue Joseph Lemaire 13-15, à B - 1080 Molenbeek-Saint-Jean (Bruxelles)

Statut juridique : Leasing immobilier en faveur de la SPRL « Home Management »

Année de construction : 1990

Localisation : L'immeuble est situé dans un quartier résidentiel en bordure du boulevard L. Mettewie, à proximité de la Chaussée de Gand.

Description : L'immeuble abrite une de maison de repos de 25 lits, répartis en 9 chambres simples et 8 chambres doubles.

Surfaces locatives :

superstructure	632 m ²
sous-sol	122 m ²
total	754 m²

Emplacements de parking : 6 parkings extérieurs

Superficie du terrain : 4 ares 4 ca

Leasing immobilier (décembre 2003 – novembre 2018)	31/05/2004	31/05/2003	31/05/2002	01/06/1999
Loyer brut en cours	59 386 ⁽¹⁾	89 442	88 306	75 935
Valeur locative estimée brute	68 014	67 875	78 646	80 558
Taux d'occupation (%)	100	100	100	100
Valeur d'investissement	1 000 310 ⁽²⁾	919 000	1 028 000	1 023 404
Rendement immobilier brut (%)	5,94	9,73	8,59	7,42
Rendement immobilier brut sur investissement initial (%)	5,80	8,74	8,63	7,42
Rendement immobilier net (%)	5,94	9,69	8,52	7,37
Valeur moyenne du m ² bâti	1 327	1 219	1 363	1 357

(1) produit financier réel (= revenu de la créance) - (2) dont € 789.755 pour la créance à long terme, € 30.636 pour la créance à court terme et € 179.919 pour l'option d'achat de l'emphytéose.

XI. Résidence La Toque d'Argent



Adresse : Rue Van Kalck 30-32, à B - 1080 Molenbeek-Saint-Jean (Bruxelles)

Statut juridique : Pleine propriété

Année de construction : 1989-1990, rénovation en 2002

Localisation : L'immeuble est situé dans le quartier résidentiel compris entre le boulevard L. Mettewie et le boulevard Ed. Machtens.

Description : Le bien est affecté à une activité de maison de repos. Il comprend 22 chambres d'une personne et 10 chambres de 2 personnes, pour un nombre de lits ne pouvant pas excéder 40.

Surfaces locatives :

superstructure	1 303 m ²
sous-sol	315 m ²
total	1 618 m²

Emplacements de parking : 8 parkings intérieurs

Superficie du terrain : 5 ares 18 ca

Bail civil (octobre 2002 – mars 2006)	31/05/2004	31/05/2003	31/05/2002	31/06/1999
Loyer brut en cours	104 112	96 684	133 067	162 420
Valeur locative estimée brute	128 540	128 540	133 067	160 635
Taux d'occupation (%)	100	55,7	69,9	100
Valeur d'investissement	1 533 000	1 526 000	1 650 000	2 057 516
Rendement immobilier brut (%)	6,79	6,34	8,06	7,89
Rendement immobilier brut sur investissement initial (%)	5,06	4,70	6,47	7,89
Rendement immobilier net (%)	6,74	6,28	7,98	7,85
Valeur moyenne du m ² bâti	947	943	1 020	1 272



XII. Immeuble Bosquet - Jourdan



Adresse : Rue Bosquet 72 et rue Jourdan 71, à B- 1060 Saint-Gilles (Bruxelles)

Statut juridique : Pleine propriété

Année de construction : 1997

Localisation : L'immeuble est situé à proximité immédiate du goulet de l'avenue Louise et de l'avenue de la Toison d'Or.

Description : Complexe immobilier comprenant 27 appartements de tailles variées, 1 magasin, 15 emplacements de parking, ainsi qu'un terrain constructible.

Surfaces locatives :

résidentiel	2 251 m ²
commercial	75 m ²
total	2 326 m²

Superficie du terrain : 16 ares 13 ca

Baux de résidence principale et commercial	31/05/2004	15/12/2003
Loyer brut en cours	259 318	243 700
Valeur locative estimée brute	248 350	248 382
Taux d'occupation ⁽¹⁾ (%)	99,66	100
Valeur d'investissement	3 906 000	3 768 000
Rendement immobilier brut (%)	6,64	6,47
Rendement immobilier brut sur investissement initial (%)	6,88	6,47
Rendement immobilier net (%)	6,04	5,84
Valeur moyenne du m ² bâti	1 438	1 389

(1) 100%, garantie locative comprise

XIII. Immeuble Jourdan - Monnaies



Adresse : Rue Hôtel des Monnaies 24 à 34 et rue Jourdan 115 à 121 et 125, à B- 1060 Saint-Gilles (Bruxelles)

Statut juridique : Pleine propriété

Date d'investissement : le 15 décembre 2003

Année de construction : 2002

Localisation : L'immeuble est situé entre la rue Jourdan et la rue Hôtel des Monnaies, à proximité du goulet de l'avenue Louise et de l'avenue de la Toison d'Or.

Description : Complexe immobilier comprenant 26 appartements et 15 parkings en sous-sol.

Surfaces locatives : 2 814 m²

Superficie du terrain : 9 ares 45 ca

Baux de résidence principale	31/05/2004	15/12/2003
Loyer brut en cours	312 608	310 560
Valeur locative estimée brute	296 048	296 048
Taux d'occupation ⁽¹⁾ (%)	98,91	100
Valeur d'investissement	4 336 000	4 202 000
Rendement immobilier brut (%)	7,21	7,39
Rendement immobilier brut sur investissement initial (%)	7,44	7,39
Rendement immobilier net (%)	6,63	6,80
Valeur moyenne du m ² bâti	1 453	1 413

(1) 100%, garantie locative comprise

XIV. Résidence du Melkriek



Adresse :	Rue du Melkriek 100, à B - 1180 Uccle (Bruxelles)						
Statut juridique :	Pleine propriété						
Année de construction :	1998						
Localisation :	L'immeuble est situé dans un quartier recherché de la banlieue sud-ouest de l'agglomération bruxelloise, facile d'accès par la rue de Stalle.						
Description :	L'immeuble abrite une maison de repos de 63 lits répartis en 31 chambres individuelles et 16 chambres de 2 personnes.						
Surfaces locatives :	<table> <tr> <td>superstructure</td> <td>1 581 m²</td> </tr> <tr> <td>sous-sol</td> <td>390 m²</td> </tr> <tr> <td>total</td> <td>1 971 m²</td> </tr> </table>	superstructure	1 581 m ²	sous-sol	390 m ²	total	1 971 m²
superstructure	1 581 m ²						
sous-sol	390 m ²						
total	1 971 m²						
Emplacements de parking :	6 parkings extérieurs						
Superficie du terrain :	9 ares 69 ca						

Bail commercial de 9 ans (juin 1998-mai 2007)

	31/05/2004	31/05/2003	31/05/2002	01/06/1999
Loyer brut en cours	220 627	218 215	216 000	262 371
Valeur locative estimée brute	223 983	227 334	241 744	255 478
Taux d'occupation (%)	100	100	100	100
Valeur d'investissement	2 842 000	2 935 000	3 134 000	3 445 720
Rendement immobilier brut (%)	7,76	7,43	6,89	7,61
Rendement immobilier brut sur investissement initial (%)	6,40	6,33	6,27	7,61
Rendement immobilier net (%)	7,70	7,38	6,83	7,59
Valeur moyenne du m ² bâti	1 442	1 489	1 590	1 748

XV. Maisons unifamiliales Ryckmans



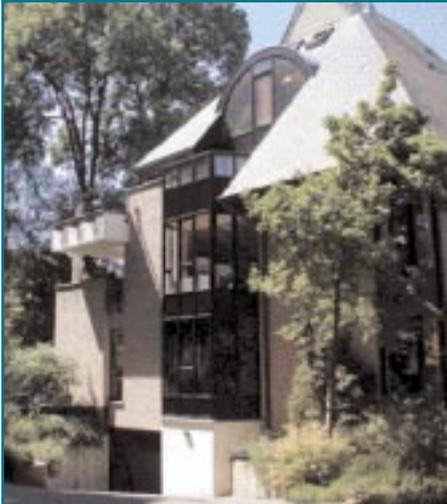
Adresse :	Avenue André Ryckmans 5-19, à B - 1180 Uccle (Bruxelles)
Statut juridique :	Pleine propriété
Année de construction :	1990
Localisation :	Le bien est situé à proximité du centre commercial du Vivier d'Oie, dans un quartier résidentiel calme de bon standing.
Description :	Il se compose de huit maisons unifamiliales, réparties en 2 blocs comprenant chacun deux maisons 2 façades et deux maisons 3 façades.
Surfaces locatives :	2 196 m ²
Emplacements de parking :	8 garages intérieurs
Superficie du terrain :	42 ares 63 ca

Baux de résidence principale

	31/05/2004	31/05/2003	31/05/2002	01/06/1999
Loyer brut en cours	228 296	224 582	218 566	195 000
Valeur locative estimée brute	209 808	206 310	204 114	193 431
Taux d'occupation (%)	99,05	100	97	87,9
Valeur d'investissement	3 877 000	3 446 000	3 270 000	2 602 882
Rendement immobilier brut (%)	5,89	6,52	6,68	7,49
Rendement immobilier brut sur investissement initial (%)	8,77	8,63	8,40	7,49
Rendement immobilier net (%)	5,43	6,01	6,20	7,32
Valeur moyenne du m ² bâti	1 765	1 569	1 489	1 195



XVI. Montana-Gendarmes



Adresse : Avenue Montana 21 – Drève des Gendarmes 17, à B - 1180 Uccle (Bruxelles)

Statut juridique : Pleine propriété

Année de construction : 1996

Localisation : Les deux immeubles se situent dans un quartier résidentiel de haut standing, à proximité du Bois de la Cambre et de la Forêt de Soignes.

Description : L'ensemble, situé dans un parc d'une vingtaine d'ares, est composé de deux immeubles à appartements comprenant une villa de cinq appartements et une villa de deux appartements.

Surfaces locatives :

Montana	420 m ²
Gendarmes	959 m ²
total	1 379 m²

Emplacements de parking: 14 emplacements de parking

Superficie du terrain : 23 ares 68 ca

Baux de résidence principale	31/05/2004	31/05/2003	31/05/2002	01/06/1999
Loyer brut en cours	185 160	184 304	186 288	178 092
Valeur locative estimée brute	176 251	175 188	174 125	172 658
Taux d'occupation (%)	98,26	97,7	96,7	100
Valeur d'investissement	2 799 000	2 622 000	2 627 000	2 478 935
Rendement immobilier brut (%)	6,62	7,03	7,09	7,18
Rendement immobilier brut sur investissement initial (%)	7,47	7,43	7,51	7,18
Rendement immobilier net (%)	6,19	6,58	6,68	6,63
Valeur moyenne du m ² bâti	1 887	1 793	1 797	1 701

XVII. Résidence Les Mélézes



Adresse : Avenue de Calabre 34, 36, 38, à B - 1200 Woluwé-Saint-Lambert (Bruxelles)

Statut juridique : Copropriété, les biens de Home Invest Belgium représentant 92,5% de l'ensemble.

Année de construction : 1995

Localisation : L'immeuble se trouve dans un quartier résidentiel récent, à proximité de l'avenue Marcel Thiry et du boulevard de la Woluwe.

Description : L'immeuble comporte 40 appartements, dont certains sont meublés, répartis en 3 blocs, sis rue de Calabre 34, 36, 38. 37 appartements ont été apportés à Home Invest Belgium.

Surfaces locatives :

Calabre, 34	1 675 m ²
Calabre, 36	1 044 m ²
Calabre, 38	1 638 m ²
total	4 357 m²

Emplacements de parking: 40 emplacements de parking en sous-sol, dont 38 ont été apportés à Home Invest Belgium

Superficie du terrain : 21 ares 28 ca (copropriété)

Baux de résidence principale	31/05/2004	31/05/2003	31/05/2002	01/06/1999
Loyer brut en cours	546 518	514 998	516 671	462 258
Valeur locative estimée brute	458 234	458 234	455 706	435 306
Taux d'occupation (%)	93,93	96,4	99,9	95,5
Valeur d'investissement	7 153 000	6 701 000	6 686 000	6 147 759
Rendement immobilier brut (%)	7,64	7,69	7,73	7,52
Rendement immobilier brut sur investissement initial (%)	8,89	8,38	8,40	7,52
Rendement immobilier net (%)	7,12	7,14	7,25	7,16
Valeur moyenne du m ² bâti	1 472	1 381	1 378	1 263

XVIII. Résidence Romanza



Adresse :	Klaproosstraat 72A et 72B, à B - 2610 Wilrijk (Anvers)
Statut juridique :	Pleine propriété
Année de construction :	1991
Localisation :	Les immeubles sont situés au sud d'Anvers, à 800 m du centre de la commune et à proximité d'un accès à l'autoroute E19.
Description :	Les deux blocs d'appartements sont composés chacun de 10 appartements avec parkings.
Surfaces locatives :	Bloc 72A 1 247 m ² Bloc 72B 1 247 m ² total 2 494 m²
Emplacements de parking :	20 emplacements de parking en sous-sol

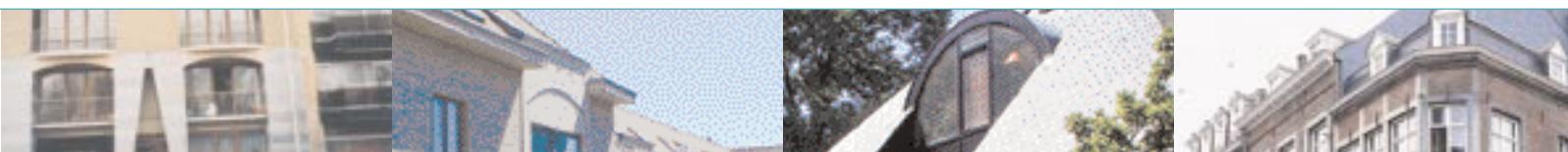
Baux de résidence principale	31/05/2004	31/05/2003	31/05/2002	01/06/1999
Loyer brut en cours	151 773	148 064	145 813	132 168
Valeur locative estimée brute	145 494	145 494	145 494	145 494
Taux d'occupation (%)	96,31	97,1	98,5	100
Valeur d'investissement	2 160 000	2 033 000	2 008 000	1 955 880
Rendement immobilier brut (%)	7,03	7,28	7,26	6,76
Rendement immobilier brut sur investissement initial (%)	7,76	7,57	7,46	6,76
Rendement immobilier net (%)	6,44	6,67	6,70	6,23
Valeur moyenne du m ² bâti	823	773	763	745

XIX. Clos Saint-Géry



Adresse :	Rue de Tournai 1-20, à B - 7011 Ghlin
Statut juridique :	Pleine propriété
Année de construction :	1993
Localisation :	Le clos est situé dans la périphérie nord de Mons, dans un quartier en plein développement résidentiel.
Description :	Le complexe est composé de 20 maisons unifamiliales 3 façades, louées à USAREUR Real Estate, représentant les Etats-Unis d'Amérique.
Surfaces locatives :	207 m ² par maison, soit au total 4 140 m ²
Superficie du terrain :	1 ha 51 a 18 ca. Les parcelles varient entre 4 a 70 ca et 10 a 57 ca.

Bail civil	31/05/2004	31/05/2003	31/05/2002	01/01/2001
Loyer brut en cours	292 899	288 319	284 145	278 538
Valeur locative estimée brute	155 000	155 000	155 000	154 686
Taux d'occupation (%)	100	100	100	100
Valeur d'investissement	2 702 000	2 731 000	2 559 000	2 597 924
Rendement immobilier brut (%)	10,84	10,56	11,10	10,72
Rendement immobilier brut sur investissement initial (%)	11,27	11,10	10,94	10,72
Rendement immobilier net (%)	10,06	9,80	10,36	9,99
Valeur moyenne du m ² bâti	653	660	582	590



XX. Place du Jeu de Balle



Adresse : Place du Jeu de Balle 1, à B – 1380 Lasne
Statut juridique : Pleine propriété
Année de construction : 1999
Localisation : L'immeuble est situé au centre du village de Lasne, dans une zone résidentielle et de services, le long de la route remontant vers Ohain.
Description : L'immeuble se compose de quatre duplex et d'un appartement, en ce qui concerne sa partie résidentielle, et de deux commerces au rez-de-chaussée.
Surfaces bâties : résidentiel 600 m²
 commercial 598 m²
 (dont 196 m² en sous-sol)
total 1 198 m²
Superficie du terrain : 6 a 73 ca

Baux de résidence principale et commerciaux	31/05/2004	31/05/2003	27/02/2003
Loyer brut en cours	138 922	138 272	136 470
Valeur locative estimée brute	136 997	136 997	137 597
Taux d'occupation (%)	100	100	100
Valeur d'investissement	1 994 000	1 868 000	1 867 000
Rendement immobilier brut (%)	6,97	7,40	7,31
Rendement immobilier brut sur investissement initial (%)	7,44	7,66	7,56
Rendement immobilier net (%)	6,71	7,12	7,02
Valeur moyenne du m ² bâti	1 588	1 495	1 484

XXI. Résidence Les Pyramides



Adresse : Quai Mativa 24-24A, à B - 4020 Liège
Statut juridique : Copropriété, les biens de Home Invest Belgium représentant 92,3% de l'ensemble.
Année de construction : L'immeuble avant a été construit en 1995 ; l'immeuble arrière a été rénové en 1995.
Localisation : Le complexe se trouve à proximité du centre de Liège, à front du Quai Mativa et de la Meuse, à hauteur du Parc de la Boverie.
Description : Le bâtiment avant, construit à front du Quai Mativa, comprend 17 appartements, dont 15 appartements ont fait l'objet d'un apport à Home Invest Belgium. Le bâtiment arrière est accessible par le même quai et comprend 9 appartements qui ont tous été apportés à Home Invest Belgium.
Emplacements de parking : 6 emplacements de parking, dont 5 apportés à Home Invest Belgium, et 15 boxes fermés, dont 14 boxes apportés à Home Invest Belgium.
Surfaces locatives : Immeuble avant 1 402 m²
 Immeuble arrière 410 m²
total 1 812 m²
Superficie du terrain : 11ares 39 ca (copropriété)

Baux de résidence principale	31/05/2004	31/05/2003	31/05/2002	01/06/1999
Loyer brut en cours	126 655	117 920	118 943	120 176
Valeur locative estimée brute	118 740	119 850	119 850	120 261
Taux d'occupation (%)	96	96,5	98,5	100
Valeur d'investissement	1 369 000	1 456 000	1 525 000	1 611 308
Rendement immobilier brut (%)	9,25	8,10	7,80	7,46
Rendement immobilier brut sur investissement initial (%)	7,86	7,32	7,76	7,46
Rendement immobilier net (%)	8,23	6,89	6,97	6,71
Valeur moyenne du m ² bâti	695	734	772	820

XXII. Galerie de l'Ange



Adresse : Rue de l'Ange 16-20 et rue de la Monnaie 4-14, à B - 5000 Namur

Statut juridique : Pleine propriété

Année de construction : L'ancienne aile date de 1975 et la nouvelle a été construite en 1990 ; des rénovations ont été exécutées en 1975/1979/1989/1995.

Localisation : Le complexe est situé dans une excellente localisation commerciale et résidentielle, au centre de la ville, à proximité de la place d'Armes.

Description : Le complexe se compose d'un rez commercial, subdivisé en magasins accessibles directement à partir de la rue de l'Ange ou de la rue de la Monnaie, d'appartements et de studios, ainsi que de quelques bureaux.

Surfaces locatives :

magasins	1 675 m ²
appartements	1 880 m ²
bureaux et archives	578 m ²
réserves	299 m ²
total	4 432 m²

Superficie du terrain : 18 ares 23 ca

Baux de résidence principale, commerciaux et civils	31/05/2004	31/05/2003	31/05/2002	01/06/1999
Loyer brut en cours	750 789	740 806	708 605	695 867
Valeur locative estimée brute	726 773	726 774	631 553	632 380
Taux d'occupation (%)	99,38	97,4	94,8	96,6
Valeur d'investissement	9 226 000	8 723 000	7 450 000	6 965 808
Rendement immobilier brut (%)	8,14	8,49	9,51	9,99
Rendement immobilier brut sur investissement initial (%)	10,78	10,63	10,17	9,99
Rendement immobilier net (%)	7,80	8,14	9,12	9,43
Valeur moyenne du m ² bâti	2 223	2 102	1 914	1 817





Montana-Gendarmes

IV. HOME INVEST BELGIUM EN BOURSE

1. COTATION (code-ISIN: BE 0003760742 - Symbole:HOMI)

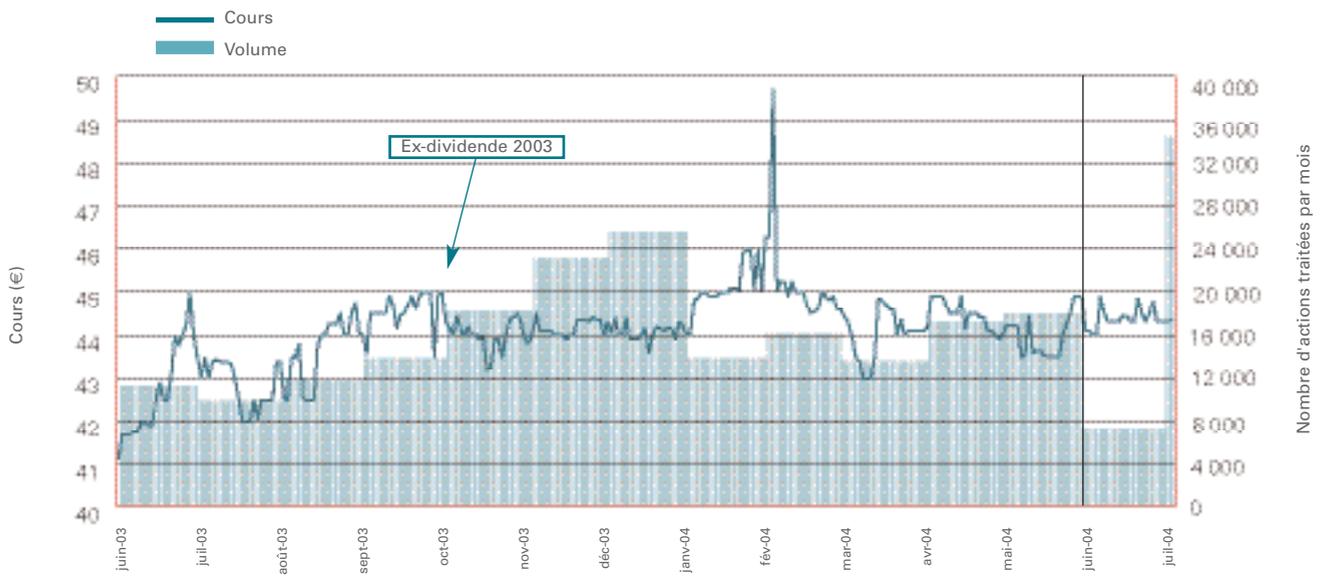
Au cours de l'exercice écoulé, l'action Home Invest Belgium, cotée au Marché du Double Fixing d'EURONEXT Brussels a évolué au sein d'une fourchette comprise entre € 41,12 et

€ 49,70, avec le maximum – nouveau sommet - atteint en début d'année 2004. Au 28 mai 2004, dernier jour de cotation de l'exercice sous revue, le cours s'établissait à € 44,90.

Evolution du cours de bourse depuis l'introduction en bourse 1999 à 2004



Evolution du cours de bourse pendant l'exercice 2003/2004



2. COMPARAISONS

Comparaison de l'évolution boursière de Home Invest Belgium par rapport au BEL 20, à l'indice SICAFI Prix d'ING et à celui d'EURONEXT 100 depuis juin 2003⁽¹⁾



(1) Des informations complémentaires sur les indices peuvent être obtenues auprès d'Euronext Brussels (BEL20 et Euronext 100) et ING Belgique (Indice Sicafi Prix ING)



3. DÉCOTE ET PRIME

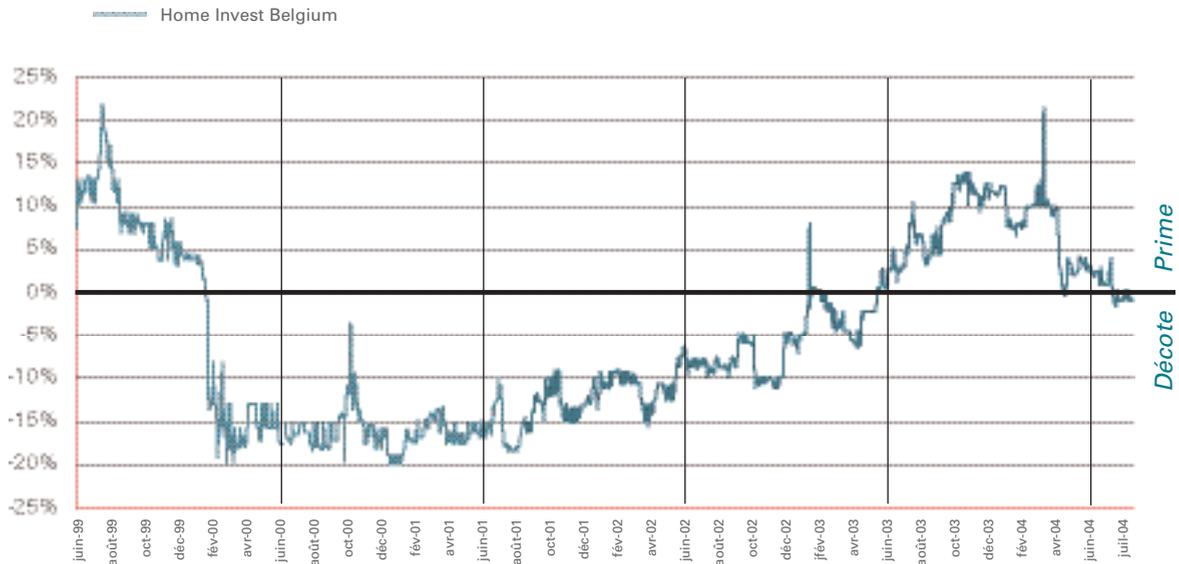
L'action Home Invest Belgium s'est traitée avec une prime par rapport à la valeur nette d'inventaire pendant l'intégralité de l'exercice. Cette prime s'est toutefois progressivement réduite ces derniers mois et était négligeable à la clôture de l'exercice. Dans l'intervalle, la valeur nette d'inventaire continuait à connaître une belle progression.

Au 31 mai 2004, la valeur nette d'inventaire avant distribution de € 44,67 marque une progression significative de 9,8% par rapport à son niveau d'il y a un an et de 29,6% par rapport à son niveau lors de l'introduction en bourse en juin 1999 (+ 23,8% après distribution).

Evolution trimestrielle de la valeur nette d'inventaire par action

en €	01/06/1999			
Avant répartition				34,46
Après répartition				-
en €	31/08/1999	30/11/1999	29/02/2000	31/05/2000
Avant répartition	35,17	35,89	36,75	37,72
Après répartition	-	-	-	35,76
en €	31/08/2000	30/11/2000	28/02/2001	31/05/2001
Avant répartition	36,66	37,57	38,24	38,94
Après répartition	-	-	-	36,95
en €	31/08/2001	30/11/2001	28/02/2002	31/05/2002
Avant répartition	37,71	38,28	38,86	39,44
Après répartition	-	-	-	37,39
en €	31/08/2002	30/11/2002	28/02/2003	31/05/2003
Avant répartition	38,26	38,85	39,77	40,67
Après répartition	-	-	-	38,54
en €	31/08/2003	30/11/2003	29/02/2004	31/05/2004
Avant répartition	39,48	40,88	43,12	44,67
Après répartition	-	-	-	42,67

Evolution du cours de bourse par rapport à la valeur nette d'inventaire de juin 1999 à juillet 2004



Cette évolution ascendante du cours de bourse, dans l'absolu et par rapport à la valeur nette d'inventaire, est à rapprocher :

- de l'image de **produit niche** que peut représenter un investissement en immobilier résidentiel face aux Sicafi « généralistes » ou investies dans des catégories d'immobilier plus fréquentées, comme le bureau, le commerce ou le semi-industriel,
- du **rendement net** de l'action : de l'ordre de 5% pour

l'exercice sous revue, il dégage ainsi une prime de risque de ± 130 « basis points » par rapport au taux net correspondant des emprunts OLO's à 10 ans, hors plus-values sur portefeuille,

- d'un **taux de vélocité** des actions parmi les plus élevés des Sicafi, ce qui tempère quelque peu le manque de profondeur de marché que l'on peut regretter du produit Sicafi dans son ensemble.

4. VOLUME TRAITÉ

	2003/2004	2002/2003	2001/2002	2000/2001	1999/2000
Nombre d'actions traitées	190 711	177 893	130 736	106 864	137 036
En €	8 416 221	6 487 632	4 363 070	3 372 356	4 951 363



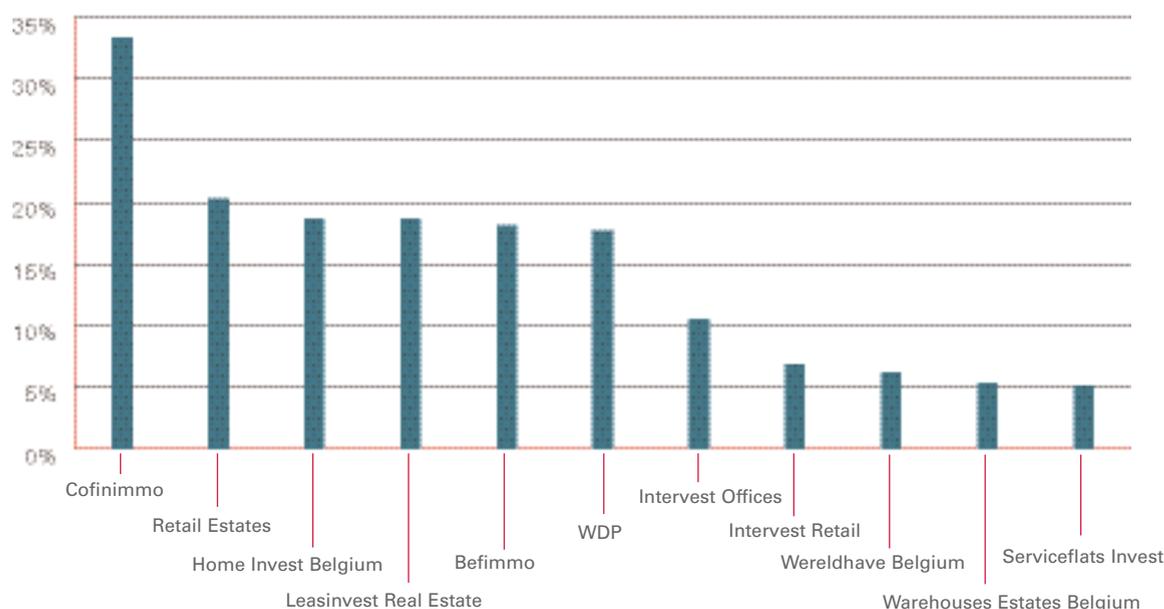
5. VÉLOCITÉ

On rappellera que depuis le 17 mai 2001, la Sicafi a confié à ING Financial Markets la fonction de « liquidity provider », élargissant ainsi son rôle de spécialiste de la valeur, dans le cadre du « Rule Book » d'EURONEXT.

On relèvera que les volumes ont été augmentés régulièrement depuis lors et que l'action Home Invest

Belgium enregistre un **taux de vélocité** parmi les plus élevés des 11 Sicafi existantes. Il s'élève à 18,63 %, une nouvelle fois en progression, ce qui permet à Home Invest Belgium de se classer en 3ème position derrière Cofinimmo et Retail Estates. Cela contraste très heureusement avec sa plus petite dimension et a tendance à relativiser quelque peu le concept de « moindre liquidité » du titre.

Taux de vélocité ⁽¹⁾ des 11 Sicafi entre juin 2003 et mai 2004



(1) Ratio entre le volume annuel traité et le nombre d'actions détenues en « mains libres » (« float »).

6. POLITIQUE DE DIVIDENDE

Home Invest Belgium propose de répartir au titre de son exercice 2003/2004 un dividende brut pour net de € 2,16 par action pour 1 143 137 actions ayant droit à la totalité du dividende et de € 1,44 pour 322 772 actions ayant droit à 8/12ème du dividende annuel. Le premier montant représente € 0,17 de plus que le montant prévu au prospectus d'admission en bourse des actions de la Sicafi en juin 1999 et est strictement conforme aux prévisions contenues dans le précédent rapport annuel. Il est en croissance de 1,4% par rapport au dividende distribué pour l'exercice précédent, mais réparti à un nombre d'actions moyen (pro rata temporis) en croissance de 18,8% pour la période.

Une partie non négligeable des bénéfices est simultanément reportée à nouveau au point de représenter actuellement € 0,77 par action, ce qui devrait permettre, le cas échéant, de lisser la courbe des dividendes à l'avenir, au cas où l'intégration d'un nouveau projet, tel que celui de la Résidence Giotto (laissant présager de la création de valeur à terme), ne pourrait pas procurer de rendement immédiat suffisant.

Pour l'exercice 2004/2005, un dividende brut pour net de € 2,19, une nouvelle fois en croissance de 1,4%, peut être raisonnablement attendu.

7. RETURN DE L'ACTIONNAIRE

La rentabilité d'un placement se mesure au niveau du rendement immédiat qui peut en être retiré et de la création de valeur qui peut en être dégagée chaque année. L'addition de ces deux composantes constitue le return annuel du placement.

Dans le cas d'une Sicafi, le poids du rendement immédiat est certes important, mais la capacité à créer des plus-values constitue le véritable label de qualité pour l'avenir.

Return (€)	31/05/2004	31/05/2003	31/05/2002	31/05/2001	31/05/2000	1/06/1999
Valeur nette d'inventaire	42,67	38,54	37,39	36,95	35,76	34,46
Accroissement de valeur	4,13	1,15	0,44	1,19	1,30	-
Dividende brut/net	2,16	2,13	2,07	2,02	1,96	-
Return par action	6,29	3,28	2,51	3,21	3,26	-
Return en % pour l'actionnaire ⁽¹⁾	16,32	8,77	6,79	8,98	9,46	-

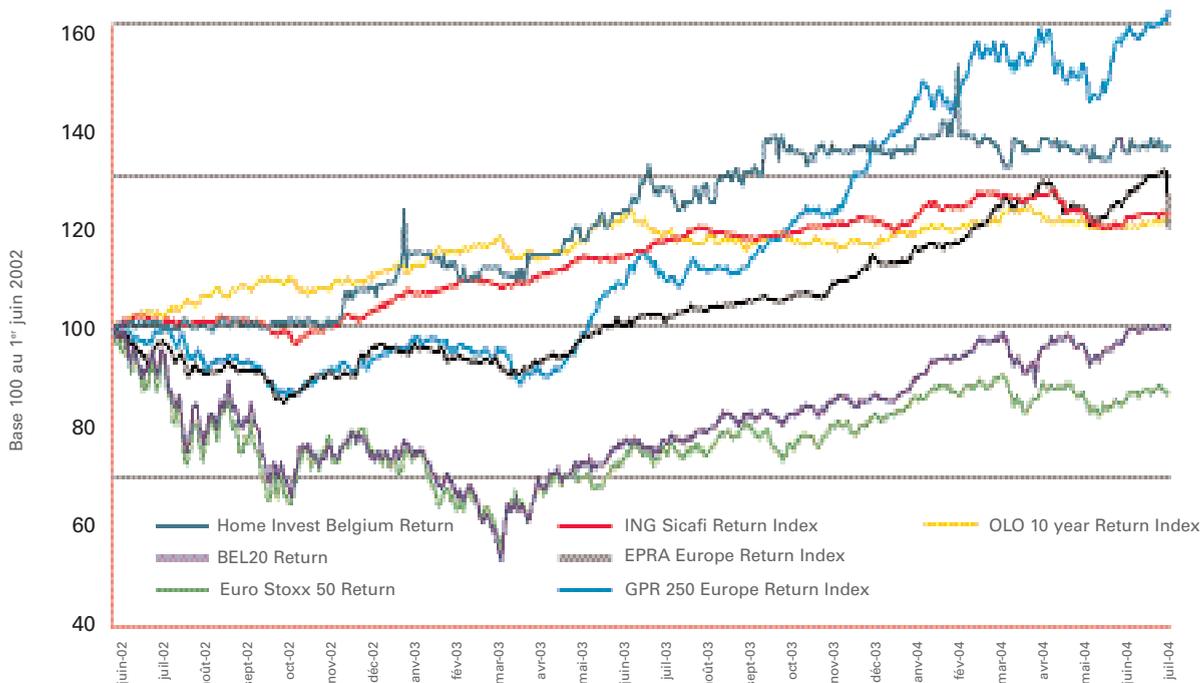
(1) Dividende de l'exercice plus l'accroissement de la valeur nette d'inventaire pendant l'exercice, divisé par la valeur nette d'inventaire en début d'exercice.

Le return dégagé sur l'exercice s'élève ainsi au résultat historiquement élevé de 16,32%, ce qui donne un return moyen réalisé au cours des cinq premiers exercices légèrement supérieur à 10% l'an, démontrant ainsi la capacité de la Sicafi à créer de la valeur pour ses actionnaires.

En outre, ce return ne peut être comparé tel quel avec celui des autres Sicafi, en raison du fait que ces derniers sont calculés **avant précompte mobilier** de 15%, alors que Home

Invest Belgium n'est pas assujettie au précompte mobilier de 15% sur les dividendes, mais doit en revanche, en tant que Sicafi résidentielle, supporter le **précompte immobilier** sur la majeure partie de son patrimoine, sans pouvoir le récupérer comme les autres Sicafi. Or, il faut savoir que le total des précomptes immobiliers payés par la Sicafi au cours de l'exercice écoulé a représenté 17,7% du montant des dividendes à répartir.

Comparaison de l'évolution du return de Home Invest Belgium par rapport aux indices return immobiliers, aux indices return boursiers et à l'OLO Return⁽¹⁾



(1) Des informations complémentaires sur ces indices peuvent être obtenues auprès de ING Belgique (ING Sicafi Return Index), Euronext Brussels (BEL20 Return et OLO 10 year Return Index) et par consultation des sites web www.propertyshares.com (GPR 250 Europe Return Index), www.epra.com (EPRA Europe Return Index) et www.stoxx.be (Eurostoxx 50 Return).

8. RÉGIME FISCAL

Les informations données ci-après sont basées sur la législation fiscale et l'usage en matière de fiscalité en vigueur au moment de la rédaction du présent rapport annuel. Elles sont dès lors susceptibles d'être modifiées à l'avenir, y compris avec un effet rétroactif, et sont communiquées à titre purement informatif. Chaque actionnaire et chaque investisseur potentiel est invité à s'informer de sa situation fiscale auprès de ses conseillers.

8.1. Dividendes

Principe

Dans l'état actuel de la législation fiscale, les dividendes distribués aux actionnaires de Home Invest Belgium ne sont soumis à aucun précompte mobilier, en raison du fait que la Sicafi, se conformant ainsi au statut de Sicafi résidentielle, a investi plus de 60% de son patrimoine en immeubles d'habitation situés en Belgique.

Personnes physiques belges

Pour les personnes physiques belges qui agissent à titre privé et sont assujetties à l'impôt des personnes physiques, il n'y a pas d'imposition des dividendes perçus.

Pour les personnes physiques belges qui agissent à titre professionnel, les dividendes perçus sont imposables au taux normal de l'impôt des personnes physiques.

Personnes morales belges

Pour les contribuables assujettis à l'impôt des personnes morales, il n'y a pas d'imposition des dividendes perçus.

Sociétés belges et sociétés étrangères ayant un établissement stable en Belgique

Les sociétés belges et les sociétés étrangères ayant un établissement stable en Belgique sont, en principe, imposées sur les dividendes d'une sicafi au taux de l'impôt des sociétés, sans application du régime des « Revenus Définitivement Taxés » (RDT).

Le dividende sera donc imposable selon le régime de l'impôt des sociétés ou de l'impôt des non-résidents au taux de 33,99% (correspondant au taux de base majoré de la contribution de crise de 3%).

Non résidents, personnes physiques et sociétés étrangères sans établissement stable en Belgique

Il n'y a pas de retenue de précompte mobilier sur les dividendes payés par Home Invest Belgium.

8.2. Plus- et moins-values sur les actions

Personnes physiques belges

En Belgique, les plus-values réalisées par une personne physique lors de la vente d'actions dans le cadre de la gestion normale de son patrimoine privé ne sont pas imposables, et les moins-values ne sont à leur tour pas fiscalement déductibles. Les personnes physiques belges peuvent toutefois être soumises à une imposition de respectivement 33% ou 16,5%, à majorer des centimes additionnels communaux dont le taux dépend de la commune de résidence, si :

- les plus-values réalisées sont considérées comme spéculatives
- les plus-values sont réalisées sur des actions faisant partie d'une participation significative de 25% ou plus et sont cédées à une société non résidente.

Les personnes physiques belges détenant ces actions dans le cadre d'une activité professionnelle sont imposées sur la plus-value qu'elles réalisent sur la vente d'actions aux taux progressifs ordinaires de l'impôt des personnes physiques.

Personnes morales belges

Pour les personnes morales belges soumises à l'impôt des personnes morales, les plus-values réalisées sur la vente d'actions Home Invest Belgium ne sont, en principe, pas imposables en Belgique, sauf si les actions font partie d'une participation significative de 25% ou plus et sont cédées à une société non résidente. Dans ce cas, elles sont soumises à un impôt de 16,5%. Les moins-values enregistrées sur les actions ne sont pas fiscalement déductibles.

Sociétés belges et sociétés étrangères ayant un établissement stable en Belgique

Les plus-values réalisées sur les actions Home Invest Belgium par une société belge ou par une société étrangère ayant un établissement stable en Belgique sont entièrement imposables. Les moins-values (exprimées ou réalisées) ne sont pas fiscalement déductibles.

Non résidents, personnes physiques sans établissement stable en Belgique

Les plus-values réalisées par des non-résidents, personnes physiques, sur des actions Home Invest Belgium ressortissent en principe au patrimoine privé et ne sont pas imposables en Belgique. Les moins-values ne sont pas fiscalement déductibles.

Les ressortissants des pays avec lesquels la Belgique a conclu une convention visant à prévenir la double imposition ne seront en principe pas soumis à l'imposition sur de telles plus-values.



Rue Lebeau

9. ACTIONNARIAT

A la date de clôture des comptes de Home Invest Belgium, soit au 31 mai 2004, les actionnaires ayant fait connaître le nombre d'actions détenues étaient les suivants :

Actionnaires	Nombre de droits de vote	En % du capital
Groupe AXA	322 772	22,02
- AXA Belgium S.A.	178 890	12,20
- TRANSGA S.A.	143 882	9,82
Groupe ARCO	102 575	7,00
- ARCOPAR S.C.R.L.	77 575	5,29
- AUXIPAR S.A.	25 000	1,71
BOZ BV (NL)	77 336	5,28
Comptoir d'Escompte de Namur S.N.C.	40 000	2,73
SOCFIM S.C.	35 304	2,41
Autres actionnaires nominatifs	105	0,01
Total connu⁽¹⁾	578 092	39,44
Public et investisseurs institutionnels	887 817	60,56
Total général	1 465 909	100,00

(1) Sur base, soit des déclarations de transparence, soit des inscriptions dans le Registre des actionnaires nominatifs.

A la même date, les membres du Conseil d'administration de la Sicafi détenaient ensemble, sous le statut de personnes physiques, 360 actions.

Depuis la date de fin d'exercice de la Sicafi, il n'y a pas eu, à sa connaissance, de nouvelle déclaration de transparence.

Pour rappel, l'article 8 des statuts de Home Invest Belgium prévoit expressément que tout actionnaire atteignant, soit à la hausse, soit à la baisse, les seuils respectifs de 3%, 5% ou un multiple de 5% du capital est tenu d'en avvertir la Sicafi et la Commission bancaire, financière et des assurances, par le biais d'une déclaration dite de transparence.





Montana-Gendarmes

V. PERSPECTIVES

1. PRÉVISIONS 2005 à 2007

1.1. Hypothèses de travail

Les prévisions ont été réalisées à **périmètre constant**, en tenant toutefois compte de l'intégration dans le portefeuille, au début de l'année 2005, de l'immeuble à appartements « Giotto », actuellement en cours de construction à Evere.

Elles ont été établies immeuble par immeuble **pour l'exercice 2004/2005**, sur base de l'expérience acquise par le passé, plus particulièrement en ce qui concerne le turnover locatif, le niveau des loyers et les charges de rénovation et d'entretien courantes. **Pour les exercices ultérieurs**, une hypothèse d'inflation de 1,75% l'an a été retenue.

En ce qui concerne le coût de **funding**, les prévisions tiennent compte d'un renchérissement progressif du coût du crédit par rapport à son niveau à la fin de l'exercice écoulé. Il a ainsi été supposé que les taux à 3 mois (hors marge) augmenteraient progressivement de leur niveau actuel de 2,10% jusqu'à 3,40%, tandis que les taux à 5 ans (OLO à 5 ans hors marge) monteraient progressivement de leur niveau actuel de +/- 3,55% à 4,70%.

Il a également été tenu compte de certains **travaux spécifiques** rendus nécessaires dans le cadre de la nouvelle

réglementation en matière d'ascenseurs et, dans la Région de Bruxelles-Capitale et en Région wallonne, celle applicable en matière de protection-incendie.

Enfin, les prévisions prennent en compte les charges découlant de **l'amortissement des investissements** effectués par la Sicafi à la fin de l'exercice écoulé, principalement dans une nouvelle plateforme informatique, le nouveau logiciel de gestion WinIris, l'aménagement et l'ameublement des nouveaux locaux de la Sicafi.

1.2. Commentaires

Actifs immobilisés

Les **immobilisations incorporelles** représentent l'investissement effectué par Home Invest Belgium à la fin de l'exercice écoulé dans le nouveau logiciel de gestion WinIris. La **valeur du portefeuille immobilier** est basée sur l'estimation du portefeuille immobilier de Home Invest Belgium par l'expert indépendant de la Sicafi en date du 31 mai 2004, s'élevant à la somme de € 84 573 857.

Quant à l'investissement en cours dans l'immeuble Giotto, comptabilisé sous la rubrique **immobilisations en cours**, il devrait se monter fin mai 2005 à maximum € 14 700 000. Les prévisions tiennent compte d'une augmentation annuelle de

la valeur de ces biens basée sur les mêmes critères d'évaluation que ceux retenus par l'expert au 31 mai 2004, mais en fonction de l'évolution des loyers futurs, estimés avec prudence.

En dehors des travaux d'entretien et de rénovation normaux et de l'investissement précité dans le complexe Giotto, les prévisions ont donc été établies à périmètre constant, c'est-à-dire sans tenir compte des négociations qui sont en cours sur différents dossiers.

Depuis l'exercice 2001/2002 les meubles constituent un poste d'actif à part entière. Ils sont amortis sur une durée de 10 ans, et englobent dorénavant tant les meubles des appartements que ceux utilisés par la Sicafi pour ses propres besoins.

Produits d'exploitation

L'évolution des **revenus locatifs** tient principalement compte des facteurs suivants :

- des nouveaux investissements immobiliers réalisés au cours de l'exercice 2003/2004 qui à l'avenir généreront des revenus en année pleine (Bosquet-Jourdan, Jourdan-Monnaies, Clos de la Pépinière).
- de l'investissement progressif dans l'immeuble Giotto, pour lequel il a été prévu que les intérêts intercalaires et les autres charges (TVA, droits d'enregistrement, frais de notaire...) seront activés jusqu'à la réception provisoire des travaux. La date du 28 février 2005 a été retenue comme date de réception provisoire. L'impact positif de l'investissement dans cet immeuble se fait sentir dès l'exercice 2005/2006 pour devenir nettement perceptible à partir de l'exercice 2006/2007.
- d'une évolution des loyers – à la hausse ou à la baisse – évaluée immeuble par immeuble pour l'année 2004/2005 en fonction de l'expérience acquise dans le cadre de leur gestion et de leur commercialisation. Comme indiqué ci-dessus, il a été tenu compte pour les deux exercices suivants d'une hypothèse d'inflation de 1,75%.
- de l'emphytéose sur l'immeuble de la rue de Belgrade et du leasing immobilier sur la Résidence Lemaire qui, suivant les normes comptables, sont comptabilisés comme des créances générant des produits financiers. Ces produits financiers ont toutefois été assimilés à des revenus locatifs dans le business plan prévisionnel.
- d'un taux de vacance locative, évalué immeuble par immeuble en fonction de l'expérience acquise pour les immeubles du portefeuille existant, et tenant également compte :
 - a. pour l'immeuble Giotto, d'une hypothèse de location progressive des 85 appartements sur près d'une

année. Rappelons toutefois que la Sicafi bénéficie de diverses garanties du promoteur-vendeur, principalement une garantie de location à 60%, 70% et 80% respectivement au 31 août, 30 septembre et 31 octobre 2005, avec à cette dernière date un ajustement éventuel du prix en fonction du pourcentage effectivement loué et du niveau de loyer réellement obtenu. Il a été supposé qu'il n'y aurait pas lieu de procéder à un tel ajustement de prix.

Le manque à gagner découlant de la vacance locative prise en compte s'élève à € 176 806 pour l'exercice 2004/2005 et à € 248 615 pour l'exercice 2005/2006.

- b. de diverses garanties locatives, principalement celle applicable aux surfaces de bureau de l'immeuble Clos de la Pépinière apporté par la S.A. Transga en cours d'exercice, la durée de cette garantie venant à expiration fin 2006.

Les **autres produits d'exploitation** concernent les indemnités à recevoir lors des ruptures anticipées de baux et les indemnités liées aux dégâts locatifs.

Charges d'exploitation immobilière

D'une manière générale, les **charges d'exploitation** augmentent en fonction de la croissance du portefeuille immobilier.

- Les charges propriétaire reprennent les charges que la Sicafi doit supporter lors de vacances locatives. Les montants se basent sur les prévisions établies immeuble par immeuble.
- La rémunération de la gestion immobilière est calculée sur base des taux convenus avec la Société de gestion, soit 0,54% de la valeur vénale du patrimoine (hors frais d'acte). Il a été supposé que ce taux resterait d'application au-delà du 31 mai 2005. La croissance de ce poste pour l'exercice 2005/2006 provient donc de l'intégration de l'immeuble Giotto dans le portefeuille immobilier de la Sicafi, intégration qui aura lieu au début de l'année 2005, mais dont les effets en année pleine seront surtout perceptibles au cours de l'exercice 2006/2007. Cette rémunération n'est pas soumise à la TVA.
- Les frais de commercialisation ont été évalués en fonction des loyers bruts, correspondant à un taux d'occupation de 100% et sur base d'une estimation fine du « turnover locatif », rendue possible par l'expérience acquise au cours des exercices antérieurs. Les taux de commissionnement retenus sont ceux habituellement pratiqués sur le marché.
- Les frais d'entretien prévisionnels sont en diminution par rapport à ceux enregistrés pour l'exercice écoulé, au cours

duquel la Sicafi a souhaité procéder à des travaux d'entretien plus significatifs pour les immeubles Les Mélèzes, Les Jardins de la Cambre et Les Pyramides. Rappelons que ces frais d'entretien sont à charge de l'occupant pour ce qui concerne les commerces, les bureaux et les maisons de repos. Ils ont été estimés immeuble par immeuble.

- Les frais de rénovation ont été évalués en nette croissance, respectivement à € 260 947, € 287 028 et € 218 012 pour les trois exercices à venir sur base de l'expérience acquise pour chacun des immeubles, mais aussi d'une planification aussi précise que possible de différents travaux de rénovation à effectuer dans certains immeubles.
- Les charges spécifiques aux meublés comportent l'ensemble des frais directement liés à l'exploitation des Résidences du Quartier Européen, à l'exception du précompte immobilier et des primes d'assurance. Ils recouvrent principalement le nettoyage, la location et le nettoyage du linge, les consommations de gaz et d'électricité, ainsi que les honoraires et commissions revenant à la société Logibel. L'estimation est basée sur les données de l'exercice clôturé et les projections retenues pour les exercices à venir.
- L'amortissement des meubles comprend principalement l'amortissement sur 10 années du mobilier des appartements meublés appartenant à la Sicafi.
- Le précompte immobilier et les charges d'assurance : pour ce qui concerne les actifs résidentiels, le précompte immobilier ne peut être répercuté sur les locataires, contrairement à ce qui est le cas pour les maisons de repos, les surfaces commerciales et les bureaux. Dans la majorité des cas, il est donc à charge de la Sicafi. L'évaluation de ce poste est faite sur base des charges réelles.

Charges administratives

Elles concernent toutes les charges qui ne sont pas directement liées à l'exploitation immobilière.

- Elles comprennent principalement les honoraires dus à l'Administrateur délégué, au Commissaire, à l'expert immobilier indépendant et aux conseillers de la Sicafi. L'évaluation de ce poste est basée sur les chiffres

historiques, majorés pour tenir compte de la croissance du portefeuille immobilier de Home Invest Belgium.

- Les frais liés à la cotation en bourse (EURONEXT Brussels, CBFA, taxe d'abonnement) sont également en hausse. Ils varient en effet en fonction de l'évolution de la valeur nette d'inventaire globale de la Sicafi.

Résultats financiers

- Les revenus financiers ont été évalués sur base du niveau actuel des taux d'intérêt.
- La croissance des frais financiers au cours des trois exercices sous revue trouve son origine :
 - a. d'une part, dans les hypothèses de hausse des taux d'intérêt retenues (voir ci-dessus sub1.1.)
 - b. d'autre part, dans le fait que les intérêts sur le crédit destiné au financement de l'immeuble Giotto seront pris en charge – et non plus capitalisés – à partir du 28 février 2005 qui est la date retenue pour la réception provisoire.

Affectation des résultats

Il est prévu pour les trois exercices à venir de distribuer un dividende brut pour net s'élevant respectivement à € 2,19, € 2,23 et € 2,27, chaque fois en croissance régulière par rapport à celui de l'exercice précédent.

Le taux de distribution prévisionnel s'élèverait à 99,62% en 2004/2005, pour diminuer progressivement jusqu'à 93,27% en 2006/2007, témoignant ainsi de la capacité de la Sicafi de continuer à augmenter progressivement sa rentabilité opérationnelle.

En effet, l'ensemble des charges et produits a été calculé de manière prudente. En ce qui concerne les charges, elles recouvrent en principe tous les risques et charges pouvant entrer en considération dans la gestion de Home Invest Belgium.

Il appartiendra le cas échéant au Conseil de proposer une autre répartition bénéficiaire, si le résultat net courant réellement atteint dépasse sensiblement le montant prévu dans le business plan.

2. COMPTES DE RÉSULTATS PRÉVISIONNELS

En €	Réalisé		Prévisions	
	Y5 2003/2004	Y6 2004/2005	Y7 2005/2006	Y8 2006/2007
Revenus locatifs	6 108 631	6 673 531	7 524 466	7 828 959
Autres produits	30 219	68 675	73 115	73 074
PRODUITS D'EXPLOITATION	6 138 850	6 742 206	7 597 580	7 902 033
Charges d'exploitation	-1 643 131	-1 858 326	-2 048 575	-2 077 758
<i>Charges propriétaire</i>	-30 374	-24 696	-29 473	-34 828
<i>Gestion</i>	-370 956	-408 279	-483 818	-491 709
<i>Commercialisation</i>	-108 989	-161 373	-186 997	-192 745
<i>Entretien</i>	-271 295	-213 000	-224 518	-230 585
<i>Rénovation</i>	-110 446	-260 947	-287 028	-218 012
<i>Charges spécifiques aux meublés</i>	-289 638	-264 979	-269 520	-274 140
<i>Amortissement des meubles</i>	-84 286	-84 286	-84 286	-84 286
<i>Précompte immobilier et assurances</i>	-377 149	-440 767	-482 937	-551 454
RESULTAT IMMOBILIER	4 495 719	4 883 880	5 549 006	5 824 275
Charges administratives	-557 953	-549 001	-649 444	-614 548
<i>Honoraires Admin. dél., Commissaire, expert immobilier, conseillers et divers</i>	-375 268	-325 842	-401 131	-361 760
<i>Frais liés à la cotation</i>	-182 685	-223 159	-248 313	-252 788
RESULTAT D'EXPLOITATION	3 937 766	4 334 879	4 899 561	5 209 727
Charges financières nettes	-928 769	-1 112 352	-1 480 750	-1 641 952
<i>Revenus financiers</i>	6 303	10 000	10 175	10 353
<i>Charges financières</i>	-935 072	-1 122 352	-1 490 925	-1 652 305
RESULTAT NET COURANT	3 008 996	3 222 526	3 418 811	3 567 775
Autres opérations	-23 404			
BENEFICE A AFFECTER	2 985 592	3 222 526	3 418 811	3 567 775
Bénéfice/Perte reporté(e) ex. précédent	1 071 635	1 123 260	1 135 445	1 285 280
TOTAL A AFFECTER	4 057 227	4 345 786	4 554 257	4 853 055
Report à nouveau	-1 123 260	-1 135 445	-1 285 280	-1 525 441
Dividendes	-2 933 968	-3 210 341	-3 268 977	-3 327 613
Dividende par action	2,16	2,19	2,23	2,27

3. BILANS PRÉVISIONNELS

En € milliers	Réalisé		Prévisions	
	Y5 2003/2004	Y6 2004/2005	Y7 2005/2006	Y8 2006/2007
ACTIF				
ACTIFS IMMOBILISES	92 677,41	99 842,38	101 242,17	102 919,29
Immobilisations incorporelles	15,23	18,59	18,59	18,59
Terrains et bâtiments	83 497,00	98 962,63	100 465,67	102 241,41
Immobilisations en cours	8 196,44			
Installations, machines et outillages	36,76	23,37	11,18	
Meubles	571,21	482,17	396,08	309,99
Autres immobilisations corporelles	360,21	355,07	350,09	348,75
Autres immobilisations financières	0,56	0,56	0,56	0,56
ACTIFS CIRCULANTS	3 465,45	2 490,82	2 486,26	2 563,82
Créances à plus d'un an	1 805,44	1 741,87	1 673,82	1 601,05
Créances à un an au plus	717,44	478,97	483,44	488,17
Liquidités	907,19	234,60	294,59	441,21
Comptes de régularisation	35,38	35,38	34,40	33,39
TOTAL DE L'ACTIF	96 142,86	102 333,20	103 728,43	105 483,11
PASSIF				
CAPITAUX PROPRES	62 549,73	63 404,43	64 741,02	66 437,07
Capital	41 950,00	41 950,00	41 950,00	41 950,00
Prime d'émission	5 002,09	5 002,09	5 002,09	5 002,09
Réserve légale	30,99	30,99	30,99	30,99
Réserves indisponibles	7 678,23	8 520,74	9 707,50	11 163,39
Réserves disponibles	330,67	330,67	330,67	330,67
Plus-value de réévaluation	6 434,49	6 434,49	6 434,49	6 434,49
Bénéfice (perte) reporté	1 123,26	1 135,45	1 285,28	1 525,44
DETTES	33 593,12	38 928,77	38 987,41	39 046,04
Dettes à long terme	24 520,30	35 153,18	35 153,18	35 153,18
Dettes à court terme	5 293,45	343,31	343,31	343,31
Dettes commerciales	473,44	8,04	8,04	8,04
Dividendes à payer	2 933,97	3 210,34	3 268,98	3 327,61
Comptes de régularisation	371,96	213,91	213,91	213,91
TOTAL DU PASSIF	96 142,86	102 333,20	103 728,43	105 483,11



Bosquet-Jourdan

VI. RAPPORT FINANCIER

1. REMARQUE PRÉLIMINAIRE

Au 31 mai 2004, Home Invest Belgium détenait 100% du capital de sa filiale Home Invest Management. Compte tenu de l'importance négligeable de cette société par rapport au patrimoine et à la situation financière de la Sicafi, Home Invest Belgium a été dispensée de consolider cette participation, sur base notamment de l'article 107 de l'arrêté royal du 30 janvier 2001.

Les comptes sociaux sont donc les seuls établis et publiés.

RAPPORT FINANCIER

2. BILAN

	31/05/2004	31/05/2003	31/05/2002
ACTIF	€	€	€
ACTIFS IMMOBILISES	92 677 410,51	66 831 221,86	57 268 266,79
II. Immobilisations incorporelles	15 229,87		
III. Immobilisations corporelles	92 661 618,22	66 830 788,30	57 267 173,57
A. Terrains et constructions	83 497 000,00	66 039 000,00	56 398 000,00
B. Installations, machines et outillage	36 758,04	2 397,63	
C. Mobilier et matériel roulant	571 209,12	640 540,67	718 928,57
E. Autres immobilisations corporelles	360 214,88	148 850,00	150 245,00
F. Immobilisations en cours et acomptes versés	8 196 436,18		
IV. Immobilisations financières	562,42	433,56	1 093,22
A. Entreprises liées	1,00		
1. Participations	1,00		
C. Autres immobilisations financières	561,42	433,56	1 093,22
2. Créances et cautionnements en numéraire	561,42	433,56	1 093,22
ACTIFS CIRCULANTS	3 465 445,57	2 673 313,71	5 266 337,81
V. Créances à plus d'un an	1 805 441,19	1 044 399,24	1 071 871,72
B. Autres créances	1 805 441,19	1 044 399,24	1 071 871,72
VII. Créances à un an au plus	717 440,15	831 766,93	1 108 884,55
A. Créances commerciales	391 336,06	389 642,95	369 595,74
B. Autres créances	326 104,09	442 123,98	739 288,81
VIII. Placements de trésorerie			1 800 000,00
B. Autres placements			1 800 000,00
IX. Valeurs disponibles	907 186,94	760 839,65	549 589,33
X. Comptes de régularisation	35 377,29	36 307,89	735 992,21
TOTAL DE L'ACTIF	96 142 856,08	69 504 535,57	62 534 604,60

	31/05/2004	31/05/2003	31/05/2002
PASSIF	€	€	€
CAPITAUX PROPRES	62 549 731,48	44 050 903,77	42 736 511,18
I. Capital	41 950 000,00	32 707 087,34	32 707 087,34
A. Capital souscrit	41 950 000,00	32 707 087,34	32 707 087,34
II. Primes d'émission	5 002 087,34		
III. Plus-values de réévaluation	6 434 488,40	6 434 488,40	6 434 488,40
IV. Réserves	8 039 895,95	3 837 693,05	2 551 269,53
A. Réserve légale	30 989,34	30 989,34	30 989,34
B. Réserves indisponibles	7 678 232,66	3 476 029,76	2 189 606,24
2. Autres	7 678 232,66	3 476 029,76	2 189 606,24
D. Réserves disponibles	330 673,95	330 673,95	330 673,95
V. Bénéfice reporté	1 123 259,79	1 071 634,98	1 043 665,91
DETTES	33 593 124,60	25 453 631,80	19 798 093,42
VIII. Dettes à plus d'un an	24 520 304,52	22 065 002,78	9 127 502,37
A. Dettes financières	24 283 759,37	21 849 166,89	8 924 166,89
4. Etablissements de crédit	24 283 759,37	21 849 166,89	8 924 166,89
D. Autres dettes	236 545,15	215 835,89	203 335,48
IX. Dettes à un an au plus	8 700 857,66	3 178 720,89	9 725 833,86
A. Dettes à plus d'un an échéant dans l'année	4 957 870,50		
B. Dettes financières			6 542 737,35
1. Etablissements de crédit			6 542 737,35
C. Dettes commerciales	473 442,05	454 611,57	441 699,99
1. Fournisseurs	473 442,05	454 611,57	441 699,99
E. Dettes fiscales, salariales et sociales	196 816,32	176 596,85	112 635,55
1. Impôts	196 816,32	176 596,85	112 635,55
F. Autres dettes	3 072 728,79	2 547 512,47	2 628 760,97
X. Comptes de régularisation	371 962,42	209 908,13	944 757,19
TOTAL DU PASSIF	96 142 856,08	69 504 535,57	62 534 604,60

RAPPORT FINANCIER

3. COMPTE DE RÉSULTATS

	31/05/2004	31/05/2003	31/05/2002
	€	€	€
RESULTATS OPERATIONNELS			
I. Ventes et prestations	6 342 460,13	5 558 585,36	4 548 656,59
A. Chiffre d'affaires	6 053 358,22	5 262 042,14	4 239 530,03
C. Autres produits d'exploitation	289 101,91	296 543,22	309 126,56
II. Coût de ventes et des prestations	-2 450 285,13	-2 221 537,70	-1 677 299,89
A. Services et biens divers	-1 735 938,89	-1 578 653,41	-1 221 071,09
C. Amortissements	-90 525,37	-88 433,44	-21 071,43
F. Autres charges d'exploitation	-623 820,87	-554 450,85	-435 157,37
III. Bénéfice (perte) d'exploitation (+) (-)	3 892 175,00	3 337 047,66	2 871 356,70
IV. Produits financiers	87 105,97	80 985,22	105 465,45
B. Produits des actifs circulants	87 105,97	80 985,22	105 465,45
V. Charges financières	-970 284,46	-982 461,56	-555 435,96
A. Charges des dettes	-966 895,04	-978 555,05	-554 032,31
C. Autres charges financières	-3 389,42	-3 906,51	-1 403,65
VI. Impôts sur le résultat (-) (+)		-1 594,23	
A. Impôts (-)		-1 594,23	
VII. Bénéfice (perte) courant(e) (+)(-)	3 008 996,51	2 433 977,09	2 421 386,19
RESULTATS SUR PORTEFEUILLE			
VIII.Plus- et moins-values sur réalisation d'éléments du portefeuille (par rapport à leur valeur d'acquisition)	-23 404,10		
A. Biens immobiliers (au sens de l' A.R. du 10/4/95)	-23 404,10		
1. Immeubles et droits réels sur des immeubles	-23 404,10		
- Moins-values	-23 404,10		
VIII. bis Reprise de variations de la valeur de marché déjà actées avant sur des éléments de portefeuille réalisés (-) (+)	108 404,10		
- Moins-values	108 404,10		
IX. Variation de la valeur de marché des éléments du portefeuille	4 093 798,80	1 286 423,52	257 618,82
A. Biens immobiliers (au sens de l' A.R. du 10/4/95)	4 093 798,80	1 286 423,52	257 618,82
1. Immeubles et droits réels sur des immeubles	4 093 798,80	1 286 423,52	257 618,82
- Plus-values	4 444 205,30	1 831 055,88	1 082 239,82
- Moins-values	-350 406,50	-544 632,36	-824 621,00
X. Bénéfice (Perte) sur portefeuille (+) (-)	4 178 798,80	1 286 423,52	257 618,82
PRODUITS EXCEPTIONNELS			
XI. Produits exceptionnels		28 873,75	131 073,22
B. Autres produits exceptionnels		28 873,75	131 073,22
XIII.Bénéfice (perte) exceptionnelle (+) (-)		28 873,75	131 073,22
RESULTATS A AFFECTER			
XIV. Bénéfice (perte) de l'exercice (+) (-)	7 187 795,31	3 749 274,36	2 810 078,23
XV. Affectation de la variation de la valeur de marché du portefeuille	-4 202 202,90	-1 286 423,52	-257 618,82
A. Transfert aux réserves indisponibles (-)	-4 202 202,90	-1 286 423,52	-257 618,82
XVI. Bénéfice (perte) à affecter (+) (-)	2 985 592,41	2 462 850,84	2 552 459,41

4. AFFECTATIONS ET PRÉLÈVEMENTS

	31/05/2004	31/05/2003	31/05/2002
	€	€	€
A. Bénéfice (perte) à affecter (+) (-)	4 057 227,39	3 506 516,75	3 403 018,27
1. Bénéfice (perte) de l'exercice à affecter (+) (-)	2 985 592,41	2 462 850,84	2 552 459,41
2. Bénéfice (perte) reporté de l'exercice précédent (+) (-)	1 071 634,98	1 043 665,91	850 558,86
D. Bénéfice (perte) à reporter	-1 123 259,79	-1 071 634,98	-1 043 665,91
1. Bénéfice à reporter (-)	-1 123 259,79	-1 071 634,98	-1 043 665,91
F. Bénéfice à distribuer	-2 933 967,60	-2 434 881,81	-2 359 352,36
1. Rémunération du capital	-2 933 967,60	-2 434 881,81	-2 359 352,36

RAPPORT FINANCIER

5. ANNEXES (en €)

III. ÉTAT DES IMMOBILISATIONS CORPORELLES

	1. Terrains et constructions	2. Installations, machines et outillage	3. Mobilier et matériel roulant	4. Location-financement et droits similaires	5. Autres immobilisations corporelles	6. Immob. en cours et acomptes
a) VALEUR D'ACQUISITION						
Au terme de l'exercice précédent	58 176 734,00	3 596,43	748 846,74		130 950,92	
Mutations de l'exercice						
* Acquisitions, y compris la production immobilisée	14 302 208,20	36 575,19	18 053,54		189 025,25	8 196 436,18
* Cessions et désaffectations (-)	1 023 404,10					
Au terme de l'exercice	71 455 538,10	40 171,62	766 900,28		319 976,17	8 196 436,18
b) PLUS-VALUES						
Au terme de l'exercice précédent	10 560 082,09				19 294,08	
Mutations de l'exercice						
* Actées	4 421 198,30				23 007,00	
Au terme de l'exercice	14 981 280,39				42 301,08	
c) AMORTISSEMENTS ET REDUCTIONS DE VALEUR						
Au terme de l'exercice précédent	2 697 816,09	1 198,80	108 306,07		1 395,00	
Mutations de l'exercice:						
* Actées	350 406,50	2 214,78	87 385,09		667,37	
* Annulées à la suite de cessions et désaffectations (-)	(108 404,10)					
Au terme de l'exercice	2 939 818,49	3 413,58	195 691,16		2 062,37	
d) VALEUR COMPT. NETTE AU TERME DE L'EXERCICE (a)+(b)-(c)	83 497 000,00	36 758,04	571 209,12		360 214,88	8 196 436,18

VII. COMPTES DE RÉGULARISATION

	Exercice
Intérêts acquis aux créances de l'emphytéose rue de Belgrade	35 377,29

VIII. ÉTAT DU CAPITAL

	Montants	Nombre d'actions
A. CAPITAL SOCIAL		
1. Capital social		
- Au terme de l'exercice précédent	32 707 087,34	xxxxxxxxxxxx
- Modifications au cours de l'exercice:		
Apports en nature AXA/TRANSGA	9 235 051,29	322 772
Incorporation primes d'émission	7 861,37	
- Au terme de l'exercice	41 950 000,00	xxxxxxxxxxxx
2. Représentation du capital		
2.1. Catégories d'actions		
<i>Actions ordinaires sans désignation de valeur nominale</i>	41 950 000,00	1 465 909
2.2. Actions nominatives ou au porteur		
<i>Nominatives</i>	xxxxxxxxxxxx	362 877
<i>Au porteur</i>	xxxxxxxxxxxx	1 103 032

X. ÉTAT DES DETTES

A. VENTILATION DES DETTES A L'ORIGINE A PLUS D'UN AN, EN FONCTION DE LEUR DUREE RESIDUELLE	1. échéant dans l'année	2. ayant plus d'1 an et 5 ans au plus à courir	3. ayant plus de 5 ans à courir
Dettes financières	4 957 870,50	24 283 759,37	
4. Etablissements de crédit	4 957 870,50	24 283 759,37	
Autres dettes		236 545,15	
TOTAL	4 957 870,50	24 520 304,52	

C. DETTES FISCALES, SALARIALES ET SOCIALES

	Exercice
1. Impôts	
b) Dettes fiscales non échues	10 760,61
c) Dettes fiscales estimées	186 055,71

RAPPORT FINANCIER

XI. COMPTES DE RÉGULARISATION

	Exercice
- Intérêts sur crédits à imputer	120 535,92
- Honoraires	56 396,62
- Revenus locatifs à reporter	113 467,10
- Autres produits à reporter	81 235,00

XII. RÉSULTATS D'EXPLOITATION

	Exercice	Exercice précédent
F. AUTRES CHARGES D'EXPLOITATION		
Impôts et taxes relatifs à l'exploitation	598 290,51	549 793,39
Autres	25 530,36	4 657,46

XVII. DROITS ET ENGAGEMENTS HORS BILAN

Garanties réelles constituées ou irrévocablement promises par l'entreprise sur ses actifs propres : néant

Biens et valeurs détenus par des tiers en leur nom mais aux risques et profits de l'entreprise, s'ils ne sont pas portés au bilan : néant

Engagements importants d'acquisition d'immobilisations
Home Invest Belgium a signé le 15/07/2003 un accord en

vue de l'acquisition de l'immeuble Giotto à construire à Evere. L'immeuble comprend 85 appartements et 86 emplacements de parking, pour un prix de EUR 11 500 000 hors TVA et droits d'enregistrement.

Engagements importants de cession d'immobilisations

Immeuble Belgrade: option d'achat en faveur du locataire à la fin de l'emphytéose (31/08/2026).

Immeuble Lemaire: option d'achat en faveur du locataire à la fin du leasing immobilier (30/11/2018).

XXI. SCHÉMA DES COMPTES ANNUELS

Considérant que le schéma légal des comptes annuels applicable aux Sicaf immobilières n'est pas adapté aux spécificités de ce secteur, Home Invest Belgium a, en date du 15 avril 2003, obtenu du Ministre de l'Economie une dérogation au schéma de ses comptes annuels, après avis favorable de la Commission des Normes Comptables.

Les caractéristiques essentielles du schéma dérogatoire sont les suivantes : le compte de résultats est restructuré autour de 2 chapitres-clés :

- A. Les résultats opérationnels
- B. Les résultats sur portefeuille.

A. LA SECTION DES RÉSULTATS OPERATIONNELS

Elle vise à présenter le résultat opérationnel récurrent généré par la gestion du portefeuille locatif. Elle reprend également les produits et charges financières, ainsi que la charge résiduaire d'impôt éventuel (impôt sur les dépenses non admises).

La structure des produits et charges d'exploitation est simplifiée en ce sens que les rubriques non pertinentes ont été éliminées (variation des en-cours de fabrication, achat et variation des stocks).

B. LA SECTION DES RÉSULTATS SUR PORTEFEUILLE

Elle vise à acter en compte de résultats toutes les transactions et opérations comptables relatives à la valeur du portefeuille.

Les plus ou moins-values réalisées sont clarifiées par la présentation distincte des plus- et moins-values (rubrique VIII). Celles-ci sont déterminées par rapport à la dernière valeur bilantaire ou, si elle est plus récente, la valeur d'acquisition.

Les variations de la valeur de marché du portefeuille (en plus et/ou moins-values) sont toutes reprises dans le compte de résultat dans une rubrique ad hoc (rubrique IX).

Le résultat de l'exercice est donc bien défini comme la somme des résultats opérationnels, des résultats sur portefeuille et des résultats exceptionnels. Cette dernière rubrique a été simplifiée par l'élimination des postes de produits et charges exceptionnels non pertinents dans le chef d'une Sicaf immobilière.

Afin de respecter le caractère non distribuable de l'ensemble des plus-values latentes sur le portefeuille, la variation de valeur de marché du portefeuille est affectée aux réserves indisponibles qui varient donc dans le temps en fonction de l'évolution des valeurs d'expertise, et ce, par le biais d'une rubrique d'affectation spécialisée (rubrique XV), située sous la ligne de détermination du bénéfice de l'exercice.

Les limitations et obligations relatives à la distribution de dividendes, telles qu'elles découlent de la législation applicable aux Sicaf immobilières, restent bien entendu d'application.

RAPPORT FINANCIER

6. RÉSUMÉ DES RÈGLES D'ÉVALUATION

La comptabilité et les comptes annuels sont établis conformément à l'esprit et aux objectifs des dispositions de l'Arrêté Royal du 10 avril 1995 relatif aux Sicaf immobilières. Les principales règles d'évaluation déterminées par le Conseil d'administration sont résumées ci-après.

FRAIS D'ÉTABLISSEMENT

Les frais d'augmentation de capital, de modification de statuts, etc. ..., sont amortis à concurrence de 20% par an.

IMMOBILISATIONS CORPORELLES

Biens immobiliers

Les immobilisations corporelles constituant des biens immobiliers sont évaluées, lors de l'achat, à leur valeur d'acquisition, y compris les coûts supplémentaires, les droits d'enregistrement et la TVA non déductible.

Les biens immobiliers en construction, en rénovation ou en extension sont évalués en fonction de l'avancement des travaux à leur coût, y compris les coûts supplémentaires, les droits d'enregistrement et la TVA non déductible.

Un expert évalue à la fin de chaque exercice de façon précise les éléments suivants des immobilisations :

- les biens immobiliers, les biens immobiliers par destination et les sûretés réelles sur biens immobiliers détenus par la Sicafi ou, le cas échéant, par une société immobilière dont elle a le contrôle ;
- les droits d'option sur biens immobiliers détenus par la Sicafi ou, le cas échéant, par une société immobilière dont elle a le contrôle, ainsi que les biens immobiliers auxquels se rapportent ces droits ;
- les droits de contrats par lesquels la Sicafi ou, le cas échéant, une société immobilière dont elle a le contrôle, donne un ou plusieurs biens en leasing immobilier, ainsi que le bien sous-jacent.

Ces évaluations lient la Sicafi en ce qui concerne l'établissement de ses comptes annuels.

De plus, l'expert actualise à la fin de chacun des trois premiers trimestres de l'exercice, l'évaluation complète des

biens immobiliers dont question ci-dessus détenus par la Sicafi ou, le cas échéant, par une société immobilière dont elle a le contrôle, sur base de l'évolution du marché et des caractéristiques propres des biens immobiliers concernés.

Les biens immobiliers sont donc évalués dans les comptes annuels à la valeur estimée par l'expert immobilier « acte en mains », c'est-à-dire frais, droits d'enregistrement et honoraires compris, sous réserve d'une autre évaluation retenue par le Conseil d'administration.

En dérogation aux articles 57, 61 et 67 de l'Arrêté Royal du 30 janvier 2001 relatif aux comptes annuels des sociétés, les réductions de valeur et les plus-values de réévaluation des biens immobiliers, telles que déterminées par l'expert et approuvées par le Conseil d'administration, sont inventoriées.

Afin de respecter le caractère non distribuable de l'ensemble des plus-values latentes sur le portefeuille, la variation de valeur de marché du portefeuille est affectée, dans les comptes sociaux, aux réserves indisponibles, par le biais d'une rubrique d'affectation spécialisée, située sous la ligne de détermination du résultat de l'exercice.

En dérogation aux articles 61 et 65 de l'Arrêté Royal relatif aux comptes annuels des sociétés du 30 janvier 2001, la Sicafi n'effectue pas d'amortissements sur les bâtiments, les sûretés réelles sur les bâtiments ou les biens immobiliers donnés en leasing à la Sicafi.

Immobilisations corporelles autres que des biens immobiliers

Les immobilisations corporelles, autres que des biens immobiliers, dont l'usage est limité dans le temps, sont évaluées à leur valeur d'acquisition, sous déduction des amortissements linéaires sur base de la durée de vie prévue.

Depuis le 1er mars 2002, lors de la fusion par absorption de la SA Les Résidences du Quartier Européen, société propriétaire des appartements meublés, la Sicafi applique des amortissements linéaires à concurrence de 10% par an prorata temporis sur les meubles.

Au cours de l'exercice de l'investissement, les amortissements sont comptabilisés pour douze mois. Si l'exercice social couvre moins de 12 mois, les amortissements sont calculés pro rata temporis.

Les pourcentages d'amortissement suivants sur base annuelle sont appliqués :

	linéaire
Installations, machines et outillage	10 % - 20 %
Matériel roulant	20%
Mobilier de bureau et d'appartements	10 %
Informatique (hard- et software)	20% - 33%
Aménagements aux locaux pris à bail par la Sicafi	33%

Au moment de la vente ou de la désaffectation des immobilisations corporelles, autres que des biens immobiliers, les valeurs d'acquisition et les amortissements s'y rapportant sont éliminés des comptes et les plus-values sont comptabilisées dans le compte de résultats.

IMMOBILISATIONS FINANCIERES

Les immobilisations financières sont évaluées sur base de leur valeur de marché. Lors de l'achat, les immobilisations financières sont évaluées à leur valeur d'acquisition, sans tenir compte des coûts supplémentaires pris en charge par le compte de résultats. Le Conseil d'administration décidera de l'activation des coûts supplémentaires et, le cas échéant, de leur période d'amortissement. En dérogation aux articles 57 et 66 de l'Arrêté Royal d'exécution du 30 janvier 2001 relatif aux comptes annuels des sociétés, les réductions de valeur et les plus-values de réévaluation des immobilisations financières détenues dans des sociétés immobilières et des organismes de placement immobilier liés sont inventoriées lors de chaque établissement d'inventaire.

Les plus-values comptabilisées sont directement reprises dans la rubrique « Réserves indisponibles ».

Les articles 10 et 14 §1 de l'arrêté Royal du 8 mars 1994 relatif à la comptabilité et aux comptes annuels de certains organismes de placement collectif avec un nombre variable de droits de participation sont d'application pour l'évaluation des immobilisations financières détenues dans des sociétés immobilières et des organismes de placement immobilier liés.

CRÉANCES

Les créances à plus d'un an et à un an au plus sont évaluées à leur valeur nominale sous déduction des réductions de valeur pour créances douteuses ou irrécouvrables.

PLACEMENTS DE TRÉSORERIE

Les placements de trésorerie sont évalués à leur valeur de marché, et si cela est impossible, à leur valeur d'acquisition, à l'exclusion des coûts supplémentaires qui sont repris dans le compte de résultats.

PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES

Le Conseil d'administration examine chaque année la nécessité de constituer des provisions pour couvrir les risques et charges se rapportant à la Sicafi.

Il n'y a pas de provisions pour les réparations et le gros entretien des bâtiments. Ces frais sont chaque année directement repris dans le compte de résultats.

DETTES

Les dettes sont évaluées à leur valeur nominale.

RAPPORT FINANCIER

7. RAPPORT DU COMMISSAIRE

RAPPORT DU COMMISSAIRE SUR L'EXERCICE CLÔTURÉ LE 31 MAI 2004, PRÉSENTÉ A L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE DES ACTIONNAIRES DE LA SOCIÉTÉ ANONYME HOME INVEST BELGIUM

« Conformément aux dispositions légales et réglementaires, nous avons l'honneur de vous faire rapport sur l'exécution de la mission de révision qui nous a été confiée.

Nous avons procédé à la révision des comptes annuels établis sous la responsabilité du Conseil d'administration de la société, pour l'exercice se clôturant le 31 mai 2004 dont le total du bilan s'élève à EUR 96.142.856,08, et dont le compte de résultats se solde par un bénéfice de l'exercice de EUR 7.187.795,31. Nous avons également procédé aux vérifications spécifiques complémentaires requises par le Code des sociétés.

Attestation sans réserve des comptes annuels

Nos contrôles ont été réalisés en conformité avec les normes de l'Institut des Réviseurs d'Entreprises. Ces normes professionnelles requièrent que notre révision soit organisée et exécutée de manière à obtenir une assurance raisonnable que les comptes annuels ne comportent pas d'inexactitudes significatives compte tenu des dispositions légales et réglementaires applicables aux comptes annuels en Belgique.

Conformément à ces normes, nous avons tenu compte de l'organisation de la société en matière administrative et comptable ainsi que de ses dispositifs de contrôle interne. Les responsables de la société ont répondu avec clarté à nos demandes d'informations.

Nous avons examiné par sondages la justification des montants figurant dans les comptes annuels. Nous avons évalué l'application des règles d'évaluation et le bien fondé des estimations comptables significatives faites par la société ainsi que la présentation des comptes annuels dans leur ensemble. Nous estimons que ces travaux fournissent une base raisonnable à l'expression de notre opinion.

Le Ministre de l'Economie a approuvé la demande de Home Invest Belgium, en dérogation de l'article 15 de la Loi du 17 juillet 1975, d'établir les comptes annuels selon un schéma

différent. Cette dérogation vise à imputer les résultats non réalisés sur le portefeuille immobilier à une réserve indisponible, dont le solde négatif éventuel est pris en résultat, et à utiliser à cet effet un schéma adapté du compte des résultats qui différencie les résultats opérationnels, les résultats sur le portefeuille et les résultats exceptionnels.

A notre avis, compte tenu des dispositions légales et réglementaires qui les régissent, les comptes annuels clôturés au 31 mai 2004 de Home Invest Belgium S.A. donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et des résultats de la société et les informations données dans l'annexe sont adéquates.

Attestations complémentaires

Nous complétons notre rapport par les attestations complémentaires suivantes qui ne sont pas de nature à modifier la portée de l'attestation des comptes annuels :

- *Le rapport de gestion contient les informations requises par la loi et concorde avec les comptes annuels.*
- *Dans le rapport de la séance extraordinaire du Conseil d'administration du 4 décembre 2003 qui est joint au rapport annuel, le Conseil d'administration vous a informé, conformément à l'article 523 du Code des sociétés, de la transaction d'achat de toutes les actions Home Invest Management SA pour un prix total de EUR 1.*

Le Président du Conseil d'administration de la SA Home Invest Belgium, Monsieur Michel Pleeck, exerce également des fonctions au sein du pôle bancaire du groupe ING, tandis que la société Home Invest Management faisait partie du pôle « asset management » du même groupe. Il existait dès lors un conflit d'intérêts potentiel de nature patrimoniale dans le chef de Monsieur Pleeck.

Nonobstant le fait qu'au moment de la transaction les comptes annuels publiés les plus récents de la SA Home

Invest Management montrent des fonds propres négatifs et qu'ils sont établis considérant que la société continue ses activités, le Conseil d'administration estime que l'intégration de Home Invest Management devrait permettre, à moyen terme, de réaliser des économies d'échelle au bénéfice de la Sicafi et de ses actionnaires.

Home Invest Management ayant clôturé avec bénéfice son exercice 2003, nous estimons que cette transaction n'a pas entraîné de conséquences patrimoniales négatives pour Home Invest Belgium.

- Sans préjudice d'aspects formels d'importance mineure, la comptabilité est tenue conformément aux dispositions légales et réglementaires applicables en Belgique.

- Nous ne devons vous signaler aucune opération qui serait conclue en violation des statuts, du Code des sociétés ou des dispositions légales relatives aux Sicaf immobilières. L'affectation des résultats qui vous est proposée est conforme aux dispositions légales et statutaires. »

Antwerpen, le 13 août 2004.

*André CLYBOUW,
Commissaire agréé*

VII. DOCUMENT PERMANENT

1. RENSEIGNEMENTS GÉNÉRAUX

1.1. Dénomination sociale

Home Invest Belgium S.A., Société d'Investissement à Capital Fixe en Immobilier de droit belge ou Sicaf Immobilière de droit belge (en abrégé Sicafi de droit belge).

1.2. Siège Social

Le siège social de la société est établi à B – 1040 Bruxelles, avenue Commandant Lothaire 16 -18.

1.3. Forme juridique

Société anonyme (S.A.) de droit belge.

1.4. Constitution

Home Invest Belgium a été constituée le 4 juillet 1980 sous le nom de « Philadelphia S.A. », par acte passé devant le Notaire Daniel Pauporté à Bruxelles, publié à l'Annexe du Moniteur belge du 12 juillet 1980 sous le numéro 1435-3.

Les statuts ont été modifiés à diverses reprises et pour la dernière fois le 30 mars 2004, par décision du conseil d'administration du même jour, publiée à l'Annexe du Moniteur Belge sous le numéro 2004-06-01/0079547.

Depuis le 16 juin 1999, Home Invest Belgium est agréée comme « Société d'Investissement à Capital Fixe en Immobilier de droit belge » et est inscrite sur la liste de la Commission bancaire, financière et des assurances.

1.5. Durée

La société a été constituée pour une durée indéterminée.

1.6. Registre du Commerce, Banque Carrefour des Entreprises et TVA

La société est immatriculée au Registre du Commerce de Bruxelles sous le numéro 633.671, à la Banque Carrefour des Entreprises sous le numéro 0420.767.885, et à la TVA sous le numéro 420.767.885.

1.7. Objet social

La société a pour objet principal le placement collectif des moyens financiers du public en biens immobiliers tels que

définis à l'article 122, §1 premièrement, 5° de la Loi du quatre décembre mil neuf cent nonante relative aux Opérations Financières et aux Marchés Financiers.

Par immeubles on entend :

- i. les biens immobiliers tels que définis aux articles 517 et suivants du Code Civil ainsi que les droits réels exercés sur ces biens immobiliers
- ii. les actions avec droit de vote émises par des sociétés immobilières liées
- iii. les droits d'option sur ces immeubles
- iv. les parts d'autres organismes de placement en biens immobiliers inscrits à la liste visée à l'article 120, §1 alinéa 2 ou à l'article 137 de la Loi du quatre décembre mil neuf cent nonante relative aux Opérations Financières et aux Marchés Financiers
- v. les certificats immobiliers visés à l'article 106 de la Loi du quatre décembre mil neuf cent nonante relative aux Opérations Financières et aux Marchés Financiers ainsi qu'à l'article 44 de l'Arrêté Royal du dix avril mil neuf cent nonante-cinq relatif aux Sicaf Immobilières
- vi. les droits découlant des contrats donnant un ou plusieurs biens en location-financement à la société
- vii. ainsi que tous autres biens, actions ou droits tels que compris dans la définition donnée aux immeubles par les Arrêtés Royaux, pris en exécution de la Loi du quatre décembre mil neuf cent nonante relative aux Opérations Financières et aux Marchés Financiers et applicables aux organismes de placement collectif investissant dans des immeubles.

Dans les limites de la politique de placement, telle que décrite à l'article 4 des statuts et conformément à la législation applicable aux Sicaf Immobilières, la société peut :

1. s'intéresser à l'achat, la rénovation, l'aménagement, la location, la sous-location, la gestion, l'échange, la vente, le lotissement, la soumission au régime de la copropriété des immeubles tels que décrits ci-dessus
2. s'intéresser à l'acquisition et au prêt d'autres titres conformément à l'article 51 de l'Arrêté Royal du dix avril mil neuf cent nonante cinq relatif aux Sicaf Immobilières
3. prendre en leasing des immeubles, avec ou sans option d'achat, conformément à l'article 46 de l'Arrêté Royal du dix avril mil neuf cent nonante cinq relatif aux Sicaf Immobilières, et
4. à titre accessoire, donner des immeubles en leasing, avec ou sans option d'achat conformément à l'article 47 de l'Arrêté Royal du dix avril mil neuf cent nonante cinq relatif aux Sicaf Immobilières.

La société peut également, conformément à la législation applicable aux Sicaf Immobilières:

1. à titre accessoire ou temporaire, investir dans des valeurs, autres que des biens immobiliers et maintenir des liquidités conformément à l'article 41 de l'Arrêté Royal du dix avril mil neuf cent nonante-cinq relatif aux Sicaf Immobilières. Ces investissements et le maintien de liquidités feront l'objet d'une décision spéciale du conseil d'administration, qui justifiera leur caractère accessoire ou temporaire. La possession de valeurs mobilières doit être conciliable avec la poursuite à court ou à moyen terme de la politique de placement telle que décrite à l'article 4 des statuts. Lesdites valeurs doivent être cotées dans une bourse de valeurs mobilières d'un Etat-Membre de la Communauté Européenne ou être commercialisées sur un marché de la Communauté Européenne réglementé, fonctionnant de façon régulière, reconnu et accessible au public. Les liquidités peuvent être détenues dans toutes les monnaies sous la forme de dépôts à vue, à terme ou moyennant tout instrument du marché monétaire, dont la mobilisation peut aisément être obtenue;
 2. consentir l'octroi d'hypothèques ou d'autres sûretés ou garanties dans le cadre du financement de biens immobiliers conformément à l'article 53 de l'Arrêté Royal du dix avril mil neuf cent nonante cinq relatif aux Sicaf Immobilières;
 3. consentir l'octroi de crédits et se porter garant au profit d'une filiale de la société, qui est également un organisme de placement tel que visé à l'article 49 de l'Arrêté Royal du dix avril mil neuf cent nonante cinq relatif aux Sicaf Immobilières. La société peut acquérir, louer ou donner en location, transférer ou échanger, et, en général, accomplir toutes les activités commerciales ou financières relatives à tous biens mobiliers ou immobiliers, qui sont, directement ou indirectement, en rapport avec son objet social, ainsi qu'exploiter tous droits intellectuels qui sont relatifs à ces biens et activités.
- Pour autant que cela soit conforme au statut de Sicaf Immobilière, la société peut, au moyen d'un apport en espèces ou en nature, d'une fusion, d'une inscription, participation, intervention financière ou de toute autre manière, acquérir des actions dans toutes sociétés ou entreprises, existantes ou à constituer, en Belgique ou à l'étranger, dont l'objet social est identique au sien, ou de nature à favoriser l'exercice de son propre objet social.

1.8. Lieux où peuvent être consultés les documents accessibles au public

Les statuts de la société peuvent être consultés au Greffe du Tribunal de Commerce de Bruxelles et au siège social de la société.

Les comptes annuels sont déposés à la Banque Nationale de Belgique et peuvent être consultés au Greffe du Tribunal de Commerce de Bruxelles. Ils sont envoyés chaque année, avec le rapport annuel, aux porteurs d'actions nominatives et aux personnes qui en font la demande.

Les décisions en matière de nomination et de révocation des organes de Home Invest Belgium sont publiées à l'Annexe du Moniteur belge.

Les communiqués financiers concernant Home Invest Belgium sont publiés dans les journaux financiers. Les autres publications peuvent être obtenues au siège social de Home Invest Belgium, ainsi qu'aux sièges sociaux de Fortis Banque et de ING Belgique, les Promoteurs de la Sicafi et sur le site Web de la société (www.homeinvestbelgium.be)

1.9. Commissaire

Le Commissaire de la Sicafi est M. André Clybouw, réviseur d'entreprises, faisant partie de la SCCRL PKF, Van der Steen, Riské, De Weerd, Lefebvre & Partners, établie Potvlietlaan, 6 à B – 2600 Anvers.

Au cours de l'exercice, ses honoraires se sont élevés à € 10 440.

1.10. Banque dépositaire

Fortis Banque a été désignée comme banque dépositaire de Home Invest Belgium au sens de l'article 12 et suivants de l'Arrêté Royal.

En sa qualité de banque dépositaire de Home Invest Belgium, Fortis Banque est tenue de remplir les engagements et obligations prescrits par la Loi du 4 décembre 1990 et son Arrêté d'exécution du 10 avril 1995.

Sa rémunération est calculée semestriellement sur base du total de l'actif, suivant les tranches suivantes:

• de € 0 à € 125 millions :	0,030%
• de € 125 à € 250 millions:	0,010%
• au delà de € 250 millions :	0,005%

Sur base de la législation en vigueur, cette rémunération n'est pas soumise à la TVA.

Home Invest Belgium et Fortis Banque ont également signé une convention de dépositaire délégataire avec ING Belgique pour la garde d'une partie des actifs sous forme d'espèces.

1.11. Experts immobiliers

La S.A. Winssinger & Associés, représentée par M. Philippe Winssinger, a été désignée en qualité d'expert immobilier indépendant de la Sicafi.

Winssinger & Associés réalise l'évaluation des biens immobiliers au moment de l'acquisition, de l'apport, de la vente d'immeuble ou de la fusion de(s) société(s) immobilière(s) avec la Sicafi, ainsi qu'à la fin de chaque trimestre et de l'exercice.

Sa rémunération annuelle a été fixée en début d'exercice 2002/2003 à 0,06% (HTVA) de la valeur de marché du portefeuille. La rémunération annuelle est payée par tranches trimestrielles de 0,015% (HTVA) sur la base de la valeur de

marché du portefeuille calculée à la fin du trimestre correspondant.

Home Invest Belgium a également conclu, à la date du 27 août 2002, une convention d'expertise, dont les termes et conditions sont analogues, avec la S.A. de Crombrughe & Partners, appelée à intervenir dans les dossiers où la S.A. Winssinger & Associés serait en position de conflit d'intérêts.

2. CAPITAL SOCIAL

2.1. Capital émis

Le capital social de Home Invest Belgium s'élève au 31 mai 2004 à € 41.950.000. Il est représenté par 1.465.909 actions sans désignation de valeur nominale. Ce capital est entièrement libéré.

2.3. Evolution du capital social

Date	Evolution du capital social	Modalités de l'opération	Prix d'émission	Nombre d'actions émises / existantes
4/07/80	BEF 1 250 000	Constitution de la S.A. Philadelphia	BEF 1,000	1 250
1983	BEF 6 000 000	Augmentation du capital	BEF 1,000	6 000
13/04/99		Nouvelle représentation du capital (par division)		26 115
1/06/99	BEF 1 373 650 000	Apports en nature d'immeubles et ...		
1/06/99	BEF 10 931	Augmentation de capital en espèces (arrondi)	BEF 1,411,89	972 919
1/06/99	BEF 1 500 000	Fusion par absorption de la S.A. Socinvest		97 078
1/06/99	BEF -71 632 706	Réduction du capital par apurement des pertes		
Total au 01/06/1999	€ 32 493 343,44			1 103 362
09/04/2001	€ 62 000,00	Fusion par absorption de la S.A. Mons Real Estate	€ 32,00	35 304
Total au 31/05/2001	€ 32 555 343,44			1 138 666
31/05/02	€ 151 743,90	Fusion par absorption de la S.A. Rés.Q.E.	€ 34,78	4 471
Total au 31/05/2002	€ 32 707 087,34			1 143 137
15/12/03	€ 5 118 338,36	Apport en nature d'immeubles par AXA Belgium	€ 44,13	178 890
15/12/03	€ 4 116 712,93	Apport en nature d'immeubles par TRANSGA	€ 44,13	143 882
15/12/03	€ 7 861,37	Incorporation d'une partie du compte « Primes d'émission »		
Total au 31/05/2004	€ 41 950 000,00			1 465 909

2.2. Capital autorisé

Le Conseil d'administration de la Sicafi est autorisé à augmenter en une ou plusieurs fois le capital à concurrence d'un montant maximum de € 32.493.343,44. Cette augmentation de capital peut être effectuée par un apport en espèces, en nature ou par incorporation de réserves ou primes d'émission.

Cette autorisation a été donnée le 1er juin 1999 pour une période de 5 ans, renouvelable une ou plusieurs fois par l'assemblée générale extraordinaire statuant dans les conditions fixées par la loi. Au 31 mai 2004, le solde du capital autorisé s'élevait encore au montant de € 23.036.686,88.

3. STATUTS COORDONNÉS (AU 31 MAI 2004)

TITRE I - FORME - DÉNOMINATION - SIÈGE - OBJET - DURÉE

FORME ET DÉNOMINATION

Article 1

La société revêt la forme d'une société anonyme de droit belge pour investir dans la catégorie immobilière, comme indiqué à l'article 122, §1 premier alinéa, 5° de la Loi du quatre décembre mil neuf cent nonante relative aux Opérations Financières et aux

Marchés Financiers. Elle porte la dénomination "HOME INVEST BELGIUM". Cette dénomination est suivie immédiatement de, et toutes les pièces émanant de la société comprennent, la mention : "Société d'Investissement Immobilière à Capital Fixe de droit belge" ou "Sicaf Immobilière de droit belge".

La société fait appel à l'épargne publique au sens de l'article 438 du Code des sociétés.

SIÈGE SOCIAL

Article 2

Le siège de la société est établi à Etterbeek (B-1040 Bruxelles), avenue Commandant Lothaire 16-18.

Il peut être transféré à tout autre endroit en Belgique, par décision du conseil d'administration.

Article 3 Objet social

La société a pour objet principal le placement collectif des moyens financiers du public en biens immobiliers tels que définis à l'article 122,§1 premièrement, 5° de la Loi du quatre décembre mil neuf cent nonante relative aux Opérations Financières et aux Marchés Financiers.

Par immeubles on entend :

- i. les biens immobiliers tels que définis aux articles 517 et s. du Code Civil ainsi que les droits réels exercés sur ces biens immobiliers;
- ii. les actions avec droit de vote émises par des sociétés immobilières liées;
- iii. les droits d'option sur ces immeubles;
- iv. les parts d'autres organismes de placement en biens immobiliers inscrits à la liste visée à l'article 120,§1 alinéa 2 ou à l'article 137 de la Loi du quatre décembre mil neuf cent nonante relative aux Opérations Financières et aux Marchés Financiers.
- v. les certificats immobiliers visés à l'article 106 de la Loi du quatre décembre mil neuf cent nonante relative aux Opérations Financières et aux Marchés Financiers ainsi qu'à l'article 44 de l'Arrêté Royal du dix avril mil neuf cent nonante-cinq relatif aux Sicaf Immobilières;
- vi. les droits découlant des contrats donnant un ou plusieurs biens en location financement à la société ;
- vii. ainsi que tous autres biens, actions ou droits tel que compris dans la définition donnée aux immeubles par les Arrêtés Royaux, pris en exécution de la Loi du quatre décembre mil neuf cent nonante relative aux Opérations Financières et aux Marchés Financiers et applicables aux organismes de placement collectif investissant dans des immeubles.

Dans les limites de la politique de placement, telle que décrite à l'article 4 des statuts et conformément à la législation applicable aux Sicaf Immobilières, la société peut :

1. s'intéresser à l'achat, la rénovation, l'aménagement, la location, la sous-location, la gestion, l'échange, la vente, le lotissement, la soumission au régime de la copropriété des immeubles tels que décrits ci-dessus
2. s'intéresser à l'acquisition et au prêt d'autres titres conformément à l'article 51 de l'Arrêté Royal du dix avril mil neuf cent nonante cinq relatif aux Sicaf Immobilières;
3. prendre en leasing des immeubles, avec ou sans option d'achat, conformément à l'article 46 de l'Arrêté Royal du dix avril mil neuf cent nonante cinq relatif aux Sicaf Immobilières; et
4. à titre accessoire, donner des immeubles en leasing, avec ou sans option d'achat conformément à l'article 47 de l'Arrêté Royal du dix avril mil neuf cent nonante cinq relatif aux Sicaf Immobilières.

La société peut également, conformément à la législation applicable aux Sicaf Immobilières:

1. à titre accessoire ou temporaire, investir dans des valeurs, autres que des biens immobiliers et maintenir des liquidités conformément à l'article 41 de l'Arrêté Royal du dix avril mil neuf cent nonante-cinq relatif aux Sicaf Immobilières. Ces investissements et le maintien de liquidités feront l'objet d'une décision spéciale du conseil d'administration, qui justifiera leur caractère accessoire ou temporaire. La possession de valeurs mobilières doit être conciliable avec la poursuite à court ou à moyen terme de la politique de placement telle que décrite à l'article 4 des statuts. Lesdites valeurs doivent être cotées dans une bourse de valeurs mobilières d'un Etat-Membre de la Communauté Européenne ou être commercialisées sur un marché de la Communauté Européenne réglementé, fonctionnant de façon régulière, reconnu et accessible au public. Les liquidités peuvent être détenues dans toutes les monnaies sous la forme de dépôts à vue, à terme ou moyennant tout instrument du marché monétaire, dont la mobilisation peut aisément être obtenue;
2. consentir l'octroi d'hypothèques ou d'autres sûretés ou garanties dans le cadre du financement de biens immobiliers conformément à l'article 53 de l'Arrêté Royal du dix avril mil neuf cent nonante cinq relatif aux Sicaf Immobilières;
3. consentir l'octroi de crédits et se porter garant au profit d'une filiale de la société, qui est également un organisme de placement tel que visé à l'article 49 de l'Arrêté Royal du dix avril mil neuf cent nonante cinq relatif aux Sicaf Immobilières.

La société peut acquérir, louer ou donner en location, transférer ou échanger, et, en général, accomplir toutes les activités commerciales ou financières relatives à tous biens mobiliers ou immobiliers, qui sont directement ou indirectement, en rapport avec son objet social, ainsi qu'exploiter tous droits intellectuels qui sont relatifs à ces biens et activités.

Pour autant que cela soit conforme au statut de Sicaf Immobilière, la société peut, au moyen d'un apport en espèces ou en nature, d'une fusion, d'une inscription, participation, intervention financière ou de toute autre manière, acquérir des actions dans toutes sociétés ou entreprises, existantes ou à constituer, en Belgique ou à l'étranger, dont l'objet social est identique au sien, ou de nature à favoriser l'exercice de son propre objet social.

RÉPARTITION DES INVESTISSEMENTS

Article 4 Politique de Placement

Les actifs de la société seront placés dans des biens immobiliers tels que définis à l'article 3 des statuts et dans le respect de l'article 51 de l'arrêté royal du dix avril mil neuf cent nonante-cinq relatif aux Sicaf Immobilières.

Afin de répartir les risques de manière optimale, les placements seront effectués dans des immeubles résidentiels reconnus

pour leurs qualités et dont les surfaces varient entre mille (1.000) et dix mille (10.000) mètres carrés. Les immeubles résidentiels seront géographiquement répartis dans l'ensemble de la Belgique et, le cas échéant, dans des Etats membres de l'Union Européenne.

La société pourra placer quarante pourcent (40 %) maximum de ses actifs dans les biens immobiliers ne répondant pas aux critères mentionnés à l'alinéa précédent.

Les placements en biens mobiliers ne répondant pas à la définition des biens immobiliers dont question ci-dessus, seront évalués et exécutés en conformité avec les articles 56 et 57 de l'Arrêté Royal du quatre mars mil neuf cent nonante et un relatif à certaines organismes de Placement Collectif en valeurs mobilières ou en valeurs mobilières et liquidités."

DURÉE

Article 5

La société a une durée indéterminée.

TITRE II - CAPITAL - ACTIONS

CAPITAL

Article 6

1. Capital social

Le capital social souscrit est fixé à la somme de quarante et un millions neuf cent cinquante mille euros (€ 41.950.000,00-) et est représenté par un million quatre cent soixante-cinq mille neuf cent neuf (1.465.909) actions, sans désignation de valeur nominale, numérotées de 1 à 1.465.909, représentant chacune une fraction équivalente du capital, et conférant les mêmes droits et avantages.

2. Capital autorisé

Il est expressément autorisé au conseil d'administration d'augmenter le capital social en une ou plusieurs fois avec un montant maximum de TRENTE-DEUX MILLIONS QUATRE CENT NONANTE-TROIS MILLE TROIS CENT QUARANTE-TROIS euro QUARANTE-QUATRE cent (€ 32.493.343,44).

Cette autorisation est accordée au conseil d'administration pour une durée de cinq ans à compter de la publication aux annexes du Moniteur Belge de la modification des statuts décidée par l'assemblée générale extraordinaire du premier juin mil neuf cent nonante-neuf. Elle peut être renouvelée une ou plusieurs fois, chaque fois pour une période de cinq ans maximum.

Dans les limites fixées ci-dessus et sans porter préjudice aux dispositions impératives du Code des sociétés, le conseil d'administration peut décider d'augmenter le capital, soit par un apport en numéraire, soit par un apport en nature, soit par la conversion des réserves ou primes d'émission avec ou sans émission de nouvelles actions.

Si le conseil d'administration demande le paiement d'une prime d'émission suite à sa décision de procéder à une augmentation de capital, le montant de cette prime sera consacré à un compte indisponible, appelé "prime d'émission", qui dans la même mesure que l'objet social visera à la garantie des tiers, et qui, sous réserve d'incorporation dans le capital, pourra uniquement être réduit ou supprimé sur décision de l'assemblée générale délibérant selon les conditions déterminées aux articles 612 à 614 du Code des sociétés.

3. Acquisition d'actions propres

La société peut acquérir ses propres actions en vertu de la décision de l'assemblée générale prise en tenant compte des quorum de présence et de vote déterminés à l'article 559 du Code des sociétés. L'acquisition a toujours lieu en échange d'espèces et se fait conformément aux dispositions des articles 620 et suivants du Code des sociétés.

L'assemblée générale fixe notamment le nombre maximum d'actions que la société peut acquérir ainsi que la contre-valeur minimale et maximale.

4. Augmentation de capital

Le capital de la société peut être augmenté par décision de l'assemblée générale délibérant conformément à l'article 558 et, le cas échéant, à l'article 560 du Code des sociétés, ou par décision du conseil d'administration dans le cadre du capital autorisé. Il est cependant interdit à la société de souscrire directement ou indirectement son propre capital.

L'augmentation de capital qui a lieu par souscription publique au cours des deux années qui suivent la date d'inscription de la société sur la liste visée à l'article 120, §1, 3e alinéa de la Loi du quatre décembre mil neuf cent nonante relative aux Opérations Financières et aux Marchés Financiers, ne s'effectue cependant pas et le montant des souscriptions ainsi que, le cas échéant, les provisions et courtages payés, sont remboursés aux souscripteurs, si le montant du capital déjà investi majoré du montant total des souscriptions après la clôture de la période de souscription, est inférieur au budget d'investissement minimum prévu à l'article 4, §1, 6° de l'Arrêté Royal du dix avril mil neuf cent nonante-cinq relatif aux Sicaf Immobilières.

L'alinéa précédent est repris dans les conditions d'émission des augmentations de capital effectuées au moyen de souscriptions publiques dans les deux ans suivant la date de souscription susmentionnée.

L'assemblée générale peut décider de l'émission d'actions sans désignation de valeur nominale sous la valeur de fraction des anciennes actions. La convocation de l'assemblée générale doit en faire expressément mention.

En cas d'augmentation de capital avec création de primes d'émission, le montant de cette prime doit être entièrement libéré lors de la souscription.

5. Droit de préférence

Conformément à l'article 11, §1 de l'Arrêté Royal du dix avril mil neuf cent nonante-cinq relatif aux Sicaf Immobilières, il ne peut être dérogé au droit de préférence des actionnaires lors d'une augmentation de capital par l'émission d'actions contre un apport en numéraire.

6. Augmentation de capital par un apport en nature

En cas d'une émission d'actions en échange d'un apport en nature, les conditions suivantes doivent être respectées :

- 1° l'identité de l'apporteur doit être mentionnée dans le rapport visé à l'article 602 du Code des sociétés, ainsi que dans la convocation de l'assemblée générale réunie pour l'augmentation de capital;
- 2° le prix d'émission ne peut être inférieur au cours moyen de l'action durant les trente jours précédant l'apport;
- 3° le rapport visé en 1° doit également mentionner l'impact de l'apport proposé sur la situation des anciens actionnaires, en particulier en ce qui concerne leur participation au bénéfice et au capital.

NATURE DES ACTIONS - CESSIION D'ACTIONS

Article 7

Les actions sont au porteur ou nominatives, au choix de l'actionnaire. Elles sont toutes entièrement libérées et sans désignation de valeur nominale.

La société pourra émettre des actions dématérialisées par l'augmentation du capital ou par l'échange d'actions existantes au porteur ou nominatives. Chaque actionnaire pourra, à ses frais, demander l'échange soit en actions nominatives, soit en actions au porteur, soit en actions dématérialisées.

Conformément à l'article 109, §1, 3° de la Loi du quatre décembre mil neuf cent nonante sur les Opérations Financières et Marchés Financiers, plusieurs catégories d'actions peuvent être créées.

Les actions au porteur sont signées par deux administrateurs. Les signatures peuvent être remplacées par des cachets nominatifs. Les actions peuvent être émises comme actions unitaires ou comme actions collectives. Les actions collectives représentent plusieurs actions unitaires selon la forme à déterminer par le conseil d'administration. Par simple décision du conseil d'administration, elles peuvent être scindées en sous-actions qui rassemblées en nombre suffisant, même sans concordance de numéros, donnent les mêmes droits que l'action unitaire.

Chaque détenteur d'actions unitaires peut obtenir de la société l'échange de ses actions contre une ou plusieurs actions collectives au porteur qui représentent des titres unitaires et ce, à son choix; chaque détenteur d'une action collective peut obtenir de la société l'échange de ces titres contre le nombre d'actions unitaires qu'ils représentent. Cet échange a lieu aux frais du détenteur.

Les actions nominatives sont inscrites au registre des actions tenu au siège social de la société. La propriété des actions est exclusivement prouvée par l'inscription au registre des actionnaires. Toute cession d'actions n'aura effet qu'après l'inscription au registre des actionnaires de la déclaration de cession, datée et signée par le cédant et le cessionnaire ou leurs fondés de pouvoir, ou après avoir rempli les formalités exigées par la loi pour la cession de créances. Des certificats d'inscription nominative seront délivrés aux actionnaires.

Les actions sont indivisibles et la société reconnaît un seul propriétaire par titre. Si plusieurs personnes exercent des droits sur la même action, l'exercice des droits y afférents sera suspendu jusqu'à ce qu'une seule personne soit désignée comme propriétaire du titre vis-à-vis de la société.

Article 8

Conformément aux prescriptions de la loi du deux mars mil neuf cent quatre-vingt-neuf, toute personne morale ou physique qui acquiert des actions ou d'autres instruments financiers donnant droit à une voix, qui représentent ou non le capital, est tenue de communiquer à la société ainsi qu'à la Commission Bancaire et Financière le nombre d'instruments financiers qu'elle détient, chaque fois que les droits de vote liés à ces instruments financiers atteignent soit trois pour cent (3%) soit cinq pour cent (5%) soit un multiple de cinq pour cent du nombre total des droits de vote existant à ce moment ou au moment où se présentent des circonstances pour lesquelles un telle communication est obligatoire.

La déclaration est également obligatoire en cas de cession d'actions lorsque, suite à cette cession, le nombre de droits de vote diminue en dessous des seuils déterminés aux premier et deuxième alinéas.

TITRE III - ADMINISTRATION ET CONTROLE

CONSEIL D'ADMINISTRATION

Article 9

La société est administrée par un conseil composé d'au moins trois administrateurs, actionnaires ou non, qui sont nommés pour six ans maximum par l'assemblée générale des actionnaires et qui peuvent être révoqués à tout moment par cette assemblée.

Au cas où une ou plusieurs places d'administrateurs se libèrent, les administrateurs restants ont le droit d'assurer la vacance jusqu'à la prochaine assemblée générale qui procédera à la nomination définitive.

Au cas où une personne morale est nommée administrateur, elle est tenue de désigner une personne physique qui la représentera dans l'exercice de son mandat d'administrateur. Tous les administrateurs et leurs représentants doivent

posséder la confiance professionnelle exigée et l'expérience requise pour cette fonction et doivent répondre de la gestion autonome de la société.

DÉLÉGATION DE COMPÉTENCES

Article 10

Le conseil d'administration peut désigner un président parmi ses membres.

Le conseil peut composer un comité de direction dont les membres sont choisis au sein ou en dehors du conseil. Le conseil détermine les compétences de ce comité et règle son fonctionnement.

Le conseil peut déléguer la gestion journalière de la société, la gestion d'un ou de plusieurs secteurs d'activités ou l'exécution des décisions du conseil à un ou plusieurs administrateurs, directeurs ou mandataires.

La gestion journalière est organisée de façon à ce que, au sein du conseil d'administration, elle soit exercée ou contrôlée, soit par deux administrateurs agissant conjointement, soit par un administrateur délégué agissant seul, désigné par le conseil d'administration.

Le conseil, ainsi que les mandataires pour la gestion journalière dans le cadre de cette gestion, peuvent également octroyer des compétences spécifiques à une ou plusieurs personnes de leur choix.

Le conseil peut fixer la rémunération de chaque mandataire à qui des compétences spéciales ont été octroyées et ce, conformément à la Loi du quatre décembre mil neuf cent nonante relative aux Opérations Financières et aux Marchés Financiers et à ses décisions d'exécution.

COMPÉTENCES

Article 11

Le conseil d'administration est habilité à poser tous les actes nécessaires ou utiles à la réalisation de l'objet social et à accomplir tout ce qui n'est pas réservé par la loi ou par ces statuts à l'assemblée générale. La société est gérée dans l'intérêt exclusif des actionnaires.

Le conseil d'administration rédige le rapport semestriel ainsi que le projet de rapport annuel et des prospectus dont question à l'article 129 de la Loi du quatre décembre mil neuf cent nonante relative aux Opérations Financières et aux Marchés Financiers.

Le conseil d'administration désigne l'expert conformément à l'article 7 de l'Arrêté Royal du dix avril mil neuf cent nonante-cinq sur les Sicafs Immobilières et propose, le cas échéant, toute modification à la liste des experts reprise au dossier joint lors de la demande d'agrément en tant que sicafe immobilière.

Le conseil d'administration choisit également un dépositaire et présente ce choix à la Commission Bancaire et Financière. Le cas échéant, le conseil d'administration présente la modification

du dépositaire à la Commission Bancaire et Financière et ce, conformément à l'article 12, §2 de l'Arrêté Royal du dix avril mil neuf cent nonante-cinq sur les Sicafe Immobilières.

Le conseil d'administration informe le dépositaire de toute opération immobilière de la société conformément à l'article 13, §2 de l'Arrêté Royal du dix avril mil neuf cent nonante-cinq sur les Sicafe Immobilières.

REPRÉSENTATION DE LA SOCIÉTÉ

Article 12

La société est valablement représentée dans les actes et en justice, y compris dans les actes pour lesquels l'intervention d'un fonctionnaire public ou d'un notaire est exigée, soit par deux administrateurs agissant conjointement soit, dans le cadre de la gestion journalière, par un mandataire à cette gestion. Pour tout acte de disposition portant sur un immeuble, deux administrateurs doivent toujours agir conjointement conformément à l'article 18 de l'Arrêté Royal du dix avril mil neuf cent nonante-cinq sur les Sicafe Immobilières.

La société est en outre valablement liée par des mandataires spéciaux dans le cadre de leur mission.

La société peut être représentée à l'étranger par toute personne expressément désignée par le conseil d'administration.

Les copies ou extraits des procès-verbaux des assemblées générales des actionnaires et des réunions du conseil d'administration, en ce compris les extraits destinés à la publication aux annexes du Moniteur Belge, sont valablement signés, soit par un administrateur, soit par une personne qui est chargée de la gestion journalière ou qui a reçu un mandat exprès du conseil d'administration.

RÉUNIONS DU CONSEIL ET MODE DE DÉLIBÉRATION

Article 13

Le conseil d'administration est convoqué par son président, deux administrateurs ou l'administrateur délégué au moins trois jours avant la date prévue pour la réunion.

La convocation est envoyée valablement par courrier, poste aérienne, télégramme, télex ou télécopie. Toute convocation téléphonique est également valable.

Tout administrateur qui assiste à une réunion du conseil ou s'y fait représenter est considéré comme convoqué régulièrement. Un administrateur peut également renoncer à invoquer l'absence ou l'irrégularité de la convocation et ce, avant ou après la réunion à laquelle il n'était pas présent.

Article 14

Les réunions du conseil d'administration se tiennent en Belgique ou à l'étranger, à l'endroit indiqué sur la convocation. La réunion est présidée par le président ou, en son absence, par un administrateur désigné par ses collègues. La personne qui

préside la réunion peut désigner un secrétaire, administrateur ou non.

Article 15

Tout administrateur peut, soit par écrit, soit par télégramme, télex ou télécopie, donner procuration à un autre membre du conseil pour le représenter à une réunion bien déterminée. Un administrateur peut représenter un collègue.

Article 16

Hormis les cas de force majeure, le conseil d'administration ne peut valablement délibérer et prendre de décision que si la moitié de ses membres sont présents ou représentés. Si cette condition n'est pas remplie, une nouvelle réunion peut être convoquée qui délibérera et décidera valablement des points qui étaient à l'ordre du jour de la réunion précédente, à condition qu'au moins deux administrateurs sont présents ou représentés.

Article 17

Hormis les cas exceptionnels, la délibération et le vote ne peuvent concerner que les points repris dans l'ordre du jour.

Toute décision du conseil d'administration est prise à la majorité absolue des voix des administrateurs présents ou représentés et, en cas d'abstention de l'un ou de plusieurs d'entre eux, à la majorité des autres administrateurs votant. En cas d'égalité de voix, la voix de celui qui préside la réunion est prépondérante.

Dans des cas exceptionnels, conformément à l'article 521 du Code des sociétés, lorsque la nécessité urgente et l'intérêt de la société l'exigent, les décisions du conseil d'administration peuvent être prises par accord écrit unanime des administrateurs. Cette procédure ne peut cependant pas être suivie pour la détermination des comptes annuels et la mise en oeuvre du capital autorisé.

Article 18

Les décisions du conseil d'administration sont inscrites dans les procès-verbaux signés par le président de la réunion, le secrétaire et les membres qui le désirent. Ces procès-verbaux sont insérés dans un registre spécial. Les procurations sont attachées aux procès-verbaux de la réunion pour laquelle elles ont été données.

RÉMUNÉRATION DES ADMINISTRATEURS

Article 19

Les administrateurs sont remboursés pour les dépenses et frais normaux et justifiés qu'ils pourront faire valoir comme effectués dans l'exercice de leur fonction.

La rémunération ne sera ni directement ni indirectement liée aux opérations réalisées par la société et ne sera pas accordée à charge de la société, sauf avec l'accord préalable de la Commission Bancaire et Financière et pour autant que cela soit publié dans le rapport annuel conformément à l'article 20, §2 de l'Arrêté Royal du dix avril mil neuf cent nonante-cinq sur les Sicaf Immobilières.

PRÉVENTION DES CONFLITS D'INTÉRÊTS

Les administrateurs, les personnes chargées de la gestion journalière et les mandataires de la société ne peuvent pas agir comme cocontractant dans des opérations avec la société ou avec une société qu'elle contrôle, et ne peuvent tirer aucun avantage d'opérations avec lesdites sociétés, sauf lorsque l'opération est faite dans l'intérêt de la société, dans le cadre de la politique d'investissement prévue et conformément aux conditions normales du marché.

Le cas échéant, la société doit en informer au préalable la Commission Bancaire et Financière.

Les opérations mentionnées au premier alinéa ainsi que les données de la communication préalable sont publiées immédiatement et sont expliquées dans le rapport annuel et, le cas échéant, dans le rapport semestriel.

L'information préalable ne vaut pas pour les opérations prévues à l'article 25 de l'Arrêté Royal du dix avril mil neuf cent nonante-cinq sur les Sicaf Immobilières.

Les articles 523 et 524 du Code des sociétés restent entièrement d'application.

COMMISSAIRE

Article 20

Le contrôle des opérations de la société est confié à un ou plusieurs commissaires désignés par l'assemblée générale parmi les membres de l'Institut des Réviseurs d'Entreprises pour une période renouvelable de trois ans. La rémunération du commissaire est fixée par l'assemblée générale au moment de sa désignation. Le(s) commissaire(s) contrôle(nt) et certifie(nt) également les données comptables reprises dans les comptes annuels de la société. A la demande de la Commission Bancaire et Financière, il(s) confirme(nt) de même l'exactitude des données que la société a transmises à la Commission Bancaire et Financière en application de l'article 133 de la Loi du quatre décembre mil neuf cent nonante relative aux Opérations Financières et aux Marchés Financiers.

TITRE IV - ASSEMBLÉES GÉNÉRALES DES ACTIONNAIRES

Article 21

Une assemblée générale, appelée "assemblée annuelle", se tient chaque année le troisième mercredi du mois de septembre à quinze heures. Si cette date tombe un jour férié légal, l'assemblée annuelle a lieu le jour ouvrable suivant, à la même heure.

Une assemblée générale extraordinaire peut être convoquée à chaque fois que l'intérêt de la société l'exige.

Ces assemblées générales peuvent être convoquées par le conseil d'administration ou par le(s) commissaire(s) et doivent être convoquées à la demande des actionnaires qui représentent un cinquième du capital social.

Lorsque la société ne parvient pas, après une période de deux (2) ans à partir de la date d'inscription sur la liste comme visé à l'article 120, §1, deuxième alinéa de la Loi du quatre décembre mil neuf cent nonante relative aux Opérations Financières et aux Marchés Financiers, à diversifier ses placements conformément aux statuts et dispositions réglementaires en la matière, l'assemblée générale doit se réunir pour délibérer et décider sur la dissolution éventuelle de la société et, le cas échéant, sur d'autres mesures annoncées à l'ordre du jour, sauf si la Commission Bancaire et Financière a accordé une dérogation conformément à l'article 42, §3, deuxième alinéa de l'Arrêté Royal du dix avril mil neuf cent nonante-cinq sur les Sicaif Immobilières. Les assemblées générales se tiennent au siège de la société ou à tout autre endroit indiqué dans la lettre de convocation ou d'une autre manière.

CONVOCACTION ET MODE DE DÉLIBÉRATION

Article 22

La convocation aux assemblées générales ainsi qu'aux assemblées générales extraordinaires se fait via une annonce qui paraît une seule fois au Moniteur Belge au moins huit jours avant l'assemblée, ainsi que deux fois à huit jours d'intervalle au moins et la seconde fois, huit jours au moins avant l'assemblée, dans un organe de presse de diffusion nationale et dans un organe de presse régional du siège de la société.

La convocation mentionne l'ordre du jour de l'assemblée et les propositions de décision. Les détenteurs d'actions nominatives reçoivent une convocation par recommandé huit jours avant l'assemblée.

L'actionnaire qui participe à l'assemblée ou s'y fait représenter est considéré comme convoqué régulièrement. Un actionnaire peut également, avant et après la réunion de l'assemblée générale à laquelle il n'a pas assisté, renoncer à invoquer l'absence ou l'irrégularité de la convocation.

Pour être admis à l'assemblée, les détenteurs d'actions au porteur doivent déposer leurs actions, au plus tard cinq jours ouvrables avant la date de l'assemblée prévue, au siège de la société ou dans un établissement financier mentionné dans la convocation.

Dans le même délai, les détenteurs d'actions nominatives ou leurs représentants doivent faire part de leur intention de participer à l'assemblée par simple lettre à adresser au siège de la société.

L'accomplissement de ces formalités ne peut être exigé s'il n'en est pas fait mention dans la convocation à l'assemblée.

Article 23

Tout actionnaire peut se faire représenter à une assemblée générale par un mandataire, actionnaire ou non. Les mandats peuvent être donnés par écrit, par télégramme, télex ou télécopie et sont déposés au bureau de l'assemblée.

Les copropriétaires, les usufruitiers et les nu-proprétaires, les créanciers gagistes et les débiteurs donneurs de gages doivent

se faire représenter respectivement par une seule et même personne.

Article 24

Tous les actionnaires ou leurs mandataires sont tenus, avant de participer à l'assemblée, de signer la liste de présence en indiquant le nom, le(s) prénom(s) et le domicile des actionnaires et du nombre d'actions qu'ils représentent.

Article 25

Les assemblées générales sont présidées par le président du conseil d'administration ou, en l'absence de ce dernier, par un administrateur désigné par ses collègues ou par un membre de l'assemblée désigné par cette dernière. Le président de l'assemblée désigne le secrétaire.

Si le nombre de personnes présentes le permet, l'assemblée désigne deux scrutateurs sur proposition du président.

Les procès-verbaux des assemblées générales sont signés par le président de l'assemblée, le secrétaire, les scrutateurs, les administrateurs présents et le(s) commissaire(s) et les actionnaires qui le souhaitent.

Ces procès-verbaux sont conservées dans un registre spécial. Les mandats sont attachés aux procès-verbaux de l'assemblée pour laquelle ils ont été donnés.

Article 26

Les administrateurs répondent aux questions qui leur sont posées par les actionnaires au sujet de leur rapport ou des points portés à l'ordre du jour.

Le(s) commissaire(s) répond(ent) aux questions qui lui(leur) sont posées par les actionnaires au sujet de son(leur) rapport de contrôle.

Article 27

Une action donne droit à une voix. Une abstention est considérée comme une voix négative.

Article 28

Aucune assemblée ne peut délibérer sur des sujets qui n'ont pas été repris à l'ordre du jour, sauf si tous les actionnaires sont présents et consentent unanimement à délibérer sur les nouveaux points.

Sauf dans les cas déterminés à l'article suivant, l'assemblée générale peut délibérer valablement, quel que soit le nombre d'actions présentes ou représentées, et les décisions peuvent être prises à la majorité des voix présentes ou représentées.

Article 29

Lorsque l'assemblée générale doit délibérer sur :

- une modification des statuts,
- une augmentation ou une réduction du capital social,
- l'émission d'actions en dessous du pair comptable,

- l'émission d'obligations convertibles ou de droits de souscription,

- la dissolution de la société,

la moitié au moins des actions qui représentent l'ensemble du capital doit être représentée à l'assemblée. Si cette condition n'est pas remplie, une nouvelle assemblée doit être convoquée, qui décidera valablement, quel que soit le nombre d'actions représentées.

Les décisions sur les sujets précités ne sont valablement prises qu'à une majorité des trois quarts des voix qui ont participé au vote. Ceci sans déroger aux autres règles de présence et de majorité prévues dans le Code des sociétés, entre autres au sujet de la modification de l'objet social, l'acquisition, le nantissement ou l'aliénation d'actions propres par les sociétés, la dissolution de la société si, après une perte, ses actifs nets sont tombés à moins d'un quart du capital social et la conversion de la société en une société ayant une autre forme juridique.

Conformément à l'article 9 de l'Arrêté Royal du dix avril mil neuf cent nonante-cinq sur les Sicaif Immobilières, tout projet de modification des statuts doit en outre être présenté au préalable à la Commission Bancaire et Financière.

TITRE V - EXERCICE - COMPTES ANNUELS - DIVIDENDES

Article 30

L'exercice commence le premier juin de chaque année et prend fin le trente et un mai de l'année suivante.

A la fin de chaque exercice, le conseil d'administration dresse un inventaire et établit les comptes annuels composés du bilan, du compte de résultat et de l'annexe. Ces documents sont établis conformément à la loi. Le conseil d'administration dresse également un inventaire lors de l'émission d'actions ou lors du rachat de celles-ci ailleurs qu'en Bourse.

Les comptes annuels sont signés valablement en vue de leur publication, soit par un administrateur, soit par une personne chargée de la gestion journalière ou mandatée expressément par le conseil d'administration.

Article 31

Conformément à l'article 119, §4 de la Loi du quatre décembre mil neuf cent nonante relative aux Opérations Financières et aux Marchés Financiers, la société n'est pas tenue de constituer une réserve légale. D'autre part, la société est tenue de distribuer au minimum, comme rémunération du capital, quatre-vingt pour cent (80%) du produit net déterminé conformément à l'article 62 de l'Arrêté Royal du dix avril mil neuf cent nonante-cinq sur les Sicaif Immobilières.

Le produit net est égal au bénéfice de l'exercice diminué des réductions de valeur reprises dans le compte des résultats, les reprises sur réductions de valeur et les plus-values lors de la

réalisation des actifs immobilisés. Ces plus-values ne sont exclues que dans la mesure où elles sont réinvesties dans un délai de quatre (4) ans à partir du premier jour de l'exercice au cours duquel les plus-values ont été réalisées. La partie des plus-values réalisées qui n'a pas été réinvestie pour la période de quatre (4) ans est jointe au produit net de l'exercice qui suit cette période.

L'assemblée annuelle décide sur proposition du conseil d'administration de la destination des vingt pour cent (20%) maximum restants du bénéfice net.

Article 32

Le paiement des dividendes dont la distribution a été décidée par l'assemblée annuelle s'effectue aux moments et aux lieux déterminés par elle ou par le conseil d'administration.

Article 33

Le conseil d'administration peut décider de procéder à la distribution de dividendes intérimaires et de fixer la date de paiement de ces dividendes.

Article 34

Toute distribution de dividendes ou de dividendes intérimaires qui a eu lieu en contravention avec la loi doit être restituée par l'actionnaire qui l'a reçue, si la société prouve que l'actionnaire savait que la distribution en sa faveur était contraire aux prescriptions ou ne pouvait l'ignorer compte tenu des circonstances.

TITRE VI - DISSOLUTION - LIQUIDATION

Article 35

En cas de dissolution de la société, quel qu'en soit la cause ou le moment, un ou plusieurs liquidateurs désignés par l'assemblée générale ou, faute d'une telle désignation, les administrateurs qui sont en fonction à ce moment-là et agissant conjointement, sont chargés de la liquidation.

En l'absence d'autres dispositions dans l'acte de nomination, les personnes chargées de la liquidation disposent à cette fin des compétences les plus étendues.

L'assemblée des actionnaires détermine le mode de liquidation. Si la société, au cours des deux années qui suivent l'inscription sur la liste comme visé à l'article 120, §1, deuxième alinéa de la Loi du quatre décembre mil neuf cent nonante relative aux Opérations Financières et aux Marchés Financiers, est dissoute et mise en liquidation, les promoteurs rembourseront les rémunérations, provisions et frais payés par les actionnaires lors de l'acquisition d'actions de la société, majorés des rémunérations payées par la société pour les services rendus par une société à laquelle est liée la société ou un promoteur de la société ou avec laquelle la société ou un promoteur de la société a un rapport de participation.

Article 36

Sauf en cas de fusion ou de scission, l'actif net de la société, après amortissement de tout le passif, est réparti équitablement entre tous les actionnaires de la société en proportion du nombre d'actions qu'ils détiennent.

TITRE VII - DISPOSITIONS GÉNÉRALES**ELECTION DE DOMICILE****Article 37**

Tout administrateur et liquidateur de la société qui est domicilié à l'étranger est censé pendant la durée de sa fonction avoir élu domicile au siège de la société où toutes les communications,

significations et citations peuvent lui être adressées valablement à cet endroit.

Les clauses qui sont contraires aux dispositions impératives de la Loi du quatre décembre mil neuf cent nonante relative aux Opérations Financières et aux Marchés Financiers ou à ses décisions d'exécution et plus précisément l'Arrêté Royal du dix avril mil neuf cent nonante-cinq sur les Sicaf Immobilières sont considérées comme non écrites.

Conformément à l'article 119, §4 de la Loi du quatre décembre mil neuf cent nonante relative aux Opérations Financières et aux Marchés Financiers, les articles 439, 441, 448, 440, 456, 4°, 477, 462, 141, 165, 166, 167, 559 et 616 du Code des sociétés (auparavant les articles 29, §1, 2 et 5; 29 ter ; 46, 1er et 2e alinéas ; 64, §2 ; 70bis ; 77, 6e alinéa de la Loi sur les Sociétés) ne sont pas d'application à la société.

4. LA SICAF IMMOBILIÈRE : CADRE LÉGISLATIF

Le régime de la Sicaf immobilière (Société d'Investissement à Capital Fixe en Immobilier – Sicafi) a été instauré par la Loi du 4 décembre 1990 et les Arrêtés Royaux du 10 avril 1995 et du 10 juin 2001 spécifiques aux Sicaf Immobilières. Il permet la création en Belgique d'organismes de placement immobilier, tels qu'il en existe dans de nombreux pays : « Real Estate Investment Trusts (REITs) » aux Etats-Unis, « Fiscale Beleggingsinstellingen (FBI) » aux Pays-Bas, « Grundwertpapiere » en Allemagne, « Sociétés d'Investissements Immobiliers Cotées (SIIC) » en France, etc... Le législateur a voulu que la Sicafi garantisse au placement immobilier une transparence inégalée et permette de distribuer un maximum de bénéfices tout en profitant de nombreux avantages.

Contrôlée par la Commission bancaire, financière et des assurances (CBFA), la Sicafi est soumise à une réglementation spécifique dont les principales caractéristiques sont les suivantes :

- Il s'agit d'une société à capital fixe avec un capital minimum de départ de € 1,24 million.
- La société prend la forme de Société Anonyme (SA) ou de Société en Commandite par Actions (SCA).
- La cotation boursière est impérative avec une offre de minimum 30% des actions sur le marché.
- L'activité est limitée aux placements immobiliers.
- L'endettement est limité à 50 % du total des actifs au moment où le prêt est contracté.
- La comptabilisation du portefeuille se fait à la valeur de marché sans pratiquer d'amortissement.

- Le portefeuille doit être bien diversifié. Aucun immeuble ne peut représenter plus de 20 % de la valeur totale du patrimoine sauf dérogation accordée par la CBFA. A noter que, depuis la publication de l'Arrêté Royal du 10 juin 2001, cette dérogation n'est plus possible si le taux d'endettement dépasse les 33%.
- Les règles sont très strictes en matière de conflits d'intérêt.
- La Sicafi ne paie des impôts que sur les dépenses non admises (DNA) et les avantages anormaux ou bénévoles. Il y a donc exonération de l'Impôt des Sociétés (ISOC) pour autant qu'au moins 80% du produit net soit distribué sous forme de dividende.
- Aucun précompte mobilier n'est dû sur les dividendes distribués si la Sicafi, comme Home Invest Belgium le fait, investit au minimum 60% de son portefeuille en immeubles d'habitation situés en Belgique.

Les sociétés qui demandent à la Commission bancaire, financière et des assurances leur agrément comme Sicaf Immobilière ou qui fusionnent avec une Sicaf Immobilière sont soumises à un impôt (exit-tax), assimilé à un impôt de liquidation, sur les plus-values latentes et sur les réserves immunisées au taux de 19,5% majoré de la cotisation complémentaire de crise (actuellement de 3%), le boni de liquidation étant de son côté soumis au précompte mobilier au taux de 10%.

Home Invest Belgium a reçu son agrément comme Sicaf immobilière résidentielle le 16 juin 1999.

Conformément à l'article 14 de la Loi du 22 avril 2003 relative aux offres publiques de titres, la Commission bancaire, financière et des assurances a autorisé, en date du 24 août 2004, l'utilisation du présent rapport annuel comme document de référence pour tout appel public à l'épargne qui serait effectué par la société, jusqu'à la publication de son prochain rapport annuel, au moyen de la procédure d'information dissociée.

Dans le cadre de cette procédure, le présent rapport annuel devra être accompagné d'une note d'opération afin de constituer un prospectus au sens de l'article 129 de la Loi du 4 décembre 1990 relative aux Opérations Financières et aux Marchés Financiers. Ce prospectus devra être soumis à l'approbation de la Commission bancaire, financière et des assurances conformément à l'article 129 de la loi précitée.



Sicaf immobilière de droit belge
Avenue Commandant Lothaire, 16 -18
B -1040 Bruxelles

Tél: 02/740.14.50

Fax: 02/740.14.59

✉ info@homeinvest.be

Site web : www.homeinvestbelgium.be

Banque Carrefour des Entreprises 0420.767.885

TVA : 420.767.885

RC de Bruxelles: n° 633.671