



RAPPORT DE GESTION DU GÉRANT STATUTAIRE

1. DÉCLARATION DE GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE

ADHÉSION AU CODE BELGE DE GOUVERNANCE D'ENTREPRISE

La charte de gouvernance d'entreprise de la sicafi a été rédigée par le gérant statutaire sur base des recommandations du Code belge de gouvernance d'entreprise 2009. Cette Charte a été approuvée par le Conseil d'administration le 11 février 2010 et est en vigueur depuis son approbation.

La charte est disponible sur notre site internet (www.immomoury.com).

DISPOSITIONS DU CODE AUXQUELLES LA SOCIÉTÉ NE S'EST PAS CONFORMÉE AU COURS DE L'EXERCICE QUI FAIT L'OBJET DU PRÉSENT RAPPORT

DURÉE DES MANDATS DES ADMINISTRATEURS DU GÉRANT

Les administrateurs sont nommés pour six ans au plus conformément à l'article 12 des statuts du gérant et sont rééligibles. L'activité de la Société demande en effet la présence d'administrateurs expérimentés et la taille et l'organisation de la société requièrent une grande stabilité au sein du Conseil d'administration. Il est donc peu judicieux de raccourcir la durée des mandats d'administrateur à quatre ans comme stipulé dans le Code gouvernance d'entreprise.

ÉVALUATION PAR LES ADMINISTRATEURS NON EXÉCUTIFS

En fonction de la stabilité du Conseil d'administration, de la taille limitée de la Sicafi et de son caractère familial, le Conseil d'administration n'a pas instauré, comme le stipule le code, de processus d'évaluation annuel par les administrateurs non exécutifs de leur interaction avec le management exécutif. Cette évaluation, effectuée sans la présence du CEO et des autres administrateurs exécutifs, est effectuée au même rythme que

l'évaluation du fonctionnement du Conseil d'administration dans son ensemble (tous les trois ans).

RÉUNIONS DU COMITÉ DE NOMINATION

En fonction de la stabilité du Conseil d'administration, le Comité de nomination ne se réunit pas formellement systématiquement deux fois par an comme stipulé par le Code, mais seulement une seule fois, sauf s'il estime que des réunions additionnelles s'avèrent nécessaires pour l'exécution de ses missions.

RÉUNIONS DU COMITÉ DE RÉMUNÉRATION

En fonction du mode de rémunération des Administrateurs (jetons de présence) et du caractère stable de la structure de rémunération du gérant statutaire Moury Management SA (rémunération statutaire), le comité de rémunération ne se réunit pas formellement systématiquement deux fois par an comme stipulé par le Code, mais seulement une seule fois, sauf s'il estime que des réunions additionnelles s'avèrent nécessaires pour l'exécution de ses missions.

PRINCIPALES CARACTÉRISTIQUES DES SYSTÈMES DE CONTRÔLE INTERNE ET DE GESTION DES RISQUES

L'ORGANISATION DU CONTRÔLE INTERNE ET DE LA GESTION DES RISQUES

Compte tenu de la petite taille de la sicafi, du nombre très limité d'intervenants et de la forte implication directe et continue des dirigeants effectifs, l'organisation administrative et comptable existante est peu complexe et les canaux de communication sont très simples et très courts. Le Conseil d'administration du gérant statutaire n'a donc pas jugé utile de mettre en place la fonction de contrôleur interne.

La gestion des risques et le respect des procédures sont directement effectués par les dirigeants effectifs, assistés de la direction financière du gérant statutaire.

Toute décision impliquant un risque important et significatif est prise en concertation avec le Conseil d'administration du gérant statutaire.

Le contrôle interne en matière d'information financière et comptable au sein de la Sicafi repose sur les éléments suivants :

- respect des règles et principes comptables applicables
- communication des informations financières de la Sicafi
- reporting trimestriel et budget régulièrement mis à jour

INFORMATIONS SUR LES RISQUES

Tout investissement dans des valeurs mobilières comporte, par essence, des risques. L'objectif d'Immo Moury est de gérer au mieux ces risques afin de générer des revenus stables et récurrents. Les principaux facteurs de risques auxquels Immo Moury est confrontée font l'objet d'un suivi régulier tant par le management que par le Conseil d'administration du gérant statutaire, qui ont déterminé des politiques prudentes en la matière et qui continuent régulièrement à les adapter si nécessaires. Les principaux risques auxquels Immo Moury est confrontée sont les suivants :

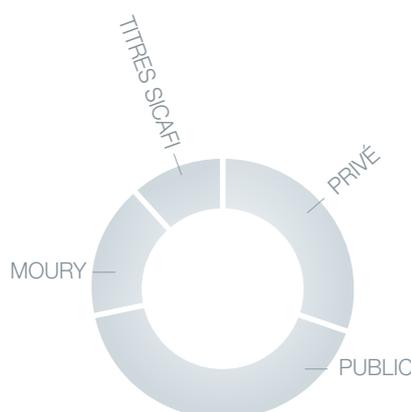
**RISQUES AFFÉRENTS
AUX INVESTISSEMENTS IMMOBILIERS**

Ces risques consistent en :

1. le risque économique, y compris le risque lié à la variation de la juste valeur des immeubles de placement et des titres de sicafi (risque de chômage immobilier en fonction de l'offre et de la demande sur le marché immobilier, risques liés à la diversification commerciale, géographique et sectorielle, diminution du cours de bourse des titres d'autres sicafi en portefeuille...)
2. le risque afférent aux revenus locatifs (risque de la perte de revenus locatifs liée au départ de locataires, risque de défaillance financière des locataires, risque lié au montant des dividendes octroyés par les sicafi dont Immo Moury détient des titres dans son portefeuille, ainsi que des moments auxquels ces dividendes octroyés seront mis en paiement).
3. le risque de sinistre et de dégradation (risque de devoir supporter les conséquences financières liées à la survenance d'un sinistre majeur, risque de dépréciation de ses immeubles à la suite de l'usure résultant de leur utilisation par ses locataires...)¹, et
4. les risques liés à l'évolution de la réglementation en vigueur (réglementation en matière environnementale, urbanistique, de politique de mobilité et de développement durable, risque lié aux contraintes nouvelles en ce qui concerne la possibilité de louer des immeubles et de renouveler certains permis...)

Au 31 mars 2012, la diversification commerciale de la source des "revenus locatifs" peut être détaillée comme suit:

**DIVERSIFICATION DE LA SOURCE
DES REVENUS LOCATIFS :**



PRIVÉ	30,5%
PUBLIC	41,2%
MOURY	16,9%
TITRES SICAFI	11,4%

ENSEMBLE IMMOBILIER "TAXIPOST"

Pour rappel, une première dérogation à la limite de 20% de risque sur un seul ensemble immobilier prévue par l'article 39, §1^{er} de l'AR du 7 décembre 2010 a été accordée par la FSMA le 29 avril 2008 en application de l'ancien article 43, §3, 3^{ème} tiret de l'AR du 10 avril 1995. Cette dérogation concernait le risque sur l'ensemble immobilier "Taxipost" et le dépassement de la limite de 20% a été résorbé lors de l'exercice clôturé au 31 mars 2009.

Suite au départ d'un locataire en février 2010 et en fonction de la diminution du paiement des dividendes des titres des autres sicafi, les revenus locatifs de l'ensemble immobilier "Taxipost" ont

cependant à nouveau dépassé, depuis le 31 mars 2010, la limite de 20% visée à l'article 39 §1^{er} de l'AR du 7 décembre 2010. Les revenus locatifs de l'ensemble immobilier "Taxipost" représentent 21,6% des revenus locatifs de la sicafi au cours de l'exercice clôturé au 31 mars 2012 (contre 20,9% au 31 mars 2011).

Néanmoins, en fonction de la composition actuelle du portefeuille de la sicafi et des revenus locatifs qui en proviennent¹, le gérant statutaire indique que, toutes autres choses restant égales par ailleurs, ce dépassement du seuil de 20% de l'ensemble immobilier "Taxipost" en termes de revenus est résorbé depuis le 1^{er} avril 2012.

**RISQUES ENVIRONNEMENTAUX
EN MATIÈRE D'AMIANTE
ET DE POLLUTION DES SOLS**

Les risques environnementaux auxquels Immo Moury, en tant que propriétaire d'immeubles, est exposé sont principalement les risques de pollution du sol, les risques liés à la présence éventuelle de matériaux contenant de l'amiante, les risques liés à la présence de produits interdits en vertu des réglementations en vigueur tels que des transformateurs qui contiendraient des PCB, des groupes de froid contenant des CFC, etc.

Ces risques environnementaux, s'ils surviennent, pourraient avoir des conséquences financières relativement importantes pour Immo Moury (travaux de dépollution du sol, d'assainissement...).

À ce jour, Immo Moury n'a connaissance d'aucun litige, réclamation ou autre problème potentiel en matière environnementale et n'a jamais été confrontée à des problèmes similaires par le passé.

¹ — Le risque de sinistre est couvert par des compagnies d'assurance qui couvrent également le chômage immobilier en cas de sinistre.

Précisons également que le risque de pollution des sols et de présence d'amiante est atténué par les déclarations effectuées et, en ce qui concerne la présence d'amiante, les garanties apportées par les Sociétés apportées du Groupe Moury ou leurs actionnaires dans le cadre des opérations de scissions partielles, de fusion et d'acquisitions d'immeubles :

- En matière de pollution des sols, les Sociétés apportées du Groupe Moury ou leurs actionnaires ont garanti à la Sicafi qu'à leur connaissance, l'usage des terrains, sols, sous-sols et immeubles bâtis transférés à la Sicafi n'a causé aucune pollution qui serait de nature à entraîner de quelconques obligations ou responsabilités dans le chef de la Sicafi. De plus,
- En matière d'amiante, les Sociétés apportées du Groupe Moury ou leurs actionnaires se sont engagées à l'égard de la Sicafi à prendre à leur charge les frais d'établissement d'un inventaire relatif à la présence d'amiante dans les immeubles si la Sicafi ou un de ses locataires en faisait la demande, ainsi que les coûts des éventuels travaux de désamiantage qui seraient requis par la réglementation applicable.

En dépit des déclarations et garanties précitées, il ne peut être exclu que, dans l'hypothèse où les engagements des Sociétés apportées du Groupe Moury ne paraîtraient pas suffisants, un recours soit fait contre la Sicafi qui pourrait, s'il se présentait, avoir des conséquences financières importantes mais actuellement impossibles à déterminer pour la Sicafi.

Au 31 mars 2012, les seules informations dont dispose la sicafi au sujet de la qualité des sols consiste en différents courriers de la Spaque qui indiquent soit que le terrain n'est pas repris sur la liste d'inventaire dressée par la Spaque (ce qui implique qu'il n'existe aucun élément connu relatif à une éventuelle pollution

du sol), soit que, s'il existe un risque faible de pollution, la Spaque "ne dispose d'aucune donnée analytique permettant de se prononcer objectivement sur la qualité des sols".

RISQUES LIÉS AU STATUT DE SICAFI

La Société a mis en œuvre les actions nécessaires pour se conformer aux exigences formulées dans l'Arrêté Royal du 7 décembre 2010 (dit "l'Arrêté Royal Sicafi").

Comme indiqué ci-dessus, les revenus locatifs de l'ensemble immobilier "Taxipost" dépassent depuis le 31 mars 2010 la limite de 20% visée à l'article 39 §1^{er} de l'AR du 7 décembre 2010. Les revenus locatifs de l'ensemble immobilier "Taxipost" représentent 21,6% des revenus locatifs de la sicafi au cours de l'exercice clôturé au 31 mars 2012 (contre 20,9% au 31 mars 2011). En fonction de la composition actuelle du portefeuille de la sicafi et des revenus locatifs qui en proviennent, le gérant statutaire prévoit que ce dépassement du seuil de 20% de l'ensemble immobilier "Taxipost" sera résorbé à partir du 1^{er} avril 2012.

RISQUE CRÉDIT

Le risque crédit concerne essentiellement les locataires.

Hormis les baux soumis à la loi sur le bail de résidence principale, les baux relatifs aux immeubles sont payés trimestriellement par anticipation et sont indexés.

Pour atténuer le risque de défaillance financière de ses locataires, Immo Moury a mis en place une procédure stricte de suivi des paiements.

Le risque de défaillance financière ne s'est pas matérialisé par des pertes ou des charges dans les comptes de la sicafi au 31 mars 2012.

RISQUE DE FINANCEMENT ET DE TAUX D'INTÉRÊT

Au 31 mars 2012, le ratio d'endettement tel défini par l'AR du 7 décembre 2010 s'élève à 7,6%. L'essentiel de l'endettement consiste en une dette de leasing financier dont les termes sont fixés jusqu'à l'échéance du contrat.

A l'exception de cette dette de leasing, Immo Moury finance actuellement ses activités avec sa trésorerie. Le risque de financement et de taux d'intérêt est donc extrêmement faible actuellement.

RISQUE FINANCIER

Au 31 mars 2012, le risque financier concerne la juste valeur des titres de sicafi en portefeuille qui sont cotées sur Euronext ainsi que les obligations d'état qui ont été acquises au cours de l'exercice. L'évolution de la valeur de marché de ces titres de sicafi en portefeuille ainsi que des obligations d'état est disponible sur les sites internet officiels de ces sicafi et respectivement sur des sites boursiers.

RISQUE DE CHANGE

Immo Moury n'est pas soumis au risque de change.

INFORMATIONS RELATIVES À LA PUBLICITE DES PARTICIPATIONS IMPORTANTES ET INFORMATIONS RELATIVES À L'ARTICLE 34 DE L'ARRÊTÉ ROYAL DU 14 NOVEMBRE 2007

La structure de l'actionnariat au 31 mars 2012 se présente comme suit :

Actionnaires	Nombre d'actions	Pourcentage
Jacqueline Moury	246 125	53,14%
Georges Moury	1	0,00%
SARI SA (contrôlé par Mr Moury Georges)	56 865	12,28%
Moury Management SA (contrôlé par Mr Moury Georges)	1 000	0,22%
Anne-Christelle Horion	30	0,01%
Moury Construct SA Moury Construct SA	960	0,20%
Actions propres	1 030	0,22%
Public	157 143	33,93%
TOTAL	463 154	100,00%

Les principaux changements ayant eu lieu au cours de l'exercice sont les suivants :

- Création de 56.867 actions nouvelles lors de la fusion du 30 mars 2012 (56.865 actions remises à la SA SARI, 1 action remise à Monsieur G Moury et 1 action remise à Madame J Moury) ;
- Cession de 60 031 actions de Moury Finance SA à Madame Jacqueline Moury.

Pour plus d'informations, nous renvoyons aux déclarations de transparence disponibles sur le site internet de la sicafi.

Comme indiqué dans les statuts, les 463 154 actions représentant le capital de la s.c.a. Immo Moury sont toutes égales entre elles.

ACTIONS PROPRES

Pour mémoire, lors de l'assemblée générale extraordinaire du 30 avril 2008, il a été décidé d'autoriser la SA Moury Management à acheter et/ou vendre des titres propres de la SCA Immo Moury.

Au 31 mars 2012, le portefeuille d'actions propres s'élève à 1.030 actions pour un total de € 51 milliers. Il n'y a eu aucune opération au cours de l'exercice clôturé au 31 mars 2012.

INFORMATIONS DANS LE CADRE DE L'ARTICLE 34 DE L'AR DU 14 NOVEMBRE 2007 RELATIF AUX OBLIGATIONS DES ÉMETTEURS D'INSTRUMENTS FINANCIERS ADMIS À LA NÉGOCIATION SUR UN MARCHÉ RÉGLÉMENTÉ

Les informations reprises ci-après constituent les explications sur les éléments susceptibles d'avoir une incidence en cas d'offre publique d'acquisition sur les actions d'Immo Moury SCA, tels que visés dans l'article 34 de l'Arrêté Royal du 14 novembre 2007.

Le capital social s'élève à € 22 073 220,00 et est représenté par 463 154 actions, entièrement souscrites et libérées, sans désignation de valeur nominale. Il n'existe qu'une seule catégorie d'actions.

- Il n'y a pas de restrictions légales ou statutaires quant au transfert des titres.
- Il n'y a pas de détenteurs de titres disposant des droits de contrôle spéciaux.
- Il n'y a pas de système d'actionnariat du personnel.
- Il n'y a pas de restriction légale ou statutaire à l'exercice du droit de vote.
- À la connaissance de Immo Moury SCA, il n'y a pas d'accords formels entre actionnaires pouvant entraîner des restrictions au transfert des titres ou à l'exercice du droit de vote.
- Les règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil d'administration du gérant et à la modification des statuts de Immo Moury SCA sont celles reprises dans la législation applicable - en particulier le Code des sociétés et l'Arrêté Royal du 7 décembre 2010 - ainsi que dans les statuts de Immo Moury SCA. Ces statuts ne s'écartent pas des dispositions légales précitées.

- Conformément au point 2 de l'article 8 des statuts, le gérant est autorisé, pour une période de 5 ans à dater du 26 mai 2008, à augmenter en une ou plusieurs fois le capital à concurrence de maximum € 5 millions. Cette autorisation est renouvelable. Cette(ces) augmentation(s) de capital peu(ven)t être effectuée(s) par apport(s) en numéraire ou en nature.

- La sicafi peut acquérir ses propres actions en vertu d'une décision de l'assemblée générale prise en tenant compte des quorums de présence et de vote déterminés à l'article 559 du Code des Sociétés, moyennant communication de l'opération à la FSMA et conformément aux dispositions des articles 620 et suivants du Code des Sociétés. Le 30 avril 2008, l'assemblée générale extraordinaire a décidé d'autoriser le Gérant de la Sicafi de procéder pendant une période de 18 mois prenant cours le jour de l'assemblée, à l'acquisition d'un maximum de dix pourcent (10%) des actions, soit 46 315 actions de la sicafi. Au 31 mars 2012, la sicafi détient 1.030 actions propres.

- Il n'y a pas d'accord important auquel Immo Moury SCA est partie et qui prennent effet, sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle dans le cadre d'une offre publique d'achat.

- Il n'y a pas d'accord entre Immo Moury SCA et les membres de son Conseil d'administration de son gérant ou de son personnel prévoyant le paiement d'indemnités en cas de démission ou de cessation d'activités à la suite d'une offre publique d'acquisition.

DESCRIPTION DE LA COMPOSITION ET DU MODE DE FONCTIONNEMENT DU CONSEIL D'ADMINISTRATION ET DE SES COMITES

GÉRANT STATUTAIRE

Moury Management SA est l'associé commandité et gérant statutaire unique d'Immo Moury SCA.

Moury Management a pour objet exclusif la gestion de la Sicafi et n'exerce aucun autre mandat.

Le gérant a le pouvoir d'accomplir tous les actes nécessaires ou utiles à la réalisation de l'objet social de la Sicafi. Il peut conférer à tout mandataire tous pouvoirs spéciaux, restreints à certains actes ou à une série d'actes déterminés à l'exclusion de la gestion journalière et des pouvoirs qui lui sont réservés par le Code des sociétés et la Loi du 20 juillet 2004 ainsi que l'AR du 7 décembre 2010, relatif au sicaf immobilières. Il fixe également leur rémunération qui est imputée sur les frais de fonctionnement de la société de gérance. Il peut les révoquer en tout temps.

Le gérant rédige les documents contenant de l'information réglementée (rapports financiers annuels et semestriels, déclarations intermédiaires, communiqué de presse, etc..).

Le gérant désigne les experts conformément à l'article 6 de l'AR du 7 décembre 2010 relatif aux Sicafi.

REPRÉSENTANT PERMANENT

Conformément à la loi, Immo Moury SCA a désigné un représentant permanent auprès de la Sicafi, chargé au nom et pour compte de Moury Management SA de mettre en œuvre les décisions prises par les organes compétents de Moury Management SA, c'est-à-dire par le Conseil d'administration. Le représentant permanent est Monsieur Georges Moury, administrateur-délégué à la gestion journalière.

CONSEIL D'ADMINISTRATION DU GÉRANT MOURY MANAGEMENT SA

COMPOSITION DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

Le Conseil d'administration doit être composé d'au moins trois administrateurs indépendants. Il doit en outre être composé d'une majorité d'administrateurs non exécutifs. Enfin, la moitié du Conseil d'administration doit être composée d'administrateurs non liés aux promoteurs.

Les administrateurs sont nommés pour six ans au plus conformément à l'article 12 des statuts du gérant et sont rééligibles. L'activité de la Société demande en effet la présence d'administrateurs expérimentés et la taille et l'organisation de la société requièrent une grande stabilité au sein du Conseil d'administration. Il est donc peu judicieux de raccourcir la durée des mandats d'administrateur à quatre ans comme stipulé dans le Code gouvernance d'entreprise.

Moury Management SA, gérant statutaire unique d'Immo Moury SCA, est représentée par son Conseil d'administration composé comme suit au cours de l'exercice clôturé au 31 mars 2012 :

Nom de l'administrateur	Fonction de l'administrateur	Critère d'indépendance	Période de fonction pendant l'exercice
WL Consulting s.p.r.l. représentée par Mr Willy Legros	Administrateur non exécutif (Président du Conseil)	Indépendant	Tout l'exercice
Mr Georges Moury ¹	Administrateur exécutif	Non indépendant	Tout l'exercice
Mr Gilles-Olivier Moury ¹	Administrateur exécutif	Non indépendant	Tout l'exercice
Mr William Ancion	Administrateur non exécutif	Indépendant	Tout l'exercice
C Desseille s.c.a. représentée par Mr Claude Desseille	Administrateur non exécutif	Indépendant	Tout l'exercice

→ La société WL Consulting SPRL, représentée par M. Willy Legros (gérant), administrateur non exécutif indépendant et président du Conseil d'administration.

Monsieur Willy Legros est Docteur en Sciences Appliquées de l'Université de Liège et professeur ordinaire à la Faculté des Sciences Appliquées. Il est l'ancien Recteur de l'Université de Liège.

Son mandat vient à échéance lors de l'assemblée générale ordinaire à tenir en 2013.

→ Monsieur Georges Moury, administrateur exécutif non indépendant et délégué à la gestion journalière de la Sicafi. Il est le représentant permanent de Moury Management auprès de la Sicafi.

Monsieur Georges Moury a été diplômé en Administration des affaires de l'Université de Liège en 1971.

Son mandat vient à échéance lors de l'assemblée générale ordinaire à tenir en 2013.

→ Monsieur Gilles-Olivier Moury, administrateur exécutif non indépendant et délégué à la gestion journalière de la Sicafi.

→ Monsieur Gilles-Olivier Moury a été diplômé en sciences de gestion de l'Université de Liège en 1998. Il a également participé à un 3e cycle en immobilier d'entreprise de l'École de Commerce Solvay et est titulaire d'un certificat universitaire en Normes IAS/IFRS.

Son mandat vient à échéance lors de l'assemblée générale ordinaire à tenir en 2013.

→ Monsieur William Ancion, administrateur non exécutif indépendant depuis le 18 août 2009. Monsieur Ancion est docteur en droit de l'Université de Liège et licencié en sciences économiques de l'Université catholique de Louvain. Monsieur Ancion est également ancien député wallon, ancien ministre de la communauté française et de la région wallonne, et ancien premier échevin de la ville de Liège en charge des finances et de l'urbanisme.

Son mandat vient à échéance lors de l'assemblée générale ordinaire à tenir en 2013.

→ La société C. Desseille SCA représentée par Monsieur Claude Desseille, administrateur non exécutif indépendant depuis le 16 décembre 2009. Monsieur Desseille est licencié en sciences actuarielles de l'Université Libre de Bruxelles et licencié en sciences mathématiques de l'Université de Liège. La SCA C. Desseille, dont le représentant permanent est Monsieur Desseille, est également Administrateur et Président du Comité d'audit et des risques du groupe Ethias. Monsieur Desseille a également été administrateur indépendant de la SN Brussels Airlines, Président du Conseil d'administration de Winterthur Europe SA, Président de l'Union des Entreprises de Bruxelles (BECI), et Vice Président du Conseil d'administration de Unibra SA. Son mandat vient à échéance lors de l'assemblée générale ordinaire à tenir en 2013.

FONCTIONNEMENT DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

Le Conseil d'administration détermine les orientations et les valeurs, la stratégie et les politiques clés de la société. Il examine et approuve, préalablement à leur mise en œuvre, les opérations significatives de la société, et notamment ses orientations stratégiques, les acquisitions et cessions de participations financières et d'actifs significatives, susceptibles de modifier la structure de l'état de la situation financière. Il décide du niveau de risque que la société accepte de prendre.

Le Conseil d'administration vise le succès à long terme de la société en assurant le leadership entrepreneurial et en permettant l'évaluation et la gestion des risques.

Le Conseil d'administration se réunit chaque fois que l'intérêt de la société l'exige, notamment, au moment de l'établissement des comptes sociaux, tant annuels que semestriels, de la préparation des communiqués de presse ainsi qu'au moment des décisions stratégiques.

Au cours de l'exercice social écoulé, le Conseil d'administration de Moury Management SA s'est réuni formellement quatre fois.

ADMINISTRATEURS PRÉSENCE/NOMBRE DE SÉANCES	
WL Consulting SPRL	4/4
Monsieur Georges Moury	4/4
Monsieur Gilles-Olivier Moury	4/4
Monsieur William Ancion	4/4
C Desseille SCA	4/4

MODE DE PRISE DE DÉCISION DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

Les décisions sont toujours prises à la majorité des voix émises par les membres du conseil. En cas d'égalité de voix, celle du Président est prépondérante.

Les membres du Conseil d'administration empêchés d'assister à une réunion peuvent se faire représenter par un autre membre du conseil, conformément aux dispositions légales et réglementaires en vigueur.

Les lettres, télécopies ou courriers électroniques donnant le mandat de vote sont annexés au procès verbal de la réunion du conseil à laquelle ils ont été produits.

Après chaque réunion, les délibérations sont constatées par des procès-verbaux signés par le président du Conseil d'administration et par la majorité des membres qui ont pris part à la délibération.

Les procès verbaux résument les discussions, précisent les décisions prises et indiquent, le cas échéant, les réserves émises par les administrateurs.

COMITÉS

Le rôle des différents comités repris ci-dessous constitués par la Conseil d'administration est purement consultatif, la prise de décision finale demeurant de la compétence du Conseil d'administration.

Le Conseil d'administration rédige un Règlement d'Ordre Intérieur pour chaque Comité, qui en détaille le rôle, la composition et le fonctionnement.

Le Conseil d'administration prête une attention particulière à la composition de chacun de ces Comités. Il veille à ce que les membres de chaque Comité disposent des connaissances et qualités spécifiques nécessaires pour son fonctionnement optimal.

COMITÉ DE NOMINATION

COMPOSITION

Les membres du Comité de nomination sont nommés par le Conseil d'administration et peuvent être révoqués à tout moment par lui.

Le Comité de nomination est composé de trois administrateurs au minimum et, en tout cas, du Président du Conseil d'administration. La majorité des membres du Comité de nomination sont des administrateurs indépendants non exécutifs. Les membres sont la SPRL WL Consulting, représentée de façon permanente par Monsieur Willy Legros, Monsieur William Ancion et Monsieur Georges Moury. La durée du mandat d'un membre du Comité de nomination ne peut pas excéder la durée de son mandat d'administrateur.

FONCTIONNEMENT

Les décisions sont prises à la majorité des voix émises par les membres du comité. En cas d'égalité de voix, celle du Président est prépondérante.

Le comité de nomination s'est réuni formellement deux fois au cours de l'exercice.

MEMBRES DU COMITÉ PRÉSENCE/NOMBRE DE SÉANCES	
-------------------------------------------------	--

WL Consulting SPRL	2/2
C Desseille SCA	2/2
Monsieur William Ancion	2/2

Le Comité de nomination est responsable de la sélection des candidats administrateurs et formule des recommandations au Conseil d'administration en ce qui concerne leur nomination. Il est également tenu d'informer le Conseil d'administration clairement et régulièrement des évolutions importantes relatives à l'exercice de ses propres tâches et

responsabilités qui sont décrites de façon détaillée dans notre charte de corporate gouvernance.

Les membres du Comité de nomination ne sont pas rémunérés pour cette fonction.

COMITÉ DE RÉMUNÉRATION

Les membres du Comité de rémunération sont nommés par le Conseil d'administration et peuvent être révoqués à tout moment par lui.

Le Comité de rémunération est composé de trois membres non exécutif du Conseil d'administration, dont une majorité d'indépendants, qui possède l'expertise nécessaire en matière de politique de rémunération.

La durée du mandat d'un membre du Comité de rémunération ne peut pas excéder la durée de son mandat d'administrateur.

Sans préjudice des missions légales du Conseil d'administration, le comité de rémunération est au moins chargé des missions suivantes:

- Formuler des propositions au Conseil d'administration sur la politique de rémunération des administrateurs, des autres dirigeants et des délégués à la gestion journalière et, s'il y a lieu, sur les propositions qui en découlent et qui doivent être soumises par le conseil d'administration aux actionnaires ;
- Formuler des propositions au Conseil d'administration sur la rémunération individuelle des administrateurs, des autres dirigeants et des délégués à la gestion journalière, y compris la rémunération variable et les primes de prestations à long terme, liées ou non à des actions, octroyées sous forme d'options sur actions ou autres instruments financiers, et les indemnités de départ, et, s'il y a lieu, sur les propositions qui en découlent et qui doivent être soumises par le Conseil l'administration aux actionnaires ;

- Préparer le rapport de rémunération qui est inséré par le Conseil d'administration dans la déclaration de gouvernance d'entreprise ;
- Commenter le rapport de rémunération lors de l'assemblée générale annuelle des actionnaires.

Les membres du Comité de rémunération ne sont pas rémunérés pour cette fonction.

Le Comité de rémunération s'est réuni formellement une fois au cours de l'exercice.

MEMBRES DU COMITÉ	
PRÉSENCE/NOMBRE DE SÉANCES	
WL Consulting SPRL	1/1
Monsieur William Ancion	1/1
C Desseille SCA	0/1

COMITÉ D'AUDIT

En fonction de la taille de la société (Immo Moury répond à la définition de PME de la loi du 17 décembre 2008) et de son mode de gestion, le Conseil d'administration de Moury Management SA n'a pas constitué de Comité d'audit comme le permet la réglementation en vigueur pour les organismes de placement collectif.

Le Conseil d'administration effectue directement le suivi du processus d'élaboration de l'information financière et le suivi de l'efficacité des systèmes de contrôle interne et de gestion des risques de la société.

EFFICIENCE DU FONCTIONNEMENT DU CONSEIL D'ADMINISTRATION ET DE SES COMITÉS

Le Conseil d'administration, le Comité de nomination et le Comité de rémunération répondent d'une évaluation périodique (tous les 3 ans) de sa propre efficacité

en vue d'une amélioration continue de l'administration de la Société.

Les administrateurs apportent leur entière collaboration au Comité de nomination et éventuellement à d'autres personnes faisant partie de la Société ou non, chargées de l'évaluation des administrateurs afin de permettre une évaluation individuelle périodique.

Le Président du Conseil d'administration, et l'exercice de sa fonction au sein du Conseil d'administration, font également l'objet d'une évaluation.

Le Conseil d'administration évalue tous les trois ans le fonctionnement des Comités. Pour cette évaluation, il se base également sur les résultats de l'évaluation individuelle des administrateurs.

Le Comité de nomination présentera, le cas échéant, et éventuellement en accord avec des experts externes, un rapport concernant les points forts et les points faibles au Conseil d'administration et fera éventuellement une proposition de nomination de nouveaux administrateurs ou de non prorogation d'un mandat d'administrateur.

Le cas échéant, le Président du Conseil d'administration veille à ce que les nouveaux administrateurs reçoivent une formation initiale adéquate leur permettant de contribuer dans les meilleurs délais aux travaux du Conseil d'administration.

Les administrateurs mettent à jour leurs compétences et développent leur connaissance de la société en vue de remplir leur rôle dans le Conseil d'administration et dans les comités. Les ressources nécessaires au développement et à la mise à jour de ces connaissances et compétences sont mises à disposition par la société.

S'il échec, les administrateurs ont accès à des conseils professionnels indépendants aux frais de la Société concernant des sujets relevant de leurs compétences, après que le Président du Conseil d'administration ait donné son accord sur le budget.

AUTRES INTERVENANTS

COMMISSAIRE

Le commissaire est chargé de la certification des comptes annuels d'Immo Moury SCA. Il est désigné, pour une période renouvelable de trois ans par l'assemblée générale parmi les membres de l'Institut des Réviseurs d'Entreprises et doit être agréé par la FSMA. Sa rémunération est fixée par l'assemblée générale au moment de sa désignation.

Monsieur Jean-Louis Servais, membre de BDO International, dont les bureaux sont sis à 1380 Lasnes, Chaussée de Louvain 428, a vu son mandat de commissaire de la Sicafi Immo Moury SCA renouvelé pour une période de trois ans lors de l'assemblée générale du 25 août 2010. Monsieur Jean-Louis Servais est agréé par la FSMA.

Sa rémunération annuelle est fixée à € 7.900 HTVA, indexé annuellement.

Lors de l'exercice clôturé au 31 mars 2012, le commissaire n'a pas perçu d'autres honoraires que ses émoluments de commissaire à l'exception de € 4,2 millions dans le cadre de la fusion par absorption de la SCRL L'Eureuil en date du 30 mars 2012.

EXPERT IMMOBILIER

Conformément à l'article 6 de l'Arrêté Royal du 7 décembre 2010, l'expert évalue à la fin de chaque exercice comptable l'ensemble des immeubles de la Sicaf immobilière et de ses filiales. L'évaluation constitue la valeur comptable des immeubles reprise dans l'état de la situation financière. En outre, à la fin de chacun des trois premiers trimestres, l'expert actualise l'évaluation globale effectuée à la fin de l'année précédente, en fonction de l'évolution du marché et des caractéristiques spécifiques des biens concernés.

La société Cushman & Wakefield VOF, dont les bureaux sont établis à 1000 Bruxelles, avenue des Arts 58 B7, représentée par Mr Eric Van Dyck et Kris Peetermans, a été désignée en qualité d'ex-

pert immobilier agréé par la FSMA pour procéder à l'évaluation des Immeubles.

Sa rémunération a été calculée comme suit au cours de l'exercice clôturé le 31 mars 2012:

Jusqu'au 31 décembre 2011 :

- Première évaluation: € 7,60 pour € 10.000 HTVA de la valeur réelle selon les normes IFRS en vigueur, à négocier au cas par cas suivant le type d'immeuble, sa situation locative, sa localisation, avec un minimum de € 1.500 HTVA par immeuble.
- Réévaluations trimestrielles et annuelles obligatoires du patrimoine de la Sicafi: € 7,60 pour € 100.000 HTVA de la valeur réelle selon les normes IFRS en vigueur, par réévaluation, avec un minimum de € 180 HTVA par réévaluation, par immeuble.

A partir du 1^{er} janvier 2012 :

- € 0,35 HTVA par mètre carré de la surface totale (hors parking) pour la première évaluation, à négocier au cas par cas suivant le type d'immeuble, sa situation locative, sa valeur, sa localisation, avec un minimum de € 1 500 HTVA par immeuble. Un terrain comprenant plusieurs immeubles sera considéré comme un tout. (Comme pour le bien à la rue du Moulin par exemple).
- Pour les réévaluations trimestrielles et annuelles obligatoires du patrimoine de la SICAFI, les honoraires sont calculés comme suit : € 0,35 HTVA par mètre carré de la surface totale (hors parking), par réévaluation, avec un minimum de € 200 HTVA par réévaluation, par immeuble

Chaque immeuble à acquérir ou à céder par la Sicaf immobilière (ou par une société dont elle a le contrôle) est évalué par l'expert avant que l'opération n'ait lieu. En vertu de l'AR du 7 décembre 2010 relatif aux Sicafi, l'opération doit être effectuée à la valeur déterminée par l'expert lorsque la contrepartie est un promoteur de la Sicaf immobilière ou toute société

avec laquelle la Sicaf immobilière ou le promoteur sont liés ou ont un lien de participation, ou lorsqu'une des personnes susdites obtient un quelconque avantage à l'occasion de l'opération.

La rémunération totale de l'expert immobilier pour l'exercice clôturé au 31 mars 2012 est de € 35 millions TVAC.

BANQUE DÉPOSITAIRE EN CHARGE DU SERVICE FINANCIER

La fonction de banque dépositaire était remplie par la Banque Degroof depuis le 21 octobre 2008. Suite à l'entrée en vigueur du nouvel AR Sicafi du 7 décembre 2010, il a été mis fin au contrat avec la Banque Degroof en date du 20 octobre 2011.

LIQUIDITY PROVIDER

Un contrat de liquidité a été signé avec KBC Securities afin d'améliorer la liquidité du titre Immo Moury.

RAPPORT DE RÉMUNÉRATION

POLITIQUE DE RÉMUNÉRATION

→ GÉRANT STATUTAIRE

Le Gérant a droit à une rémunération statutaire fixée dans le respect de l'article 16 de l'AR du 7 décembre 2010 relatif aux sicafi et sera remboursé des frais directement liés à sa mission.

La rémunération du Gérant est indiquée dans les statuts de la Sicafi et consiste en - une partie fixe payable en douze mensualités, fixée à 110.000 EUR/an indexé et - une partie variable égale à deux centièmes (2/100èmes) d'un bénéfice de référence correspondant si un bénéfice a été réalisé, à cent nonante-huitième (100/98) du bénéfice de l'exercice avant impôts et après imputation de cette rémunération de l'exercice comptable concerné, en manière telle qu'après imputation de la rémunération dans les charges de la Sicafi, la partie variable de la rémunération

afférente à l'exercice représente deux virgule zéro quatre pour cent (2,04%) du montant du bénéfice de l'exercice avant impôts, tel qu'il est défini dans les comptes approuvés par l'assemblée générale de la Sicafi.

La rémunération variable est due au 31 mars de l'exercice concerné, mais n'est payable qu'après l'approbation des comptes de l'exercice par l'assemblée générale.

Le calcul de la rémunération du gérant est soumis au contrôle du commissaire.

→ ADMINISTRATEURS
DU GÉRANT STATUTAIRE

DÉCLARATION SUR LA POLITIQUE DE RÉMUNÉRATION DU CEO ET DES DIRIGEANTS EFFECTIFS DU GÉRANT STATUTAIRE MOURY MANAGEMENT S.A.

Conformément à l'AR du 7 décembre 2010, Monsieur Georges Moury, représentant permanent et administrateur-délégué, et Monsieur Gilles-Olivier Moury, administrateur-délégué, ont été désignés comme dirigeants effectifs.

La rémunération des administrateurs consiste uniquement en des jetons de présence tel que détaillé ci-dessous.

DÉCLARATION SUR LA POLITIQUE DE RÉMUNÉRATION DES ADMINISTRATEURS EXECUTIFS ET NON EXECUTIFS DU GÉRANT STATUTAIRE MOURY MANAGEMENT S.A.

La rémunération des administrateurs non exécutifs prend en compte leur rôle en tant qu'administrateur ordinaire, et leurs rôles spécifiques en qualité de président ou de membre d'autres comités, ainsi que les responsabilités en découlant et le temps consacré à leurs fonctions.

Les administrateurs non exécutifs ne reçoivent pas de rémunérations liées aux performances, telles que bonus ou formules d'intéressement à long

terme, ni d'avantages en nature ou d'avantages liés à des plans de pension.

Les seules rémunérations perçues par les administrateurs non exécutifs consistent en des jetons de présence :

- de € 750 pour les membres du conseil d'administration
- de € 1.500 pour le président du conseil d'administration

Ces rémunérations sont inchangées par rapport à l'exercice précédent.

Les rémunérations dues aux administrateurs pour l'exercice écoulé sont détaillées comme suit :

Nom de l'administrateur	Fonction de l'administrateur	Jetons de présence dûs
WL Consulting s.p.r.l. représentée par Mr Willy Legros	Administrateur non exécutif (Président du Conseil)	€ 6.000
Mr Georges Moury ¹	Administrateur exécutif	€ 3.000
Mr Gilles-Olivier Moury ¹	Administrateur exécutif	€ 3.000
Mr William Ancion	Administrateur non exécutif	€ 3.000
C Desseille s.c.a. représentée par Mr Claude Desseille	Administrateur non exécutif	€ 3.000

1. Dirigeant effectif

INFORMATIONS SUR LES ACTIONS ET LES OPTIONS SUR ACTIONS

Il n'existe aucun type de paiement fondé sur des actions.

INFORMATIONS SUR LES INDEMNITÉS DE DÉPART

Il n'existe aucune disposition contractuelle relative aux indemnités de départ.

INFORMATIONS SUR LES DROITS DE RECouvreMENT DE LA RÉMUNÉRATION VARIABLE

Il n'existe aucun droit octroyé quant au recouvrement de la rémunération variable attribuée sur base d'informations financières erronées.

2. COMMENTAIRES SUR LES ACTIVITÉS DE LA SICAFI IMMO MOURY SCA

CHIFFRES -CLÉS STATUTAIRES D'IMMO MOURY SCA

(en milliers d'EUR)	31 mars 2012	31 mars 2011
PATRIMOINE		
Juste valeur du portefeuille immobilier	19 451	17 260
Juste valeur du portefeuille titres SICAFI	3 295	3 828
Total portefeuille immobilier	22 746	21 088
Taux d'occupation des immeubles ¹	97,4%	97,3%
Ratio d'endettement	7,6%	6,3%

(en milliers d'EUR)	31 mars 2012	31 mars 2011
ÉTAT DU RÉSULTAT GLOBAL		
Résultat locatif net	1 797	1 815
Résultat immobilier	1 730	1 746
Résultat d'exploitation des immeubles	1 326	1 445
Résultat d'exploitation avant résultat sur portefeuille	1 154	1 320
Variation de la juste valeur des immeubles de placement	140	-432
Résultat d'exploitation	1 254	888
Résultat financier	-17	49
Impôts (-)	7	21
Résultat net de l'exercice	1 230	916
Autres éléments du résultat global	-656	-298
Résultat global de l'exercice	574	618
<i>Résultat net de l'exercice, hors variation de la juste valeur du portefeuille immobilier</i>	<i>1 090</i>	<i>1 348</i>

(en milliers d'EUR)	31 mars 2012	31 mars 2011
ÉTAT DE LA SITUATION FINANCIÈRE		
Total des actifs non courants	22 773	19 789
Total des actifs courants	2 506	2 669
Total des actifs	25 280	22 458
Total des capitaux propres	23 343	21 033
Total des passifs non courants	893	977
Total des passifs courants	1 044	448
Total du passif	25 280	22 458

1 — Le taux d'occupation des immeubles est calculé comme le ratio entre les loyers effectivement perçus pour les surfaces louées au cours de l'exercice et le total des loyers disponibles du portefeuille immobilier.

COMMENTAIRES SUR LES ACTIVITÉS DE LA SICAFI IMMO MOURY

PATRIMOINE

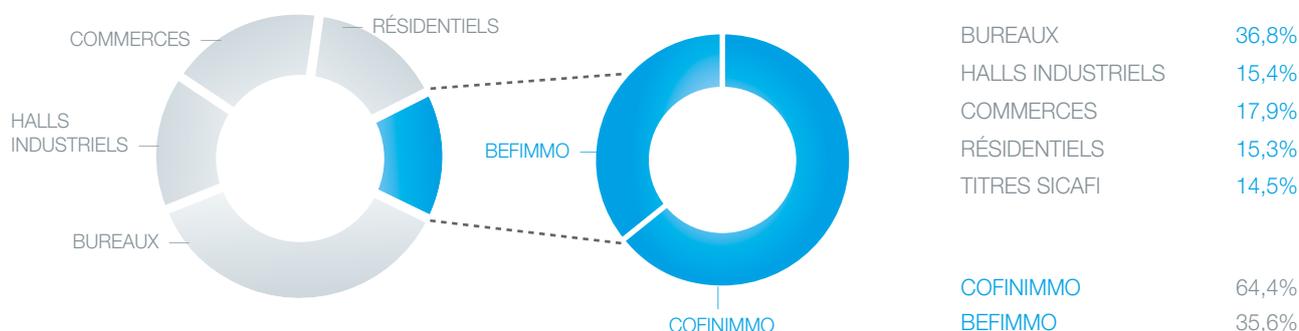
Au 31 mars 2012, le portefeuille global de la Sicafi Immo Moury SCA s'élève à € 22 746 milliers. La juste valeur du portefeuille en immeubles de placement¹ s'élève à € 19 451 milliers et la juste valeur des titres de Sicafi en portefeuille s'élève, selon les cours de bourse au 31 mars 2012, à € 3 295 milliers.

Malgré la vente de l'immeuble situé à Tongres (€ 1.300 milliers), la sicafi a vu son patrimoine s'agrandir au cours de l'exercice suite à la fusion avec la SCRL Ecureuil (juste valeur des biens intégrés de € 2.401 milliers) et suite à l'acquisition de plusieurs immeubles à appartements (juste valeur des biens acquis de € 990 milliers).

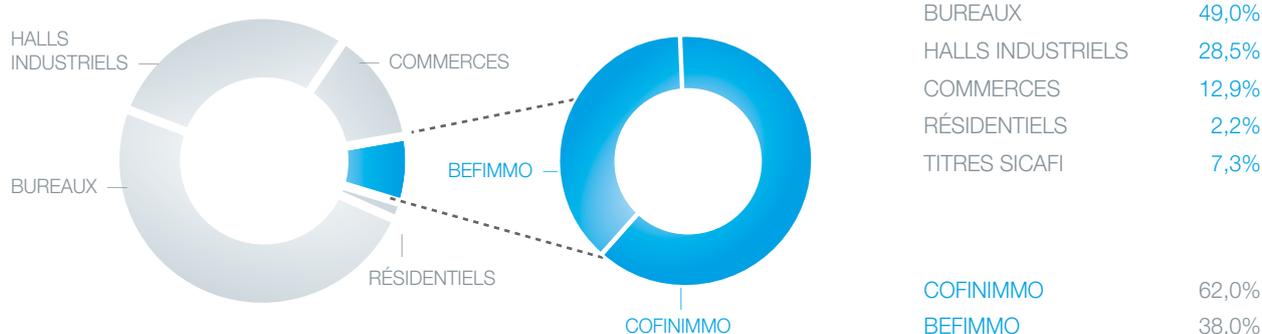
Le taux d'occupation des immeubles reste élevé (97,4%) et le ratio d'endettement reste à un niveau faible de 7,6%.

LA DIVERSIFICATION SECTORIELLE DU PORTEFEUILLE SE VENTILE COMME SUIT AU 31 MARS 2012 :

SUR BASE DE LA JUSTE VALEUR DU PORTEFEUILLE



SUR BASE DES REVENUS LOCATIFS PERÇUS



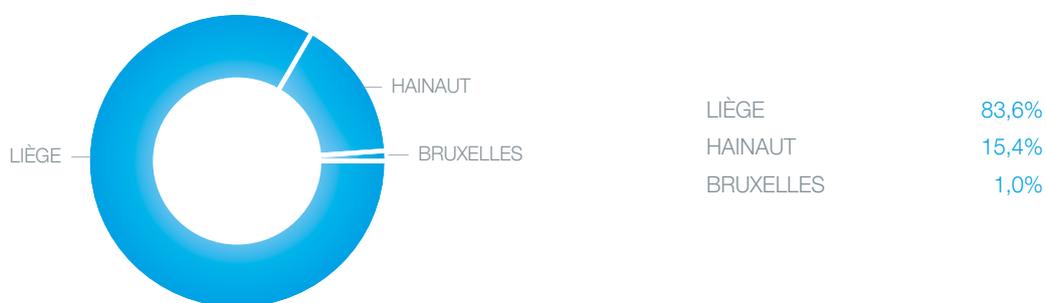
1 — La juste valeur du portefeuille d'immeubles de placement est obtenue sur base du rapport d'évaluation préparé par le cabinet Cushman & Wakefield.

LA DIVERSIFICATION GÉOGRAPHIQUE DU PORTEFEUILLE (HORS TITRES SICAFI) SE VENTILE COMME SUIVANT AU 31 MARS 2012 :

SUR BASE DE LA JUSTE VALEUR DU PORTEFEUILLE

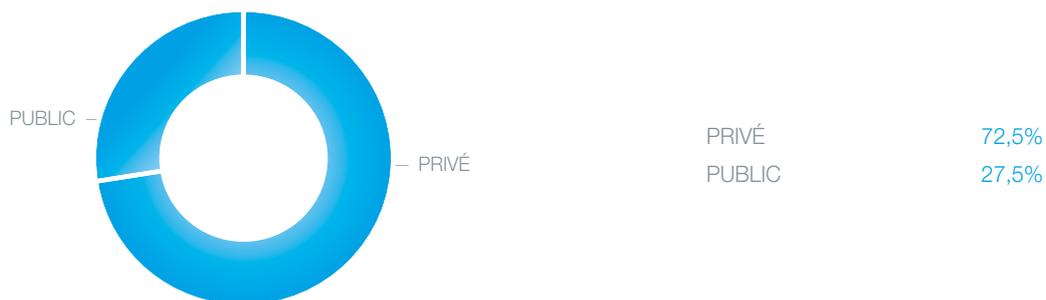


SUR BASE DES REVENUS LOCATIFS PERÇUS

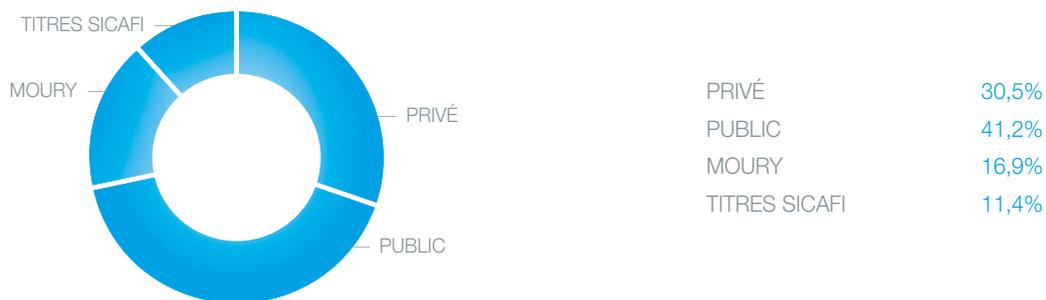


LA DIVERSIFICATION COMMERCIALE DU PORTEFEUILLE SE VENTILE COMME SUIVANT AU 31 MARS 2012 :

SUR BASE DE LA JUSTE VALEUR DU PORTEFEUILLE (HORS TITRE SICAFI)



SUR BASE DES REVENUS LOCATIFS PERÇUS



ÉTAT DU RÉSULTAT GLOBAL ET SITUATION PATRIMONIALE

Le résultat locatif net au 31 mars 2012 est essentiellement composé de revenus locatifs à hauteur de € 1 614 milliers (contre € 1 603 milliers lors de l'exercice clôturé au 31 mars 2011) et de dividendes des titres de sicafi en portefeuille qui ont été perçus au cours de l'exercice à hauteur de € 206 milliers¹ (contre € 234 milliers lors de l'exercice clôturé le 31 mars 2011).

La juste valeur du portefeuille des immeubles de placement enregistré une hausse nette de € 140 milliers par rapport à l'évaluation au 31 mars 2011. Cette hausse est essentiellement liée à (i) la hausse de la juste valeur de l'immeuble sis rue du Pot d'Or compensée d'une part par (i) l'actualisation de la différence entre les loyers payés et les loyers de marchés jusqu'à la prochaine échéance pour toute une série d'immeubles de placement et (ii) la baisse de la juste valeur de plusieurs immeubles en fonction de l'approche de la date de l'échéance des baux en cours.

La juste valeur du portefeuille de titres sicafi diminue de € 533 milliers suite à la baisse des cours boursiers au cours de l'exercice.

Les frais techniques s'élèvent à € 192 milliers au 31 mars 2012 (contre € 110 milliers au 31 mars 2011) en fonction des travaux de remise en état effectués au cours de l'exercice.

Les frais généraux de la société s'élèvent à € 172 milliers au 31 mars 2012 contre € 126 milliers lors de l'exercice précédent. Cette hausse s'explique essentiellement par une augmentation des frais divers (notaires, avocat, commissaire, experts indépendants, frais de publication...) liés à la fusion avec la SCRL L'Ecureuil et liés à la tenue d'assemblées générales extraordinaires, notamment dans le cadre de la modification des statuts découlant de l'entrée en vigueur de l'AR Sicafi.

Les revenus financiers sont composés d'intérêts sur les placements de trésorerie et les valeurs disponibles ainsi que des intérêts courus sur les obligations d'état belge détenues en portefeuille titres. Les charges financières sont composées de commissions financières, frais de banque,... Le résultat financier s'établit à € -17 milliers au 31 mars 2012 (contre € 49 milliers au 31 mars 2011). Pour rappel, le résultat financier au 31 mars 2011 avait été fortement influencé par la plus value réalisée lors de la cession de titres des autres Sicafi en portefeuille (€ 113 milliers).

En fonction de ce qui précède, la sicafi Immo Moury SCA réalise un résultat net de € 1 230 milliers au 31 mars 2012 (contre € 916 milliers au 31 mars 2011). Les autres éléments du résultat global (€ - 657 milliers) au 31 mars 2012 proviennent d'une part de l'impact sur la juste valeur des frais et droits de mutation estimés intervenant lors de l'aliénation hypothétique des immeubles de placement acquis au cours de l'exercice (à hauteur de € 124 milliers) et, d'autre part, de la variation négative de la juste valeur des titres d'autres sicafi au cours de la période (à hauteur de € 532 milliers).

L'augmentation des capitaux propres (€ 2 310 milliers) s'explique par (i) l'augmentation de capital (€ 3 071 milliers) suite à la fusion par absorption de la SCRL L'Ecureuil en date du 30 mars 2012, (ii) la variation négative de la juste valeur des titres d'autres Sicafi (€ - 532 milliers), (iii) la hausse de la juste valeur des frais et droits de mutation estimés intervenants lors de l'aliénation hypothétique des immeubles de placements (€ - 124 milliers), (iv) par la mise en paiement du dividende 2010-2011 (€ - 1 335 milliers) et (v) le résultat de l'exercice (€ + 1 230 milliers).

Le gérant statutaire propose dès lors de verser un dividende identique à celui de l'exercice précédent de € 3,29 brut par action, ce qui correspond à un rendement dividendaire brut de 5,4% sur base du cours de bourse moyen de l'action Immo Moury au cours de l'exercice de € 60,57. Le payout s'établit en outre à 122,3% du résultat net hors variation de la juste valeur des immeubles.

¹ — € 128 milliers concernent Cofinimmo SA et € 78 milliers concernent Befimmo SA.

3. ÉVÉNEMENTS SIGNIFICATIFS DE L'EXERCICE

FUSION PAR ABSORPTION DE LA SCRL L'ECUREUIL

Le 30 mars 2012, les actionnaires de la Sicafi et de la SCRL Ecoreuil ont décidé de la fusion par absorption de la SCRL Ecoreuil par la sicafi Immo Moury SCA. Dans ce contexte, 56 867 actions nouvelles ont été créées et le capital a été augmenté à hauteur de € 3.071 milliers.

Le portefeuille immobilier a été apporté par la SCRL Ecoreuil à sa juste valeur, soit € 2.401 milliers selon l'expert immobilier de la sicafi.

Ce portefeuille immobilier est composé de 9 immeubles distincts contenant un total de 32 unités locatives du secteur résidentiel. Pour plus de renseignements quant à la transaction effectuée entre sociétés liées, nous renvoyons au point 4 du présent rapport de gestion.

ACQUISITIONS DE PLUSIEURS IMMEUBLES A APPARTEMENTS

Le 30 mars 2012, la sicafi a acquis un total de 7 unités locatives du secteur résidentiel répartis au sein de 4 immeubles différents aux sociétés Sari SA et Sari Développement SA.

Le portefeuille immobilier a été acquis pour une valeur totale de € 990 milliers. Pour plus de renseignements quant à la transaction effectuée entre sociétés liées, nous renvoyons au point 4 du présent rapport de gestion.

CESSION DE L'IMMEUBLE DE TONGRES

Pour mémoire, suite au départ du locataire, le Conseil d'administration de Moury Management SA, gérant statutaire unique de Immo Moury SCA, avait décidé de céder l'immeuble de Tongres et avait annoncé, le 22 mars 2011, la signature d'un compromis de vente au prix de € 1.300 milliers.

L'acte authentique de vente a été passé 28 juin 2011 et cette cession génère une perte de € 40 milliers.

DÉROGATIONS À L'ARRÊTÉ ROYAL DU 7 DÉCEMBRE 2010

ENSEMBLE IMMOBILIER « MOURY »

Pour rappel, les sociétés locataires auxquelles il est fait référence sous le titre «Moury» concernent les sociétés liées au Groupe Moury Construct .

Depuis le 1^{er} avril 2011, la limite de 20% de risque sur un seul ensemble immobilier prévue par l'article 39, §1^{er} de l'AR du 7 décembre 2010 est respectée pour l'ensemble immobilier « Moury » tant en terme de juste valeur qu'en terme de revenus locatifs.

ENSEMBLE IMMOBILIER « TAXIPOST »

Pour rappel, une première dérogation à la limite de 20% de risque sur un seul ensemble immobilier prévue par l'article 39, §1^{er} de l'AR du 7 décembre 2010 a été accordée par la FSMA le 29 avril 2008 en application de l'ancien article 43, §3, 3^{ème} tiret de l'AR du 10 avril 1995. Cette dérogation concernait le risque sur l'ensemble immobilier «Taxipost» et le dépassement de la limite de 20% a été résorbé lors de l'exercice clôturé au 31 mars 2009.

Suite au départ d'un locataire en février 2010 et en fonction de la diminution du paiement des dividendes des titres des autres sicafi, les revenus locatifs de l'ensemble immobilier «Taxipost» ont cependant à nouveau dépassé, depuis le 31 mars 2010, la limite de 20% visée à l'article 39 §1^{er} de l'AR du 7 décembre 2010. Les revenus locatifs de l'ensemble immobilier «Taxipost» représentent 21,6% des revenus locatifs de la sicafi au cours de l'exercice clôturé au 31 mars 2012 (contre 20,9% au 31 mars 2011).

En fonction de la composition actuelle du portefeuille de la sicafi et des revenus locatifs qui en proviennent¹, le gérant statutaire précise que ce dépassement de l'ensemble immobilier «Taxipost» a disparu depuis 1^{er} avril 2012.

4. PRÉVENTION DES CONFLITS D'INTÉRÊTS

L'exercice a été marqué par l'existence de conflits d'intérêts au niveau (i) de la fusion par absorption de l'Ecureuil SCRL et (ii) de l'acquisition de biens à la SA SARI et la SA Sari Développement.

Conformément aux articles 523 et 524 du code des sociétés, le procès verbal du Conseil d'administration du 9 février 2012 qui décrit la nature de la décision, justifie la décision qui a été prise et décrit les conséquences patrimoniales pour la société, la décision du comité d'experts indépendants et l'appréciation du Commissaire sont repris dans le rapport de gestion :

PROCÈS VERBAL DU 9 FÉVRIER 2012 :

1. CONFLIT D'INTÉRÊTS DANS LE CHEF DE MESSIEURS GEORGES ET GILLES-OLIVIER MOURY ET APPLICATION DE L'ARTICLE 523 DU CODE DES SOCIÉTÉS

Messieurs Georges et Gilles-Olivier Moury souhaitent préalablement préciser qu'ils pourraient avoir, directement ou indirectement, un intérêt opposé de nature patrimoniale à ces opérations au sens de l'article 523 du Code des sociétés compte tenu du fait que la famille Moury est actionnaire des sociétés Ecureuil SCRL, Sari SA et Sari Développement SA et du fait que Messieurs Georges et Gilles-Olivier Moury sont également administrateurs de ces sociétés. Conformément à l'article 523 Code des sociétés, ils ont communiqué ce fait aux autres administrateurs avant la délibération et se retirent du conseil avant la délibération sur ce point de l'ordre du jour. Le commissaire de la société a également été informé.

2. EXPOSÉ DES OPÉRATIONS ENVISAGÉES

Mr Ernst résume les opérations de fusion de Ecureuil SCRL et d'acquisitions de biens de SARI SA et de SARI Développement SA envisagées.

Mr Ernst rappelle également que, conformément à l'article 524 du Code des sociétés, les opérations envisagées ont été soumises préalablement à un comité d'experts indépendants composé des trois administrateurs indépendants de la sicafi et assisté de l'expert indépendant BST Réviseurs d'entreprises, représenté par M. Dumont.

Le portefeuille immobilier de L'Ecureuil SCRL dont la fusion est envisagée peut être décrit comme suit :

- 9 biens résidentiels à Liège
- 32 unités locatives et 32 locataires
- Évalués par Cushman & Wakefield en décembre 2011 à 2.400.700 €
- 177 milliers € de loyer annuel
- Taux d'occupation d'environ 96%

Le portefeuille immobilier de SARI SA dont l'acquisition est envisagée peut être décrit comme suit :

- 3 immeubles à Liège
- 4 unités résidentielles et 4 locataires évalués par C&W en décembre 2011 à 570.000 €
- 24 milliers € de loyer annuel
- Totalement occupé à l'exception de l'immeuble sis rue de la Wache. Il s'agit d'un immeuble à réhabiliter

Le portefeuille immobilier de SARI Développement SA dont l'acquisition est envisagée peut être décrit comme suit :

- 1 immeuble à Liège
- 3 unités résidentielles et 1 locataire évalué par C&W en décembre 2011 à 420.000 €
- 33 milliers € de loyer annuel
- Totalement occupé

L'intérêt des opérations envisagées pour IMMO MOURY SCA peut être résumé comme suit :

- Biens immobiliers apportés à la valeur de marché évaluée par le cabinet Cushman & Wakefield
- Améliore la diversification du portefeuille (et permet de résorber le dépassement passif de Taxipost)
- Développement dans le secteur résidentiel
- Spécifiquement pour la fusion :
 - Permet à Immo Moury de se développer sans endettement (création de titres)
 - Pas de droits de mutation

Les conséquences patrimoniales pour la société peuvent être résumées comme suit :

- Acquisition de 3 immeubles à SARI SA pour une valeur hors frais de 570.000 €. La sicafi envisage de financer ces acquisitions sur fonds propres.
- Acquisition d'1 immeuble à SARI Développement SA pour une valeur hors frais de 420.000 €. La sicafi envisage financer ces acquisitions sur fonds propres.
- Intégration des comptes de L'Ecureuil SCRL au 30 mars 2012 dans les comptes de la sicafi. Les comptes prévisionnels de L'Ecureuil SCRL au 30 mars 2012 préparés selon les normes comptables belges (AR 30 janvier 2001) sont les suivants :

ECUREUIL SCRL	B GAAP
	30/03/2012

ACTIF	
Frais d'établissement	-
Immobilisations corporelles	169 391,54
Terrains et constructions	169 391,54
Mobilier de bureau	0,00
Immobilisations financières	-
Stocks et commandes en cours d'exécution	-
Créances à plus d'un an	-
Créances à un an au plus	32 449,33
Créances commerciales	0,00
Autres créances	32 449,33
Créance sur SARI	0,00
PM à récupérer	32 449,33
Valeurs disponibles	1 347 037,57
Comptes de régularisation	6 218,31
TOTAL ACTIF	1 555 096,75

PASSIF	
Fonds Propres	1 110 436,93
Capital	61 973,38
Plus-value réévaluation sur immeuble	-
Réserve légale	75 973,60
Réserves indisponibles	-
Réserves immunisées	467 796,54
Autres réserves immunisées	5 098,95
Réserves disponibles	3 807,89
Résultat reporté	-
Résultat exercice	495 786,57
Subside en capital	-
Provisions	240 878,96
Provisions pour risques et charges	-
Impôts différés réserve immunisée	240 878,96
Impôts différés subside en capital	-
Dettes à plus d'un an	13 172,21
Dettes à un an au plus	183 882,80
Dettes fournisseurs	22 278,24
Dettes fiscales	-
Exit tax	-
Part sociales/Dividendes à payer	161 604,56
Comptes de régularisation	6 725,84
TOTAL PASSIF	1 555 096,75

Ces comptes feront l'objet de retraitements pour être conformes à l'AR Sicafi et être intégrés dans les comptes de la sicafi.

Mr Legros commente au Conseil les conclusions du rapport écrit et motivé du comité indépendant rédigé conformément à l'article 524 du Code des sociétés du 9 février 2012 qui sont les suivantes : « L'analyse qui précède nous permet de conclure que l'opération de fusion par absorption, par la Sicafi, de la SCRL Ecoreuil et l'acquisition de plu-

sieurs biens immobiliers aux sociétés anonymes SARI SA et Sari Développement SA n'est pas de nature à porter préjudice à la société, ni à ses actionnaires. Le rendement calculé en divisant le résultat net avant impôt par les fonds propres reste inchangé par rapport au terme de l'opération envisagée. En conséquence, le Comité indépendant recommande au

Conseil d'administration l'opération de fusion et d'acquisition envisagée sous les conditions suivantes :

- Engagement des apporteurs de l'émission d'une garantie couvrant les risques environnementaux notamment en matière d'amiante et de pollution des sols, et
- Limitation au minimum du solde de trésorerie dans la SCRL L'ECUREUIL. »

Mr Legros précise également que la juste valeur arrêtée par l'expert immobilier Cushman & Wakefield et qui a servi de base aux analyses du Comité d'indépendants est de € 2 400 700 pour les biens de Ecoreuil et de € 990 000 pour les biens acquis à SARI SA et Sari Développement SA, et que la valeur des fonds propres de L'Ecoreuil SCRL estimés au 30 mars 2012 et qui a servi de base aux analyses du Comité d'indépendants est de € 3.070.845 selon les normes IFRS.

Le conseil décide de demander à SARI SA, à Sari Développement SA et aux actionnaires de la société L'ECUREUIL SCRL une garantie couvrant les risques environnementaux en matière d'amiante et de pollution des sols, comme le mentionne la conclusion du rapport des experts indépendants.

Le Conseil débat de la valeur des titres Immo Moury à prendre en compte dans le rapport d'échange. Le Conseil propose de retenir la valeur de 54€ par action, soit une estimation, arrondie à l'unité inférieure, de la moyenne du cours des 30 jours précédant le dépôt du projet de fusion aux greffes du Tribunal de Commerce (environ 60€) diminué d'une décote de 10% pour tenir compte de la faible liquidité du titre Immo Moury.

Le conseil constate que cette valeur est conforme aux conclusions du rapport des experts indépendants et conforme à l'AR Sicafi puisqu'elle se situe au dessus de la plus petite de ces deux valeurs :

- La Valeur Nette d'Inventaire (VNI) au 31 décembre 2011 de 49,95€.
- La moyenne du cours des 30 jours précédant le dépôt du projet de fusion

aux greffes du Tribunal de Commerce (le 17 février 2012). Cette moyenne est estimée à environ 60€.

Le conseil décide à l'unanimité des membres habilités à délibérer et à voter de retenir la valeur de 54€ par action pour le rapport d'échange.

Sous ces hypothèses le Conseil constate que la fusion va générer la création de 56 867 nouveaux titres Immo Moury et que la limite légale du floating de 30% pour une sicafi est respectée.

Le conseil débat et approuve le projet de fusion et le projet de rapport spécial.

Conformément à l'article 523 du Code des sociétés :

- la nature des décisions et opérations visées ci-dessus ainsi qu'une justification des décisions prises et les conséquences patrimoniales pour la Société seront décrites dans le rapport de gestion du Conseil d'administration de l'exercice en cours et
- Il sera demandé au commissaire d'intégrer dans son rapport une description séparée des conséquences patrimoniales qui résultent pour la Société des décisions et opérations visées ci-dessus.

3. DÉCISIONS

Le Conseil constate que les procédures visées par les articles 523 et 524 du Code des sociétés ont été respectées et délibère quant aux opérations envisagées.

A l'unanimité des membres habilités à délibérer et à voter, le Conseil approuve les opérations envisagées, à savoir

- fusion par absorption de la société L'ECUREUIL SCRL dont la valeur est estimée à 3 070 845,88 € sur base d'une estimation de ses actifs immobiliers à 2 400 700 €, aux conditions et modalités visées ci-dessus,
- acquisition des 3 immeubles visés ci-dessus de la SA SARI au prix de 570 000 € hors frais,

- acquisition de l'immeuble visé ci-dessus de la SA SARI DEVELOPPEMENT au prix de 420 000 € hors frais.

A cet effet, le Conseil mandate Mrs G et GO Moury afin de :

- convoquer une assemblée générale extraordinaire le 30 mars 2012 afin de voter la fusion par absorption
- finaliser le projet de fusion et le rapport spécial du Conseil d'administration pour la fusion
- signer les actes d'acquisitions des immeubles
- effectuer toutes les formalités administratives nécessaires (actes, dépôts,...) pour la fusion et pour les acquisitions.

Le rapport du Commissaire du 24 février 2012 établi conformément à l'article 524 du Code des sociétés est le suivant :

APPRÉCIATION DU COMMISSAIRE CONFORMÉMENT À L'ARTICLE 524 DU CODE DES SOCIÉTÉS

DÉCISION DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DU 9 FÉVRIER 2012

Au conseil d'administration

Dans le cadre de transactions envisagées par la Sicafi Immo Moury sca avec trois sociétés au sein desquelles Messieurs Georges Moury et Gilles-Olivier Moury siègent dans les organes de gestion, notre appréciation est requise en application de l'article 524 du Code des Sociétés quant à la fidélité des données mentionnées dans l'avis du 9 février 2012 du comité indépendant au conseil d'administration ainsi que dans le procès verbal du 9 février 2012 du conseil d'administration. La présente appréciation sera jointe au procès verbal dudit Conseil d'administration et sera reprise dans le rapport de gestion.

Les transactions envisagées concernent :

- La fusion par absorption de la scl L'Ecureuil au 30 mars 2012 dont le patrimoine immobilier comprend 9

biens résidentiels situés à Liège,

- L'acquisition à la société SARI SA de 3 biens immobiliers et
- L'acquisition à la société SARI Développement SA d'un immeuble situé à Liège.

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

- Nous avons obtenu le procès verbal de la réunion du 9 février 2012 du Conseil d'administration et avons comparé la conclusion du Conseil avec la conclusion du comité indépendant au Conseil d'administration ;
- Nous avons examiné la fidélité des données financières qui sont reprises dans le rapport du comité indépendant au conseil d'administration et dans le procès-verbal du conseil d'administration.

Sur base des procédures mises en œuvre, nos constatations sont les suivantes :

- En ce qui concerne le premier point ci-dessus, nous avons constaté que la conclusion reprise dans le procès verbal de la réunion du 9 février 2012 du conseil d'administration concorde avec la conclusion du rapport du comité indépendant au conseil d'administration ;
- En ce qui concerne le second point ci-dessus, nous avons constaté que les données financières qui sont reprises dans le rapport du comité indépendant au conseil d'administration et dans le procès-verbal du conseil d'administration sont fidèles. Nous ne nous exprimons dès lors pas sur les valeurs des transactions ni sur l'opportunité de la décision du conseil d'administration.

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

Lasne, le 24 février 2012
JL Servais
Commissaire. »

5. PROPOSITION D’AFFECTATION DU RÉSULTAT

Le Conseil d’administration du gérant statutaire de la sicafi Immo Moury SCA propose à l’Assemblée Générale d’approuver les comptes annuels au 31

mars 2012, d’affecter le résultat tel que présenté dans le tableau ci-dessous et de distribuer des dividendes de € 3,2900 brut, soit € 2,5991 net par action.

La proposition d’affectation des résultats établie selon l’AR du 7 décembre 2010 est la suivante :

(en milliers d’EUR)	31 mars 2012	31 mars 2011
A. Résultat net	1 230	916
B. Transfert aux/des réserves (-/+)	1 141	419
1. Transfert à/de la réserve du solde (positif ou négatif) des variations de juste valeur des biens immobiliers (-/+)	272	-88
- exercice comptable	-140	0
- exercices antérieurs	692	0
- réalisation de biens immobiliers	-280	-88
2. Transfert à/de la réserve des frais et droits de mutation estimés intervenant lors de l’aliénation hypothétique des immeubles de placement (-/+)	0	0
10. Transfert aux/des autres réserves (-/+)	0	105
11. Transfert au/du résultat reporté des exercices antérieurs (-/+)	869	402
C. Rémunération du capital prévue à l’article 27, § 1^{er}, al. 1^{er}	444	247
D. Rémunération du capital - autre que C	891	1 088

6. EVÉNEMENTS POSTÉRIEURS À LA CLÔTURE

Sans objet.

7. PERSPECTIVES

A court terme, la sicafi a pour objectif de remettre en état les immeubles de placement actuellement inoccupés de sorte à trouver rapidement des preneurs. Des travaux de rénovation de ces biens ont déjà été entrepris ou sont en cours.

Immo Moury entend mettre en œuvre une stratégie de croissance prudente qu’elle souhaite traduire par plusieurs investissements et a pour objectif d’atteindre une taille critique suffisante pour améliorer la liquidité de ses actions ainsi que de diversifier davantage son portefeuille.

Le portefeuille immobilier se compose actuellement d’immeubles de placement

situés en Belgique, principalement en Région Wallonne et plus particulièrement à Liège. Afin d’assurer une diversification du portefeuille, Immo Moury envisage l’acquisition de commerces, bureaux et bâtiments semi-industriels sur l’ensemble du territoire belge. En fonction des opportunités, Immo Moury envisage également à titre accessoire des investissements complémentaires dans des immeubles de logistique ou dans le secteur résidentiel. L’exercice clôturé au 31 mars 2012 a été marqué (i) par l’acquisition d’immeubles de placement pour une valeur d’acquisition totale de € 990 milliers et par la fusion par absorption de la SCRL L’Ecuveuil qui a permis une augmentation du

portefeuille en immeubles de placement de € 2 401 milliers.

La sicafi dispose toujours de liquidités confortables ainsi que d’une capacité d’endettement très importante. Elle n’a cependant pas encore pu réaliser son plan d’investissements en fonction des caractéristiques des immeubles de placements dont elle a eu l’opportunité d’étudier l’acquisition.

Le management est toujours à l’étude de projets d’investissement et reste attentif à toutes formes d’opportunités qui pourraient se présenter et qui entrent dans sa stratégie.