



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

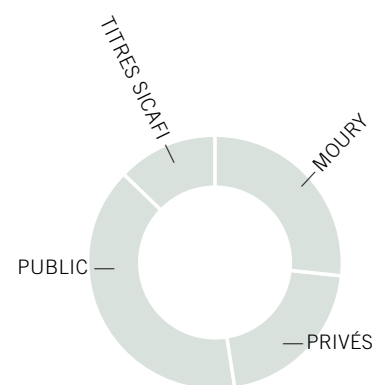
Ces risques consistent en :

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 2011, la diversification de la source des « revenus locatifs » peut être détaillée comme suit :

DIVERSIFICATION DE LA SOURCE DES REVENUS LOCATIFS



MOURY	26,8 %
PRIVÉS	20,7 %
PUBLIC	39,7 %
TITRES SICAFI	12,7 %

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

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 et jouissent d'une santé financière avérée (réalisation de bénéfices conséquents et surcapitalisation) et d'une indépendance financière incontestable les unes par rapport aux autres (absence de prêts intra-groupe, absence de convention de compte courant entre elles, absence de garantie, aval ou autre cautions bancaires) de sorte que les éventuelles difficultés rencontrées par l'une d'entre elles n'entraîneront pas d'obligations financières (garanties et autre) dans le chef des autres sociétés du groupe. Il en résulte qu'un éventuel défaut d'une des sociétés ne devrait pas entraîner de défaut dans le chef des autres sociétés du groupe.

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 n'est actuellement pas respectée pour l'ensemble immobilier « Moury ». En date du 29 avril 2009, nous avons reçu une nouvelle dérogation de la CBFA (aujourd'hui FSMA) valable jusqu'au 30 juin 2011 moyennant le respect des conditions suivantes :

- Réduire le risque envers le groupe Moury sous le seuil de 20 % avant le 30 juin 2011 ;
- Jusqu'au 30 juin 2011, interdiction de céder ou acquérir un bien immobilier ou procéder à toute autre transaction ou acte qui conduirait à l'augmentation du pourcentage actuel du risque (immobilier et locatif) lié au groupe Moury.

Au 31 mars 2011, le risque de l'ensemble immobilier « Moury » en termes de juste valeur a été réduit sous la limite des 20 % et s'établit à 19,3 %. La limite de 20 % est cependant toujours dépassée en termes de revenus locatifs puisque le risque sur l'ensemble immobilier « Moury » s'élève à 26,8 %. Néanmoins, en fonction de la composition actuelle du portefeuille de la sicafi et des revenus locatifs qui en proviennent¹, le gérant statutaire prévoit que ce dépassement du seuil de 20 % de l'ensemble immobilier « Moury » en termes de revenus sera résorbé à partir du 1^{er} avril 2011.

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 20,9 % des revenus locatifs de la sicafi au cours de l'exercice clôturé au 31 mars 2011 (contre 20,3 % au 31 mars 2010).

En fonction de la composition actuelle du portefeuille de la sicafi et des revenus locatifs qui en proviennent², le gérant statutaire prévoit que, toutes autres choses restant égales par ailleurs, ce dépassement de l'ensemble immobilier « Taxipost » disparaîtra au 30 juin 2011³ pour ensuite réapparaître à partir du 30 septembre 2011. En tout état de cause, ce dépassement prendra fin à l'échéance du premier des deux baux signés avec Taxipost, soit le 23 mars 2013.

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.

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 apporteurs 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 apporteurs 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 apporteurs 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 apporteurs 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 2011, 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 ».

1—Y compris les dividendes des titres Sicafi en portefeuille.

2—Y compris les dividendes des titres Sicafi en portefeuille.

3—En fonction de la mise en paiement de dividendes d'autres titres sicafi en portefeuille.

RISQUES LIÉS AU STATUT DE SICAFI

Les SICAFI sont soumises à une législation spécifique, et notamment à l'Arrêté Royal du 7 décembre 2010 (dit « l'Arrêté Royal Sicafi ») qui remplace l'AR du 10 avril 1995. La Société a mis en œuvre les actions nécessaires pour se conformer aux exigences formulées dans le nouvel Arrêté Royal.

La dérogation de la FSMA quant au dépassement de la limite de 20 % de risque sur l'ensemble immobilier « Moury » arrive à terme le 30 juin 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 « Moury » sera résorbé à partir du 1^{er} avril 2011.

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 20,9 % des revenus locatifs de la sicafi au cours de l'exercice clôturé au 31 mars 2011 (contre 20,3 % au 31 mars 2010). En fonction de la composition actuelle du portefeuille de la sicafi et des revenus locatifs qui en

proviennent, le gérant statutaire prévoit que, toutes autres choses restant égales par ailleurs, ce dépassement de l'ensemble immobilier « Taxipost » disparaîtra au 30 juin 2011 pour ensuite réapparaître à partir du 30 septembre 2011. En tout état de cause, ce dépassement prendra fin à l'échéance du premier des deux baux signés avec Taxipost, soit le 23 mars 2013.

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 se s'est pas matérialisé par des pertes ou des charges dans les comptes de la sicafi au 31 mars 2011.

RISQUE DE FINANCEMENT ET DE TAUX D'INTÉRÊT

Au 31 mars 2011, le ratio d'endettement tel défini par l'AR du 7 décembre 2010 s'élève à 6,3 %. 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 2011, le risque financier concerne surtout la juste valeur des titres de sicafi en portefeuille qui sont cotées sur Euronext. L'évolution de la valeur de marché de ces titres de sicafi en portefeuille est disponible sur les sites internet officiels de ces sicafi.

RISQUE DE CHANGE

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

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

STRUCTURE DE L'ACTIONNARIAT

La structure de l'actionnariat au 31 mars 2011 se présente comme suit :

	Nombre d'actions	Pourcentage
Famille Moury	247 154	60,84 %
Jacqueline Moury	186 093	45,80 %
Moury Management	1 000	0,25 %
Anne-Christelle Horion	30	0,007 %
Moury Finance SA	60 031	14,78 %
Actions propres	1 030	0,25 %
Actions propres Immo Moury	1 030	0,25 %
Public	158 103	38,91 %
Les Assurances Fédérales	40 000	9,84 %
Moury Construct ¹	965	0,23 %
Autres	117 138	28,83 %
TOTAL	406 287	100,00 %

Comme indiqué dans les statuts, les 406287 actions représentant le capital de la s.c.a. Immo Moury sont toutes égales entre elles.

1—Ces actions sont destinées à être échangées contre des coupons 22 de Moury Construct SA.

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 2011, le portefeuille d'actions propres s'élève à 1 030 actions pour un total de € 51 millions. Il n'y a eu aucune opération au cours de l'exercice clôturé au 31 mars 2011.

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

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 € 19 002 402,00 et est représenté par 406 287 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 peut(vent) 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 40 628 actions de la sicafi¹. Au 31 mars 2011, 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 COMITÉS

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.

1—Suite à une modification du Code des Sociétés, le délai légal a été porté à cinq ans et le nombre maximum d'actions propres a été porté à 20 % des titres existants.

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 2011 :

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 Pierre-François Horion ²	Administrateur non exécutif	Non indépendant	Jusqu'au 16 juillet 2010 ²
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 est 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 est 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.

1 — Dirigeant effectif.

2 — Monsieur Pierre-François Horion est décédé le 16 juillet 2010.

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 Pierre-François Horion [†]	0/4
Monsieur William Ancion	4/4
C Desseille SCA	4/4

MODE DE PRISE DE DECISION 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 une fois au cours de l'exercice.

MEMBRES DU COMITÉ	PRÉSENCE/NOMBRE DE SÉANCES
WL CONSULTING s.p.r.l	1/1
Pierre-François Horion [†]	0/1
Georges Moury	1/1
William Ancion	1/1

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 s.p.r.l	1/1
Pierre-François Horion ¹	0/1
William Ancion	1/1
C. Desseille SCA	0/1

Suite au décès de Monsieur Pierre-François Horion, la composition du Comité de rémunération ne respecte plus le Code belge de gouvernance d'entreprise. Le conseil d'administration a dès lors voté, sur proposition du Comité de nomination, la nomination de la société C. Desseille SCA représentée par Monsieur Claude Desseille comme membre du Comité de rémunération pour palier à cette faiblesse.

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 échète, 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 € 7900 HTVA, indexé annuellement.

Lors de l'exercice clôturé au 31 mars 2011, le commissaire n'a pas perçu d'autres honoraires que ses émoluments de commissaire.

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 Sicafi 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'expert 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 2011¹ :

- Première évaluation : € 7,60 pour € 10000 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 € 1500 HTVA par immeuble.
- Réévaluations trimestrielles et annuelles obligatoires du patrimoine de la Sicafi : € 7,60 pour € 100000 HTVA de la valeur réelle selon les normes IFRS en vigueur, par réévaluation, avec un minimum de € 180 HTVA par réévaluation, par immeuble.

Chaque immeuble à acquérir ou à céder par la Sicafi 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 Sicafi immobilière, le dépositaire ou toute société avec laquelle la Sicafi immobilière, le

¹ — La fixation de la rémunération de l'expert immobilier conformément à l'AR du 7 décembre 2010 est actuellement à l'étude et sera mise en place au cours de l'exercice.

dépositaire ou un promoteur sont liés ou ont un lien de participation, ou lorsqu'une des personnes susdites obtient un quelconque avantage à l'occasion de l'opération.

La rémunération totale de l'expert immobilier pour l'exercice clôturé au 31 mars 2011 est de € 14 223 HTVA.

BANQUE EN CHARGE DU SERVICE FINANCIER

La fonction de banque dépositaire est remplie par la Banque Degroof depuis le 21 octobre 2008. Ce choix a été approuvé par la FSMA en date du 20 octobre 2008.

La rémunération annuelle est une commission calculée comme suit : 0,05 % de la valeur des actifs, déterminée sur base de l'évaluation trimestrielle des actifs immobiliers effectuée par l'expert (en valeur d'investissement) et de la valeur comptable des autres actifs, avec un minimum annuel de € 10 000.

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 Sicafi².

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

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

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 consistent uniquement en des jetons de présence tel que détaillé ci-dessous.

Le gérant n'envisage pas modifier la politique de rémunération des administrateurs non exécutifs pour les deux exercices sociaux suivants.

DÉCLARATION SUR LA POLITIQUE DE RÉMUNÉRATION DES ADMINISTRATEURS EXÉCUTIFS ET NON EXÉCUTIFS 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	Jeton de présence dû
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 Pierre François Horion ¹	Administrateur non exécutif	€ 0
Mr William Ancion	Administrateur non exécutif	€ 3 000
C. Desseille SCA. représentée par Monsieur Claude Desseille	Administrateur non exécutif	€ 3 000

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.

1 — Dirigeant effectif

2 — La rémunération du gérant statutaire calculée conformément à l'AR du 7 décembre 2010 est à l'étude et sera approuvée au cours de l'année 2011.

2. Commentaires sur les activités de la Sicafi Immo Moury SCA

CHIFFRES-CLÉS STATUTAIRES D'IMMO MOURY SCA

(en milliers d'EUR)	31 mars 2011	31 mars 2010
PATRIMOINE		
Juste valeur du portefeuille immobilier	17 260	15 450
Juste valeur du portefeuille titres SICAFI	3 828	4 274
Total portefeuille	21 088	19 724
Taux d'occupation des immeubles ¹	97,3%	98,5 %
Ratio d'endettement	6,3%	6,2 %
COMPTE DE RÉSULTATS		
Résultat locatif net	1 815	1 857
Résultat immobilier	1 746	1 809
Résultat d'exploitation des immeubles	1 445	1 554
Résultat d'exploitation avant résultat sur portefeuille	1 320	1 434
Variation de la juste valeur des immeubles de placement	-432	60
Résultat d'exploitation	888	1 494
Résultat financier	49	50
Impôts (-)	21	(1)
Résultat de l'exercice	916	1 545
<i>Autres éléments du résultat global</i>	<i>-298</i>	<i>769</i>
Résultat global de l'exercice	618	2 314
<i>Résultat net de l'exercice, hors variation de la juste valeur du portefeuille immobilier</i>	<i>1 348</i>	<i>1 485</i>
BILAN		
Total des actifs non courants	19 789	19 768
Total des actifs courants	2 669	3 531
Total des actifs	22 458	23 300
Total des capitaux propres	21 033	21 839
Total des passifs non courants	977	1 067
Total des passifs courants	448	394
Total du passif	22 458	23 300

COMMENTAIRES SUR LES ACTIVITÉS DE LA SICAFI IMMO MOURY

PATRIMOINE

Au 31 mars 2011, le portefeuille global de la Sicafi Immo Moury SCA s'élève à € 21 088 milliers. La juste valeur du portefeuille en immeubles de placement² s'élève à € 17 260 milliers et la juste valeur des titres de Sicafi en portefeuille s'élève, selon les cours de bourse au 31 mars 2011, à € 3 828 milliers.

Au cours de l'exercice, la sicafi a vu son patrimoine s'agrandir suite à l'acquisition du centre d'affaires liégeois de la Deutsch Bank (juste valeur de € 1 930 milliers au 31 mars 2011) et d'un commerce au Sart-Tilman (juste valeur de € 140 milliers au 31 mars 2011). La sicafi a également cédé certains titres d'autres sicafi, ce qui explique essentiellement la baisse du portefeuille titres au 31 mars 2011.

Le taux d'occupation des immeubles reste élevé (97,3 %) et le ratio d'endettement reste à un niveau faible de 6,3 %.

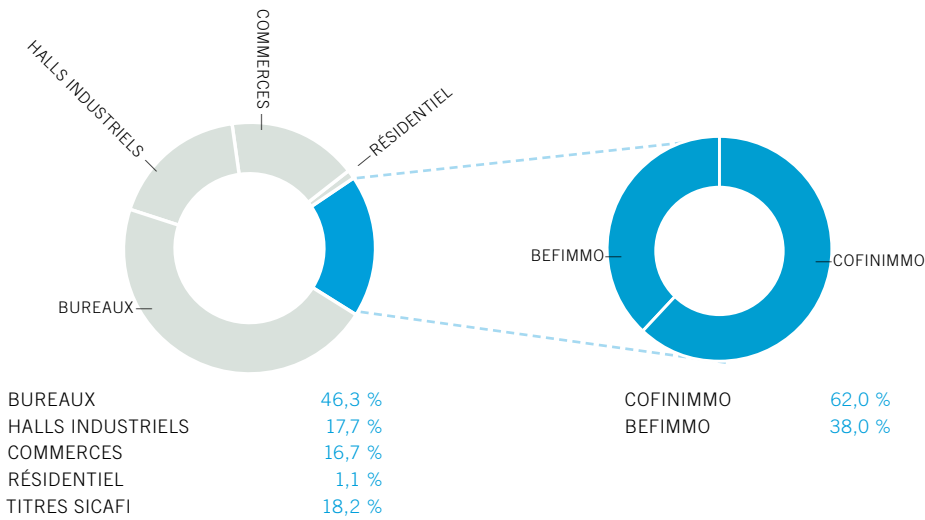
Le portefeuille en immeubles de placement se compose désormais de quatorze immeubles pour une surface valorisable d'environ 34 324 m².

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.

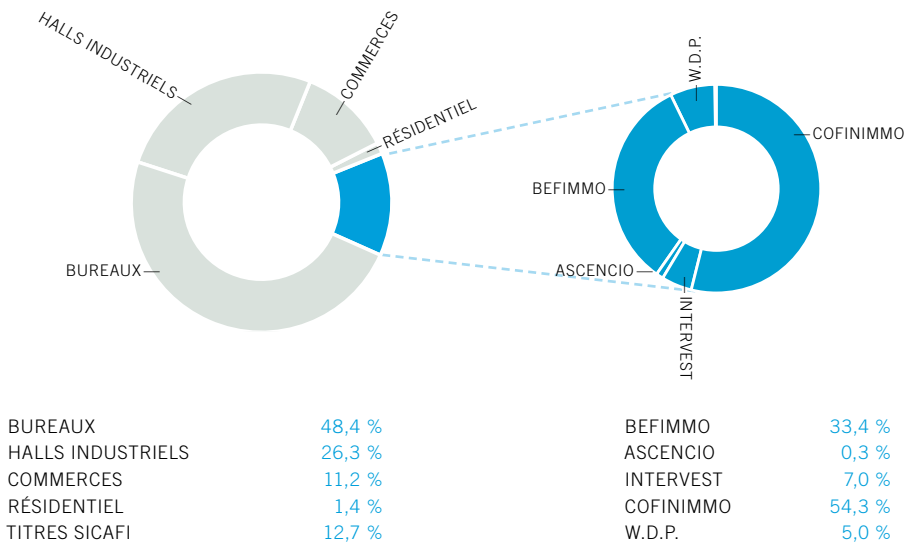
2— La juste valeur du portefeuille d'immeubles de placement est obtenue sur base du rapport d'évaluation préparé par le cabinet Cushman & Wakefield

LA DIVERSIFICATION SECTORIELLE DU PORTEFEUILLE SE VENTILE COMME SUIT AU 31 MARS 2011 :

SUR BASE DE LA JUSTE VALEUR DU PORTEFEUILLE

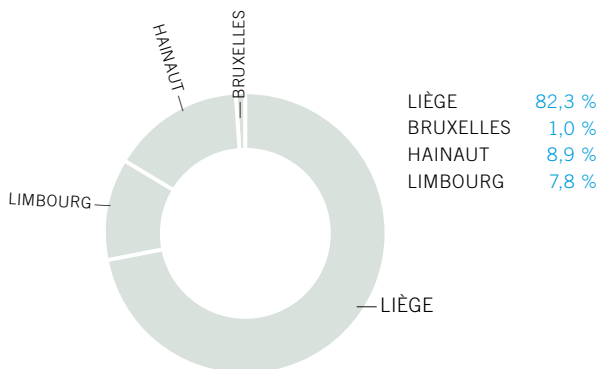


SUR BASE DES REVENUS LOCATIFS PERÇUS

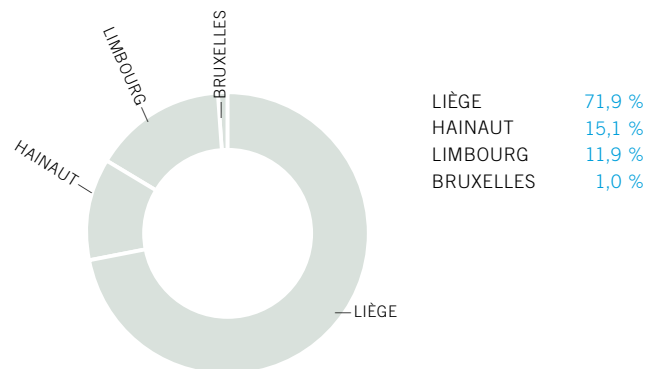


LA DIVERSIFICATION GÉOGRAPHIQUE DU PORTEFEUILLE (HORS TITRES SICAFI) SE VENTILE COMME SUIT AU 31 MARS 2011 :

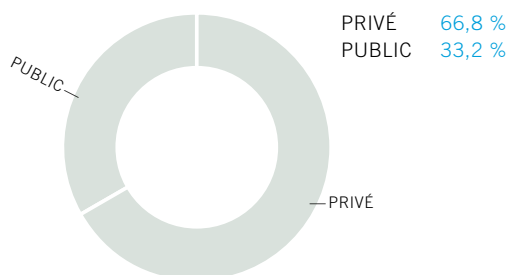
SUR BASE DE LA JUSTE VALEUR DU PORTEFEUILLE



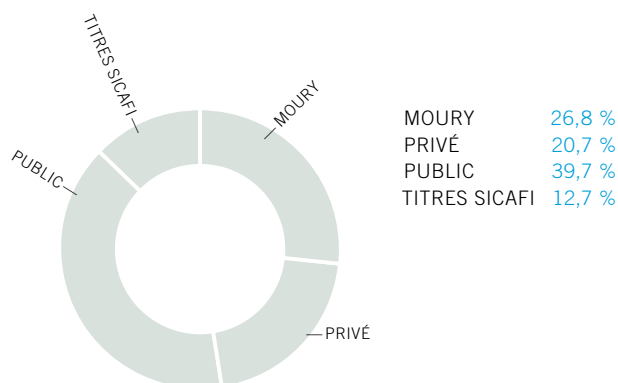
SUR BASE DES REVENUS LOCATIFS PERÇUS



SUR BASE DE LA JUSTE VALEUR DU PORTEFEUILLE



SUR BASE DES REVENUS LOCATIFS PERÇUS



ÉTAT DU RÉSULTAT GLOBAL ET SITUATION PATRIMONIALE

Le résultat locatif net au 31 mars 2011 est composé de revenus locatifs à hauteur de € 1 603 milliers (contre € 1 632 milliers lors de l'exercice clôturé au 31 mars 2010) et de dividendes des titres de sicafi en portefeuille qui ont été perçus au cours de l'exercice à hauteur de € 234 milliers¹ (contre € 244 milliers lors de l'exercice clôturé le 31 mars 2010).

La juste valeur du portefeuille des immeubles de placement enregistre une baisse nette de € 432 milliers par rapport à l'évaluation au 31 mars 2010. Cette baisse est essentiellement liée à (i) la baisse de la juste valeur de l'immeuble de Tongres suite à la réception du renouveau du locataire dont le bail a pris fin le 31 mars 2011, (ii) la baisse de la juste valeur des halls semi-industriels « Taxipost » de Milmort et de Courcelles en fonction de l'approche de la date de l'échéance des baux en cours, partiellement compensé essentiellement par (i) la hausse de la juste valeur de l'immeuble sis rue du Pot d'Or en fonction des travaux de rénovation et (ii) 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.

La juste valeur du portefeuille de titres sicafi diminue de € 446 milliers d'une part suite à la cession de titres WDP, Intervest Offices et Ascencio (leur juste valeur au 31 mars 2010 était de € 407 milliers) et, d'autre part, suite à la légère baisse des cours boursiers des titres restant en portefeuille à hauteur de € 39 milliers.

Les frais techniques s'élèvent à € 110 milliers au 31 mars 2011 (contre € 62 milliers au 31 mars 2010) en fonction des travaux de remise en état effectués au cours de l'exercice.

Les frais généraux de la société s'élèvent à € 126 milliers au 31 mars 2011 contre € 120 milliers lors de l'exercice précédent.

Les revenus financiers sont composés d'intérêts sur les placements de trésorerie et les valeurs disponibles ainsi que d'une plus value de € 113 milliers réalisée lors de la cession des titres WDP, Intervest Offices et Ascencio. Les charges financières sont composées de commissions financières, frais de banque,... Le résultat financier s'établit à € 49 milliers au 31 mars 2011 (contre € 50 milliers au 31 mars 2010). Pour rappel, le résultat financier au 31 mars 2010 avait été fortement influencé par la reprise de réduction de valeur sur les liquidités déposées auprès de Kaupthing Bank (€ 88 milliers).

En fonction de ce qui précède, la sicafi Immo Moury SCA réalise un résultat net de € 916 milliers au 31 mars 2011 (contre € 1 545 milliers au 31 mars 2010) et un résultat net hors variation de la juste valeur des immeubles de € 1 348 milliers en baisse de 9 % par rapport au résultat net hors variation de la juste valeur des immeubles de € 1 485 milliers au 31 mars 2010.

Les autres éléments du résultat global au 31 mars 2010 (+ € 769 milliers) provenaient exclusivement de la variation positive de la juste valeur des titres d'autres sicafi au cours de la période. Les autres éléments du résultat

global au 31 mars 2011 (- € 298 milliers) 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 (centre d'affaires de la Deutsche Bank et commerce Marco Polo) à hauteur de € 259 milliers et, d'autre part, de la variation négative de la juste valeur des titres d'autres sicafi au cours de la période (€ 39 milliers).

La diminution des capitaux propres (€ -806 milliers) s'explique par (i) la variation négative de la juste valeur des titres d'autres Sicafi (€ - 39 milliers), (ii) la reprise de la variation de la juste valeur des titres d'autres sicafi cédés au cours de l'exercice (€ - 88 milliers), (iii) la hausse de la juste valeur des frais et droits de mutation estimés intervenant lors de l'aliénation hypothétique des immeubles de placements (€ - 260 milliers) et (iv) par la mise en paiement du dividende 2009-2010 (€ -1 335 milliers), compensé par le résultat de l'exercice (€ + 916 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 5,7 % sur base du cours de bourse moyen de l'action Immo Moury au cours de l'exercice de € 57,40. Le payout s'établit en outre à 99,0 % du résultat net hors variation de la juste valeur des immeubles.

¹ — € 127 milliers concernent Cofinimmo SA, € 78 milliers concernent Befimmo SA, € 16 milliers concernent Intervest Offices SA, € 11 milliers concernent Warehouse Depauw et € 1 millier concernent Ascencio SCA.

3. Évènements significatifs de l'exercice

ACQUISITION DU CENTRE D'AFFAIRES DE LA DEUTSCHE BANK RUE DES URBANISTES À LIÈGE

Le 23 décembre 2010, le conseil d'administration de Moury Management SA, gérant statutaire unique de Immo Moury SCA, a annoncé la signature d'un compromis concernant l'acquisition du centre d'affaires de la Deutsche Bank SA rue des Urbanistes 2, à 4000 Liège (1048 m² de bureaux) et la signature avec Deutsche Bank SA d'un bail d'une durée de 12 ans ferme (dont le loyer, indexé annuellement, est garanti par la succursale belge de Deutsche Bank AG). L'acte d'acquisition a été passé le 31 mars 2011.

La valeur d'acquisition hors frais de l'immeuble s'élève à € 1 845 000.

Le bail commercial qui a été signé prend effet à partir du 1^{er} avril 2011.

Pour plus d'information quant à cette acquisition, nous renvoyons au communiqué détaillé du 23 décembre 2010 disponible sur le site internet de la société (www.immomoury.com).

ACQUISITION D'UN REZ-DE-CHAUSSÉE COMMERCIAL AU SART-TILMAN

Le 29 novembre 2010, le conseil d'administration de Moury Management SA, gérant statutaire unique de Immo Moury SCA, a annoncé l'existence d'un accord de principe quant à l'acquisition d'un commerce de 101 m² situé

rue du Sart-Tilman à Angleur en région liégeoise au prix de € 140 000 hors frais. Un bail de 9 ans a été signé avec le locataire.

L'acte d'acquisition a été passé le 22 décembre 2010 et la sicafi perçoit les loyers de ce bien depuis le 1^{er} janvier 2011.

Pour plus d'information quant à cette acquisition, nous renvoyons au communiqué détaillé du 29 novembre 2010 disponible sur le site internet de la société (www.immomoury.com).

DÉPART DU LOCATAIRE ET CESSION DU SITE DE TONGRES

Le 4 janvier 2011, la succursale Beerts Bouwwerken a communiqué son renon au bail concernant l'immeuble de Tongres. Le bail a dès lors pris fin le 31 mars 2011. En fonction du départ de ce locataire, notre expert immobilier a estimé que la juste valeur du bien devait être diminuée et portée à € 1 340 milliers au 31 mars 2011, soit une baisse de € 430 milliers par rapport à la juste valeur au 31 mars 2010.

Suite au départ du locataire, le Conseil d'administration de Moury Management SA, gérant statutaire unique de Immo Moury SCA, a décidé de céder l'immeuble de Tongres et a annoncé, le 22 mars 2011, la signature d'un compromis de vente avec la NV Bouwbetrijf Meekers au prix de € 1 300 milliers.

L'acte authentique sera passé au cours du second trimestre 2011.

ARRIVÉE DE NOUVEAUX LOCATAIRES

Le 1^{er} juillet 2010, l'ASBL EDIT a signé une convention de bail de 6 ans ferme d'une aile du bâtiment sis rue du Moulin à Bressoux. Ce bâtiment est dès lors intégralement occupé depuis le 1^{er} juillet 2010.

Le 7 septembre 2010, un bail a été signé concernant l'appartement rénové de la rue Forgeur à Liège. Le nouveau locataire occupe le bien depuis le 1^{er} novembre 2010.

Le 18 et 25 février 2011, deux baux pour les deux appartements rénovés du 3^e étage de l'immeuble sis rue du Pot d'or ont été signés. Les nouveaux locataires occupent les biens depuis le 1^{er} mars 2011.

CESSION DE TITRES D'AUTRES SICAFI

Conformément à la décision du Conseil d'administration du 23 novembre 2010, la sicafi Immo Moury a cédé, début 2011, une partie des titres d'autres sicafi repris dans le portefeuille immobilier.

Le montant de la vente s'élève à € 431 milliers et a généré une plus value de € 113 milliers calculée conformément à l'IAS 39§55 b.

Le détail des transactions de vente effectuées est le suivant :

Nom de la Sicafi	Quantité des titres cédés (en unité)	Prix de la cession par action (en €)	Prix de la cession (en milliers d'€)	Prix d'acquisition des titres vendus (en milliers d'€)	Résultat de la cession (en milliers d'€)
Ascencio	157	42,99	7	7	0
Intervest Offices	9 000	23,70	213	170	43
WDP	5 333	39,53	211	141	69
TOTAL	-	-	431	318	113

Nom de la Sicafi	Quantité de titres détenus (en unité)	Valeur d'acquisition (en milliers d'€)	Juste valeur des titres (en milliers d'€ - au 31 03 2011)	Plus ou moins values latentes (en milliers d'€)
Cofinimmo	23 000	2 210	2 375	165
Befimmo	23 572	1 352	1 453	101
TOTAL	-	3 562	3 828	266

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 et jouissent d'une santé financière avérée (réalisation de bénéfices conséquents et surcapitalisation) et d'une indépendance financière incontestable les unes par rapport aux autres (absence de prêts intra-groupe, absence de convention de compte courant entre elles, absence de garantie, aval ou autre cautions bancaires) de sorte que les éventuelles difficultés rencontrées par l'une d'entre elles n'entraîneront pas d'obligations financières (garanties et autre) dans le chef des autres sociétés du groupe. Il en résulte qu'un éventuel défaut d'une des sociétés ne devrait pas entraîner de défaut dans le chef des autres sociétés du groupe.

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 n'est actuellement pas respectée pour l'ensemble immobilier « Moury ». En date du 29 avril 2009, nous avons reçu une nouvelle dérogation de la CBFA (aujourd'hui FSMA) valable jusqu'au 30 juin 2011 moyennant le respect des conditions suivantes :

- Réduire le risque envers le groupe Moury sous le seuil de 20 % avant le 30 juin 2011 ;
- Jusqu'au 30 juin 2011, interdiction de céder ou acquérir un bien immobilier ou procéder à toute autre transaction ou acte qui conduirait à l'augmentation du pourcentage actuel du risque (immobilier et locatif) lié au groupe Moury.

Au 31 mars 2011, le risque de l'ensemble immobilier « Moury » en termes de juste valeur a été réduit sous la limite des 20 % et s'établit à 19,3 %. La limite de 20 % est cependant toujours dépassée en termes de revenus locatifs puisque le risque sur l'ensemble immobilier « Moury » s'élève à 26,8 %. Néanmoins,

en fonction de la composition actuelle du portefeuille de la sicafi et des revenus locatifs qui en proviennent¹, le gérant statutaire prévoit que ce dépassement du seuil de 20 % de l'ensemble immobilier « Moury » en termes de revenus sera résorbé à partir du 1^{er} avril 2011.

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 20,9 % des revenus locatifs de la sicafi au cours de l'exercice clôturé au 31 mars 2011 (contre 20,3 % au 31 mars 2010).

En fonction de la composition actuelle du portefeuille de la sicafi et des revenus locatifs qui en proviennent¹, le gérant statutaire prévoit que, toutes autres choses restant égales par ailleurs, ce dépassement de l'ensemble immobilier « Taxipost » disparaîtra au 30 juin 2011² pour ensuite réapparaître à partir du 30 septembre 2011. En tout état de cause, ce dépassement prendra fin à l'échéance du premier des deux baux signés avec Taxipost, soit le 23 mars 2013.

RÉNOVATIONS LOURDES D'IMMEUBLES

Au cours de l'exercice clôturé au 31 mars 2011, Immo Moury a entrepris la rénovation complète de l'appartement sis rue Forgeur à Liège, la rénovation complète et la transformation en deux appartements du 3^{ème} étage de l'immeuble sis rue du Pot d'Or à Liège, et la transformation d'une aile du bâtiment sis rue du Moulin à Bressoux.

Au 31 mars 2011, le montant des travaux effectués s'élève à € 310 milliers. Ces investissements ont été activés à concurrence de € 257 milliers conformément aux règles d'évaluation de la société puisqu'ils ont été entrepris afin de développer la fonctionnalité des immeubles et/ou d'améliorer sensiblement leur confort, dans le but d'augmenter les loyers, donc la valeur locative estimée. Le solde des frais engagés a été pris en charge sous la rubrique « frais techniques ».

Les unités ainsi rénovées ont été louées et génèrent des revenus depuis la fin de l'année 2010.

RENOUVELLEMENT DU MANDAT DU COMMISSAIRE

Sur proposition du Conseil d'administration, lors de l'Assemblée générale ordinaire du 25 août 2010, le mandat de commissaire de Monsieur Jean-Louis Servais, dont les bureaux sont sis à 1380 Lasnes, Chaussée de Louvain 428, a été renouvelé pour une période de trois ans. Monsieur Jean-Louis Servais est agréé par la FSMA. Les émoluments annuels du Commissaire sont fixés à € 7900 hors TVA et sont indexés annuellement.

1 — Y compris les dividendes des titres Sicafi en portefeuille.

2 — En fonction de la mise en paiement de dividendes d'autres titres sicafi en portefeuille.

4. Prévention des conflits d'intérêts

Aucune opération ou décision visée par l'article 524 du code des sociétés et par l'article 18 de l'AR du 7 décembre 2010 n'a eu lieu au cours de l'exercice clôturé au 31 mars 2011.

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 2011, d'affecter le résultat tel que présenté dans le tableau ci-dessous et de distribuer des dividendes de € 3,29 € brut, soit € 2,80 net par action.

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

	31 mars 2011	31 mars 2010
En milliers d'EUR		
A. Résultat net	916	1 545
B. Transfert aux/des réserves (-/+)	419	-210
1. Transfert à/de la réserve du solde (positif ou négatif) des variations de juste valeur des biens immobiliers (-/+)	-88	0
- exercice comptable	0	0
- exercices antérieurs	0	0
- réalisation de biens immobiliers	-88	0
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 (-/+)	105	0
11. Transfert au/du résultat reporté des exercices antérieurs (-/+)	402	-210
C. Rémunération du capital prévue à l'article 27, § 1^{er}, al. 1^{er}	247	1 198
D. Rémunération du capital - autre que C	1 088	137

Le dividende net par action de € 2,80 sera payable à partir du 30 septembre 2011 aux guichets de la BANQUE DEGROOF.

Les actionnaires pouvant prétendre à une exonération du précompte mobilier bénéficieront du dividende brut.

6. Schéma du calcul visé à l'art. 27§1^{er} alinéa 6 de l'AR du 7 décembre 2010 (art. 617 du code des sociétés)

	31 mars 2011	31 mars 2010
En milliers d'EUR		
Actif net	-21 033	21 839
Distribution de dividendes	-1 335	-1 335
Actif net après distribution	19 698	20 504
Capital libéré ou, s'il est supérieur, capital appelé (+)	19 002	19 002
Primes d'émission indisponibles en vertu des statuts (+)		
Réserve des frais et droits de mutation estimés intervenant lors de l'aliénation hypothétique des immeubles de placement (-)	-383	-123
Réserve du solde des variations de juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente (+/-)	266	393
Réserve légale (+)	105	105
Fonds propres non distribuables art.617 Code des Sociétés	18 991	19 377
Marge	707	1 126

7. Événements postérieurs à la clôture

Sans objet.

8. 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 a pour objectif d'atteindre une taille critique suffisante pour améliorer la liquidité de ses actions ainsi que de diversifier son portefeuille, par une croissance interne ou externe.

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 pourrait à titre accessoire envisager également des investissements dans des immeubles de logistique ou dans le secteur résidentiel.

L'exercice clôturé au 31 mars 2011 a été marqué par l'acquisition de deux immeubles de placement pour une valeur d'acquisition totale de € 1 985 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'investissement en fonction des caractéristiques des immeubles de placement 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.