



# Au cœur du quotidien

Rapport annuel 2011



# Sommaire



FACTEURS DE RISQUE	2
LETTRE AUX ACTIONNAIRES	10
RAPPORT DE GESTION	16
L'ACTION RETAIL ESTATES NV	52
COMMENTAIRE RELATIF AU PORTEFEUILLE IMMOBILIER	62
FRAPPORT FINANCIER	82
DOCUMENT PERMANENT	134
DIVERS	168
LEXIQUE	170

# Chiffres clés

L'exercice comptable de Retail Estates sa débute le 1<sup>er</sup> avril et se termine au 31 mars.

Les chiffres clés sont consolidés.

	31.03.11	31.03.10	31.03.09
<b>PORTFEUILLE IMMOBILIER</b>			
Nombre d'immeubles (incl Distri-Land)	448	399	351
Surface locative totale en m <sup>2</sup> (incl Distri-Land)	419.346	398.754	357.018
Juste valeur estimée en EUR (incl Distri-Land)	516.365.000	449.600.000	395.382.000
Valeur d'investissement estimée en EUR (incl Distri-Land)	528.815.000	460.780.000	406.192.000
Loyers contractuels en EUR au 31 mars 2010 (incl Distri-Land)	34.260.000	32.517.807	28 824 227
Loyer moyen par m <sup>2</sup> (incl Distri-Land)	84,76	81,55	80,74
Taux d'occupation	98,15	98,25%	98,28%
<b>DONNEES DU BILAN</b>			
Capitaux propres	229.607.000	191.040.000	158 259 000
Ratio d'endettement AR du 21 juin 2006 (max 65%) en %	53,38%	53,77%	56,25%
<b>RESULTATS</b>			
Résultat net locatif	33.845.000	30.500.000	25.740.000
Résultat immobilier	33.469.000	30.202.000	25.599.000
Charges immobilières	-2.204.000	-2.110.000	-1.705.000
Frais généraux et autres revenus et charges d'exploitation	-2.067.000	-1.930.000	-1.832.000
Résultat d'exploitation avant résultat sur portefeuille	29.199.000	26.162.000	22.061.000
Résultat sur portefeuille	10.400.000	1.454.000	1.935.000
Résultat d'exploitation	39.599.000	27.616.000	23.996.000
Résultat financier	-12.623.000	-12.093.000	-9.724.000
Résultat net	26.692.000	15.328.000	14.003.000
Résultat net courant (excl résultat sur portefeuille)	16.292.000	13.874.000	12.068.000
<b>DONNEES PAR ACTION</b>			
Nombre d'actions	5.061.663	4.639.127	3.845.381
Nombre d'actions copartageantes	4.981.959	4.432.804	3.845.381
Valeur active nette (juste valeur)	45,36	41,07	41,16
Valeur active nette (juste valeur) excl dividende	42,66	38,45	38,62
Valeur active nette (valeur d'investissement)	47,82	43,47	43,97
Dividende brute par action	2,7	2,62	2,54
Dividende net par action	2,295	2,23	2,16
Rendement de dividende brut par action à la clôture du cours	5,47%	6,22%	8,44%
Rendement de dividende net par action à la clôture du cours	4,65%	5,29%	7,17%
Cours de clôture	49,36	42,15	30,10
Cours moyen	44,79	38,84	37,20
Evolution du cours au cours de l'exercice	16,28%	40,03%	-24,15%
Sous-/surévaluation par rapport à la valeur active nette (juste valeur) excl dividende en %	15,71%	9,62%	-28,31%

# Portefeuille immobilier



Roeselare

Hubo : 3.404 m<sup>2</sup>

Brugsesteenweg 356  
8800 Roeselare



Sint Denijs Westrem

Fun : 2527 m<sup>2</sup>

Kortrijksesteenweg 1178  
9051 Sint Denijs Westrem

## Investir dans les magasins de détail périphériques

De même que dans d'autres pays, les magasins situés en périphérie d'agglomérations sont devenus un marché de niche mature.

Le secteur s'est professionnalisé, tant du côté des propriétaires que du côté des locataires, et sa part de marché est en constante augmentation, au détriment des autres canaux de distribution du commerce de détail.

Les magasins se louent casco afin de limiter les obligations et les charges d'entretien. Et le secteur connaît peu de problèmes de vacance ou de défaut de paiement des loyers.

La valeur des biens est donc très stable, même en période de conjoncture économique difficile.

## Investir dans Retail Estates

Composée d'une équipe de 14 personnes, Retail Estates s'est spécialisée dans le marché de niche des magasins situés en périphérie d'agglomérations ou le long d'axes routiers menant à des centres urbains ; elle est devenue une référence du secteur au cours de ces 13 dernières années.

Retail Estates offre un profil solide et défensif dans sa stratégie d'investissements comme dans sa stratégie de financement.

Les actionnaires bénéficient de l'augmentation de la valeur générée par ce type de biens immobiliers, ainsi que d'une politique de dividende stable et d'un dividende en augmentation constante.

[www.fun.be](http://www.fun.be)

# Facteurs de risque





# Facteurs de risque



## 1. Valeur de marche des biens immobiliers

Le portefeuille est soumis à une évaluation trimestrielle pratiquée par des experts immobiliers indépendants. Tout recul de la valorisation entraîne une baisse des capitaux propres de la société et inversement.

La valeur des biens immobiliers en périphérie dépend essentiellement de la valeur commerciale de leur emplacement. Selon la rareté des terrains bien situés, l'offre et la demande exercent en principe une pression à la hausse, tant chez les investisseurs particuliers que sur le marché de l'immobilier institutionnel. Les valeurs résistent généralement à l'inflation grâce à l'indexation des loyers, mais elles sont sensibles aux taux d'intérêt en raison du taux d'endettement élevé de nombreux investisseurs. Les investisseurs institutionnels peuvent se montrer temporairement d'autant moins disposés à investir tenant compte des facteurs macro-économiques qui influent sur la disponibilité et le coût des

FACTEURS DE RISQUE  
LETTRE AUX ACTIONNAIRES  
RAPPORT DE GESTION  
L'ACTION RETAIL ESTATES NV  
COMMENTAIRE RELATIF AU  
PORTEFEUILLE IMMOBILIER  
DOCUMENT PERMANENT



crédits. L'expérience montre que le marché des investisseurs particuliers, qui représente toujours plus de 60% des investissements, est moins sensible à ces influences.

## 2. Evolution du marché locatif

Il va sans dire que ce marché est soumis à différents risques, en termes d'inoccupation, mais aussi de possibilité de location, de qualité des locataires, de vieillissement des bâtiments et d'évolution de l'offre et de la demande sur le marché locatif. Ces risques se reflètent en premier lieu dans l'évolution des valeurs locatives. A cela s'ajoute, malgré toutes les précautions prises par le management, qui tente de s'assurer au préalable de la solvabilité et de la fiabilité



des locataires, un risque inhérent au paiement des loyers. La solvabilité des locataires peut en outre changer de manière significative en cours de bail, sans que le bailleur puisse mettre unilatéralement fin à la relation locative. Toute diminution du chiffre d'affaires dans le commerce de détail d'un ou de plusieurs secteurs peut nuire considérablement à la rentabilité des locataires. En pareil cas, même la garantie bancaire usuelle correspondant à trois à six mois de loyer ne suffit pas à couvrir l'intégralité des risques. La loi sur les baux commerciaux et la loi sur la continuité des entreprises offrent en effet au locataire une protection à la fois large et de longue durée, dont les juges, en cas de litige, font souvent une interprétation souple, à l'avantage du preneur. Les locataires disposent en outre – contrairement au bailleur – de la possibilité, que leur accorde la loi, de résilier unilatéralement le bail tous les trois ans.

### 3. Etat architectonique des bâtiments

Le management prend toutes les mesures possibles pour anticiper ces risques et mène, à cet effet, une politique systématique concernant les "grosses réparations" à charge du bailleur. Celles-ci se limitent en principe aux rénovations des toitures et des parkings.

### 4. Risques financiers

#### **Durée des crédits**

Les financements ont été conclus à long terme sous forme d'emprunts "bullet", c'est-à-dire des emprunts dont le capital doit être remboursé dans son intégralité après une période de 5 à 10 ans, la Sicafi ne remboursant pendant la durée de l'emprunt que les intérêts. Le management a renouvelé ses principaux financements à long terme, ce qui porte à 4,8 ans la durée moyenne des conventions de crédit au 31 mars 2011.

#### **Utilisation des instruments financiers**

L'évolution des taux d'intérêt pourrait venir alourdir les frais financiers de la société. Retail Estates sa privilégie une politique conservatrice, qui lui permet de limiter au minimum absolu le risque de la variation du taux d'intérêt.

# FACTEURS DE RISQUE LETTRE AUX ACTIONNAIRES RAPPORT DE GESTION L'ACTION RETAIL ESTATES NV COMMENTAIRE RELATIF AU PORTEFEUILLE IMMOBILIER DOCUMENT PERMANENT

La société utilise des swaps de taux d'intérêt (interest rate swaps) pour couvrir le risque de taux d'intérêt sur les emprunts à long terme souscrits à des taux flottants. La durée de ces instruments coïncide avec celle des crédits sous-jacents. Si le taux Euribor (taux applicable aux emprunts à court terme) venait à chuter, la valeur de marché de ces instruments enregistrerait une variation négative, qui serait toutefois sans influence sur le résultat net de Retail Estates sa dans la mesure où il s'agit ici d'opérations de couverture effectives au sens de la norme IAS 39. Ces swaps font dès lors l'objet du cash flow hedge accounting, sur la base de quoi leurs variations de valeur sont actées parmi les capitaux propres directement et non pas au compte de résultat de la Sicafi.

Dans le cas des swaps de taux d'intérêt, le taux d'intérêt flottant se voit substituer un taux d'intérêt fixe. Des contrats de ce type ont été conclus pour des intérêts relatifs à un montant total de 199,67 millions d'EUR de crédits. D'autres crédits, à concurrence de 32,56 millions d'EUR, ont été souscrits moyennant un taux d'intérêt fixe valable sur toute la durée de l'emprunt. 36,71 millions d'EUR de crédits seulement font l'objet de taux d'intérêt flottants, pour lesquels n'existe aucun instrument de couverture. Le taux d'intérêt moyen de la Sicafi s'élève à 4,97 %.

## 5. Risques liés aux permis

La valeur des surfaces de vente en périphérie est éminemment tributaire de l'obtention de tous les permis et autorisations urbanistiques prévus par la législation sur les établissements commerciaux, en fonction de l'affectation envisagée pour l'immeuble.

Le management y consacre la plus grande attention lors de l'acquisition et de la réalisation des surfaces de vente. Si des circonstances externes imposent une nouvelle affectation à un immeuble, il faut solliciter la modification des permis délivrés.

Or, l'obtention de ces modifications s'avère souvent fastidieuse et peu transparente, si bien qu'un immeuble peut parfaitement être vide alors que des candidats à sa location existent bel et bien.

En pareille situation, le management s'efforce de limiter les risques en formulant des prévisions réalistes lors de la remise en location.



## 6. Modification de l'infrastructure routière

Les surfaces de vente situées en périphérie sont par définition accessibles, principalement, par des routes régionales. En fonction des besoins en matière de sécurité routière, le réseau routier est régulièrement réaménagé par la création de ronds-points, de pistes cyclables, de tunnels, etc. Ces réaménagements ont généralement pour effet d'accroître la valeur des surfaces de vente, car le trafic est souvent ralenti et les abords y gagnent en sécurité. Il n'est toutefois pas exclu que, dans des cas exceptionnels, l'accessibilité de quelques immeubles soit rendue plus difficile.

## 7. Risques liés à l'acquisition de biens immobiliers par le biais de transactions d'actions

Une part considérable du portefeuille immobilier a été acquise par la prise du contrôle de sociétés immobilières. Ensuite, ces sociétés sont absorbées par Retail Estates sa, procédure par laquelle l'entièreté du patrimoine, tant l'actif que le passif, de ces sociétés est transférée. Le management prend les précautions nécessaires pour identifier les risques éventuels préalablement à l'acquisition de contrôle et obtenir les garanties contractuelles nécessaires de la part du vendeur/de l'apporteur.

FACTEURS DE RISQUE  
LETTRE AUX ACTIONNAIRES  
RAPPORT DE GESTION  
L'ACTION RETAIL ESTATES NV  
COMMENTAIRE RELATIF AU  
PORTEFEUILLE IMMOBILIER  
DOCUMENT PERMANENT

## 8. Assainissement du sol

Plusieurs sites sur lesquels la société possède des surfaces de vente accueillait jadis des activités potentiellement polluantes. Retail Estates sa n'est en principe pas responsable de cette pollution, par définition historique en outre, les activités de ses locataires sont généralement très propres et la responsabilité de toute pollution éventuelle incombe en plus au preneur. Reste que la législation en vigueur dans les trois Régions prévoit que tout transfert d'immeuble soit accompagné de procédures complexes et voraces en temps, susceptibles d'engendrer des dépenses d'examen et d'analyse. La réglementation relative à l'utilisation des déblais en tant que terre engendre des dépenses supplémentaires si de la terre souillée doit être manipulée à l'occasion de travaux de construction sur des sites pollués.



The background image is a blurred photograph of a modern building facade. On the left, a person's shoulder and arm are visible, wearing a sleeveless top with a red and blue floral pattern. The building features a dark grey section with a large white circular logo and a wooden panel section. Below the wooden panel, there are dark-framed glass doors or windows. The overall scene is out of focus, emphasizing the text overlay.

# Lettre aux actionnaires

# Lettre aux actionnaires

Retail Estates sa achève l'exercice 2010-2011 sur un parcours opérationnel impeccable. Le taux d'occupation a continué de caracoler à des niveaux historiquement élevés (98,15 %) et côté revenus, aucune perte locative ou presque n'est à déplorer. Dominé par le secteur du (soft) discount, le commerce de détail de périphérie a bénéficié de la confiance du consommateur. Quant à la consommation privée, elle n'a souffert ni des incertitudes macro-économiques, ni des mesures budgétaires annoncées.

Ceci étant, la vigilance est plus que jamais de mise. La qualité des sites dans lesquels Retail Estates sa investit et leur répartition géographique sont la meilleure protection contre un éventuel repli du comportement de consommation.

Le retour de l'inflation a provoqué une hausse de des loyers, dans des proportions toutefois raisonnables pour nos locataires. Ceci s'explique surtout par le fait que pour des raisons historiques, nos prix sont généralement inférieurs à la moyenne de ce que le marché peut demander à de nouveaux occupants.

A leur tour, les augmentations de loyer engendrent un relèvement des évaluations immobilières, dans la mesure où les attentes des investisseurs en terme de rendement ne varient pas pour l'instant. L'intérêt toujours marqué des investisseurs particuliers n'est pas étranger à ce phénomène.

Retail Estates sa maintient inchangée sa politique de financement, qui consiste à privilégier les emprunts bancaires à long terme. Seule une part limitée des emprunts (19,02 millions EUR) arriveront à échéance dans les deux ans. La majeure partie (86 %) des emprunts à long terme sont couverts contre le risque d'augmentation des taux d'intérêt. Plusieurs augmentations de capital ont été effectuées, pour un montant de 18,57 millions EUR, à des prix d'émission qui ont suivi la tendance croissante du cours de bourse et la valeur intrinsèque de l'action. Ces initiatives ont débouché sur une croissance du portefeuille immobilier et sur une amélioration de l'assise financière de l'entreprise, dans les meilleures conditions possibles. Le profil défensif de la société s'en est trouvé renforcé.

La politique en matière de dividendes est elle aussi demeurée constante. A l'instar des autres années, le dividende de 2,70 EUR brut (2,295 EUR net) proposé pour l'exercice 2010-2011 traduit une augmentation de 3 %. Le dividende escompté pour l'exercice 2011-2012 (2,80 EUR brut et 2,38 EUR net) évoluera dans le même sens (+3,70 %). Pour l'exercice en objet, Retail

# FACTEURS DE RISQUE LETTRE AUX ACTIONNAIRES RAPPORT DE GESTION L'ACTION RETAIL ESTATES NV COMMENTAIRE RELATIF AU PORTEFEUILLE IMMOBILIER DOCUMENT PERMANENT

Estates sa paiera 80,57 % de son résultat net courant, ce qui signifie qu'elle privilégie une politique prudentielle dans ce domaine également.

Au cours de l'exercice qui s'achève, l'entreprise a considérablement investi dans l'optimisation de son portefeuille immobilier, en agrandissant et en rénovant certains de ses biens parmi les mieux situés. Le portefeuille a pour sa part franchi la barre symbolique des 500 millions EUR en valeur réelle. Pour nous, cette évolution signifie avant tout que la taille désormais atteinte par la société lui permet d'assumer en toute autonomie ses fonctions de base en interne ; forte de son équipe de 14 collaborateurs, Retail Estates sa maîtrise parfaitement les principales fonctions de nature commerciale, financière et juridique, à telle enseigne que non seulement son format, mais aussi son savoir-faire, constituent aujourd'hui des atouts majeurs dans son activité de niche.

Les efforts constants de nos collaborateurs, soutenus par un Conseil d'administration dynamique, nous ont permis de cueillir au cours de l'exercice 2010-2011 les fruits de 13 années d'une stratégie définie sur la durée et résolument axée sur le segment de niche des locaux commerciaux de périphérie. L'intérêt croissant suscité par nos activités et par l'action en sont le résultat.

Nos remerciements vont aussi à nos actionnaires – qu'ils nous soutiennent fidèlement depuis des années ou qu'ils nous aient rejoints en cours d'exercice : ils nous permettent de disposer des moyens financiers et de l'environnement stable dont nous avons besoin pour réaliser et poursuivre nos objectifs de croissance.

Fait à Ternat, le 27 mai 2011



**Paul Borghgraef**  
Président du  
Conseil d'administration



**Jan De Nys**  
Administrateur délégué





# Rapport de gestion



# Rapport de gestion



## STRATEGIE - investissements dans l'immobilier commercial de peripherie

### **Objectif : placement dans un portefeuille représentatif de surfaces de vente en périphérie**

Retail Estates sa est une sicafe immobilière (en abrégé « Sicafi ») spécialisée dans certains créneaux de marché et investissant directement dans des magasins situés en périphérie des agglomérations ou le long d'axes routiers menant à des centres urbains. Retail Estates sa achète ces biens immobiliers à des tiers ou les construit et les commercialise pour son propre compte. Les immeubles ont une superficie variant entre 500 et 3.000m<sup>2</sup>. Un immeuble commercial typique présente une superficie moyenne de 1.000m<sup>2</sup>.

L'objectif principal de Retail Estates sa sur le long terme est de constituer et de gérer un portefeuille de surfaces de vente situées en périphérie qui, par leur emplacement et la qualité des locataires, assurent une croissance constante et

FACTEURS DE RISQUE  
LETTRE AUX ACTIONNAIRES  
RAPPORT DE GESTION  
L'ACTION RETAIL ESTATES NV  
COMMENTAIRE RELATIF AU  
PORTEFEUILLE IMMOBILIER  
DOCUMENT PERMANENT



de longue durée. La croissance souhaitée concerne tout autant la valeur du patrimoine que les revenus générés par la location.

Le but de la société est également de poursuivre l'expansion de son portefeuille immobilier de manière à offrir aux actionnaires un échantillon représentatif du marché des magasins de périphérie, et ce aussi bien grâce au choix des emplacements qu'à la diversification des locataires.

À court terme, les objectifs ci-dessus passeront par une surveillance constante du taux d'occupation, de l'encaissement des loyers et des frais d'entretien et de gestion.



L'acquisition et la construction sélectives de magasins à des endroits spécifiques (« clusters ») doivent permettre de simplifier la gestion du portefeuille et d'en accroître la valeur. Retail Estates sa a pour l'heure identifié 35 clusters, que visent systématiquement ses efforts d'investissement. Ces clusters représentent plus de 65 % du portefeuille de la société.

Ces dernières années, Retail Estates sa a concentré ses efforts sur un renforcement constant de la qualité de son patrimoine immobilier, par un mix adéquat des activités de commerce de détail exercées par ses locataires. Retail Estates sa loue en principe ses immeubles à l'état brut de décoffrage, dit « casco », si bien que les travaux d'aménagement et l'entretien sont pris charge par les locataires. Les frais d'entretien pour compte de Retail Estates sa sont, d'une manière générale, limités à l'entretien du parking et de la toiture, et peuvent être planifiés à l'avance.

Les locataires sont en majeure partie des sociétés de distribution à succursales multiples renommées, telles que Aldi, le groupe Blokker, Brantano, Carpetright, JBC, Heytens, Kréfel, O'Cool, Shoe Discount, Delhaize, FUN, AS Adventure, etc.

Fin mars 2011, Retail Estates sa détient en portefeuille 448 surfaces de vente, pour une superficie commerciale totale de 419.346m<sup>2</sup>. Le taux d'occupation mesuré en m<sup>2</sup> loués atteint 98,15%.

La sicafi détient 4.600m<sup>2</sup> de surfaces commerciales pour lesquelles elle a obtenu un permis de bâtir et actuellement en cours de développement, dont l'intégration dans le portefeuille immobilier et le traitement dans le calcul du taux d'occupation n'auront lieu qu'à la livraison provisoire des travaux.

Au 31 mars 2011, les experts immobiliers indépendants ont estimé la juste valeur du portefeuille de Retail Estates sa et de ses filiales à 505,59 millions d'EUR (hors frais de transaction) et sa valeur d'investissement, à 517,77 millions d'EUR (frais de transaction inclus).

Retail Estates sa a investi au total 15,72 millions d'EUR dans le certificat immobilier Distri-Land, dont elle détient actuellement 82,54%. Ce certificat possède 17 surfaces de vente, d'une valeur d'investissement de 21,15 millions d'EUR. La participation de Retail Estates sa procède en tout premier lieu du résultat d'une offre publique d'échange réussie en décembre 2003, à laquelle se sont ajoutées plusieurs acquisitions en bourse. La société considère sa participation dans le certificat immobilier comme une participation stratégique. Elle acte la valeur des certificats au titre de placements immobiliers et leurs revenus, parmi les revenus locatifs. N'ayant aucune action dans Immobilière Distri-Land sa (l'émetteur des certificats), elle ne l'a pas consolidée dans ses résultats.

# FACTEURS DE RISQUE LETTRE AUX ACTIONNAIRES RAPPORT DE GESTION L'ACTION RETAIL ESTATES NV COMMENTAIRE RELATIF AU PORTEFEUILLE IMMOBILIER DOCUMENT PERMANENT

## Critères d'acquisition

Retail Estates sa vise à optimiser son portefeuille immobilier en termes aussi bien de rentabilité que de profits de plus-values, en accordant une attention toute particulière à un certain nombre de critères dont elle tient systématiquement compte lors de ses acquisitions:

### • Choix de la localisation

Sur la base des visions que le management a acquises de la rentabilité de ses locataires, la société choisit des emplacements qui offrent à ces derniers les meilleures chances de réussite. Une attention particulière est portée à un équilibre sain entre l'offre de biens immobiliers commerciaux et la demande de la part des commerçants.

### • Niveau de loyer et rendements initiaux

Il est prêté particulièrement attention aux niveaux des prix de location, pour continuer à concilier à long terme les attentes en matière de rentabilité de Retail Estates sa et de ses locataires. L'expérience montre que les loyers exagérément élevés exigés par certains développeurs de projets accélèrent la rotation des commerçants, dont l'évolution du chiffre d'affaires ne répond pas suffisamment rapidement aux attentes.

### • Répartition géographique

Retail Estates sa répartit ses investissements sur tous les axes commerciaux importants de toute la Belgique. Dans la pratique, elle investit à peine dans la région bruxelloise, vu l'offre extrêmement faible en magasins de périphérie, mais elle concentre ses investissements en Flandre et en Wallonie et en particulier, dans les sous-régions dotées d'un solide pouvoir d'achat (essentiellement dans le triangle Bruxelles-Gand-Anvers et l'axe vert Bruxelles-Namur-Luxembourg).

### • Développement et redéveloppement de l'immobilier pour compte propre

Retail Estates sa jouit d'une expérience réelle du développement sur commande de nouvelles surfaces de vente pour ses locataires. Ces développements donnent naissance à des immeubles commerciaux attrayants, dont le rendement initial est plus élevé que celui des locaux proposés sur le marché des investissements. L'intérêt de convertir les clusters de magasins situés le long d'axes routiers en des ensembles plus vastes d'immeubles commerciaux adjacents et modernes, se vérifie année après année. Ce redéploiement permet généralement d'accroître la surface à proposer en location, de mieux faire coïncider les magasins avec les besoins des locataires, d'améliorer les parkings et l'infrastructure routière et enfin, de moderniser les immeubles eux-mêmes.



#### • Répartition sectorielle des locataires

Retail Estates sa tient compte dans le choix de ses investissements des secteurs dans lesquels ses locataires sont actifs, avec une préférence pour ceux dont il est connu qu'ils disposent de sites de valeur pour les magasins de détail. Dans une conjoncture baissière, tous les secteurs du commerce de détail ne partagent pas dans les mêmes proportions un éventuel recul du chiffre d'affaires. Une répartition sectorielle judicieuse permet de limiter les risques liés à une évolution négative du marché.

## Investissements dans la sicafi Retail Estates sa

Retail Estates sa est une sicafi. Une société de ce type est soumise à une série de règles en matière de répartition des risques, de distribution du bénéfice et de gestion de l'endettement, prévues par A.R.. Le respect de l'ensemble de ces règles permet à la sicafi de bénéficier d'un régime fiscal avantageux lui permettant, pour ainsi dire, de ne pas payer d'impôts sur les revenus. C'est pourquoi le résultat de l'exercice à affecter d'une sicafi est supérieur à celui d'autres sociétés immobilières comparables ne jouissant pas d'un tel statut. Retail Estates sa dispose d'autres atouts encore, notamment d'un portefeuille fortement diversifié et d'une durée de vie conçue pour être illimitée.

Une politique plus stricte d'octroi des autorisations par les pouvoirs publics, une offre extrêmement limitée de sites commerciaux de haute qualité et une demande constamment élevée, ont rendu en quelques années particulièrement attrayants les investissements dans l'immobilier commercial de périphérie. L'internationalisation du marché des locaux commerciaux et la délocalisation des activités du centre-ville vers la périphérie, ont elles aussi influé de manière positive sur le marché de l'immobilier commercial de périphérie. Combinée à une institutionnalisation croissante du marché des investissements dans ce même immobilier, l'évolution soutient non seulement la croissance des loyers, mais aussi l'augmentation de la juste valeur de cet immobilier spécifique sur une échéance plus longue.

Chaque propriétaire d'actions Retail Estates sa dispose d'un instrument d'investissement librement négociable et réalisable à tout moment sur Euronext. Les actions de Retail Estates sa sont détenues en totalité par le public et par plusieurs investisseurs institutionnels. Au 31 mars 2011, 49,41% d'entre elles se trouvent aux mains d'actionnaires institutionnels qui, en application de la législation en matière de transparence et en vertu des statuts de Retail Estates sa, ont déclaré posséder une participation dépassant le seuil statutaire de 3 et/ou de 5% (plus d'informations en page 57 du présent rapport annuel).

Les cours de bourse publiés chaque jour dans la presse et sur le site internet d'Euronext permettent aux actionnaires de suivre à tout moment l'évolution de leur investissement. De plus, la société dispose d'un site internet ([www.retailstates.com](http://www.retailstates.com)) qui regorge d'informations utiles.

# FACTEURS DE RISQUE LETTRE AUX ACTIONNAIRES RAPPORT DE GESTION L'ACTION RETAIL ESTATES NV COMMENTAIRE RELATIF AU PORTEFEUILLE IMMOBILIER DOCUMENT PERMANENT

La valeur de l'actif net par action est également une indication importante de la valeur de l'action. La valeur de l'actif net (NAV) est calculé en divisant l'actif net consolidé divisé par le nombre d'actions. NAV (juste valeur), y compris les dividendes de 2,70 euros, s'élève à € 45,36 au 31 Mars 2011.

Ceci représente une progression de 10,45% (41,07 EUR l'exercice précédent). Au 31 mars 2011, le cours de l'action atteignait 49,36 EUR, soit une prime de 8,82%. La hausse de la valeur d'actif net en comparaison de l'année passée s'explique d'une part par la diminution de la variation négative de la valeur des instruments financiers avec lesquels les risques de taux d'intérêt sur les emprunts à taux flottant sont couverts par des taux d'intérêt fixes (pour un complément d'explication, voir page 44), et d'autre part par les variations positives de la valeur des immeubles de placement et le résultat de l'exercice.

## Événements importants de l'exercice (01/04/2010-31/03/2011)

### 1. Investissements (65,55 millions d'EUR la juste valeur)

Le **1<sup>er</sup> avril 2010**, nous avons racheté le contrôle de quatre sociétés immobilières à un investisseur néerlandais particulier. Elles sont conjointement propriétaires de 9 immeubles commerciaux et 1 immeuble PME. Peu avant, ces sociétés immobilières avaient été rachetées par le vendeur du promoteur immobilier limbourgeois Group GL à Houthalen. Plusieurs des immeubles ainsi acquis conjuguent des clusters existants de magasins situés le long d'axes routiers, dans lesquels Retail Estates sa avait déjà investi auparavant. Ainsi, deux immeubles commerciaux supplémentaires ont été acquis Hasseltweg à Genk et un immeuble commercial situé Tienne de l'Europe à Dinant est venu s'ajouter au parc commercial existant. Ils représentent des investissements d'une valeur de 11,49 millions EUR et une valeur réelle de 11,21 millions EUR.

Le **5 mai 2010**, nous avons acquis le contrôle de la société immobilière Pillar Roeselare sa, propriétaire d'un parc commercial situé à Roeselare, le long de l'important axe commercial formé par la Brugsesteenweg. Ces immeubles commerciaux de grande envergure (7.174m<sup>2</sup>) sont actuellement loués à Hubo, New Vanden Borre et Seats & Sofa's. Retail Estates sa possède déjà 4 immeubles commerciaux à cet endroit. Ils représentent une valeur d'investissement de 10,25 millions EUR et une valeur réelle de 10,00 millions EUR au 31 mars 2011.

Le **21 juin 2010**, Retail Estates sa a pris le contrôle de Caisse de Leasing sa, qui possède un portefeuille immobilier composé d'un parc commercial à Ath avec 14 surfaces de vente, d'une valeur d'investissement de 6,35 millions EUR et une valeur réelle de 6,19 millions EUR au 31 mars 2011.



Le **30 novembre 2010**, nous avons acquis le contrôle des sociétés immobilières Depatri sa et Asverco sa, deux sociétés immobilières propriétaires de 9 immeubles commerciaux, 2 appartements, 1 habitation et 1 immeuble PME, situés en divers lieux en Région flamande. Les immeubles (8.263m<sup>2</sup>) sont tous loués. Ils représentent une valeur d'investissement de 7,71 millions EUR et une valeur réelle de 7,55 millions EUR au 31 mars 2011.

En outre, des immeubles contigus ont été acquis à Erembodegem et à Wavre (dans le but d'agrandir les surfaces dont Retail Estates sa est déjà propriétaire sur ces sites) à hauteur de 0,92 million EUR.

Le **23 décembre 2010**, un immeuble commercial a été acquis à Eeklo. Il donne sur le parc commercial "Krüger" qui appartient déjà à Retail Estates sa. L'immeuble est loué à Shoeby (habillement). La valeur d'investissement atteint 0,80 million EUR et la valeur réelle 0,78 million EUR.

Le **31 décembre 2010**, nous avons pris le contrôle de Coeman Invest sa, propriétaire d'une grande surface commerciale à Poperinge (louée à Hubo) et qui représente une valeur d'investissement de 2,65 millions EUR et une valeur réelle de 2,58 millions EUR.

Les acquisitions et les projets développés pour compte propre pendant l'exercice 2010-2011 ont engendré une augmentation de 65,55 millions EUR du portefeuille immobilier. Les revenus locatifs totaux ont progressé de 2,35 millions EUR pendant l'exercice 2010-2011 suite à ces investissements. Si les acquisitions avaient été réalisées le 1<sup>er</sup> avril 2010, les revenus locatifs auraient augmenté de 2,74 millions EUR.

## **2. Désinvestissements (8,64 millions d'EUR)**

Au cours des trimestres précédents, 13 immeubles commerciaux ont été vendus à des investisseurs particuliers avec un bénéfice net de 8,64 millions EUR. Globalement, le prix des surfaces commerciales vendues correspond à la valeur d'investissement des immeubles au moment de la vente.

Les surfaces commerciales vendues sont situées à Gand (Lidl 816m<sup>2</sup> et Max Markt 450m<sup>2</sup>), Malmédy (JSM Décor 1000m<sup>2</sup>), Saint-Trond (Devresse 950m<sup>2</sup>), Hannut (Sport 85,582m<sup>2</sup>), Diest (O'Cool 900m<sup>2</sup> et Le Roi du Matelas 850m<sup>2</sup>), Roeselare (DHL 1.734m<sup>2</sup>), Grâce-Hollogne (Hydroliege 2.686m<sup>2</sup>), Barchon (Hydroliege 2.440m<sup>2</sup>), Rocourt (Maxi Zoo 1000m<sup>2</sup>), Begijnendijk (Aldi et Budgetslager 1.122m<sup>2</sup>) et Flémalle (750m<sup>2</sup> -inoccupé).

Les activités de vente de Retail Estates sa ont répondu à la forte demande de magasins situés en périphérie par des investisseurs particuliers. Globalement, le produit des ventes représente une valeur de vente qui correspond aux valeurs d'investissement déterminées par les experts immobiliers. Ces transactions montrent la liquidité dans ce segment du

# FACTEURS DE RISQUE LETTRE AUX ACTIONNAIRES RAPPORT DE GESTION L'ACTION RETAIL ESTATES NV COMMENTAIRE RELATIF AU PORTEFEUILLE IMMOBILIER DOCUMENT PERMANENT

marché immobilier et la prudence avec laquelle le portefeuille immobilier a été évalué. Retail Estates sa a uniquement cédé des surfaces commerciales situées dans des lieux qui ne sont pas inclus dans les 35 clusters, au profit desquels elle souhaite consacrer à l'avenir les deux tiers de ses investissements. Les moyens ainsi libérés ont été réinvestis dans de nouveaux investissements.

### **3. Investissements en certificats immobiliers**

#### **Certificat immobilier Distri-Land**

Au cours de l'exercice écoulé, Retail Estates sa a acheté 1.112 certificats supplémentaires sur Euronext. Au 31 mars 2011, la sicafi possède 51.258 des 62.100 certificats émis par l'Immobilière Distri-Land sa, soit une participation de 82,54%. A cette même date, l'investissement dans ces certificats immobiliers est évalué à 15,72 millions d'EUR.

### **4. Investissements dans l'optimalisation du portefeuille immobilier**

Pendant l'exercice, des investissements ont été réalisés dans 3 immeubles commerciaux à Gand (St.-Denijs-Westrem - FUN), Ninove (Firelle) et Schoten (Baby 2000, Torfs et Zeb). A cette occasion, les surfaces commerciales ont été agrandies et plusieurs transformations ont été effectuées pour rendre les immeubles plus fonctionnels et plus contemporains. Des locaux affectés à des fonctions annexes, comme une cafeteria ou des bureaux, ont ainsi été détruits ou transformés en surface commerciale.

### **5. Investissements dans le développement de projets**

Le 30 décembre 2010, nous avons acquis le contrôle de 3 sociétés immobilières qui dirigent le développement de 2 parcs commerciaux en attente de permis. Le 31 mars 2011, l'investissement dans ces sociétés s'élevait à 8,39 millions EUR. Si les permis n'étaient pas obtenus, une condition résolutoire prenant effet le 31/12/2010 nous permettrait de quitter les projets. Ces sociétés ont des projets de développement autour de 15 millions d'euros. Cet investissement a été faite sous la condition d'obtenir une attestation urbain et socio-économique pour la création d'un retail park. Si ces licences contre toute attente ne peut être obtenu, Retail Estates sa a la possibilité de renoncer à ces investissements par une clause conditionnelle.



## 6. Gestion du portefeuille immobilier

### 6.1. Taux d'occupation

Le taux d'occupation du portefeuille de Retail Estates sa atteint 98,15%. La vacance locative est de 6.104m<sup>2</sup> de surfaces de vente et 1.673m<sup>2</sup> d'immeubles PME et espaces résidentiels.

Il va de soi que le taux d'occupation doit être considéré comme un cliché instantané masquant une série de mutations au cours de l'exercice écoulé. Il ne constitue pas une garantie pour l'avenir, étant donné que la législation relative aux baux commerciaux est impérative et prévoit pour tous les locataires la possibilité de résiliation triennale.

### 6.2. Encaissement des loyers

Seulement 3 (petits) locataires ont fait aveu de faillite au cours de l'exercice en objet. Le préjudice subi par Retail Estates sa à cette occasion est marginal (la créance sur la masse de la faillite s'élève à 0,065 million EUR).

Au terme de l'exercice, les créances commerciales à payer, s'élèvent à 0,28 million d'EUR. Compte tenu des garanties obtenues – tant les garanties locatives que les garanties bancaires exigées –, le risque de crédit sur les créances commerciales est limité à environ 30% (0,084 million d'EUR) du montant en suspens au 31/03/2011.

### 6.3. Sinistres

Dans la dernière année aucun immeuble n'a été détruit par les flammes.

## 7. Augmentation de capital dans le cadre du capital autorisé

Le **5 mai 2010**, le conseil d'administration a procédé à une augmentation de capital de 6,25 millions EUR (3,29 millions EUR de capital social et 2,96 millions EUR de primes d'émission) **dans le cadre du capital autorisé**, suite à l'apport en nature de toutes les actions de Pillar Roeselare SA. Ainsi, 146.135 nouvelles actions ont été émises au prix de 42,77 EUR. Ce prix d'émission a été déterminé sur la base du cours de clôture de l'action sur NYSE-Euronext pendant les 30 jours qui ont précédé l'émission. Les nouvelles actions participent au bénéfice depuis le 1er avril 2010.

Le **21 juin 2010**, le conseil d'administration a procédé à une augmentation de capital de 5,06 millions EUR (2,66 millions EUR de capital social et 2,40 millions EUR de primes d'émission) dans le cadre du capital autorisé, suite à l'apport en nature de toutes les actions de Caisse de Leasing sa. Ainsi, 118.293<sup>1</sup> nouvelles actions ont été émises au prix de 42,77 EUR par action. Ce prix d'émission a été déterminé sur la base du cours de clôture de l'action sur NYSE-Euronext

<sup>1</sup> En vertu des articles 17 et avec 18 § 2 de la Loi du 16 Juin, 2006 exige l'inscription de ces actions à la publication d'un prospectus, comme au cours des douze mois précédant la question ci-dessus d'actions qui ont été émises avec lesquels 118 293 nouveaux actions émises, représentant 10% ou plus du total des actions. Ce prospectus a été publié le 6 Juillet, 2010 [www.retailstates.com](http://www.retailstates.com).

# FACTEURS DE RISQUE LETTRE AUX ACTIONNAIRES RAPPORT DE GESTION L'ACTION RETAIL ESTATES NV COMMENTAIRE RELATIF AU PORTEFEUILLE IMMOBILIER DOCUMENT PERMANENT

pendant les 30 jours qui ont précédé l'émission. Les nouvelles actions participent au bénéfice depuis le 1<sup>er</sup> avril 2010.

Le **30 novembre 2010**, dans le cadre d'une augmentation de capital, la société a acquis le contrôle exclusif de Depatri sa et Asverco sa, deux sociétés immobilières propriétaires de 9 immeubles commerciaux. L'apport a été couvert par l'émission de nouvelles actions pour une valeur de 7,26 millions EUR. L'augmentation de capital a été réalisée sur la base d'un prix d'émission basé sur le cours de clôture moyen des 30 derniers jours de cotation. Ce cours de clôture s'élevait à 45,90 EUR par action. Les 158.108 nouvelles actions émises participent pro rata temporis au bénéfice et donnent droit à un dividende pour l'exercice 2010-2011 pour la période allant du 1<sup>er</sup> octobre 2010 au 31 mars 2011.

Les augmentations de capital susmentionnées ont porté le capital à 113.889.542,70 EUR, représenté par 5.061.633 actions.

## 8. Fusion par le rachat de filiales

L'Assemblée générale extraordinaire du 28 juin 2010 a pris la décision suivante:

- Fusion par rachat d'Eeklo Invest sa, sans émission de nouvelles actions.

L'Assemblée générale extraordinaire du 30 septembre 2010 a pris la décision suivante:

- Fusion par rachat de Solido sa, sans émission de nouvelles actions.

L'Assemblée générale extraordinaire du 30 novembre 2010 a pris la décision suivante:

- Fusion par rachat de Vagobel sa et Pillar Roeselare sa, sans émission de nouvelles actions.

Les fusions de ces filiales simplifient la gestion administrative et réduisent les revenus imposables des filiales de Retail Estates sa.

## 9. Evénements ultérieurs à la clôture du bilan

### 9.1. Apport en nature – augmentation de capital

Retail Estates sa est parvenue à un accord de principe avec l'assureur Fidea concernant l'apport en nature de 5 immeubles commerciaux, situés à Genk (Winterslag), Houthalen - Hechteren, Jodoigne, Zonhoven et Kasterlee, pour une valeur d'apport de 4,29 millions EUR, correspondant à la valeur d'investissement retenue par l'expert immobilier CBRE.



Les immeubles sont loués à des entreprises de distribution à succursales multiples comme Aldi, Kruidvat, Brantano et Delhaize. Aucune dette n'a été reprise.

Ces immeubles commerciaux représentent un revenu locatif de 0,27 million EUR. Après la rénovation des immeubles commerciaux de Genk, Houthalen - Hechteren, Jodoigne, Zonhoven et Kasterlee, la valeur locative est estimée à 0,34 million EUR par l'expert immobilier. Retail Estates sa utilisera tout son savoir-faire pour réaliser cette optimisation ces prochaines années.

Ces transactions seront exécutées dans la seconde moitié de juin 2011 et feront l'objet d'un communiqué de presse distinct.

## 9.2. Modification des statuts

Le **9 mai 2011**, une Assemblée générale extraordinaire a été convoquée pour délibérer sur la modification de plusieurs dispositions des statuts de la société. Le quorum requis n'ayant pas été atteint, une nouvelle Assemblée générale extraordinaire a été convoquée le 27 mai 2011 avec le même ordre du jour.

Plus particulièrement, les statuts ont été mis en conformité avec le nouvel A.R. du 7 décembre 2010 relatif aux sicafi immobilières.

Le nouveau texte coordonné des statuts est disponible sur le site web [www.retailstates.com](http://www.retailstates.com) sous la rubrique "Relations investisseurs/Documents officiels".

## 9.3. Scission partielle FUN sa – augmentation de capital

Le **31 mars 2011**, une proposition de scission a été déposée en vertu de laquelle des biens immobiliers spécifiques (3 immeubles commerciaux situés à Malines et Sint-Jans-Winge), actuellement détenus par FUN Belgium sa, seront transférés à Retail Estates sa. L'échéance pour procéder à cette scission partielle est fixée au 27 juin 2011.

Ces immeubles représentent une valeur d'apport de 12 millions EUR.

## Corporate governance déclaration

Cette déclaration s'inscrit dans le cadre de l'application des dispositions du Code belge de Gouvernance d'entreprise 2009 et de la loi du 6 avril 2010 modifiant le Code des sociétés.

Une disposition transitoire a cependant été prévue pour un certain nombre de dispositions de la loi susmentionnée, de sorte qu'elles apparaîtront seulement dans le rapport annuel à compter de l'exercice prochain (2011-2012). Il s'agit notamment de l'intégration du rapport de rémunération dans le rapport annuel.

# FACTEURS DE RISQUE LETTRE AUX ACTIONNAIRES RAPPORT DE GESTION L'ACTION RETAIL ESTATES NV COMMENTAIRE RELATIF AU PORTEFEUILLE IMMOBILIER DOCUMENT PERMANENT

Retail Estates sa applique le Code du 12 mars 2009 comme code de référence (ci-après "le Code").

La Charte de gouvernance d'entreprise est disponible sur le site web [www.retailstates.com](http://www.retailstates.com). Le 27 mai 2011, le conseil d'administration a approuvé une nouvelle version qui tient compte des développements les plus récents en la matière.

## **Corporate governance code (versie 2009) – comply or explain**

Retail Estates sa s'efforce d'observer scrupuleusement les dispositions du Code. Certains points suscitent néanmoins des divergences:

### **Divergences par rapport au principe 2:**

Point 2.9. Le conseil d'administration n'a encore désigné aucun(e) secrétaire pour la société.

### **Divergences par rapport au principe 3:**

Point 3.5. Compte tenu des activités de la société, et notamment du fait que les négociations et la conclusion de certains accords relèvent de la gestion journalière et des compétences du CEO, sans devoir nécessairement passer par le conseil d'administration, les transactions suivantes entre la société et ses administrateurs non exécutifs pourraient entrer dans le champ d'application du règlement relatif aux conflits d'intérêts (« liens commerciaux significatifs »):

- des baux sur les détail avec les entreprises de vente au détail où un administrateur non-exécutif est affiliée;

Des liens commerciaux significatifs ont été noués avec les entreprises Frost Invest sa (9 surfaces de vente), New Vanden Borre sa (11 surfaces de vente) et FUN sa (dont l'actionnaire principal est Mitiska sa - 7 surfaces de vente), dont messieurs Yvan Lippens, Vic Ragoen et Luc Geuten respectivement sont administrateur/administrateur délégué. Les surfaces de vente louées par ces entreprises font, toutefois, généralement l'objet d'un bail commercial à long terme, souvent conclu avec des promoteurs immobiliers externes avant leur acquisition par Retail Estates sa. Le conseil d'administration accorde une valeur toute particulière à la présence de ces administrateurs dont l'entreprise est résolument axée sur l'expansion de ses activités. Leur expérience des conditions changeantes du marché et du potentiel de développement de divers emplacements apporte, en effet, une plus-value considérable à Retail Estates sa pour la prise de décisions d'investissement. La législation relative aux baux commerciaux, essentiellement impérative, offre un cadre de référence suffisant pour la résolution des problèmes quotidiens inhérents à la relation avec ces entreprises en tant que locataires.

Retail Estates sa loue d'ailleurs un nombre considérable de surfaces de vente à des entreprises concurrentes de Frost Invest sa, New Vanden Borre sa et FUN sa.



#### Divergences par rapport au principe 4:

Point 4.6. La durée proposée pour le mandat - 4 ans maximum - est jugée insuffisante face à la complexité du type d'immeubles dans lequel Retail Estates sa est spécialisée, de sorte que les mandats ont tous une durée de 6 ans.

#### Divergences par rapport au principe 5:

Point 5.2. Les responsabilités du comité d'audit sont assumées par le conseil d'administration dans son intégralité. Aucun comité d'audit distinct n'a été créé. Cette décision est conforme aux dispositions légales relatives au fonctionnement du comité d'audit.

#### Structure de l'actionariat

Compte tenu des déclarations de transparence reçues et des informations en possession de Retail Estates sa, les principaux actionnaires sont:

	31/03/11	31/03/10
Public	50,59%	54,42%
KBC Group nv	11,09%	12,10%
Assurances Fédérales	6,03%	6,58%
Arcopar et entreprises liées	5,36%	5,96%
Groep Stichting Administratiekantoor Het Torentje' et Leasinvest agissant de commun accord	5,07%	5,96%
Christian Polis et Retail Estates sa agissant de commun accord	4,94%	5,39%
Axa sa	6,10%	6,65%
Ageas nv	2,71%	
Dexia sa	4,99%	0,00%
Matexi-groep	3,12%	

A l'occasion du placement privé qui a succédé à l'augmentation de capital réalisée le 5 mai 2010, 146.135 actions ont été acquises par Dexia.

A l'occasion de l'augmentation de capital du 30 novembre 2010, 158.108 actions ont été acquises par le groupe Matexi.

A l'exception des actionnaires susmentionnés, aucun autre actionnaire n'a déclaré détenir plus de 3% des actions émises par Retail Estates sa. Selon les critères appliqués par Euronext, le taux d'actions librement négociables de Retail Estates sa sur le marché est de 100%.

# FACTEURS DE RISQUE LETTRE AUX ACTIONNAIRES RAPPORT DE GESTION L'ACTION RETAIL ESTATES NV COMMENTAIRE RELATIF AU PORTEFEUILLE IMMOBILIER DOCUMENT PERMANENT

Retail Estates sa n'a connaissance d'aucun engagement de lock-up souscrit par les actionnaires précités concernant l'intégralité ou une partie de leur participation.

Les déclarations de transparence reçues peuvent être consultées sur le site web de la société ([www.retailstates.com](http://www.retailstates.com)) dans la rubrique Relations investisseurs/Actionnaires/Structure de l'actionariat.

## Systèmes internes de contrôle et de gestion des risques

Conformément aux règles en matière de gouvernance d'entreprise et à la législation en la matière, Retail Estates sa possède désormais un système interne de contrôle et de gestion des risques.

Le contrôle interne est un processus qui vise à obtenir un degré de certitude raisonnable concernant les objectifs suivants :

- Efficacité et amélioration du fonctionnement de l'entreprise;
- Fiabilité et intégrité de l'information;
- Conformité avec la stratégie, les procédures, la législation et la réglementation.

Retail Estates sa a utilisé le cadre du COSO (Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission) comme cadre de référence pour la mise en œuvre de son processus de contrôle interne. Les éléments de ce cadre et leur application chez Retail Estates sa sont décrits ci-dessous.

## Contrôle interne et systèmes de gestion des risques en général

Un contrôle interne de qualité et la gestion équilibrée des risques sont des aspects inhérents à la culture d'entreprise de Retail Estates sa et sont appliqués dans toute l'organisation au moyen de :

- Des règles de gouvernance d'entreprise et l'existence d'un comité de rémunération;
- L'existence d'un code de conduite, qui couvre plus précisément des thèmes comme les conflits d'intérêts, le secret professionnel, l'achat et la vente d'actions, la prévention des abus des biens de la société, la communication, etc.;
- Une politique des ressources humaines élaborée, avec des règles régissant le recrutement du personnel, l'évaluation périodique des prestations et la détermination des objectifs annuels;
- Le suivi des procédures et la formalisation des processus.



Le conseil d'administration évalue régulièrement l'exposition de l'entreprise à des risques, l'impact financier de ces risques et les mesures qui doivent être prises pour contrôler ces risques éventuels.

### Contrôle interne et systèmes de gestion des risques relatifs aux rapports financiers

#### Cadre de contrôle

Le cadre de contrôle relatif aux rapports financiers se compose des éléments suivants :

- L'*accounting team* est responsable de la préparation et de la rédaction des rapports relatifs à l'information financière.
- Le *controller* est chargé de la vérification des informations financières, de la préparation de chiffres consolidés (en collaboration avec le CFO) et de la réconciliation des informations financières avec les activités opérationnelles de Retail Estates sa.
- Le CFO est responsable de la vérification finale des états financiers consolidés, il répond du respect des règles d'évaluation et il en fait le rapport au CEO.
- En tant que responsable de la politique journalière, le CEO discute régulièrement des rapports financiers avec le CFO.
- Chaque trimestre, le conseil d'administration demande et discute dans le détail des rapports financiers et des perspectives avec le CEO et le CFO et il veille à l'application appropriée des règles d'évaluation. Deux fois par mois, le président du conseil d'administration, le CEO et le CFO abordent dans le détail les principales questions stratégiques, opérationnelles et financières.

D'autres facteurs interviennent aussi dans le cadre de contrôle de l'entreprise :

- En tant qu'entreprise cotée en bourse, Retail Estates sa est soumise au contrôle de la CBFA<sup>2</sup>, qui procède aussi à un contrôle spécifique des informations financières. Toutes les informations financières publiées sont contrôlées (avant ou après) par la FSMA.
- L'expert immobilier joue également un rôle important : la totalité du portefeuille immobilier (qui couvre 98% du total du bilan) est évaluée par 2 experts immobiliers internationaux, externes et agréés (Cushman & Wakefield et CBRE).

<sup>2</sup> Depuis le 1 avril 2011 le nom a été changé pour l'Autorité des services financiers et marchés (FSMA).

# FACTEURS DE RISQUE LETTRE AUX ACTIONNAIRES RAPPORT DE GESTION L'ACTION RETAIL ESTATES NV COMMENTAIRE RELATIF AU PORTEFEUILLE IMMOBILIER DOCUMENT PERMANENT

## *Analyse des risques*

Des réunions opérationnelles et de gestion périodiques permettent d'aborder les questions qui doivent être tenues à l'œil dans le cadre d'une gestion et d'une conscience des risques équilibrées : les principaux événements de la période précédente et leur impact sur les résultats comptables, les transactions récentes et planifiées, l'évolution des principaux indicateurs de performance et les éventuels risques opérationnels, juridiques et fiscaux.

En fonction de ces critères, des mesures appropriées sont éventuellement prises en application de la politique de la SICAFI. Ces actions visent à mener une politique des risques équilibrée tout en respectant toujours les objectifs stratégiques et la propension au risque définis par le conseil d'administration.

## *Activités de contrôle*

Des procédures sont en vigueur concernant les principaux processus (perception des loyers, entretien et réparations, développement de projets et suivi des chantiers,...). Ces procédures sont régulièrement évaluées par l'équipe de direction.

Un logiciel de gestion permet de suivre tous les aspects inhérents aux activités immobilières (aperçu des contrats de location, factures, règlement des frais, suivi des paiements,...). Cet ensemble logiciel est relié au logiciel comptable.

## *Information et communication*

Chaque trimestre, un rapport financier est rédigé et contient les analyses des chiffres, les principaux indicateurs de performance, l'impact des achats et des ventes sur le budget, la situation du cash-flow, etc.

De plus, un rapport opérationnel, aussi rédigé chaque trimestre, reprend les principaux indicateurs de performance relatifs au volet immobilier.

Des communiqués de presse intermédiaires sont publiés au premier et au troisième trimestre de l'exercice. Au milieu de l'exercice, un rapport financier semestriel plus détaillé est publié conformément aux normes IFRS et toutes les informations financières pertinentes sont publiées à la fin de l'exercice.

L'ampleur limitée de l'équipe de Retail Estates contribue dans une large mesure à la bonne circulation de l'information. L'implication significative du conseil d'administration et de son Président favorise une communication ouverte et le transfert de l'information à l'organe de direction.



### Suivi

Chaque trimestre, l'équipe financière établit les résultats trimestriels et les bilans. Ces résultats trimestriels sont toujours analysés et contrôlés dans le détail. Pour limiter le risque d'erreur dans les rapports financiers, les chiffres sont examinés avec la direction et leur exactitude et leur exhaustivité sont contrôlées par l'analyse des revenus locatifs, de l'inoccupation, des frais techniques, des activités de location, de l'évolution de la valeur des bâtiments, des comptes débiteurs impayés, etc. Les comparaisons établies avec les prévisions et les budgets sont examinées. Chaque trimestre, la direction présente un rapport détaillé au conseil d'administration sur les états financiers, avec une comparaison des résultats annuels, du budget et des explications en cas d'écart.

Le commissaire présente aussi un rapport au conseil d'administration sur les principaux constats opérés dans le cadre de ses activités de contrôle.

## Gestion de la société

### Composition

Au 31 mars 2011, le conseil d'administration de Retail Estates sa est constitué de neuf administrateurs : le président, sept administrateurs non exécutifs et un administrateur exécutif, en la personne de l'administrateur délégué. Nonobstant les dispositions du Code, tous les mandats des administrateurs ont été renouvelés pour une période de six ans, jusqu'à l'Assemblée générale des actionnaires de 2015, lors de l'Assemblée générale des actionnaires du 29 juin 2009.

Sous réserve de l'approbation de la FSMA, Monsieur Roelandt sera proposé comme administrateur lors de l'assemblée générale annuelle qui aura lieu le 27 juin 2011. Son mandat arriverait à échéance à l'assemblée générale annuelle de 2015, avec celui des autres administrateurs.

Monsieur Roelandt est administrateur de diverses sociétés liées à Dexia Insurance.

Parmi les neuf administrateurs, trois (messieurs Tinant, Ragoen et Lippens) ont qualité d'administrateur indépendant au sens de l'article 526 ter du Code des sociétés. Ils satisfont également aux critères d'indépendance énoncés dans l'annexe A du Code (version 2009). Les Administrateurs indépendants répondent strictement aux critères d'indépendance suivants:

- ne pas être salarié, cadre, membre du comité de direction, délégué à la gestion journalière, administrateur exécutif ou faire partie du personnel de direction de Retail Estates sa, ou d'une société liée, et ne pas avoir occupé un poste de ce type pendant les 5 années qui précédaient leur nomination;

# FACTEURS DE RISQUE LETTRE AUX ACTIONNAIRES RAPPORT DE GESTION L'ACTION RETAIL ESTATES NV COMMENTAIRE RELATIF AU PORTEFEUILLE IMMOBILIER DOCUMENT PERMANENT

- ne pas recevoir ou avoir reçu de rémunération ou tout autre avantage significatif de nature patrimoniale autres que ceux liés à leur mandat de Retail Estates sa ou d'une société liée;
- ne pas être actionnaire dominant ou à plus de 10% de Retail Estates seul ou conjointement avec une société dont l'administrateur exerce le contrôle ou administrateur ou cadre d'un tel actionnaire ou le représenter. Si l'administrateur détient une participation inférieure à 10%, il ne peut soumettre les actes de disposition relatifs à ces actions ou l'exercice des droits y afférents à des stipulations conventionnelles ou à des engagements unilatéraux auxquels il aurait souscrit. L'administrateur ne peut en aucun cas représenter un tel actionnaire;
- ne pas avoir, ne pas avoir eu au cours de l'année précédente, et ne pas être susceptible d'avoir de relation commerciale significative avec Retail Estates sa ou une société liée, soit directement, soit en tant qu'associé, actionnaire, administrateur, cadre supérieur, ou membre du personnel de direction d'un organisme ayant une relation de ce type;
- ne pas être, et ne pas avoir été au cours des 3 dernières années, associé ou salarié de l'actuel ou d'un ancien commissaire de Retail Estates sa ou d'une société liée;
- ne pas être membre exécutif de l'organe de gestion d'une autre société dans laquelle un administrateur exécutif de la société siège en tant que membre non exécutif de l'organe de gestion ou de surveillance;
- n'avoir d'autres liens significatifs avec les administrateurs exécutifs de Retail Estates sa du fait d'une implication dans d'autres sociétés ou organes;
- ne pas avoir exercé plus de 3 mandats d'administrateur non exécutif au sein de Retail Estates sa sans que cette période ne puisse excéder 12 ans;
- ne pas être (parent) proche d'un cadre, d'un membre du comité de direction ou d'une personne se trouvant dans l'une des situations décrites ci-dessus.

La composition du conseil d'administration doit garantir que la prise de décisions se fait dans l'intérêt de la société. Elle est déterminée sur la base d'une politique de diversité des genres et de diversité en général, de même que de complémentarité en termes de compétences, d'expérience et de connaissances. Elle promeut en particulier une forte représentation des administrateurs spécialisés dans l'exploitation de sociétés du type de celles dans lesquelles Retail Estates investit et/ou dans les aspects financiers propres à la gestion de sociétés cotées en Bourse, et de sicafi



en particulier. Il importe dès lors que les membres du conseil d'administration soient complémentaires en termes de connaissances et d'expérience. Il est envisagé de limiter le conseil d'administration à 12 membres afin de garantir son efficacité.

Les quatre principaux actionnaires de référence sont représentés par messieurs Borghgraef et De Peuter pour KBC Groupe, par monsieur Marc Tinant pour le groupe Arco, par monsieur Appelmans pour Het Torentje et par madame Lambrighs pour AXA.

Seuls messieurs De Nys et Tinant ont déclaré détenir à titre personnel des actions de la société.

Pour un bref aperçu de la composition du conseil d'administration de Retail Estates sa, veuillez consulter la rémunération des administrateurs, page 39.

### **Fonctionnement du conseil d'administration**

Le conseil d'administration de Retail Estates sa définit la stratégie, les placements, les budgets, les investissements ainsi que leur financement.

Le conseil d'administration établit les comptes annuels/semestriels et le rapport de gestion de la sicafi Retail Estates sa pour l'Assemblée générale des actionnaires; il approuve les rapports de fusion; il décide de l'utilisation du capital autorisé et convoque les Assemblées générales ordinaire et extraordinaire des actionnaires. Il veille à la rigueur, à l'exactitude et à la transparence des communications adressées aux actionnaires, aux analystes financiers et au public, sous forme de prospectus, rapports annuels et semestriels et communiqués de presse. Il délègue la gestion journalière à un administrateur délégué, qui lui fait régulièrement rapport sur sa gestion et lui soumet un budget annuel ainsi qu'une mise à jour trimestrielle.

Le conseil d'administration s'est réuni à trois reprises en 2010-2011. Le comité de rémunération se réunit à deux reprises.

Le conseil d'administration ne peut délibérer et statuer valablement que si la moitié au moins de ses membres sont présents ou représentés. Si cette condition n'est pas remplie, une nouvelle réunion pourra être convoquée qui délibèrera et statuera valablement sur les points figurant à l'ordre du jour de la réunion précédente, si deux administrateurs au moins sont présents ou représentés. Toute décision du conseil est prise à la majorité absolue des voix des administrateurs présents ou représentés et, en cas d'abstention de l'un ou de plusieurs d'entre eux, à la majorité des autres administrateurs. En cas de parité des voix, la voix de celui qui préside la réunion est prépondérante. Dans des cas

# FACTEURS DE RISQUE LETTRE AUX ACTIONNAIRES RAPPORT DE GESTION L'ACTION RETAIL ESTATES NV COMMENTAIRE RELATIF AU PORTEFEUILLE IMMOBILIER DOCUMENT PERMANENT

exceptionnels, conformément à l'article 521 du Code des sociétés, si l'urgence et l'intérêt de Retail Estates sa l'exigent, les décisions du conseil d'administration pourront être prises par accord écrit unanime des administrateurs. Ladite procédure ne pourra cependant pas être suivie pour l'établissement des comptes annuels et l'affectation du capital autorisé.

Outre sa mission légale, le conseil d'administration apporte également tout le soin nécessaire à l'élaboration de la stratégie et des orientations de la gestion de la société, toujours en veillant à la défense des intérêts de cette dernière. Il prend en particulier toutes les décisions de principe concernant les investissements et les désinvestissements immobiliers ainsi que leur financement. Retail Estates sa n'a pas de comité de direction.

Une distinction nette est faite entre les responsabilités de l'administrateur délégué et celles du président du conseil d'administration. Le président dirige le conseil d'administration, s'assure que l'ordre du jour de ses réunions est établi et que les administrateurs reçoivent les informations nécessaires en temps utile.

L'administrateur délégué est chargé, quant à lui, de la gestion exécutive de la société. Le conseil d'administration veille à ce que l'administrateur délégué dispose de pouvoirs suffisants pour assumer ses obligations et responsabilités.

L'administrateur délégué et le président du conseil d'administration sont désignés conjointement par ce dernier au titre de dirigeants effectifs de la sicafi, en vertu de l'article 38 de la Loi du 20 juillet 2004.

## **Rapport d'activité du conseil d'administration**

Au cours de l'exercice, le conseil d'administration a pris notamment les décisions suivantes:

- Vente de biens immobiliers pour 8,64 millions EUR;
- Extension du portefeuille avec des biens immobiliers pour 65,55 millions EUR;
- Apport en nature dans le cadre du capital autorisé par l'apport des actions Pillar Roeselare sa;
- Apport en nature dans le cadre du capital autorisé par l'apport des actions Caisse de Leasing sa;
- Apport en nature dans le cadre du capital autorisé par l'apport des actions Depatri sa et Asverco sa;
- Fusion par absorption d'Eeklo Invest sa, Solido sa, Vagobel sa et Pillar Roeselare sa;
- Proposition de la candidature d'un nouvel administrateur non exécutif (Monsieur Roelandt);
- Acquisition du contrôle de GL Development sa, Vagobel sa, Dimmo Invest sa, Wennel Invest sa et Coeman Invest sa;
- Financement des acquisitions susmentionnées.



Soucieux d'améliorer continuellement son efficacité, le conseil d'administration évalue systématiquement et régulièrement (tous les trois ans au moins) sa portée, sa composition, ses prestations de même que celles de ses comités et enfin, son interaction avec le management exécutif.

Cet exercice a pour objet:

- d'évaluer le fonctionnement du conseil d'administration et de ses comités;
- d'évaluer la contribution effective de chaque administrateur, par sa présence lors des réunions du conseil d'administration et des comités de même que par sa collaboration aux négociations et à l'arrêt des décisions.

Plusieurs comités peuvent être constitués au sein du conseil d'administration. Leur mission porte sur des questions spécifiques.

Retail Estates NV est établi sur ses genoux un seul échange **d'une rémunération et comité de nomination**.

La majorité de ses membres sont des administrateurs indépendants. M. Paul Borghgraef président du comité.

Tous les administrateurs indépendants font partie de ce comité. Ce comité s'est réuni deux fois en 2010-2011 ainsi que, soit le 3 Septembre 2010 et le 28 Janvier 2011, en fonction de la préparation du budget 2010-2011, d'une part, le renumeratiepolitiek du personnel a été discutée, et d'autre part, le courant honoraires versés aux fournisseurs de services externes ont été identifiés. Il n'y avait pas des changements dans la dernière année financière du conseil d'administration a proposé autre que la nomination de M. Roelandt. Le rôle de la déclaration pour le comité de rémunération et de nomination se compose de la Commission pour aider par:

- formulant des recommandations quant à la composition du conseil d'administration et de ses comités;
- aidant à la sélection, à l'évaluation et à la désignation des membres du conseil d'administration;
- aidant à la définition de la rémunération des membres du conseil d'administration.

Conformément aux dispositions de la loi du 17 décembre 2008 (MB 29.12.08), les sociétés cotées en bourse sont tenues de se doter d'un **comité d'audit**.

Retail Estates sa réunit toutefois les conditions de dispense, en vertu desquelles les tâches dévolues au comité d'audit sont exécutées par le conseil d'administration au complet. Monsieur Tinant, administrateur indépendant, dispose de toute l'expertise requise sur les plans de l'édition de rapports et de l'audit.

Les tâches relevant de la responsabilité du comité d'audit concernent essentiellement la surveillance du processus d'édition de rapports financiers, la surveillance de l'efficacité des systèmes de contrôle interne et de gestion des risques,

# FACTEURS DE RISQUE LETTRE AUX ACTIONNAIRES RAPPORT DE GESTION L'ACTION RETAIL ESTATES NV COMMENTAIRE RELATIF AU PORTEFEUILLE IMMOBILIER DOCUMENT PERMANENT

le suivi de l'audit interne, le contrôle, imposé par la loi, des comptes annuels statutaires et consolidés, de même que l'évaluation et la surveillance de l'indépendance des commissaires aux comptes.

## **Pouvoirs de représentation**

Dans tous les cas légaux et statutaires où un acte de disposition portant sur un bien immobilier (tel que défini à l'article 2, 4° de l'A.R. du 10 avril 1995 relatif aux sicaf immobilières) est requis, la société est représentée par deux administrateurs au moins agissant conjointement, étant en principe le président du conseil d'administration Paul Borghgraef et l'administrateur délégué Jan De Nys.

Depuis l'adoption des nouveaux statuts le 27 mai 2011, la société sera aussi valablement représentée par l'administrateur-délégué pour les opérations (y compris l'établissement de servitudes ou d'un contrat de leasing avec option d'achat ou non) portant sur un bien dont la valeur est inférieure à 1% de l'actif consolidé de la société ou 2,5 millions EUR]

## **Règlement des conflits d'intérêts**

Par application de l'article 523 du Code des sociétés, tout membre du conseil d'administration qui a, directement ou indirectement, un intérêt de nature patrimoniale opposé à une décision ou à une opération relevant du conseil d'administration, ne peut assister aux délibérations de ce conseil.

Un conflit d'intérêts s'est présenté qui peut être qualifié, selon l'article 523 du Code des sociétés, de conflit d'intérêts direct ou indirect de nature patrimoniale. Le conseil d'administration du 26 novembre 2010 devait examiner et approuver une transaction au sujet de laquelle Monsieur Luc Geuten, en sa qualité d'actionnaire de Coeman Invest sa, a déclaré avoir un intérêt patrimonial direct en contradiction avec les intérêts de Retail Estates sa.

Monsieur Geuten n'a pas participé à la réunion susmentionnée du conseil d'administration.

Le procès-verbal du conseil d'administration du 26 novembre 2010 est reproduit à la page 80.

L'article 19 de l'A.R. du 7 décembre 2010 relatif aux sicafi immobilières est d'application puisqu'il s'agissait d'une transaction portant sur un montant inférieur à 2,5 millions EUR. La disposition prévue à l'article 18 de l'A.R. susmentionné ne devait donc pas être appliquée.

Référence est aussi faite à l'article 18 de l'A.R. du 7 décembre 2010 quand l'une des personnes citées dans cet article (administrateur, gérant, dépositaire ou promoteur de la sicafi, ...) intervient comme contrepartie dans une opération avec la sicafi ou une société dont elle détient le contrôle.

Dans la dernière année aucun conflit d'intérêts procédant de l'application de cet article ne s'est produit.



Comme mentionné précédemment dans le présent rapport annuel (page 26), une proposition de scission a été déposée le 31 mars 2011 selon laquelle Retail Estates sa acquiert des biens immobiliers de FUN Belgium sa via une procédure de scission partielle.

Retail Estates sa souhaite attirer l'attention sur le fait que l'un de ses administrateurs, Monsieur Geuten, possède un intérêt patrimonial indirect dans cette transaction. FUN Belgium sa se trouve en effet sous le contrôle conjoint de Monsieur Coeman et de Mitiska Retail sa, elle-même sous le contrôle total du holding familial de la famille Geuten, dont Monsieur Geuten assure la direction journalière.

Bien que la disposition sur les conflits d'intérêt prévue à l'article 18 de l'A.R. relatif aux sicafi immobilières ne soit pas d'application stricto sensu puisqu'il s'agit ici d'une souscription d'actions émises suite à une décision de l'Assemblée générale<sup>3</sup>, Retail Estates sa confirme que la transaction est importante pour elle et s'inscrit dans le cadre de sa politique d'investissement.

En outre, Retail Estates sa a appliqué l'article 523 du Code des sociétés et Monsieur Geuten s'est abstenu de participer au vote sur ce point au conseil d'administration et ce, même si cet article ne s'applique pas non plus formellement à cette transaction puisque le pouvoir de décision appartient à l'assemblée générale et non au conseil d'administration.

### **Gestion journalière – management**

La gestion de la société est confiée à une équipe de 14 collaborateurs placés sous la direction de l'administrateur délégué (CEO), M. Jan De Nys.

### **Rémunération des administrateurs**

La loi du 6 avril 2010 prévoit l'obligation légale de rédiger un rapport de rémunération à compter de l'exercice 2011.

Selon le Code, il est déjà recommandé de favoriser la plus grande transparence à cet égard.

Le rapport annuel portant sur l'exercice 2011-2012 contiendra le rapport de rémunération, visé par la loi du 06.04.2010.

Les administrateurs non exécutifs ne reçoivent une rémunération fixe dont la moitié est indépendant de leur présence (c.-à l'allocation d'un montant fixe de 50% et 50% à la base de leur présence au conseil). Ils ne reçoivent aucune rémunération liée à la performance, tels que des bonus ou des programmes incitatifs à base d'actions, et aucun avantage en nature ou des avantages liés à l'épargne-retraite.

<sup>3</sup> § l'article 19.3 de la A.R. sur l'investissement immobilier.

# FACTEURS DE RISQUE LETTRE AUX ACTIONNAIRES RAPPORT DE GESTION L'ACTION RETAIL ESTATES NV COMMENTAIRE RELATIF AU PORTEFEUILLE IMMOBILIER DOCUMENT PERMANENT

## *Président*

Paul Borghgraef (°1954): président du conseil d'administration, membre du comité de rémunération

**Adresse professionnelle** : Rozenlaan 24 – 2970 Schilde

**Fin du mandat**: 2015

**Rémunération 2010-2011**<sup>4</sup> : 50.000 EUR

Principales autres fonctions : administrateur de KBC Group sa et de Centea sa, Whitewood REIM NV

**Comités**: président du comité de rémunération et de nomination

**Nombre de présences**<sup>5</sup>: (3/2)

## *Administrateur exécutif*

Jan De Nys (°1959): Chief Executive Officer (CEO - administrateur délégué)

**Adresse professionnelle** : Retail Estates nv – Industrielaan 6 – 1740 Ternat

**Fin du mandat** : 2015

**Rémunération 2010-2011**<sup>4</sup>: l'enveloppe de rémunération de l'administrateur délégué s'est élevée à 230.000 EUR, constitués d'une part fixe de 190.000 EUR et d'une part variable de 30.000 EUR payées en 2010 pour les prestations de l'exercice précédent, à quoi se sont ajoutés 10.000 EUR pour la voiture de fonction et le téléphone portable.

**Principales autres fonctions** : administrateur de Paestum sa/Orelia sa (Bouw en Immobiliëngroep Maes), président Private Privak BEMII (Fondée en Édifice de la Confédération de construction flamande)

**Comités**: -

**Nombre de présences**<sup>5</sup>: (3/-)

## *Administrateurs non exécutifs*

Jean-Louis Appelmans (°1953): administrateur

**Adresse professionnelle** : Leasinvest Real Estate Comm.V.A. – Schermersstraat 42 – 2000 Antwerpen

**Fin du mandat** : 2015

**Rémunération 2009-2010**<sup>4</sup>: 9.000 EUR

**Principales autres fonctions** : administrateur délégué de Leasinvest Real Estate Comm.V.A. et de Leasinvest Immo Lux sa

**Comités**:

**Nombre de présences**<sup>5</sup>: (2/1)

<sup>4</sup> Rémunération fixe sur base annuelle

<sup>5</sup> Nombre de présence en 2009/2010 (conseil d'administration / comité de rémunération)



Hubert De Peuter (°1959): administrateur

**Adresse professionnelle** : KBC Real Estate sa – Avenue du Port 16 – 1080 Bruxelles

**Fin du mandat** : 2015

**Rémunération 2010-2011<sup>4</sup>**: 10.500 Eur

**Comités**: -

**Nombre de présences<sup>5</sup>**: (3/-)

Luc Geuten (°1943): administrateur

**Adresse professionnelle** : Mitiska nv – Pontbeekstraat 2 – 1702 Groot-Bijgaarden

**Fin du mandat** : 2015

**Rémunération 2010-2011<sup>4</sup>**: 10.500 Eur

**Principales autres fonctions** : administrateur délégué de Mitiska sa

**Comités**: -

**Nombre de présences<sup>5</sup>** (3/-)

Yvan Lippens (°1960): administrateur indépendant, membre du comité de rémunération

**Adresse professionnelle** : Frost Invest nv– Baarleveldestraat 8 - 9031 Drongen

**Fin du mandat** : 2015

**Rémunération 2010-2011<sup>4</sup>**: 10.500 Eur

**Principales autres fonctions** : administrateur délégué de Frost Invest sa (O'cool)

**Comités**: membre du comité de rémunération et de nomination

**Nombre de présences<sup>5</sup>**: (2/2)

Victor Ragoen (°1955): administrateur indépendant, membre du comité de rémunération

**Adresse professionnelle** : New Vanden Borre nv – Slesbroekstraat 101 – 1600 Sint Pieters Leeuw

**Fin du mandat** : 2015

**Rémunération 2010-2011<sup>4</sup>**: 9.000 Eur

**Principales autres fonctions** : administrateur délégué de New Vanden Borre sa

**Comités**: membre du comité de rémunération et de nomination

**Nombre de présences<sup>5</sup>**: (1/2)

# FACTEURS DE RISQUE LETTRE AUX ACTIONNAIRES RAPPORT DE GESTION L'ACTION RETAIL ESTATES NV COMMENTAIRE RELATIF AU PORTEFEUILLE IMMOBILIER DOCUMENT PERMANENT

Marc Tinant (°1954): administrateur indépendant, membre du comité de rémunération

**Adresse professionnelle** : Arcofin – Avenue Urbain Britsiers 5 – 1030 Bruxelles

**Fin du mandat** : 2015

**Rémunération 2009-2010<sup>4</sup>** : 12.000 Eur

**Principales autres fonctions** : administrateur et membre du comité de direction du groupe Arco, membre du conseil d'administration et du comité d'audit de Dexia sa

**Comités**: membre du comité de rémunération et de nomination

**Nombre de présences<sup>5</sup>**: (3/2)

Sophie Lambrighs (°1971): administrateur

**Adresse professionnelle** : AXA Belgium sa – boulevard du Souverain 25 – 1170 Bruxelles

**Fin du mandat** : 2015

**Rémunération 2010-2011<sup>4</sup>**: 10.500 EUR

**Principales autres fonctions** : administrateur du Parc d'Alliance et de Blauwe Toren

**Comités**: -

**Nombre de présences<sup>5</sup>**: (3/-)

Seul M. Jan De Nys et M. Tinant ont déclaré à titre personnel à détenir des actions dans l'entreprise.

## Autres intervenants

### Certification des comptes

Un Commissaire désigné par l'Assemblée générale des actionnaires doit:

- certifier les comptes annuels et revoir les comptes semestriels, comme pour toute société anonyme;
- s'agissant d'une sicafi, un organisme de placement collectif coté, établir des rapports spéciaux à la demande de la FSMA.

Le Commissaire est Deloitte, Reviseurs d'entreprises, représenté par Monsieur Rik Neckebroeck, Reviseur Agrée par la FSMA, qui a établi son siège social à 1050 Bruxelles, Avenue Louise 240. Il a été reconduit dans ses fonctions par l'Assemblée générale des actionnaires du 29 juin 2009, pour une période de trois ans.



Les honoraires fixes du Commissaire pour l'examen et la révision des comptes statutaires et consolidés de Retail Estates sa se sont élevés à 0,065 million d'EUR (hors TVA).

Les honoraires de Deloitte, Reviseurs d'entreprises, pour la révision des comptes statutaires des filiales de Retail Estates sa ainsi que pour les missions que la Loi impartit au Commissaire (rapports à l'occasion de fusions, par exemple) se sont élevés à 0,12 million d'EUR (hors TVA). Les honoraires de Deloitte relatifs à des missions d'études et d'assistance, en particulier en matière fiscale et de due diligence, ont atteint 0,017 million d'EUR (hors TVA) durant l'exercice et concernent principalement des prestations consistant à vérifier les données économiques et financières relatives à des dossiers d'acquisition telles que visées à l'article 133 § 7 du Code des sociétés.

### **Expertise immobilière**

Conformément à l'A.R. du 7 décembre 2010, Retail Estates sa fait appel à des experts pour les estimations périodiques de son patrimoine, à chaque émission d'actions, cotation en Bourse ou acquisition d'actions autres que cotées en Bourse, ou en cas d'achat ou de vente de biens immobiliers. Ces estimations sont nécessaires pour déterminer la valeur d'inventaire et établir les comptes annuels. Ces missions sont confiées à Cushman & Wakefield (avenue des Arts 58, boîte 7 à 1000 Bruxelles), représenté par Monsieur Kris Peeters et à CB Richard Ellis (avenue Lloyd George 7 à 1000 Bruxelles), représenté par Monsieur Peter de Groot.

Une rémunération de 0,29 million d'EUR, TVA comprise, est due à Cushman & Wakefield pour l'évaluation périodique d'une partie des biens de même que pour les évaluations effectuées préalablement à l'achat d'immeubles au cours de l'exercice en objet. Des honoraires s'élevant à 0,19 million d'EUR, TVA comprise, ont été payés à CB Richard Ellis pour l'évaluation périodique du solde des immeubles de même que pour plusieurs évaluations ayant précédé l'achat d'immeubles.

L'évaluation des biens de l'Immobilière Distri-Land sa par Cushman & Wakefield est effectuée conjointement par Retail Estates sa et Immobilière Distri-Land sa et est publiée par cette dernière société. Les frais y afférents sont divisés par moitié entre les deux.

# FACTEURS DE RISQUE LETTRE AUX ACTIONNAIRES RAPPORT DE GESTION L'ACTION RETAIL ESTATES NV COMMENTAIRE RELATIF AU PORTEFEUILLE IMMOBILIER DOCUMENT PERMANENT

## Achat et vente d'actions Retail Estates sa – insider trading

En accord avec les principes et les valeurs de l'entreprise, Retail Estates sa a inséré dans son Code de conduite des règles (« Dealing Code ») à suivre par les Administrateurs et les personnes désignées souhaitant négocier des instruments financiers émis par Retail Estates sa.

Dans le cadre de la mise en œuvre du Code belge de Gouvernance d'entreprise au sein de Retail Estates sa, les règles du Code de conduite ont été revues afin de les aligner sur l'A.R. du 05.03.2006 relatif aux abus de marché, à la présentation équitable des recommandations d'investissement et à la mention des conflits d'intérêt.

## Informations en vertu de l'article 34 de l'A.R. du 14.11.2007 relatif aux obligations des émetteurs d'instruments financiers admis à la négociation sur un marché réglementé

### **Structure du capital (au 31 mars 2011)**

Le capital social est fixé à 113.889.542,70 EUR, représenté par 5.061.663 actions entièrement libérées qui en représentent chacune une part égale. Il n'y a qu'une catégorie d'actions. Il n'y a pas de limitation légale ou statutaire du droit de vote ou affectant la transmissibilité des actions.

### **Plans d'options sur actions**

La société n'a pas établi de plan d'options sur actions.

### **Capital autorisé**

L'Assemblée générale extraordinaire des actionnaires du 27 mai 2011 a expressément autorisé le conseil d'administration à augmenter le capital social en une ou plusieurs fois à concurrence d'un montant maximal de 113.889.542,70 aux dates et suivant les modalités à fixer par le conseil d'administration, conformément à l'article 603 du Code des sociétés. Cette autorisation est conférée pour une durée de 5 ans à compter de la publication du compte-rendu de cette assemblée, actuellement déposée au Tribunal de Commerce à Bruxelles.



### **Rachat d'actions propres**

La société ne possède pas d'actions propres. L'Assemblée générale extraordinaire du 27 mai 2011 a modifié ses statuts de manière à autoriser le conseil d'administration à acquérir, des actions de Retail Estates sa, moyennant l'observance d'un certain nombre de conditions particulières précisées dans les statuts.

### **Organes décisionnels.**

Les règles applicables en matière de nomination ou de remplacement des membres du conseil d'administration et de modification des statuts de Retail Estates sa, sont celles figurant dans la législation en vigueur et plus particulièrement dans le Code des sociétés et l'A.R. du 7 décembre 2010 ainsi que dans les statuts de Retail Estates sa. Les statuts de Retail Estates sa ne dérogent pas aux dispositions figurant dans la législation précitée.

### **Dispositions contractuelles**

Les conditions auxquelles les organismes financiers ont accordé des crédits à Retail Estates sa exigent le maintien du statut de sicafi. Les conditions générales auxquelles ces crédits sont accordés prévoient une clause d'exigibilité anticipée à la discrétion des établissements bancaires en cas de modification de la participation. Une clause par laquelle Retail Estates sa s'engage à ne pas dépasser un taux d'endettement de 60% (alors que le taux légal est de 65%) a en outre été insérée dans les conventions de crédit signées avec plusieurs établissements financiers.

### **Statuts de Retail Estates sa**

Les statuts de Retail Estates sa sont publiés en page 131 du rapport annuel. Leur révision la plus récente date de l'Assemblée générale extraordinaire des actionnaires du 27 mai 2011.

# FACTEURS DE RISQUE LETTRE AUX ACTIONNAIRES RAPPORT DE GESTION L'ACTION RETAIL ESTATES NV COMMENTAIRE RELATIF AU PORTEFEUILLE IMMOBILIER DOCUMENT PERMANENT

## Commentaires sur les comptes annuels consolidés de l'exercice 2010/2011

### Bilan

**Les immeubles de placement** (y compris les projets en cours de développement) sont passés de 448,33 à 505,59 millions d'EUR, sous l'effet, principalement, de l'augmentation du portefeuille (+ 56,34 millions d'EUR) et de la cession d'immeubles de placement à concurrence de 7,19 millions d'EUR.

**Les actifs détenus en vue de la vente** ont augmentés de 1,27 millions à 10,78 million d'EUR. Au terme de chaque trimestre, l'actif pour lequel le compromis de vente est signé, sans que l'acte soit encore passé, est inscrit parmi les actifs détenus en vue de la vente. Il y avait 11,13 millions d'EUR des actifs ajoutés aux actifs destinés à la vente de l'exercice 2010-2011 et à 1,63 millions d'EUR des actifs vendus.

**L'actif courant**, d'un montant de 15,30 millions d'EUR, s'articule autour de 10,77 million d'EUR d'actifs détenus en vue de la vente, de 0,68 million d'EUR de créances commerciales, de 2,48 million d'EUR de créances fiscales et autres actifs courants, de 1,15 million d'EUR de trésorerie et équivalents de trésorerie et de 0,20 million d'EUR de comptes de régularisation.

**Les capitaux propres** de la sicafi s'élèvent à 229,61 millions d'EUR et son capital social, à 113,89 millions d'EUR, soit une majoration de 9,51 millions par rapport à l'exercice précédent, due aux augmentations de capital évoquées plus haut. Déduction faite des coûts des augmentations de capital, **le capital** comptable s'élève à 112,99 millions d'EUR. 422.536 nouvelles actions ont été créées. Pour cette même raison, les primes d'émission sont passées de 24,36 à 33,42 millions d'EUR. Les réserves, d'un montant de 77,10 millions d'EUR, sont essentiellement constituées des plus-values non réalisées suite à l'évaluation du portefeuille immobilier à sa juste valeur. La société achève l'exercice sur un résultat reporté de 27,65 millions d'EUR. Les capitaux propres ont été diminués par l'impact, sur la juste valeur, des droits et frais de mutation estimés lors de l'aliénation hypothétique des immeubles de placement (12,45 millions d'EUR) et par les variations de la juste valeur des actifs et passifs financiers (9,10 millions d'EUR).

Le Groupe utilise des produits financiers dérivés (interest rate swaps) pour se couvrir contre les risques de taux d'intérêt résultant de ses activités d'exploitation, financières et d'investissement. Les produits financiers dérivés sont tout d'abord actés au coût, avant d'être réévalués à leur valeur réelle à la date d'édition de rapport suivante. La valorisation négative des instruments financiers n'a aucun impact sur le résultat net de Retail Estates sa. La sicafi considère les swaps de taux



d'intérêt au titre de couvertures des flux de trésorerie, étant entendu que lesdites couvertures sont qualifiées d'effectives – en d'autres termes, les montants et les dates d'échéance correspondent à ceux des contrats de prêt sous-jacents. Ces swaps font dès lors l'objet d'une comptabilité de couverture des flux de trésorerie, sur la base de quoi leurs variations de valeur sont actées parmi les capitaux propres directement et non pas au compte de résultats.

La valeur négative de ces instruments s'explique par les taux d'intérêt à court terme extrêmement bas appliqués depuis la fin 2008 par les banques centrales américaine et européenne. Avec l'augmentation à court terme de la dernière année, les variations de la juste valeur des actifs et passifs financiers a diminué de EUR 16,22 millions à 9,10 millions d'euros.

**Les passifs non courants**, d'un montant de 273,96 millions d'EUR, sont composés pour 261,77 millions d'EUR de dettes financières non courantes (durée moyenne : 4,8 ans), les autres passifs non courants ayant trait aux instruments financiers.

Les passifs courants s'élèvent à 18,71 millions d'EUR ; ils sont constitués à concurrence de 8,91 millions d'EUR de dettes commerciales et d'autres dettes à court terme. Ces montants comprennent pour l'essentiel les dettes commerciales, pour un montant de 0,26 million d'EUR, le montant estimé de l'exit tax (« taxe de sortie »), pour 6,34 million d'EUR et les factures à recevoir, pour 1,89 million d'EUR. Les dettes **financières à court terme** s'élèvent quant à elles à 7,18 millions d'EUR.

Le **taux d'intérêt** moyen au 31 mars 2011 est de 4,97%.

### Compte de résultats

Le résultat locatif net est en augmentation de 3,35 millions d'EUR, qu'expliquent essentiellement l'acquisition de nouveaux biens au cours de l'exercice 2010-2011 (+ 2,36 millions d'EUR) et celle, au cours de l'exercice précédent, d'immeubles ayant généré pour la première fois en 2009-2010 une année complète de revenus locatifs (+ 2,65 millions d'EUR). La vente de propriétés a entraîné une diminution du revenu de location net de 0,38 millions d'euros. Un autre a été l'impact de la vente de biens de l'année précédente (-1,91 millions).

Les **frais immobiliers** s'élèvent de 2,20 millions, et a augmenté de 0,094 millions d'euros, principalement attribuable à l'augmentation des coûts techniques 0,055 millions d'euros, l'augmentation des coûts de gestion des biens de 0,11 millions d'euros, et la réduction des coûts et des taxes sur les immeubles loués à € -0,041 millions EUR. Les frais techniques sont les coûts d'entretien sur les toits des bâtiments et des parkings. Ces frais ont augmenté due à l'expansion du portefeuille. Les frais administratifs ont augmenté en raison de l'augmentation des coûts pour les communications et la publicité et l'augmentation du frais de personnel.

# FACTEURS DE RISQUE LETTRE AUX ACTIONNAIRES RAPPORT DE GESTION L'ACTION RETAIL ESTATES NV COMMENTAIRE RELATIF AU PORTEFEUILLE IMMOBILIER DOCUMENT PERMANENT

Les **frais généraux** achèvent l'exercice à 2,07 million d'EUR, soit une augmentation de 0,14 million d'EUR par rapport à l'exercice précédent, sous l'effet, essentiellement, de la hausse des frais de fonctionnement, elle-même due au dealflow.

Le **résultat des ventes** des immeubles de placement s'élève à 0,005 million d'EUR. Cette d'activité limitée, est le résultat de la vente de 8,64 million d'EUR biens. Le lecteur est à inviter à se référer au point 2 Désinvestissements du présent chapitre pour plus de détails à ce sujet.

La variation positive de **la juste valeur** des investissements immobiliers s'élève à 10,40 millions EUR et s'explique surtout par des indexations, des rénovations et le resserrement de plusieurs rendements sur des immeubles de premier ordre.

La société achève l'exercice sur un résultat financier de 12,62 millions d'EUR, par rapport à 12,10 millions d'EUR l'an dernier. Les charges d'intérêt ont augmenté par rapport à l'année précédente sous l'effet des nouveaux emprunts conclus dans le but de financer l'élargissement du portefeuille.

Le **résultat net courant** (c'est-à-dire le résultat net, à l'exclusion du résultat sur le portefeuille) s'élève à 16,29 millions d'EUR, contre 13,87 millions d'EUR pour l'exercice précédent.

## **Perspectives pour l'exercice 2011/2012**

Dans un contexte économique inchangé, Retail Estates sa poursuivra sa stratégie de croissance et l'élargissement de son portefeuille. Ce scénario suppose une croissance égale du capital.

Sauf une baisse rapide et soudain des dépenses de consommation que nos locataires ayant des problèmes de rentabilité serait la cause et fourni une tendance positive, mais limitée des loyers au moyen d'examens d'indexation et de loyers, on s'attend à ce Retail Estates SA cours de l'année 2011-2012 une bénéfice d'exploitation par action peut atteindre comparable à la rémunération courant par action atteint en 2010-2011. Le ratio dividendes / bas de paiement permet, dans ces circonstances, le dividende de grandir pour le moins abri de l'inflation. Retail Estates SA fixe un objectif d'un dividende brut de € 2,80 à venir pour l'année 2011-2012. Cela représente une augmentation de 3,70% par rapport à l'exercice 2010-2011 pour les dividendes en place.



## Données conformes au système de référence EPRA<sup>6</sup>

### Indicateurs clés de performance EPRA

	Définitions	€/1000	€ par action
Résultat EPRA	Résultat courant issu des activités opérationnelles stratégiques.	16 292	3,31
VAN EPRA	Valeur Active Nette (VAN) ajustée pour tenir compte de la valeur réelle des placements immobiliers et à l'exclusion de certains éléments qui n'entrent pas dans un modèle financier d'investissements immobiliers à long terme.	238 750	47,17
VANNN EPRA	VAN EPRA ajustée pour tenir compte de la valeur réelle des (i) intruments financiers, (ii) créances et (iii) impôts différés.	229 654	45,37
Rendement Initial Net EPRA (RIN)	Revenus locatifs annualisés sur base des loyers en cours ('passing rents') à la date de clôture des comptes annuels, à l'exclusion des coûts immobiliers, divisés par la valeur marchande du portefeuille majorée des droits de mutation estimés.		7,00%
Vacance locative EPRA	Valeur locative estimée (VLE) des surfaces inoccupées divisée par la VLE du portefeuille total.		0,81%

### Résultat EPRA

#### Résultat Net IFRS (action de groupe)

#### Corrections pour le calcul du Résultat EPRA

À exclure :

I Variations de la valeur réelle des placements immobiliers de l'immobilier destiné à la vente (IAS 40)

II Résultat de la vente de placements immobiliers

VI Variations de la valeur réelle des actifs et passifs financiers (IAS 39)

X Ajustements pour intérêts minoritaires

#### Résultat EPRA (action de groupe)

#### Résultat EPRA (€/action) (action de groupe)

26 692

10 400

10 395

5

-

-

16 292

3,31

<sup>6</sup> Ces données ne sont pas exigées par les règlements sur l'investissement immobilier et ne sont pas soumis à un gouvernement de revoir sa façon raisonnable. Le commissaire a jugé que si les ratios « Résultat de l'EPRA », « EPRA NAW » et « EPRA NNNAW » ont été calculées en utilisant les définitions reprendra des recommandations « EPRA meilleures pratiques » de 2010 et que les données financières utilisées dans le calcul de ces ratios correspondent à la comptabilité dans le actifs états financiers consolidés ont été refaites.

# FACTEURS DE RISQUE LETTRE AUX ACTIONNAIRES RAPPORT DE GESTION L'ACTION RETAIL ESTATES NV COMMENTAIRE RELATIF AU PORTEFEUILLE IMMOBILIER DOCUMENT PERMANENT

## Valeur Active Nette EPRA

Valeur Active Nette (action de groupe) suivant les comptes annuels

229 607

Actif Net (€/action) (action de groupe)

45,36

Effet de la levée d'options, de dettes convertibles et d'autres instruments de fonds propres

Valeur de l'Actif Net diluée, après l'exercice d'options, des dettes convertibles ou d'autres instruments de capitaux propres

229 607

À exclure :

l Valeur réelle des instruments financiers

-9 096

NAW EPRA (action de groupe)

238 703

NAW EPRA (€/action) (action de groupe)

47,16

## Valeur Active Nette Triple EPRA (action de groupe) (€/action)

NAW EPRA (action de groupe)

238 703

À ajouter :

l Valeur réelle des instruments financiers

-9 096

Valeur Active Nette Triple EPRA (action de groupe)

229 607

NNNAW EPRA (€/action) (action de groupe)

45,36



### Rendement Initial Net EPRA

Placements immobiliers (hors immobilier destiné à la vente) fair value	505 588
Coûts de transaction	12 179
Valeur d'investissement	517 767
Promotion immobilière	-12 919
Valeur d'investissement de l'immobilier, disponible pour la location	504 848
Revenus locatifs bruts annualisés	35 981
Côuts immobiliers	-352

Revenus locatifs nets annualisés

**Rendement Initial Net EPRA (RIN)**

7,00%

### Vacance EPRA

Valeur locative estimée des surfaces inoccupées

Valeur locative estimée du portefeuille total

**Vacance locative EPRA**

291

35 981

0,81%

### Évolution des revenus locatifs bruts EPRA

	2010/2011				Revenus locatifs bruts
	Revenus locatifs bruts par périmètre inchangé	Acquisitions	Ventes	Régularisations relatives aux périodes précédentes	
Revenus locatifs	29 738	2 356	-374	2 540	34 260

	2009/2010			Revenus locatifs bruts
	Revenus locatifs bruts par périmètre inchangé	Acquisitions	Ventes	
Revenus locatifs	28 803	3 924	-1 910	30 817

# FACTEURS DE RISQUE LETTRE AUX ACTIONNAIRES RAPPORT DE GESTION L'ACTION RETAIL ESTATES NV COMMENTAIRE RELATIF AU PORTEFEUILLE IMMOBILIER DOCUMENT PERMANENT

## Affectation du résultat

Le conseil d'administration propose d'affecter le bénéfice de l'exercice, tel qu'il résulte des comptes annuels statutaires, de la manière suivante :

La proposition d'affectation du résultat de l'exercice clôturé le 31 mars 2011, soumise par le conseil d'administration à l'Assemblée générale des actionnaires, implique que le résultat à affecter de l'exercice écoulé soit distribué à concurrence de 13,45 millions d'EUR au titre de dividende brut (avant précompte mobilier). Si cette proposition est retenue, un dividende brut de 2,70 EUR par action est par conséquent mis en paiement, ce qui donne un dividende net de 2,295 EUR sous déduction du précompte mobilier.

Le dividende sera payable à partir du 5 juillet 2011 contre remise du coupon numéro 16. Le dividende proposé est conforme aux obligations de versement telles qu'elles sont définies à l'article 7 de l'A.R. du 21 juin 2006 relatif à la comptabilité, aux comptes annuels et aux comptes consolidés des sicaf immobilières publiques (modifiant l'A.R. du 10 avril 1995 concernant les sicaf immobilières, désormais remplacé par le Décret K.B.van 7, 2010). Le ratio de distribution s'élève à 80,57 %.

	EUR
Résultat de l'exercice	24 208 000
Transfert du résultat du portefeuille et participations vers réserves disponibles (résultat du portefeuille)	-10 330 000
Bénéfice de l'exercice à affecter	13 878 000
Bénéfice reporté de l'exercice précédent (IFRS)	15 776 000
Hausse du bénéfice reporté à l'occasion de la fusion par absorption de:	-2 917 000
Versement du dividende au 31 mars 2011	-13 451 000
Résultat à reporter	13 286 000

## Divers

### 1. Recherche et développement

La société n'a pas mené d'activités ni consenti de dépenses en matière de recherche et développement.

### 2. Succursales

La société n'a pas de succursale.



L'action  
Retail Estates nv



# L'action Retail Estates nv

	1/04/10 31/03/11	1/04/09 31/03/10	1/04/08 31/03/09
Cours le plus élevé	49,59	43,70	42,50
Cours d'ouverture au 1 avril	42,45	30,10	41,20
Cours de clôture au 31 mars	49,36	42,15	30,10
Cours moyen	44,79	38,84	37,20
Valeur de l'actif net réévalué (NAV) (IFRS)	45,36	41,07	41,16
Valeur de l'actif net réévalué (NAV) après versement du dividende (IFRS)	42,67	38,45	38,62
Primes du cours de Bourse (cours de clôture) par rapport à la valeur de l'actif net réévalué	15,68%	9,62%	-22,06%
Dividende brut	2,70	2,62	2,54
Dividende net	2,30	2,23	2,16
Rendement de dividende	5,47%	6,22%	8,44%
Return	11,64%	8,05%	8,85%
Taux de distribution	80,57%	84,89%	80,17%
Nombre d'actions	5.061.663	4.639.127	3.845.381
Capitalisation du marché (en millions d'EUR)	249,84	195,54	115,75
% des actions librement négociables sur le marché	100%	100%	100%
Volume journalier moyen	1.856	1.688	1.582
Volume annuel	479.859	430.406	406.633

## PERFORMANCES

### 1. Capitalisation boursière

Retail Estates sa est coté sur le marché continu Euronext.

Dans le cadre des projets d'Euronext visant à réformer et à harmoniser sa cote, à favoriser la visibilité et la liquidité des petites et moyennes entreprises, plusieurs benchmarks (indicateurs de référence) pertinents ont été lancés le 1<sup>er</sup> mars 2005 pour les "small and midcaps" (capitalisations petites et moyennes).

FACTEURS DE RISQUE  
 LETTRE AUX ACTIONNAIRES  
 RAPPORT DE GESTION  
 L'ACTION RETAIL ESTATES NV  
 COMMENTAIRE RELATIF AU  
 PORTEFEUILLE IMMOBILIER  
 DOCUMENT PERMANENT

Retail Estates sa fait partie de l'indice BelMid, actuellement composé de 33 entreprises.

Au 31 mars 2011, Retail Estates sa enregistre une capitalisation boursière proche des 249,84 millions d'EUR.

Si l'on s'en tient aux critères d'Euronext, Retail Estates sa affiche un pourcentage de flottant de 100%.





## 2. . Cours de Bourse

Retail estates - Bel 20



L'action a atteint son plus haut niveau historique (49,59 EUR) au second semestre de l'exercice. L'action a achevé l'exercice à 49,36 EUR.

Le titre achève l'exercice sur un cours moyen de 44,79 EUR. Le graphique ci-dessus montre l'évolution du cours de l'action Retail Estates par rapport au BEL 20 depuis sa cotation en bourse : le titre a évolué de +54,35 %, contre un recul de 12,80 % du BEL 20 sur la même période.

## 3. Dividende

La proposition d'affectation du résultat de l'exercice achevé le 31 mars 2011, soumise par le Conseil d'administration à l'Assemblée générale des actionnaires, prévoit la distribution d'un dividende brut (avant précompte) à concurrence de 13,45 millions d'EUR, ce qui correspond à un dividende brut de 2,70 EUR par action pour les actions donnant lieu à distribution de dividende depuis le 1er avril 2010 (4.903.555 actions). Les actions créées suite à l'augmentation de capital du 30 novembre 2010 participent au prorata au bénéfice, pour un dividende de 1,34 EUR par action à partir du 1 octobre 2010.

Nous obtenons donc une augmentation de 3,05% par rapport au dividende distribué à l'issue de l'exercice achevé le 31 mars 2010. Le dividende sera mis en paiement à partir du 5 juillet 2011.

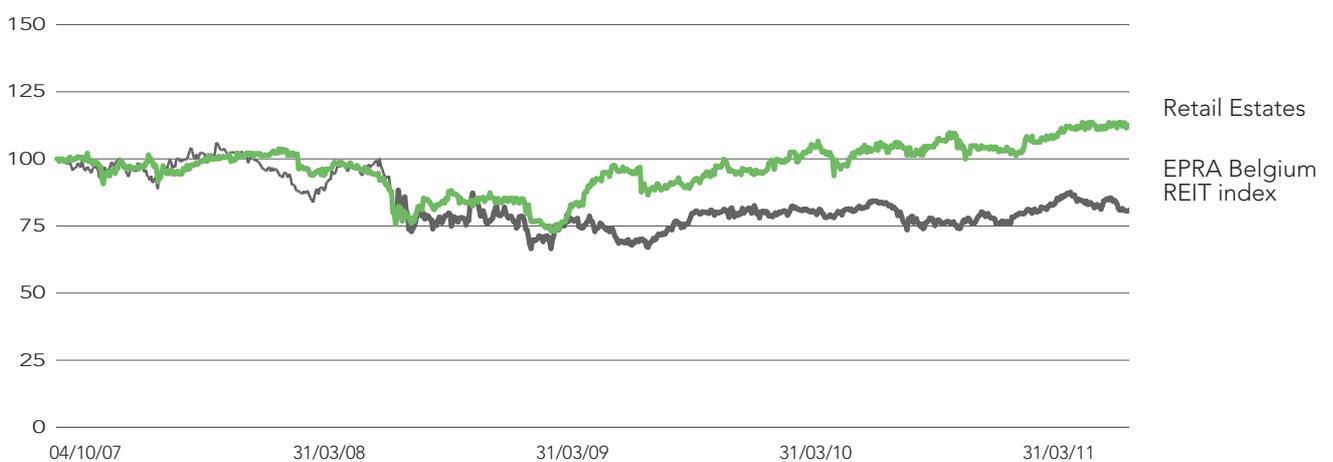
# FACTEURS DE RISQUE LETTRE AUX ACTIONNAIRES RAPPORT DE GESTION L'ACTION RETAIL ESTATES NV COMMENTAIRE RELATIF AU PORTEFEUILLE IMMOBILIER DOCUMENT PERMANENT

## 4. Primes et décotes

La valeur intrinsèque de l'action en cas de valorisation immobilière à la « juste valeur » est passée de 41,07 EUR au 31 mars 2010 à 45,36 EUR un an plus tard (ces montants s'entendent dividende compris).

L'augmentation de la valeur d'actif net s'explique d'une part par la diminution de la variation négative de la valeur des instruments financiers grâce auxquels les risques de taux d'intérêt sur les emprunts à taux flottant sont couverts par des taux d'intérêt fixes, d'autre part par le résultat net de l'année.

## 5. Sicaf immobilières



Au sein d'une catégorie déterminée de placements, les profils de risque et les rendements peuvent différer sensiblement selon les aspirations, la nature des activités et les caractéristiques spécifiques de la société qui a émis les actions.

Plus le profil de risque est élevé, plus le rendement que l'investisseur exigera sera élevé.

Parmi les facteurs importants qui déterminent les performances des Sicaf immobilières figurent, entre autres, la nature et la situation du bien immobilier, la nature des locataires, le taux de vacance éventuel, le niveau des taux d'intérêt et le climat boursier général.

Les performances de l'action Retail Estates ont, depuis sa cotation en Bourse, toujours été conformes à l'évolution du marché. Elles se situent dans le droit fil des prévisions formulées par le management au début de l'exercice et des performances des autres sicaf immobilières belges présentant un taux d'occupation similaire et une même croissance en valeur des biens sous-jacents.



Le cours de l'action Retail Estates sa a augmenté de 16,28% pendant l'exercice écoulé. Il s'agit d'un résultat meilleur que celui de l'indice EPRA Belgium REIT, en augmentation de 1,4%.

## 6. Olo

L'immobilier est considéré par certains investisseurs comme un pont entre un placement en actions, d'une part, et un placement en obligations ou bons d'Etat, de l'autre. Retail Estates sa achève l'exercice sur un rendement de dividende (pour un dividende brut de 2,70 EUR) de 5,47% par rapport au cours de clôture de l'action (dividende inclus).

Au 31 mars 2011, le taux d'intérêt de l'OLO à 10 ans est de 4,29%.

## DEMATERIALISATION DES ACTIONS AU PORTEUR

### 1. Cadre légal

La loi du 14 décembre 2005 (M.B.23.12.2005) portant suppression des titres au porteur, interdit l'émission de nouvelles actions au porteur depuis le 1er janvier 2008.

A partir de cette date les actions au porteur inscrites en compte-titres sont automatiquement converties en titres dématérialisés.

En application de la législation précitée, les actions de Retail Estates sa nouvellement émises ne peuvent faire l'objet d'aucune livraison matérielle.

Au plus tard jusqu'au 31 décembre 2013, les détenteurs de titres au porteur qui n'ont pas été automatiquement convertis en vertu des alinéas précédents peuvent solliciter leur conversion en titres dématérialisés ou en titres nominatifs.

Au terme de cette période les actions non converties seront converties de plein droit en titres dématérialisés et inscrites à un compte-titres par deux administrateurs. À partir du 1er janvier 2015, les titres dont les ayants droit seront restés inconnus seront proposés à la vente conformément à l'article 11 de cette Loi.

# FACTEURS DE RISQUE LETTRE AUX ACTIONNAIRES RAPPORT DE GESTION L'ACTION RETAIL ESTATES NV COMMENTAIRE RELATIF AU PORTEFEUILLE IMMOBILIER DOCUMENT PERMANENT

## 2. Mesures adoptées

A la suite de ces importantes modifications, Retail Estates sa a conclu le 23 février 2007 une convention d'adhésion avec Euroclear Belgium, ayant son siège social à 1140 Bruxelles, Avenue de Schiphol 6, qui a été désigné comme organisme de liquidation. Cet organisme est chargé de la détention de la totalité de l'encours des titres au porteur émis par Retail Estates sa.

## LIQUIDITY PROVIDER

KBC Securities assume depuis le 1<sup>er</sup> avril 2003 la fonction d'animateur du marché, en vue de promouvoir la négociabilité des actions.

La rémunération payée à ce titre pour l'exercice écoulé s'élève à 0,05 million d'EUR, hors TVA, pour 12 mois.

## AGENDA FINANCIER

L'Assemblée générale des actionnaires, de même que l'annonce des résultats annuels 2010/2011, auront lieu dans les locaux de Retail Estates sa, Industrielaan 6, à Ternat, le lundi 27 juin 2011 à 15.00 heures.

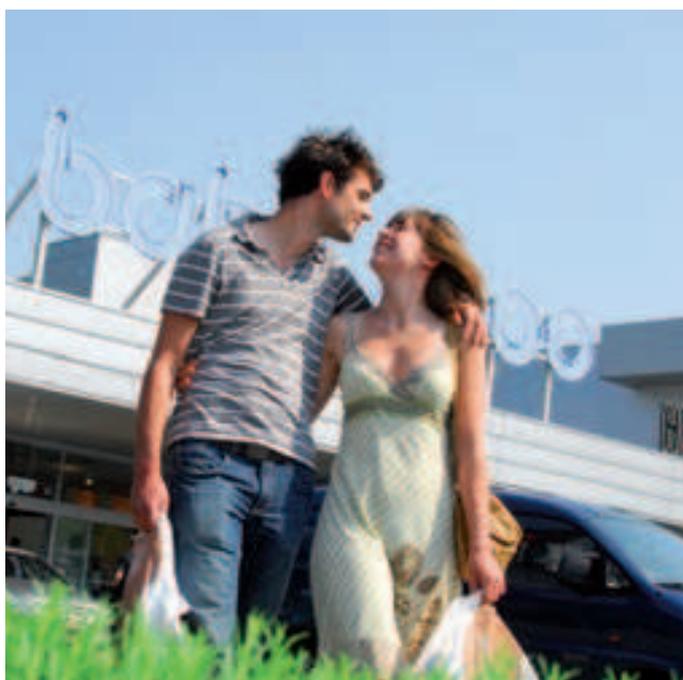
Mise en paiement du dividende:	5 juillet 2011
Publication des résultats semestriels:	25 novembre 2011
Publication des résultats de l'exercice 2011/2012:	25 mai 2012
Assemblée Générale de l'exercice 2011/2012:	25 juin 2012



Commentaire relatif  
au portefeuille  
immobilier



# Commentaire relatif au portefeuille immobilier



## A. LE MARCHÉ DE L'IMMOBILIER COMMERCIAL EN PÉRIPHÉRIE

Après les années 80 et le début des années 90, un développement presque effréné de ce marché semblait possible. Au milieu des années 90, la législation plus sévère a sonné le glas de cette croissance sauvage. Depuis lors, bon nombre de "promoteurs occasionnels" ont disparu du marché en raison de la complexité croissante de ce type d'opérations. L'offre de nouveaux immeubles a nettement diminué, alors que la demande se maintenait. Cette situation a provoqué une hausse des loyers et une baisse des rendements. Le marché de l'immobilier commercial en périphérie a conquis sa place à côté des surfaces de vente situés dans les centres urbains, des bureaux et des immeubles semi-industriels.

Pour les endroits les mieux situés, le loyer est actuellement de plus de 90 EUR/m<sup>2</sup> par an et les rendements pour un emplacement de tout premier ordre varient entre 6,25% et 7%. Il y a une dizaine d'années, les loyers les plus élevés

FACTEURS DE RISQUE  
 LETTRE AUX ACTIONNAIRES  
 RAPPORT DE GESTION  
 L'ACTION RETAIL ESTATES NV  
 COMMENTAIRE RELATIF AU  
 PORTEFEUILLE IMMOBILIER  
 DOCUMENT PERMANENT



atteignaient 75 EUR/m<sup>2</sup> par an et les rendements se situaient entre 9% et 10%. Les rendements sont même tombés à 6 - 6,5 % au cours de la période 2006-2008.

Sauf aux endroits exceptionnellement prisés, la tendance à la croissance des loyers les plus élevés a pris fin en 2009. Ces deux facteurs, hausse du loyer moyen et baisse des rendements moyens, ont fait croître sensiblement la valeur des immeubles situés aux meilleurs emplacements ces 10 dernières années. Le marché belge de l'immobilier en périphérie se caractérise actuellement par une grande stabilité, tant chez les investisseurs que chez les locataires.

Au contraire des autres marchés immobiliers, qui ont accusé un recul considérable, la conjoncture économique a légèrement dopé les loyers moyens et les rendements dans le secteur des magasins situés le long d'axes routiers, depuis la fin 2008.



Le meilleur baromètre à cet égard est le taux d'inoccupation qui, depuis plusieurs années déjà, n'atteint pas 2% pour le portefeuille de Retail Estates sa. Les locataires des surfaces de vente en périphérie restent fidèles à leurs points de vente, et ce en raison, d'une part, de la qualité des emplacements et, d'autre part, des autorisations socio-économiques qui sont délivrées pour le bâtiment et non pour le locataire. En outre, nos immeubles sont loués à l'état de gros œuvre, et nos locataires investissent des sommes importantes dans l'aménagement de leurs magasins; ils sont donc moins tentés de déménager.

Les locataires sont surtout des entreprises à succursales multiples qui se sont approprié les meilleurs emplacements au cours des dernières années, souvent au détriment des PME locales qui contrôlaient auparavant ces emplacements. En ce sens, le développement est comparable à celui des principales rues commerçantes des centres urbains. Du côté des investissements, on constate qu'en raison du rapport attrayant entre l'offre et la demande, les investisseurs institutionnels occupent une place de plus en plus importante.

A l'heure actuelle, une dizaine d'investisseurs institutionnels sont très actifs dans ce segment. En règle générale, il y a très peu de centres commerciaux intégrés ('retailparks') en Belgique, à la différence par exemple de la Grande-Bretagne ou de la France où on en trouve à proximité de chaque agglomération urbaine. Dans notre pays, ces centres commerciaux sont plutôt de petite taille et surtout présents en Wallonie. Le nombre d'investisseurs institutionnels étrangers a diminué au cours de l'exercice en objet.

La plupart des immeubles ont été construits le long de grandes voies d'accès ou à proximité de zones d'habitation à la périphérie d'agglomérations plus grandes et forment souvent des clusters où elles recherchent une proximité réciproque.

Aujourd'hui, l'urbanisme et l'aménagement du territoire visent davantage de cohérence et de clarté. De plus en plus, certaines zones sont désignées explicitement comme zone de grands magasins: il est possible de combler les espaces encore libres à ces endroits. En outre, il n'est pas à exclure que de nouveaux projets immobiliers seront souvent aussi de nature mixte.

Retail Estates sa estime que la réaffectation de bâtiments existants et l'élimination des chancres urbains sont une opportunité intéressante. La transformation de garages, de grands magasins de meubles ou de bâtiments industriels en magasins peut générer une plus-value considérable pour nos actionnaires.

La sélection d'opportunités appropriées, la planification et la gestion des transformations nécessitent beaucoup de main-d'œuvre et de compétences, mais sont compensées par un rendement locatif plus élevé.

# FACTEURS DE RISQUE LETTRE AUX ACTIONNAIRES RAPPORT DE GESTION L'ACTION RETAIL ESTATES NV COMMENTAIRE RELATIF AU PORTEFEUILLE IMMOBILIER DOCUMENT PERMANENT

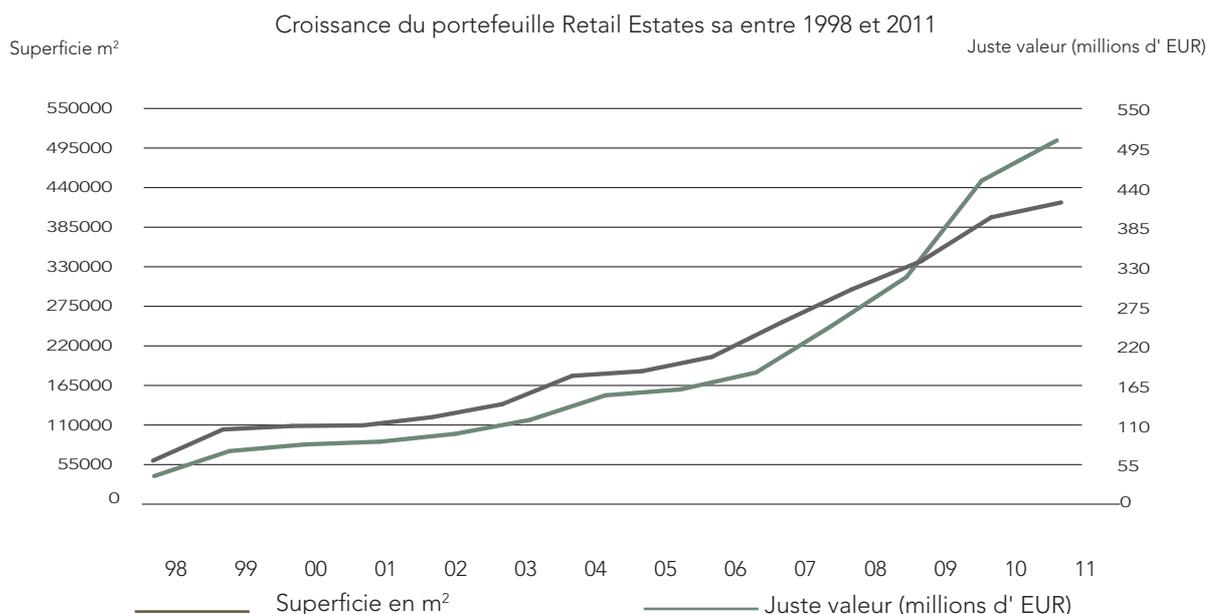
## B. LE PORTEFEUILLE IMMOBILIER

### 1. Stratégie d'investissement et profil

Retail Estates sa investit depuis 1998 dans l'immobilier commercial situé en périphérie, c'est à-dire ce qu'on appelle les magasins de périphérie. En 13 ans, la société a constitué un portefeuille important comprenant, au 31 mars 2011, 448 surfaces de vente représentant une surface commerciale brute de 419.346m<sup>2</sup>. La juste valeur s'élève à 505,59 millions d'EUR. La valeur d'investissement est de 517,77 millions d'EUR.

Par rapport au 31 mars 2010, la valeur du patrimoine a progressé de 12,77%. C'est là le résultat d'une série d'acquisitions et de la réception de plusieurs immeubles développés pour compte propre.

Le taux d'occupation atteint 98,15%.



Jusqu'au 31 mars 2003: valeur d'investissement – à partir du 1 avril 2004 : juste valeur (valorisation selon les normes IFRS)



## Type d'immeubles

### Définitions

Les **magasins de périphérie** sont des surfaces de vente individuelles situées le long d'une voie publique. Chaque point de vente est clairement identifié et dispose de son propre parking et d'un accès individuel à la voie publique. Des magasins de même type ne se trouvent pas nécessairement dans les environs immédiats.

Les « **clusters commerciaux** » sont des ensembles de surfaces de vente situées le long d'un même axe routier, que le consommateur considère comme un tout, alors qu'en dehors de leur emplacement, ils ne disposent d'aucune infrastructure commune. Ceci est la forme la plus courante de concentration de surfaces commerciales situées le long d'axes routiers en Belgique.

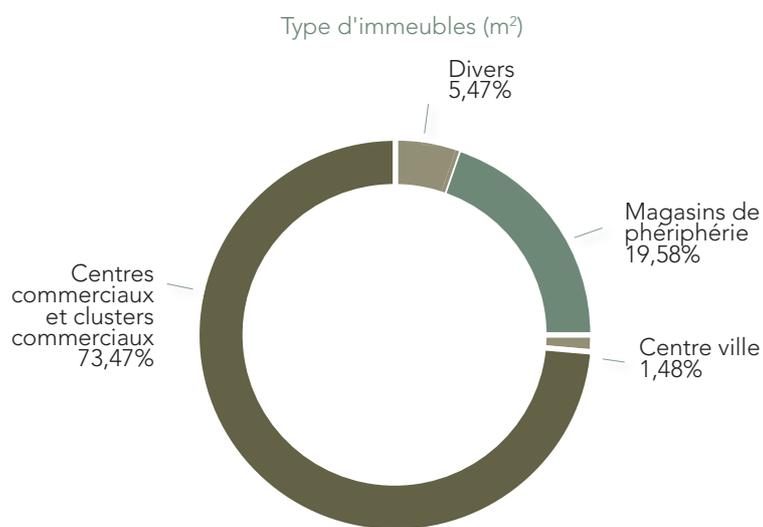
Les « **retailparks** » sont des immeubles qui font partie d'un complexe commercial intégré et sont donc groupés avec d'autres surfaces de vente. Les immeubles sont ordonnés autour d'un parking central et utilisent une entrée et une sortie communes. Le consommateur se rend ainsi dans plusieurs commerces de détail sans déplacer sa voiture. Ces sites regroupent généralement une dizaine de commerces, voire plus.

Les **surfaces de vente individuelles** sont implantées à l'intérieur ou en bordure d'agglomérations. Compte tenu de leur localisation et de leurs facilités de parking, elles sont principalement destinées aux commerces d'alimentation et de bricolage.

Les « **immeubles divers** » comprennent principalement des bureaux, des appartements, des établissements horeca et des complexes logistiques à Erembodegem et à Roulers (Beveren). Le complexe d'Erembodegem est loué en totalité à Brantano sa moyennant un bail d'une durée de 27 ans qui sera résiliable pour la première fois avec effet au 31 décembre 2018.

# FACTEURS DE RISQUE LETTRE AUX ACTIONNAIRES RAPPORT DE GESTION L'ACTION RETAIL ESTATES NV COMMENTAIRE RELATIF AU PORTEFEUILLE IMMOBILIER DOCUMENT PERMANENT

Les **surfaces commerciales** en développement sont des projets de construction neuve.

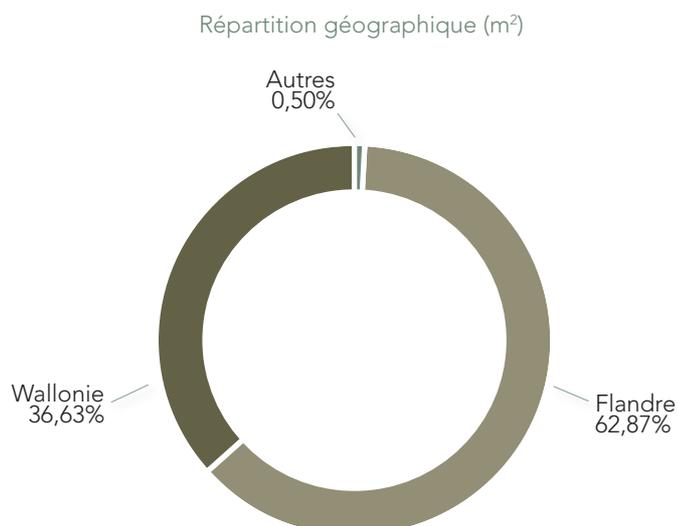


## Répartition géographique

Lors de la création de Retail Estates sa, plus de 70% des surfaces de vente étaient situés en Wallonie, l'offre d'immeubles en périphérie y étant beaucoup plus large.

A l'heure actuelle, cette proportion est inversée: 62,87% du portefeuille est situé en Flandre et 36,63% en Wallonie, ce qui correspond mieux à la répartition de la population entre les deux régions.

Retail Estates sa détient également trois magasins dans la région de Bruxelles et aussi 3 magasins dans le Grand-Duché de Luxembourg.





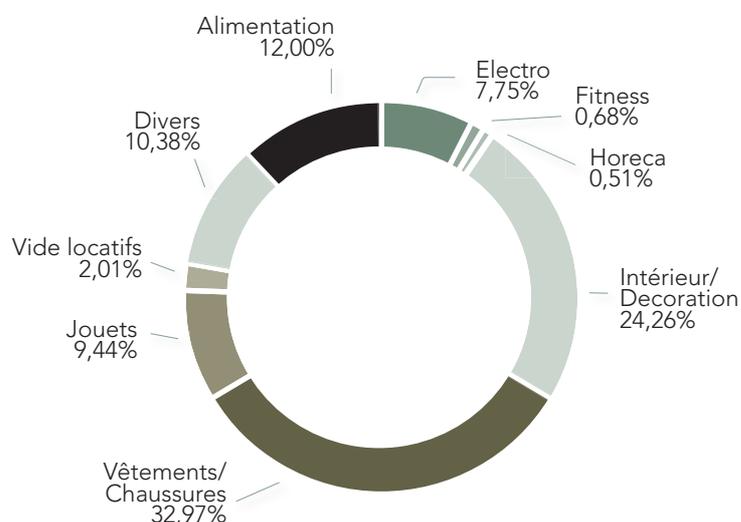
### Activités commerciales des locataires

La part des magasins de chaussures et de vêtements (32,97% contre 33,25% l'année précédente) jointe à celle des détaillants en produits alimentaires, jouets et électroménager, représente près de 60% de la surface commerciale louée. Ces deux secteurs assurent une bonne stabilité, étant les moins sensibles à la conjoncture. En outre, les autorisations socio-économiques délivrées pour ces activités sont les plus difficiles à obtenir, ce qui favorise, d'une part, l'augmentation de la valeur de ces immeubles, et d'autre part, la grande fidélité des locataires aux emplacements qu'ils occupent.

Le secteur de l'aménagement d'intérieur, doté de marges plus importantes, permet d'obtenir des hausses de loyer substantielles en périodes de bonne conjoncture, mais c'est aussi celui qui est le plus touché lorsque la confiance des consommateurs est mise à mal. L'importance de ce secteur dans le portefeuille immobilier de Retail Estates sa a légèrement diminué à 24,26% (contre 25,83% l'année précédente).

Aux "divers" sont essentiellement repris des appartements, immeubles PME et des établissements horeca. Retail Estates sa n'investit dans des locaux destinés à ce type d'activités que dans la mesure où ils ne forment qu'une part accessoire d'un complexe commercial ou font partie d'un portefeuille immobilier dont l'acquisition n'était possible que dans son intégralité.

Répartition sectorielle (m<sup>2</sup>)



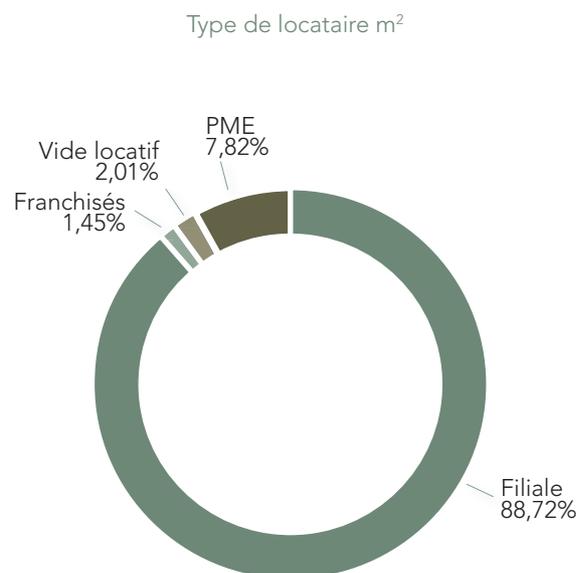
# FACTEURS DE RISQUE LETTRE AUX ACTIONNAIRES RAPPORT DE GESTION L'ACTION RETAIL ESTATES NV COMMENTAIRE RELATIF AU PORTEFEUILLE IMMOBILIER DOCUMENT PERMANENT

## Locataires: entreprises à succursales multiples versus autres

Dès son lancement, Retail Estates sa s'est surtout concentrée sur la location de ses immeubles à des entreprises à succursales multiples et/ou à leurs franchisés.

Aux fins de cette analyse, une entreprise à succursales multiples est un grand magasin comptant au moins 5 points de vente et une administration centrale. En 1998, 82% des immeubles étaient déjà loués à des entreprises de ce type. Aujourd'hui cette proportion est de 88,72%. Ces locataires sont moins sensibles aux fluctuations des conditions de marché locales que les PME locales indépendantes. Ainsi, une diminution temporaire du chiffre d'affaires, par exemple, pendant des travaux de voirie, n'entraîne pas pour les entreprises à succursales multiples de problèmes de liquidités qui risquent de mettre en péril le paiement du loyer. Etant généralement organisées au niveau national, voire même international, elles peuvent compter sur une organisation professionnelle et une structure marketing d'une grande solidité, pouvant accroître l'attrait de chaque point de vente individuel.

En outre, les entreprises à succursales multiples font souvent d'importants efforts de marketing dont bénéficie également le site immobilier.

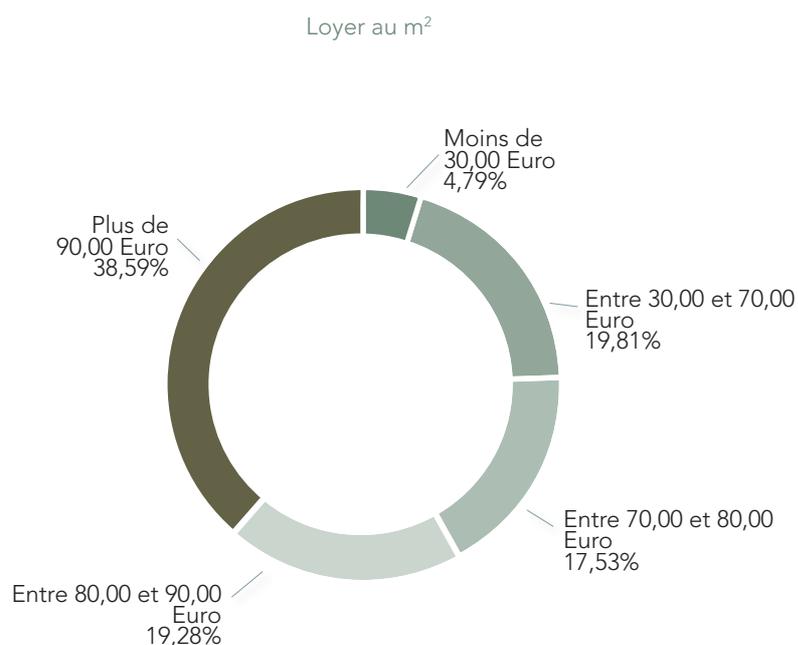




## Loyer au m<sup>2</sup>

Les différences de loyer ne sont pas uniquement liées aux caractéristiques de l'emplacement en question, mais souvent aussi à la durée des baux qui, dans le meilleur des cas, peuvent être revus tous les 9 ans, et dans les autres cas, seulement après 18 ou 27 ans. La demande de baux à plus long terme s'explique par l'importance des montants investis dans les immeubles par les locataires; par ailleurs, les contrats à long terme comportent pour l'investisseur l'avantage de fidéliser le locataire qui ne désire pas perdre son point de vente au cas où il demande la renégociation du loyer.

Le loyer contractuel moyen au m<sup>2</sup> se chiffre à 84,76 EUR par an, soit une hausse de 38,61% par rapport à 1998 (61,15 EUR/m<sup>2</sup>), ce qui s'explique en partie par l'inflation et en partie par l'augmentation du nombre de surfaces de vente de construction récente qui, suite à la hausse des prix du marché, sont généralement louées à un prix plus élevé que la moyenne du portefeuille existant.



# FACTEURS DE RISQUE LETTRE AUX ACTIONNAIRES RAPPORT DE GESTION L'ACTION RETAIL ESTATES NV COMMENTAIRE RELATIF AU PORTEFEUILLE IMMOBILIER DOCUMENT PERMANENT

## Locataires: top 20

Les 20 principaux locataires de Retail Estates sa représentent 63,26% de l'encaissement total et 60,66 % de la superficie totale des immeubles qui font partie du portefeuille. En chiffres absolus, Brantano sa génère 13,03 % de l'encaissement total. Brantano est suivi par Piocheur sa et entreprises liées (groupe Blokker 6,92%), Carpetland (4,41%) et New Vanden Borre (4%).

	RETAIL ESTATES			DISTRILAND
	31/03/11	31/03/10	31/03/09	31/03/11
Juste valeur estimée	500 641 618	435 242 682	375 958 472	20 634 620
Rendement en %	6,99%	7,13%	7,27%	7,35%
Loyers contractuels	33 916 318	31 036 331	27 341 971	1 555 199
Loyers contractuels comprenant la valeur locative estimée des immeubles non occupées	34 067 945	31 232 358	27 459 444	1 555 199
Total des immeubles en portefeuille en m <sup>2</sup>	400 157	379 565	337 929	19 189
Nombre d'immeubles	431	382	334	17
Taux d'occupation en %	98,15%	98,16%	98,28%	100,00%
Total des immeubles en développement (en m <sup>2</sup> )	8 000	2 500	2 000	-

## Remarque importante

Au 31 mars 2011, le portefeuille immobilier de Retail Estates sa est constitué de biens appartenant à Retail Estates sa et à ses filiales.



### **Portefeuille de l'Immobilière Distri-Land sa**

Le portefeuille de l'Immobilière Distri-Land sa comprend, au 31 mars 2011, 17 surfaces de vente louées dans leur intégralité.

Construites sans exception avant 1989, ces surfaces de vente sont comparables à celles de Retail Estates sa en termes d'emplacement et de location.

Comme plus de la moitié des surfaces de vente font l'objet de contrats de location conclus en 1989 et toujours valables jusqu'en 2016, les loyers de ces immeubles sont pour des raisons historiques inférieurs aux tarifs de Retail Estates sa.

FACTEURS DE RISQUE  
LETTRE AUX ACTIONNAIRES  
RAPPORT DE GESTION  
L'ACTION RETAIL ESTATES NV  
COMMENTAIRE RELATIF AU  
PORTEFEUILLE IMMOBILIER  
DOCUMENT PERMANENT

Commune		Adresse	m <sup>2</sup>
<b>Aalst</b>		Brusselsesteenweg 120	1.143
		Gentsesteenweg 442	1.000
<b>Aartselaar/Schelle</b>	Erembodegem	Kwadelapstraat 2	16.277
		Antwerpsesteenweg 65	1.980
		Boomsesteenweg 66-68-86-88-90	8.265
<b>Andenne</b>		Avenue Reine Elisabeth	1.000
<b>Antwerpen</b>	Borgerhout	Slachthuisstraat 27	1.000
	Borsbeek	Frans Beirenslaan 51	1.265
	Merksem	Bredabaan 964	4.800
		Bredabaan 968	746
	Wilrijk	Boomsesteenweg 649-651	3.580
	Boomsesteenweg 941-945	5.627	
<b>Ath</b>		Chaussée de Bruxelles	5.331
<b>Athus</b>	Aubange	Rue du Commerce	1.198
<b>Aywaille</b>		Rue du Chalet 95	820
<b>Bastogne</b>		Rue de Marche 104	950
		Rue de la Chapelle 130 D	100
<b>Binche</b>		Rue Zéphirin Fontaine 76 A	353
		Rue Zéphirin Fontaine 140	750
<b>Blegny</b>	Barchon	Rue Champs de Tignée 4	958
		Rue Champs de Tignée 14	975
		Rue Champs de Tignées 20-34	9.939
<b>Brugge</b>		Dudzelesteenweg 23 – Fort Lapin	6.713
		Padhoekweg 52-54	1.675
		Sint-Pieterskaai 21-24	2.824
	Sint Kruis	Maalsesteenweg 166	1.200
	Sint Kruis	Maalsesteenweg 255	954
<b>Chapelle-lez-Herlaimont</b>		Rue des bureaux 3B	2.604
<b>Charleroi</b>	Châtelet	Rue des Français 153	970
	Couillet	Route de Philippeville 402/422 (*)	1.048
	Gilly	Route de la Basse Sambre	1.910
	Gosselies	Route Nationale 5	1.500
		Rue Tahon 45	1.384
	Montignies-sur-Sambre	Avenue du Centenaire 56	650
		Rue de la Persévérance 7-9	1.566
<b>Ciney</b>		Rue du Commerce 11-13	850
<b>Courcelles</b>		Rue Dewiest	850
		Rue du Général de Gaulle 164	220
<b>Dendermonde</b>		Leopold II-laan	2.238
		Mechelsesteenweg 35	1.533
		Mechelsesteenweg 51	2.150
		Mechelsesteenweg 136-140	8.425
		Oude Vest 70	691



Commune		Adresse	m <sup>2</sup>
Diest		Leuvensesteenweg 166	2.000
Dilbeek		Ninoofsesteenweg 386	1.000
Dilsen-Stokkem		Oude Kerkstraat	767
Dinant		Tienne de L'Europe	5.330
Drogenbos		Nieuwe Stallestraat 200	2.050
		Nieuwe Stallestraat 219	2.088
Eeklo		Gentsesteenweg 1 A	798
		Stationstraat 76	282
		Stationstraat 82-86 - Krügercenter	12.029
Fléron		Rue du Bay Bonnet	750
		Avenue des Martyrs 186	267
Fontaine-l'Évêque		Rue de Leernes 2	2.585
Gavere		Stationstraat 162	805
Gembloux		Chaussée de Wavre 42 B	600
Genk		Hasseltweg 76	4.053
		Hasseltweg 111	2.447
Gent		Fratersplein 11	800
	Gentbrugge	Brusselsesteenweg 662	3.365
	Sint-Denijs- Westrem	Kortrijksesteenweg 1036	4.456
		KortrijksesSteenweg 1178	2.527
		Kortrijksesteenweg 1200	1.222
		Wallenkensstraat 24-28	2.652
Genval		Rue de Volontaires 4	420
Geraardsbergen		Astridlaan 38	941
Gerpennes		Rue de Bertransart 99	1.289
Grimbergen		Waardbeekdreef 6	942
Habay-la-Neuve		Avenue de la Gare 11	2.259
Halle		Edingensesteenweg 75	4.274
		Edingensesteenweg 77	1.000
		Demaeghtlaan 216-218	600
Hannut		Rue de Huy 63	2.983
Herent		Brusselsesteenweg 4	796
Herzele		Provincieweg 266	996
Houthalen-Helchteren		Grote Baan 212	830
		Centrum – Zuid 2207	890
Huy		Quai d'Arona 16	1.500
		Rue Joseph Wauters 25 A (*)	1.002
	Wanze	Chaussée de Tirlemont 17	1.000
Jette		Charles Woestelaan 290-312	24
Kampenhout		Mechelsesteenweg 44-46	1.539
		Mechelsesteenweg 93	2.997
Koksijde		Koninklijke Baan 228	1.210
Kontich		Koningin Astridlaan 88 (*)	998

# FACTEURS DE RISQUE LETTRE AUX ACTIONNAIRES RAPPORT DE GESTION L'ACTION RETAIL ESTATES NV COMMENTAIRE RELATIF AU PORTEFEUILLE IMMOBILIER DOCUMENT PERMANENT

Commune		Adresse	m <sup>2</sup>
Leuven	Korbeek-Lo	Tiensesteenweg 370	735
		Tiensesteenweg 393	2.400
		Tiensesteenweg 410	912
Kortrijk		Ringlaan 32	5.322
Kuurne		Ringlaan 10-11	2.831
		Ter Ferrants	3.976
La Louvière		Avenue de la Wallonie 6	1.895
Libramont		Avenue de Bouillon 54	1.949
	Libramont-Chevigny	Rue de Neufchâteau 5	1.000
Liège	Grivegnée	Boulevard de Froidmont/Boulevard Cuivre et Zinc 1-5	5.527
		Boulevard de Froidmont 17-23	2.280
		Boulevard Poincaré 20-24	3.000
		Boulevard Frankignoul (**)	3.379
		Rue Servais Malaise 29/31	395
	Beyne-Heusay	Grand Route 502	914
	Herstal	Rue des Naiveux 16/24B/40-44	3.488
		Rue arnold Delsupexhe 66 B	966
	Jupille-sur-Meuse	Rue de Chafnay 5-7	730
	Rocourt	Chaussée de Tongres 116-118	1.000
Lier		Donk 54	2.930
		Antwerpsesteenweg 308	540
		Antwerpsesteenweg 366	4.823
Lokeren		Zelebaan 67	919
Maasmechelen		Majoor Berbenlaan 2	870
Maldegem		Koning Leopoldlaan 20 F	1.000
Marche-en-Famenne		Avenue de France 38-42	6.696
		Chaussée de Liège 13	600
Mechelen		Oscar Van Kesbeecklaan 5-7-9	2.098
		Brusselsesteenweg 437-441	4.905
		Geerdegemstraat 148	2.505
		Electriciteitsstraat 39	1.000
		Guido Gezellelaan 20	7.161
		Brusselsesteenweg 75	975
Melle		Rue de la Vallée 100-108	4.670
Messancy		Gentstraat 13	1.204
Meulebeke		Biezenstraat 16	1.000
Middelkerke		Laar 26-38	1.755
Mol		Chaussée de Binche 129	1.000
		Chaussée de Binche 50	738
Mons		Chaussée de Ghlin 26	1.249
		Grand Route 49	1.290
Mont-Saint-Guilbert	Corbais	Statielei 20	637
Mortsel			



Commune		Adresse	m <sup>2</sup>
Munkzwalm		Noordlaan 5	3.591
Namur	Bouge	Rue de Sardanson 20	825
	Champion	Rue Louis Albert 5/6/7	3.939
	Erpent	Chaussée de Marche 570	999
	Jambes	Avenue Prince de Liège 117	875
	Malonne	Ancien Rivage 73	372
Neupré		Route du Condroz 221	3.000
Ninove		Brakelsesteenweg 160	2.419
Nivelles		Avenue de Centenaire 42	1.578
		Rue Tienne à Deux Vallées 3	1.350
Oostkamp	Ruddervoorde	Torhoutsestraat 45	750
Oostende		Torhoutsesteenweg 610	1.000
Péruwelz		Rue Neuve Chaussée	600
Philippeville		Zoning des 4 bras 5	2.936
Poperinge		Frankrijklaan 2	2.418
Quaregnon		Route de Mons	2.464
		Route de Mons (**)	250
Roeselare		Mercury Centrum – Brugsesteenweg 363	818
		Brugsesteenweg 356	7.464
		Brugsesteenweg 377	3.080
		Brugsesteenweg 508-510	540
		Brugsesteenweg 524	1.001
Ronse		Engelsenlaan 31	786
Sambreville	Jemeppe-sur-Sambre	Rue Baty des Puissances 1-27	5.045
Schaarbeek		Jerusalemstraat 48-50	840
Schoten		Bredabaan 1205- 1215	8.204
Seraing		Rue de Sewage 3	960
Sint-Jans-Molenbeek		Ninoofsesteenweg 245	1.000
		Ninoofsesteenweg 281/283	2.249
Sint-Joris-Winge		Aarschotsesteenweg 9	1.007
Sint-Genesius-Rhode		Waterloosesteenweg 39	3.900
		Priorijlaan 74	250
Sint-Niklaas		Parklaan 50	1.676
		Parklaan 87	1.870
		Plezantstraat 268	1.250
		Kapelstraat 119 (*)	940
Sint-Pieters-Leeuw		Bergensesteenweg 420 A	982
		Bergensesteenweg 460	600
Soignies		Rue de la Station 125	750
Soumagne		Avenue de la Résistance 318	1.000
Spa		Avenue Reine Astrid 236-242	1.220
Strassen (Groot-Hertogdom Luxemburg)		Route d'Arlon 3454	2.000

FACTEURS DE RISQUE  
 LETTRE AUX ACTIONNAIRES  
 RAPPORT DE GESTION  
 L'ACTION RETAIL ESTATES NV  
 COMMENTAIRE RELATIF AU  
 PORTEFEUILLE IMMOBILIER  
 DOCUMENT PERMANENT

Commune		Adresse	m <sup>2</sup>
<b>Ternat</b>		Assesteenweg 66	996
<b>Tienen</b>		Leuvenselaan 210	1.368
		Reizigersstraat 77	1.080
<b>Tournai</b>	Froyennes	Rue de Maire 13 A	2.859
		Rue des Rosselières 10-14	2.486
<b>Verviers</b>		Boulevard des Gérardchamps 118	10.576
<b>Vilvoorde</b>		Schaarbeeklei 115	2.624
<b>Waasmunster</b>		Grote Baan 154	999
<b>Waregem</b>		Vijfseweg	999
<b>Waterloo</b>		Chaussée de Bruxelles 551	1.000
<b>Wavre</b>		Avenue Reine Astrid 4/6	1.087
		Rue Pont du Christ 7	460
		Rue Pont du christ 32	1.270
<b>Wetteren</b>		Oosterzelesteenweg 127	3.823
<b>Zaventem</b>		Hoogstraat 7	1.071
	Sint-Stevens	Leuvensesteenweg 8	2.150
	Woluwe	Jozef Van Damstraat 3C	1.872

\*Immeuble construit dans le cadre d'un bail de superfi cie/emphytéotique, sur un terrain appartenant à des tiers.

\*\*Parcelle appartenant à Retail Estates, grevée d'un bail de superfi cie/emphytéotique à l'avantage de tiers.



## 2. RAPPORTS DES EXPERTS IMMOBILIERS

### 1. Rapport de Cushman & Wakefield

Ce rapport concerne **326** biens détenus en portefeuille par Retail Estates et ses filiales.

“Nous avons le plaisir de vous transmettre notre estimation des valeurs de marché du patrimoine de Retail Estates et Distri-Land en date du 31 mars 2011.

Nous confirmons que nous avons effectué cette tâche en tant qu’experts indépendants. Nous confirmons également que notre évaluation a été effectuée conformément aux normes nationales et internationales et à leurs procédures d’application, entre autres en ce qui concerne l’évaluation de Sicafi selon les décisions temporaires. Nous nous réservons le droit de modifier notre évaluation en cas de modification de ces décisions.

La juste valeur se définit comme la valeur la plus probable que l’on puisse raisonnablement obtenir entre parties de bonne volonté et bien informées dans des conditions de vente normales.

Cette définition correspond à la valeur de marché.

La vente d’un immeuble est en théorie soumise aux droits de transfert, dus aux administrations. Ce montant dépend entre autres du mode de cession, de la qualité de l’acheteur et de la localisation du bien. Les deux premières conditions - et donc, le montant des droits à payer - ne sont connues qu’une fois la vente conclue. En tant qu’experts immobiliers indépendants, nous confirmons que sur la base d’un échantillon représentatif de transactions intervenues dans le marché entre 2002 et 2005, la moyenne pondérée des droits (moyenne des frais de transactions) est de 2,5% (pour les biens dont la valeur hors frais est supérieure à 2.500.000 EUR).

Les biens sont considérés ici comme formant un portefeuille.

Pour un nombre limité de biens commerciaux, Retail Estates s’est fait savoir à l’expert qu’elle envisageait de les vendre sur une base individuelle, pour que la notion de « portefeuille » sur la base individuelle ne soit pas d’application et pour que le seuil des 2,5 millions d’euros ne soit pas dépassé. Ces biens ont été évalués conformément aux normes traditionnelles, à savoir hors frais (10% ou 12,5%). Notre “valeur d’investissement” est basée sur une capitalisation du loyer annuel avec un RIB (Rendement Initial Brut), en tenant compte d’éventuelles corrections telles que le taux de vacance, la progression des loyers, les périodes de vacance, etc. Le RIB dépend des rendements de marché, compte tenu de la situation géographique, de l’emplacement du site et de la qualité du locataire et du bâtiment au moment de l’évaluation.

# FACTEURS DE RISQUE LETTRE AUX ACTIONNAIRES RAPPORT DE GESTION L'ACTION RETAIL ESTATES NV COMMENTAIRE RELATIF AU PORTEFEUILLE IMMOBILIER DOCUMENT PERMANENT

La **valeur d'investissement** arrondie en date du **31 mars 2011** de Retail Estates sa est de **334,87 mio EUR** et la juste valeur arrondie, de **326,78 mio EUR**. La valeur du portefeuille a augmenté de **1,23%** par rapport à la valeur au 31 décembre 2010 (sur la base des valeurs d'investissement).

Dit is door indexaties, renovaties en ook door de verscherping van een aantal yields op toppanden.

Ceci est dû à une série d'indexations, de rénovations et d'augmentations du rendement de biens de tout premier ordre, ce qui permet au portefeuille d'enregistrer un rendement de **7,06 %**.

Le portefeuille de **l'Immobilière Distri-Land** sa a, en date du **31 mars 2011**, une **valeur d'investissement** arrondie de **21,15 mio EUR** et une juste valeur de **20,64 mio EUR**. En termes absolus, la valeur d'investissement augmente de **2,56%** par rapport à la valeur au **31 décembre 2010**. Ceci donne à Distri-Land un rendement de **7,35%**.

Depuis des années, le marché des magasins situés le long d'axes routiers se caractérise par sa stabilité.

Au cours des six derniers mois, il s'est une fois encore caractérisé par une demande saine de locaux de taille limitée. Aux endroits de qualité, les locataires ne semblent pas enclins à quitter les lieux, si bien que l'offre reste extrêmement limitée - à un point tel qu'aucune vacance ou presque n'est constatée et que les rares nouveaux projets trouvent rapidement preneur, à un niveau locatif stable. Les locataires semblent enregistrer un chiffre d'affaires qui leur permet de s'acquitter des loyers actuels - loyers qui, dans un contexte international, ne peuvent être qualifiés d'exagérés. Seuls les grands portefeuilles enregistrent une croissance, marginale, des arriérés de loyer.

Le marché des investissements a lui aussi bien résisté. La demande, toujours croissante, exprimée par les investisseurs privés en quête de biens individuels et de volumes allant jusqu'à 2 millions d'euros, a même légèrement pesé sur les rendements de ce type de transactions. Les magasins situés le long d'axes routiers attirent plus que jamais ce type d'investisseurs, si bien qu'ils sont rapidement vendus, parfois à des prix plus qu'étudiés. Contrairement à l'année précédente, les volumes légèrement plus importants attirent davantage. Les rendements dans ce segment sont stabilisés et les prix s'affinent plus qu'ils ne s'affaiblissent. Des fonds allemands, notamment, semblent à nouveau attirés par les plus grands volumes, pour autant que les projets soient entièrement loués à des locataires de qualité. Compte tenu de l'absence d'offre, aucune vente n'a été réalisée dans ce segment.

Nous sommes donc plutôt optimistes quant à l'évolution de ce marché au cours des six prochains mois.



## 2. Rapport de CB Richard Ellis

Le rapport établi le 31 mars 2011 par CB Richard Ellis concerne **122** biens détenus en portefeuille par Retail Estates sa et ses filiales. La **valeur d'investissement** de ces biens est estimée à **154,03 millions d'EUR**, et la **juste valeur** à **150,36 millions d'EUR**. Ces immeubles représentent un **revenu locatif** de **10,59 millions d'EUR**, soit un rendement brut de **6,88%**.

## 3. Extrait du procès-verbal de la réunion du Conseil d'administration du 26 novembre 2010 – 2<sup>e</sup> séance

La deuxième séance est présidée par monsieur Jan De Nys. Messieurs Paul Borghgraef et Hubert De Peuter n'assistent pas aux débats relatifs au premier point à l'ordre du jour.

Monsieur Luc Geuten n'assiste pas à la réunion.

### 1. Transaction avec Fun Belgium SA

La transaction a pour objet de procéder à l'apport par scission partielle de deux locaux commerciaux situés respectivement à Tielt-Winge («Gouden Kruispunt») et à Malines, ainsi qu'à l'acquisition d'actions de la société Coeman Invest SA, dont l'unique actif est constitué d'un local commercial sis à Poperinge.

Les valeurs retenues par l'expert immobilier, d'environ 15,4 millions d'euros sur la base d'un revenu locatif de 990.000 euros (rendement initial : 6,42 %), sont acceptées.

L'acquisition des actions Coeman Invest pourra être finalisée avant la fin de l'année 2010 encore, au titre de réinvestissement des profits des ventes réalisées au Q3 2010/2011. Les modalités de la scission partielle avec augmentation de capital pour un montant d'environ 13 millions d'euros seront soumises à l'approbation de la prochaine réunion du Conseil d'administration, pour être exécutées à la fin du mois de mars 2011.

Dans une communication faite à monsieur Borghgraef, Président, ainsi qu'au commissaire de la société Deloitte Bedrijfsrevisoren, représentée par monsieur Neckebroeck, monsieur Geuten déclare : «Pour le bon ordre, nous vous faisons savoir par la présente que Retail Estates SA envisage d'acquérir deux biens immeubles (un situé à Sint-Joris-Winge et le second, à Malines), par une augmentation de capital sous forme de scission partielle de Fun Belgium SA.»

FACTEURS DE RISQUE  
LETTRE AUX ACTIONNAIRES  
RAPPORT DE GESTION  
L'ACTION RETAIL ESTATES NV  
COMMENTAIRE RELATIF AU  
PORTEFEUILLE IMMOBILIER  
DOCUMENT PERMANENT

Fun Belgium SA est notamment contrôlée par Mitiska Retail SA, elle-même sous le contrôle intégral du holding de la famille Geuten, dont monsieur Geuten assure la direction journalière.

Bien qu'au sens strict du terme, l'article 523 du Code des sociétés ne soit pas d'application (en l'occurrence, la décision relèvera de l'Assemblée générale et non pas du Conseil d'administration), le Conseil d'administration a librement souhaité se soumettre aux dispositions dudit article.

Conformément à ces dispositions, monsieur Geuten ne participe pas à l'assemblée en objet et ne prendra pas davantage part au Conseil d'administration qui sera consacré aux modifications proposées des conditions d'émission.

#### *2. Achat de locaux commerciaux appartenant au portefeuille de Fidea*

Le portefeuille est constitué de cinq locaux commerciaux, dont la majorité font l'objet de baux de longue durée, renouvelables au cours de la période 2011/2013. La valeur d'investissement retenue par l'expert immobilier CBRE avoisine les 4,3 millions d'euros valeur d'investissement, pour un rendement initial de 6,21 % - lequel, compte tenu des (nouveaux) loyers escomptés pour 2013, devrait approcher les 7,25 %. L'acquisition sur la base de la valeur retenue par l'expert est approuvée.

La prochaine réunion du Conseil d'administration aura lieu le 18 février 2011 à 14 h 00 dans les bureaux de Ternat. Tous les points à l'ordre du jour ayant été traités, la séance est levée.



Schoten

Torfs et Zeb : 1.550m<sup>2</sup>

Bredabaan 1215  
2900 Schoten



Schoten

Baby 2000 : 1319 m<sup>2</sup>

Bredabaan 1213  
2900 Schoten

## RETAIL ESTATES

---



VASTGOEDBEVAK - SICAFI

Industrielaan 6

B - 1740 Ternat

[info@retailestates.com](mailto:info@retailestates.com)

[www.retailestates.com](http://www.retailestates.com)





# Rapport financiers

**1A. COMPTES DE RESULTATS CONSOLIDES**

<b>COMPTES DE RESULTATS (en milliers d'€)</b>	<b>Notes</b>	<b>31.03.11</b>	<b>31.03.10</b>
Revenus locatifs	1	34 261	30 817
Charges relatives à la location	2	-416	-317
<b>Résultat locatif net</b>		<b>33 845</b>	<b>30 500</b>
Récupération des charges immobilières			
Récupération des charges locatives et des taxes normalement assumées par le locataire sur immeubles loués	3	3 015	3 187
Charges locatives et des taxes normalement assumées par le locataire sur immeubles loués	4	-3 352	-3 463
Autres revenus et charges relatifs à la location	5	-39	-22
<b>Résultat immobilier</b>		<b>33 469</b>	<b>30 202</b>
Frais techniques	6	-1 036	-981
Frais commerciaux	7	-99	-101
Charges et taxes sur immeubles non loués	8	-40	-81
Frais de gestion immobilière	9	-1 018	-905
Autres charges immobilières	10	-11	-42
<b>Frais immobiliers</b>		<b>-2 204</b>	<b>-2 110</b>
<b>Résultat d'exploitation des immeubles</b>		<b>31 266</b>	<b>28 092</b>
Frais généraux de la société	11	-2 067	-1 930
Autres revenus et charges d'exploitation			
<b>Résultat d'exploitation avant résultat sur portefeuille</b>		<b>29 199</b>	<b>26 162</b>
Résultat sur vente d'immeubles de placement	12	5	-305
Résultat sur vente d'autres actifs non financiers			
Variations de la juste valeur des immeubles de placement	13	10 395	1 760
<b>Résultat d'exploitation</b>		<b>39 599</b>	<b>27 617</b>
Revenus financiers	14	528	237
Charges d'intérêts	15	-13 071	-12 234
Autres charges financières	16	-80	-96
<b>Résultat financier</b>		<b>-12 623</b>	<b>-12 093</b>
<b>Résultat avant impôts</b>		<b>26 975</b>	<b>15 524</b>
Impôts	17	-283	-215

## RAPPORT FINANCIER

COMPTES DE RESULTATS (en milliers d'€)	Notes	31.03.11	31.03.10
<b>Résultat net</b>		<b>26 692</b>	<b>15 309</b>
Attribuable aux:			
Actionnaires du groupe		26 692	15 328
Note:			
Résultat net courant (part du Group)		16 292	13 874
Résultat sur portefeuille		10 400	1 454

RESULTAT PAR ACTION	Notes	31.03.11	31.03.10
Nombre d'actions ordinaires courantes	18	5 061 663	4 639 127
Nombre moyen pondéré d'actions	18	4 915 380	4 213 191
Bénéfice net par action ordinaire (en €)	20	5,43	3,63
Bénéfice dilué net par action (en €)	20	5,43	3,63
Bénéfice distribuable par action (en €)	20	3,30	3,25
Résultat net courant par action <sup>1</sup> (en €)		3,31	3,29

1 Pour le calcul du résultat net courant par action, le nombre moyen pondéré d'actions est utilisé. On part donc du principe que les actions participent au bénéfice de l'exercice dès le moment d'émission. Toutefois, dans le cas présent, le moment d'émission est différent du moment de la participation au bénéfice. Si le résultat net courant était calculé sur base du nombre d'actions copartageantes avec effet au jour de leur participation au bénéfice, le résultat net courant par action serait de 3,27 € au 31.03.2011 versus 3,13 € au 31.03.2010.

## 1B. COMPOSANTES DU RÉSULTAT GLOBAL

Composantes du résultat total (Statement of other comprehensive income) - en milliers d'€	31.03.11	31.03.10
Résultat net	26 692	15 309
Autres éléments du résultat total		
Impact sur la juste valeur des droits et de frais de mutation estimés lors de l'aliénation hypothétique des immeubles de placement	-1 270	-1 374
Variations de la valeur réelle des actifs et des passifs financiers	7 122	-2 398
<b>Résultat total</b>	<b>32 544</b>	<b>11 537</b>

**2. BILAN CONSOLIDE**

<b>ACTIFS (en milliers d'€)</b>	<b>Notes</b>	<b>31.03.11</b>	<b>31.03.10</b>
<b>Actifs non courants</b>		<b>506 981</b>	<b>449 091</b>
Goodwill			
Immobilisations incorporelles	21	74	112
Immeubles de placements	22	505 588	448 326
Autres immobilisations corporelles	21	264	295
Actifs financiers non courant	23	1 033	293
Créances commerciales et autres actifs non courants	24	22	65
<b>Actifs courants</b>		<b>15 296</b>	<b>4 150</b>
Actifs détenus en vue de la vente	25	10 778	1 274
Créances commerciales	26	682	717
Créances fiscales et autres actifs courants	27	2 482	1 321
Trésoreries et équivalents de trésoreries	28	1 150	642
Comptes de régularisation	29	205	195
<b>TOTAL DE L'ACTIF</b>		<b>522 278</b>	<b>453 241</b>

<b>CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS (en milliers d'€)</b>	<b>Notes</b>	<b>31.03.11</b>	<b>31.03.10</b>
<b>Capitaux propres</b>		<b>229 607</b>	<b>191 040</b>
<b>Capitaux propres attribuable aux actionnaires de la société mère</b>		<b>229 607</b>	<b>190 506</b>
Capital	30	112 989	103 851
Primes d'émission	31	33 418	24 358
Réserves	32	77 100	66 673
Résultat		27 646	23 021
Impact sur la juste valeur des frais et droits de mutation estimés lors de l'aliénation hypothétique des immeubles de placement	33	-12 449	-11 179
Variations de juste valeur d'actifs et passifs financiers	34	-9 096	-16 218
<b>Intérêts minoritaires</b>	35		<b>534</b>
<b>Passifs</b>		<b>292 671</b>	<b>262 201</b>
Passifs non courants		273 958	248 536
Provision			
Dettes financières non courantes	40	261 768	231 643
Etablissements de crédit		261 768	231 643
Location-financement			0
Autres passifs non courants	36	12 189	16 892

## RAPPORT FINANCIER

<b>CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS (en milliers d'€)</b>	<b>Notes</b>	<b>31.03.11</b>	<b>31.03.10</b>
Passifs courants		18 713	13 666
Dettes financières courantes	40	7 177	5 879
Etablissements de crédit		7 177	5 798
Location-financement			80
Dettes commerciales et autres dettes courantes	37	8 914	5 630
Autres passifs courants	38	361	196
Comptes de régularisation	39	2 260	1 961
<b>TOTAL DES CAPITAUX PROPRES ET DU PASSIF</b>		<b>522 278</b>	<b>453 241</b>

<b>TAUX D'ENDETTEMENT</b>		<b>31.03.11</b>	<b>31.03.10</b>
Taux d'endettement <sup>(1)</sup>		53,38%	53,77%

<b>VALEUR ACTIVE NETTE PAR ACTION (en €)</b>		<b>31.03.11</b>	<b>31.03.10</b>
Valeur active nette par action (juste valeur) <sup>(2)</sup>		45,36	41,07
Valeur active nette par action (valeur d'investissement) <sup>(3)</sup>		47,82	43,47
Valeur active nette par action (juste valeur) <sup>(2)</sup> excl. dividende		42,66	38,45
Valeur active nette par action (valeur d'investissement) <sup>(3)</sup> excl. dividende		45,12	40,85

(1) Le ratio d'endettement est calculé de la manière suivante: Passifs (hors provisions et comptes de régularisation, instruments de couverture) divisés par le total de l'actif (hors instruments de couverture).

(2) L'actif net par action (juste valeur) est calculé comme suit: Capitaux propres divisés par le nombre d'actions.

(3) L'actif net par action (valeur d'investissement) est calculé comme suit: Capitaux propres (hors impact sur la juste valeur des frais et droits de mutation estimés lors de l'aliénation hypothétique des immeubles de placement) divisés par le nombre d'actions.

**3. BILAN DE MUTATION DES CAPITAUX PROPRES****BILAN DE MUTATION DES CAPITAUX PROPRES**  
(en milliers d'€)

	Capital Actions ordinaires	Primes d'émission	
<b>Bilan selon IFRS au 31 mars 2009</b>	<b>86 523</b>	<b>10 045</b>	
Résultat total 2009-2010			
Transfert du Résultat sur portefeuille aux réserves disponibles (résultat sur portefeuille)			
Dividendes de l'exercice 2008-2009			
Augmentation du capital par versement en numéraire	17 859	14 313	
Reclassification entre réserves			
Intérêts minoritaires			
Impact sur les réserves à la suite de l'acquisition de 50% supplémentaire dans Immo Bartan			
Frais de l'augmentation de capital	-531		
Autres			
<b>Bilan selon IFRS au 31 mars 2010</b>	<b>103 851</b>	<b>24 358</b>	
Résultat total 2010-2011			
Transfert du Résultat sur portefeuille aux réserves disponibles (résultat sur portefeuille)			
Dividendes de l'exercice 2009-2010			
Augmentation du capital par versement en numéraire	9 507	9 060	
Reclassification entre réserves			
Intérêts minoritaires			
Dotations aux réserves légales des filiales			
Frais de l'augmentation de capital	-369		
Autres			
<b>Bilan selon IFRS au 31 mars 2011</b>	<b>112 989</b>	<b>33 418</b>	

## RAPPORT FINANCIER

	Réserves			Résultat	Impact sur la juste valeur des frais et droits de mutation estimés lors de l'aliénation hypothétique des immeubles de placement	Variations de juste valeur d'actifs et de passifs financiers	Intérêts minoritaires	Total Capitaux propres
	légal	disponibles (résultat sur portefeuille)	disponibles (autres)					
	295	65 129	1 023	19 874	-10 810	-13 820		158 259
				15 309	-1 374	-2 398		11 537
		1 760		-1 760				-9 767
				-9 767				32 173
		-1 828	1 473	-649	1 005			
		7	1	19			534	561
		-1 261						-1 261
								-531
		75		-5				70
	295	63 881	2 497	23 021	-11 179	-16 218	534	191 040
				26 692	-1 270	7 122		32 544
		10 395		-10 395				0
				-11 614				-11 614
								18 567
		-1 537	1 537					0
		-7	-1	-19			-534	-561
	39			-39				0
								-369
		1						1
	334	72 733	4 033	27 646	-12 449	-9 096	0	229 607

**4. GECONSOLIDEERD KASSTROOMOVERZICHT**

(en milliers d'€)

	31.03.11	31.03.10
<b>TRESORERIE ET EQUIVALENTS DE TRESORERIE AU DEBUT DE L'EXERCICE</b>	<b>642</b>	<b>582</b>
<b>1. Cash-flow des activités d'entreprise</b>	<b>14 273</b>	<b>-123</b>
<b>Résultat net de l'exercice:</b>	<b>26 692</b>	<b>15 309</b>
Résultat d'exploitation	39 599	27 617
Intérêts payés	-12 743	-11 836
Intérêts perçus	32	68
Dividendes perçus		
Impôts de société payés	-227	-988
Intérêts à imputer		
Autres	32	447
<b>Éléments non monétaires à ajouter / déduire du résultat</b>	<b>-10 097</b>	<b>-1 216</b>
* Amortissement et réductions de valeur		
- Amortissements / Réductions de valeur (ou reprises) sur actifs incorporels et corporels	177	178
- Amortissements / Réductions de valeur (ou reprises) sur Créances commerciales	126	61
* Autres éléments non monétaires		
- Variation de la juste valeur des immeubles de placement	-10 395	-1 760
- Bénéfice sur la vente des immeubles de placement	-5	305
* Autres		
<b>Variation du besoin en fonds de roulement:</b>	<b>-2 322</b>	<b>-14 217</b>
* Mouvement des actifs:		
- Créances commerciales et autres Créances	8 457	1 359
- Créances fiscales et autres actifs à court terme	-1 160	-442
- Comptes de régularisation	-10	38
* Mouvement des passifs:		
- Dettes commerciales et autres Dettes courantes	-10 077	-15 145
- autres passifs à court terme	166	1
- Comptes de régularisation	301	-28

## RAPPORT FINANCIER

(en milliers d'€)	31.03.11	31.03.10
<b>2. Cash-flow d'activités d'investissement</b>	<b>-18 656</b>	<b>5 999</b>
Acquisition des actifs incorporelles	-30	
Acquisitions des immeubles de placement	-16 717	-11 755
Aliénation des immeubles de placement	8 820	45 783
Acquisition des actions des sociétés immobilières	-10 663	-31 713
Vente des actions des sociétés immobilières		8 080
Acquisition des autres actifs corporels	-109	-75
Aliénation des actifs financier non courant		
Recettes des créances commerciales et autres actifs non courants	43	-43
Aliénation des actifs détenus en vue de la vente		
<b>3. Cash-flow d'activités de financement</b>	<b>4 890</b>	<b>-5 815</b>
* Variation des passifs financiers et des dettes financières		
- Augmentation des Dettes financières	29 205	19 882
- Diminution des Dettes financières	-13 476	-15 761
* Variation des autres passifs		
- Augmentation (+) / Diminution (-) des autres passifs	1 679	363
- Augmentation (+) / Diminution (-) des autres dettes		
- Diminution des intérêts minoritaires	-534	
* Dividende		
- Dividende de l'exercice précédent (-)	-11 614	-9 767
* Frais de l'augmentation de capital	-369	-531
<b>TRESORERIE ET EQUIVALENTS DE TRESORERIE A LA FIN DE L'EXERCICE</b>	<b>1 150</b>	<b>642</b>

## NOTES AUX COMPTES CONSOLIDÉS

### I Informations générales sur l'entreprise

Retail Estates sa ("l'Entreprise") est une Sicafi (Société d'investissement à capital fixe immobilier) de droit belge, dont le siège se situe à Ternat.

Les comptes annuels consolidés de l'Entreprise pour l'exercice clôturé au 31 mars 2011 couvrent l'Entreprise et ses filiales (le "Groupe"). Ils ont été clôturés pour publication par le Conseil d'Administration du 27 mai 2011 et seront soumis à l'approbation de l'Assemblée Générale annuelle des Actionnaires le 27 juin 2011.

### II Principes importants pour le rapport financier

#### A. Déclaration de conformité

Les comptes annuels consolidés sont établis selon des normes comptables cohérentes avec les International Financial Reporting Standards, tels qu'ils sont appliqués par l'Arrêté royal du 7 décembre 2010 relatif à la comptabilité, aux comptes annuels et aux comptes annuels consolidés des sicaf immobilières publiques et modifiant l'Arrêté Royal du 10 avril 1995 relatif aux Sicafi immobilières.

Pour la détermination de la juste valeur des investissements immobiliers conformément à la norme IAS 40

Investissements immobiliers, un montant estimé des frais et droits de mutation est déduit par l'expert immobilier indépendant. L'impact sur la valeur réelle des placements immobiliers en raison de ces droits de mutation et frais estimés en cas d'aliénation hypothétique des placements immobiliers est incorporé directement dans les capitaux propres sur un compte spécifique à cet effet "Impact sur la juste valeur des frais et droits de mutation spécifique en cas d'aliénation hypothétique de placements immobiliers (-)" prévu dans cet AR. "Pendant les exercices qui prennent fin le 31 mars 2011 et le 31 mars 2010 1,27 mio EUR d'EUR et 0,37 mio EUR ont respectivement été incorporés directement dans les capitaux propres sur ce compte."

#### Application de la norme IFRS 3 Regroupements d'entreprises

Les transactions effectuées par la société au cours de l'exercice écoulé n'ont pas été traitées au titre de regroupements d'entreprises au sens de la norme IFRS 3 qui, compte tenu de la nature et de la taille des sociétés dont le contrôle a été acquis, n'a pas été jugée applicable. Il s'agit de sociétés détenant un nombre limité d'immeubles, qu'elles n'ont pas l'intention de conserver dans le cadre d'une activité autonome. Les sociétés sont consolidées dans leur intégralité ou proportionnellement en application de la norme IAS 40.

#### Normes nouvelles ou modifiées et interprétations qui sont en vigueur en 2010

- IFRS 3 Regroupements d'entreprises : pour les regroupements d'entreprises, la norme modifiée continue d'utiliser la méthode de la valeur d'acquisition, moyennant toutefois un certain nombre de modifications importantes. Le lecteur se référera au paragraphe « Application de la norme IFRS 3 Regroupements d'entreprises » ci-dessus pour ce qui concerne l'application de cette norme par le Groupe.
- Modification de la norme IAS 27 Etats financiers consolidés et individuels : la norme nouvelle mouture exige qu'en l'absence de modification de la participation de contrôle, les effets de toute transaction avec des actionnaires minoritaires soient actés parmi les capitaux propres.

Les normes et interprétations suivantes sont d'application pour l'exercice clôture mais n'ont aucun impact sur la présentation, les notes ou les résultats du Groupe : modifications à IFRS 5 et IFRS 7 dans le cadre du Projet d'améliorations aux normes IFRS (mai 2008), modifications à IFRS 2, IFRS 5, IFRS 8, IAS 1, IAS 7, IAS 17, IAS 18, IAS 38, IAS 39, IFRIC 9, IFRIC 16 dans le cadre du projet d'améliorations aux normes IFRS (avril 2009), modification à IAS 39 – Eléments éligibles à la couverture, modifications

à IFRS 2 – Transactions intra-groupe et l'incorporation de IFRIC 8 et IFRIC 11, IFRIC 12 – Accords de Concession de services, IFRIC 15 – Contrats de construction de biens immobiliers, IFRIC 16- Couvertures d'un investissement net dans une activité à l'étranger, IFRIC 17-Distribution d'actifs non monétaires aux propriétaires, IFRIC 18 – Transfert d'actifs provenant de clients.

### **Normes nouvelles ou modifiées et interprétations non encore en vigueur**

Les normes modifiées mentionnées ci-dessous sont considérées comme les plus importantes pour le Groupe :

Modification à IAS 32 – Classement des émissions de droits (1/2/2010), IFRIC 19- Extinction de passifs financiers avec des instruments de capitaux propres (1/7/2010), Révision de IAS 24 – Information relative aux parties liées (1/1/2011), modification de IFRIC 14- Paiements d'avance d'exigences de financement minimal (1/1/2011), amélioration au IFRS (2009-2010) (d'application pour les exercices à partir du 1 janvier 2011).

Le Groupe estime que ces normes et interprétations nouvelles et modifiées n'auront pas d'impact sur la présentation, les notes ou les résultats financiers.

IFRS 9 – Instruments financiers: classification et mesures (1/1/2003). Le groupe doit vérifier l'impact de cette nouvelles normes, si d'application, sur la classification et l'évaluation d'actifs et passifs financiers, y compris les dérivés et la comptabilité de couverture.

### **B. Base de la présentation**

Les informations financières sont présentées en euros, arrondis aux milliers. Les entreprises du Groupe tiennent également leur comptabilité en euros.

Vous trouverez ci-après un récapitulatif des principales

hypothèses comptables du rapport financier. Les principes de comptabilisation ont été appliqués de manière cohérente tout au long de la période concernée.

### **C. Base de la consolidation**

Les entreprises contrôlées par le Groupe sont consolidées selon la méthode de la consolidation intégrale.

Cette dernière consiste à reprendre intégralement les composants inscrits à l'actif et au passif des entreprises consolidées, ainsi que les charges et produits, déduction faite des éliminations requises.

On entend par "contrôle" le pouvoir qu'a Retail Estates sa de déterminer, directement ou indirectement, les politiques financières et opérationnelles d'une filiale afin de bénéficier des avantages inhérents aux activités menées par cette entreprise dans le secteur des biens immobiliers.

Le traitement des certificats selon la méthode de la consolidation intégrale demande le contrôle de la société émettrice mais aussi la détention de 75% du nombre de certificats émis. Dans ce cas, une reconnaissance de dette est reconnue vis-à-vis des titulaires de certificats pour les certificats qui n'appartiennent pas à la société. A cet effet uniquement les intérêts détenus dans le certificat immobilier "Wickes Tournai, Mechelen, ..." entrent en ligne de compte. Ce certificat immobilier a été cédé le 31 octobre 2009.

### **D. Conversion des devises étrangères**

Les transactions en devises étrangères sont comptabilisées au taux de change en vigueur à la date de la transaction.

Les actifs et passifs monétaires exprimés en devises étrangères sont comptabilisés au cours de clôture en vigueur à la date du bilan. Les écarts de conversion générés par des transactions en devises étrangères,

ainsi que par la conversion d'actifs et passifs monétaires en devises étrangères, sont intégrés dans le compte de résultats pour la période où ils surviennent. Les actifs et passifs non monétaires libellés en devises étrangères sont comptabilisés au taux de change en vigueur à la date de la transaction.

### E. Instruments financiers

#### Couverture de la juste valeur

Le Groupe utilise des instruments financiers dérivés (interest rate swaps) pour couvrir son exposition au risque de taux d'intérêt résultant de ses activités opérationnelles, de financement et d'investissement. Les instruments financiers dérivés sont reconnus initialement à leur prix de revient, puis sont réévalués à leur juste valeur aux dates de clôture suivantes.

Les profits ou les pertes résultant de modifications de la juste valeur des produits financiers dérivés sont immédiatement enregistrés dans le compte de résultats, sauf si un produit financier dérivé satisfait aux conditions de la comptabilité de couverture. La juste valeur des instruments financiers dérivés est le montant estimé que la société recevrait ou paierait pour clôturer sa position à la date de clôture, en tenant compte des taux d'intérêt spot et forward en vigueur à cette date et du risque de crédit des contreparties.

#### Couverture des flux de trésorerie

Si un produit financier dérivé peut être documenté en tant que couverture effective de la variabilité potentielle de flux de trésorerie imputables à un risque particulier relevant d'un actif, d'un passif ou d'une future transaction très probable, la part du résultat découlant de la variation de valeur du produit financier dérivé, constituant une couverture efficace, sera directement reprise dans les capitaux propres sous la rubrique "Variation de juste valeur d'actifs et de passifs financiers". La part inefficace du dérivé d'intérêt financier, quant à elle, sera enregistrée dans le compte de résultats.

### F. Goodwill

Conformément à la norme IFRS 3, le goodwill n'est pas amorti mais soumis à un test annuel de perte de valeur.

### G. Immeubles de placement

#### Evaluation lors de la première comptabilisation

Les immeubles de placement englobent tous les biens immobiliers disponible pour la location. Ils sont évalués à leur valeur d'acquisition lors de l'achat, en ce compris les frais annexes et la TVA non déductible.

De même, l'exit tax, due par les sociétés dont la Sicafi acquiert le contrôle direct ou indirect, fait partie de la valeur d'acquisition (elle est en principe déduite de la valeur de l'immobilier sous-jacent, dans la mesure où elle constitue un impôt sur la plus-value latente qui existait dans le chef de la société acquise avant la prise de contrôle), sauf si les sociétés en question ne sont pas amenées à fusionner avec la Sicafi (sur décision du Conseil d'Administration). Les commissions inhérentes aux achats d'immeubles sont considérées comme des frais annexes et sont ajoutées à la valeur d'acquisition.

#### Evaluation après la première comptabilisation

Au terme de chaque trimestre, un expert immobilier indépendant évalue les éléments suivants avec précision:

- les biens immobiliers, les biens immobiliers par destination et les droits réels sur les biens immobiliers détenus par Retail Estates sa ou, le cas échéant, par une société immobilière dont elle détient le contrôle ;
- les droits d'option sur les biens immobiliers détenus par Retail Estates sa ou, le cas échéant, par une société immobilière dont elle détient le contrôle, ainsi que les biens immobiliers sur lesquels portent ces droits ;
- les droits découlant des contrats en vertu desquels un ou plusieurs biens sont donnés en leasing immobilier à Retail Estates sa ou, le cas échéant, à une société immobilière dont elle détient le contrôle, ainsi que le bien immobilier sous-jacent.

Les experts effectuent leur évaluation conformément aux normes nationales et internationales ainsi qu'à leurs procédures propres à leur profession, notamment celles relatives à l'évaluation des Sicafi. Selon les Arrêtés provisoires les experts se réservent le droit d'adapter cet évaluation en cas d'Arrêté modifié.

La juste valeur se définit comme la valeur la plus probable que l'on puisse raisonnablement obtenir entre parties de bonne volonté et bien informées dans des conditions de vente normales. Cette valeur est ensuite réduite d'un montant estimé pour les droits de mutation. On obtient ainsi la juste valeur du bien, conformément à la norme IAS 40. Le montant estimé pour les droits de mutation a été fixé forfaitairement à 2,5% (voir l'annexe 22 – Immeubles de placement).

Les pertes ou profits résultant des variations de la juste valeur d'un immeuble de placement sont comptabilisés en résultat pour la période où ils sont survenus, et sont affectés aux réserves disponibles lors de la distribution des bénéfices.

#### **Dépenses effectuées pour les travaux relatifs aux immeubles de placement**

Les dépenses effectuées pour les travaux relatifs aux immeubles de placement sont enregistrées en charges d'exploitation des immeubles si elles n'exercent pas d'effet positif sur les futurs avantages économiques escomptés. Elles sont portées à l'actif si elles augmentent les avantages économiques escomptés revenant à l'entité. Les deux principaux types de dépenses sont les suivants:

- a) frais d'entretien et de réparation de toitures et de parkings : enregistrés en charges d'exploitation des immeubles;
- b) frais relatifs aux transformations importantes: les transformations sont des travaux occasionnels qui ajoutent une fonction à l'immeuble ou améliorent considérablement son niveau de confort, de sorte qu'ils entraînent une augmentation du loyer et/ou de la valeur locative ; ils sont ajoutés à la juste valeur des immeubles de placement. Ces frais sont portés à

l'actif. Ils incluent notamment les matériaux, honoraires et travaux d'entrepreneurs. Les frais internes de gestion ou de suivi ne sont pas portés à l'actif. Des investissements de cette nature sont incorporés dans la juste valeur de l'immeuble en question dès le début du chantier (les investissements sont d'abord valorisés provisoirement et la valorisation définitive est arrêtée après la visite de l'expert immobilier).

#### **Vente d'immeubles de placement**

Le résultat de la vente d'un immeuble de placement est enregistré en résultat de la période sous la rubrique "Résultat des ventes d'immeubles de placement", et est affecté au résultat reporté lors de l'affectation du résultat. Les commissions payées pour la vente d'immeubles, les frais de transaction et les obligations souscrites dans le cadre de transactions sont inclus dans la perte ou le profit réalisé sur la vente.

#### **H. Projets de développement**

Conformément à la norme IAS 40 nouvelle mouture, les projets de développement sont actés parmi les immeubles de placement. Ils sont évalués à leur valeur d'acquisition au moment de l'achat, compte tenu des frais annexes et de la TVA non déductible.

Au terme de l'imputation initiale, les projets sont évalués à leur juste valeur pour autant qu'ils soient adjugés, autorisés et loués. La valorisation à la juste valeur se base sur l'évaluation effectuée par l'expert immobilier, déduction faite des montants des travaux restant à exécuter.

Le terme « projet » peut porter sur un terrain à bâtir, un immeuble en voie de démolition ou un immeuble existant, dont la destination doit être modifiée moyennant des travaux de transformation d'importance significative.

#### **I. Autres immobilisations corporelles**

Les immobilisations corporelles autres que les biens immobiliers, dont l'utilisation est limitée dans le temps, sont évaluées à leur valeur d'acquisition, déduction faite des amortissements linéaires selon la durée de vie prévue.

Au cours de l'exercice durant lequel l'investissement est effectué, les amortissements sont comptabilisés au prorata du nombre de mois d'utilisation de l'actif.

Installations machines et outillage:

Installaties, machines en uitrusting	20%
Mobilier	10%
Matériel roulant	20-33%
Matériel informatique	33%
Logiciels standard	33%
Logiciels sur mesure	20-25%

En cas de leasing financier, le matériel en leasing est amorti en fonction de la durée du contrat de leasing.

Si des indices donnent à penser qu'un actif a subi une perte de valeur potentielle, sa valeur comptable sera comparée avec sa valeur recouvrable. Si la valeur comptable est supérieure à la valeur recouvrable, une perte de valeur spécifique sera comptabilisée.

Au moment de la vente ou de la désaffectation d'immobilisations corporelles autres que des biens immobiliers, les valeurs d'acquisition et les amortissements y afférents seront supprimés du bilan, et les plus-values ou moins-values réalisées seront comptabilisées dans le compte de résultats.

#### J. Créances commerciales et autres immobilisations corporelles

Les créances à long terme sont évaluées sur la base de leur valeur escomptée, selon le taux en vigueur sur le marché au moment de leur émission. Une réduction de valeur est comptabilisée en cas d'incertitude concernant les possibilités de recouvrement de la créance à l'échéance.

#### K. Certificats immobiliers

##### Evaluation

##### 1. Principe général

Si le titulaire des certificats ne détient pas une participation conséquente (plus de 75%) dans un certificat immobilier, les certificats seront comptabilisés à la date de clôture au cours boursier moyen pondéré des 30 derniers jours, sous la rubrique Actifs Financiers non courants.

Il y est dérogé lorsque, en se fondant sur les informations publiquement disponibles et les conditions d'émission du certificat immobilier, une valeur intrinsèque sensiblement inférieure au cours de bourse est constatée. Dans ce cas, la valeur est limitée à la valeur intrinsèque.

##### 2. Détention d'une participation conséquente (plus de 75%) dans les certificats émis (au 31 mars 2011, uniquement applicable aux certificats immobiliers "Distri-Land")

Le cours boursier des certificats immobiliers tels qu'il ressort des cotations Euronext (Second marché) ne peut pas être considéré comme une référence fiable, étant donné la liquidité restreinte des certificats immobiliers concernés. Retail Estates sa entend réévaluer la valeur de ses certificats à chaque clôture de ses comptes en fonction:

- a) de la juste valeur des biens immobiliers dont l'émetteur est propriétaire, par analogie avec l'évaluation de son propre patrimoine immobilier. Cette réévaluation s'effectue sur la base d'une estimation périodique par son expert immobilier, pour le compte de Retail Estates sa et de l'Immobilière Distri-Land sa. Si un ou plusieurs bâtiments sont vendus par l'émetteur du certificat immobilier, le prix de vente sera retenu en tant que valeur d'évaluation jusqu'à la mise à disposition du produit de la vente ;
- b) des droits contractuels du détenteur du certificat immobilier selon le prospectus publié lors de l'émission du certificat immobilier.

Retail Estates sa investit uniquement dans des certificats d'émissions visant le financement de surfaces de vente en périphérie. Les biens immobiliers dont l'émetteur est propriétaire consistent en surfaces de vente conformes aux objectifs d'investissement de Retail Estates sa. Bien que Retail Estates sa ne soit pas, d'un point de vue juridique, propriétaire de ces immeubles, elle se considère comme le bénéficiaire économique, et ce au prorata de ses droits contractuels en tant que propriétaire des certificats immobiliers. En outre, les placements en certificats immobiliers sont considérés comme biens immobiliers en application de l'A.R. relatif aux Sicaf immobilières du 7 décembre 2010, article 2, sub. 20°.

Compte tenu de ces considérations, les certificats sont comptabilisés dans les immeubles de placement à leur valeur d'acquisition, y compris les frais annexes. Les pertes ou profits résultant des variations de la juste valeur d'un immeuble de placement sont enregistrés dans le compte de résultats de la période où ils sont survenus, et sont affectés aux réserves disponibles lors de la distribution des bénéfices.

### Traitement comptable du coupon

#### 1. Traitement du solde d'exploitation courant

En tant que titulaire des certificats immobiliers, Retail Estates sa détient, au prorata des certificats immobiliers en sa possession, un droit contractuel sur une partie du solde d'exploitation réalisé par l'émetteur via la perception des loyers et après le paiement des frais de fonctionnement et d'entretien. Comme le traitement de la réduction ou de l'augmentation de valeur complète passe par la réévaluation du certificat immobilier, aucune partie du coupon relatif au solde d'exploitation ne doit être considérée comme une compensation pour la réduction de valeur affectant les immeubles de l'émetteur. Les coupons sont donc entièrement comptabilisés comme des revenus locatifs nets, et intégrés en tant que produits d'exploitation dans le chiffre d'affaires.

#### 2. Traitement comptable du solde de liquidation lors de la vente de biens immobiliers

En cas de vente d'un immeuble du portefeuille de l'émetteur, le traitement comptable est le suivant : le produit net, déduction faite de l'éventuel précompte mobilier, n'est comptabilisé sous forme de plus-value dans les livres de Retail Estates sa qu'à concurrence de la différence entre la valeur comptable du certificat immobilier à la date de clôture, majorée du coupon de liquidation net, et la valeur comptable à la date de clôture précédente.

La valeur comptable du certificat immobilier est déterminée à chaque date de clôture en évaluant les droits contractuels des détenteurs de certificats selon le prospectus d'émission, et ce à partir de la juste valeur de l'immeuble détenu par l'émetteur, telle qu'évaluée à la date de clôture par l'expert immobilier de Retail Estates sa. Les pertes ou profits résultant des variations de la juste valeur d'un immeuble de placement sont enregistrés dans le compte de résultats de la période où ils sont survenus, et sont affectés aux réserves disponibles lors de la distribution des bénéfices.

#### L. Actifs détenus en vue de la vente

Il s'agit de biens immobiliers dont la cession sera essentiellement réalisée via la vente de biens et non la poursuite de la location. A l'instar des immeubles de placement (cf. supra), ces biens sont évalués à leur juste valeur, à savoir la valeur d'investissement moins les droits de mutation.

#### M. Actifs circulants

Les créances à un an au plus sont évaluées à leur valeur nominale, déduction faite des réductions de valeur pour créances douteuses ou irrécouvrables.

Les placements de trésorerie sont évalués à leur valeur d'acquisition ou à la valeur du marché si celle-ci est inférieure. Les frais annexes sont portés directement au compte de résultats. Les titres cotés en Bourse sont évalués d'après leur cours de bourse.

## N. Capitaux propres

Le capital englobe la trésorerie acquise lors d'une création, d'une fusion ou d'une augmentation de capital. Les charges externes directement imputables à l'émission de nouvelles actions sont déduites des capitaux propres.

Lorsque Retail Estates sa procède au rachat d'actions propres, le montant payé, y compris les frais directement imputables, est reconnu comme une modification des capitaux propres. Les actions rachetées sont assimilées à une diminution des capitaux propres.

Les dividendes font partie du résultat reporté jusqu'à ce que l'Assemblée Générale des actionnaires les attribue.

## O. Passif

### Provisions

Une provision est portée au bilan lorsque:

- Retail Estates sa doit s'acquitter d'une obligation (juridique ou implicite) résultant d'un événement passé ;
- il est probable qu'une sortie de trésorerie sera nécessaire pour honorer cette obligation ; et
- le montant de l'obligation peut être estimé de manière fiable .

Les dettes commerciales sont évaluées à leur valeur nominale à la date de clôture.

Les emprunts portant intérêts sont valorisés à leur coût initial, diminué des coûts directement imputables. Ils sont ensuite comptabilisés au coût amorti, la différence entre le coût et la valeur de remboursement étant portée au compte de résultats sur la durée de l'emprunt, selon la méthode du taux d'intérêt effectif.

## P. Avantages octroyés au personnel

Retail Estates sa a souscrit un plan de retraite à contribution définie pour ses collaborateurs et son administrateur délégué. Ce plan a été confié à un fonds indépendant de la société. Les cotisations payées durant l'exercice comptable sont prises en charge.

## Q. Résultat immobilier

Le résultat locatif net englobe les loyers, les baux d'exploitation et d'autres revenus y afférents, moins les frais liés à la location, à savoir les dépréciations des bâtiments ainsi que le loyer à payer pour les actifs loués.

La récupération des charges immobilières inclut les produits inhérents à l'imputation des frais de grand entretien et des indemnités relatives aux dégâts locatifs.

Les charges locatives et taxes sur les immeubles loués ainsi que la récupération de ces charges concernent des coûts qui, en vertu de la loi ou des usages, sont à charge du locataire ou du preneur à bail. Le propriétaire imputera ou non ces coûts au locataire selon les accords contractuels conclus avec ce dernier.

Les produits sont évalués à la juste valeur de la rétribution perçue, et sont portés linéairement au compte de résultats pour la période à laquelle ils se rapportent.

Les indemnités de rupture payées par les locataires en cas de résiliation anticipée d'un bail sont étalées dans le temps selon le nombre de mois de loyer payés par le locataire, pour autant que l'immeuble en question ne soit pas reloué.

## R. Charges immobilières

Les charges immobilières sont évaluées à la juste valeur de la rétribution payée ou due, et sont prises en charges linéairement au cours de la période à laquelle elles se rapportent.

# RAPPORT FINANCIER

Les frais techniques concernent notamment l'entretien structurel et occasionnel ainsi que les pertes dues à des dommages couverts par les sociétés d'assurance. Les charges commerciales, quant à elles, englobent entre autres les commissions de courtiers. Enfin, les frais de gestion du patrimoine immobilier sont essentiellement composés des coûts du personnel responsable de cette activité, des frais d'exploitation du siège central et des honoraires versés à des tiers. Les montants payés par des locataires ou des tiers afin de couvrir partiellement les frais de gestion du patrimoine immobilier sont déduits de ces charges.

## S. Frais généraux de la société et autres produits et charges d'exploitation

Les frais généraux de la société incluent les frais en tant qu'entité juridique cotée en bourse et bénéficiant du statut de Sicaf immobilière. Ces dépenses sont engagées dans le but de fournir une information financière claire, une comparabilité économique avec d'autres types d'investissements et une liquidité pour les actionnaires investissant indirectement dans un portefeuille immobilier diversifié. Certains coûts relatifs au développement stratégique de la société sont également repris dans cette catégorie.

## T. Résultat financier

Le résultat financier est constitué des charges d'intérêt sur les emprunts et des frais de financement complémentaires, tels que les variations négatives des instruments de couverture (pour autant que lesdits instruments ne soient pas la partie efficace de la couverture au sens de la norme IAS 39), diminués des produits des placements.

## U. Impôt des sociétés

Cette rubrique englobe l'impôt courant sur le résultat de l'exercice. L'impôt des sociétés est directement comptabilisé dans le résultat, sauf s'il concerne des

éléments directement repris dans les capitaux propres.

Dans ce cas, l'impôt est, lui aussi, déduit directement des capitaux propres. L'impôt courant se compose du montant des impôts à payer sur les revenus imposables de l'année ainsi que des ajustements relatifs aux exercices antérieurs.

## V. Exit tax

L'exit tax est la taxe des sociétés sur la plus-value résultant de la fusion imposable d'une société non-Sicafi avec une Sicafi. Lorsqu'une société qui ne dispose pas du statut de Sicafi entre pour la première fois dans le périmètre de consolidation du Groupe, l'exit tax est déduite de la plus-value de réévaluation en cas de fusion. La provision relative à l'exit tax ne fait en principe l'objet d'une révision intermédiaire que si l'augmentation de valeur du bien immeuble de l'entreprise entraîne une majoration de la taxe. Toute surestimation résultant de diminutions de valeur ne peut être constatée qu'à la réalisation effective de la fusion. Tout ajustement subséquent à ce passif d'exit tax est porté au compte de résultats.

## III Gestion des risques financiers

### Risque de taux

51% du total du bilan du Groupe est financé par des crédits bancaires portant intérêt, de sorte que la société est exposée à un risque de taux. Ce risque est minimisé via l'adoption d'une politique vigilante: la majorité des dettes financières sont souscrites à un taux d'intérêt fixe ou à un taux variable couvert contre les hausses.

### Risque de financement

Le financement à long terme a été souscrit sous la forme de « bullet loans », c'est-à-dire d'emprunts dont le capital doit être remboursé dans son ensemble après une période de 5 à 8 ans. La diversification du financement entre les différentes banques limite le risque des liquidités du groupe. Le Groupe conclut pour 85% ses prêts à un

taux d'intérêt fixe ou à un taux d'intérêt variable qui est immédiatement converti en un taux d'intérêt fixe. Le résultat net n'est donc pas sensible aux fluctuations des taux d'intérêt.

#### Risque de crédit

Avant d'accepter un nouveau locataire, la société analyse le risque de crédit sur la base des informations disponibles. Elle assure en outre un suivi minutieux des loyers impayés, et détient généralement une garantie bancaire dans l'éventualité d'un non-paiement.

### IV Informations sectorielles

Etant donné que les magasins de périphérie représentent plus de 90% du portefeuille de Retail Estates sa, une scission par secteur d'exportation n'apporte aucun avantage pertinent. Le Conseil d'Administration n'utilise aucun autre secteur lors de la prise de décisions.

### V Commentaires additionnels à propos de l'évolution du taux d'endettement

#### A. Principe

Suite à l'article 54 du nouvel A.R. du 7 décembre 2010 relatif aux sicafi, la sicafi publique doit établir un plan financier avec un schéma d'exécution lorsque son ratio d'endettement consolidé est supérieur à 50 % des ses actifs consolidés. Le plan financier donne une description des mesures qui seront prises afin d'éviter que le ratio d'endettement consolidé ne dépasse les 65 % des actifs consolidés.

Le commissaire rédige un rapport spécial portant sur le plan financier, rapport dans lequel il est confirmé que le commissaire a bien vérifié la manière dont ce plan a été établi, notamment en ce qui concerne ses fondements économiques, et que les chiffres énoncés dans ce plan correspondent bien à ceux repris dans la comptabilité de la sicafi publique.

Les lignes directrices du plan financier sont reprises dans les rapports financiers annuels et semestriels. Ceux-ci doivent décrire et justifier la manière dont le plan financier est exécuté durant la période en question et la manière dont la sicafi publique exécutera le plan dans le futur.

#### B. Commentaires 2010-2011

##### Évolution historique du taux d'endettement

Le taux d'endettement de Retail Estates est supérieur à 50 % depuis l'exercice 2008-2009. Pour cet exercice, le taux d'endettement s'élevait à 56 %. Par la suite, il s'est stabilisé aux alentours des 53 %. Depuis sa création, le taux d'endettement de Retail Estates n'a jamais dépassé les 65%.

##### Évolution du taux d'endettement à long terme

Le Conseil d'Administration considère un taux d'endettement de +/- 55 % comme étant optimal pour les actionnaires de la sicafi du point de vue du rendement et du bénéfice courant par action. Avant d'effectuer quelque investissement que ce soit, son impact sur le taux d'endettement est contrôlé et, si cet investissement influence négativement le taux d'endettement, il n'est pas réalisé. Sur base du taux d'endettement actuel de 53,38%, Retail Estates dispose d'un potentiel d'investissement de 173 millions d'EUR, sans dépasser un taux d'endettement de 65 %.

##### Évolution du taux d'endettement à court terme

Chaque trimestre, une projection du taux d'endettement sur le trimestre suivant est présentée au Conseil d'Administration. Cette présentation est également l'occasion de discuter des écarts éventuels entre le taux d'endettement estimé et le taux d'endettement réel du trimestre précédent.

Compte tenu des investissements planifiés et des augmentations de capital prévues, de la distribution des dividendes des bénéfices sur l'exercice 2010-2011 (13,45 millions d'EUR) et des bénéfices attendus pour le premier

trimestre de l'exercice 2011-2012, le taux d'endettement au 30/06/2010 sera de 53,85%.

#### **Autres éléments influençant le taux d'endettement**

L'évaluation du portefeuille immobilier a également un impact sur le taux d'endettement. Compte tenu de la base actuelle de capital, une dépréciation éventuelle de la valeur réelle des investissements immobiliers de 93,22 millions d'EUR pousserait le taux d'endettement maximal au-delà des 65 %. Cette perte de valeur peut être causée par une augmentation du yield (à des valeurs de location inchangées, le yield devrait augmenter de 1,7 % pour dépasser le taux d'endettement) ou une diminution des locations (avec des yields inchangés, les locations devraient diminuer de 6,54 millions d'EUR). D'un point de vue historique, depuis la fondation de la sicafi, la valeur réelle du portefeuille immobilier a toujours augmenté ou est au moins restée stable. Actuellement, le marché ne laisse en aucun cas présager d'une éventuelle augmentation du yield. Il n'existe aucune inoccupation notable dans le marché des magasins de périphérie et donc pas de pression sur le prix des loyers.

S'il devait toutefois y avoir des pertes de valeur significatives qui pourraient faire passer le taux d'endettement à plus de 65 %, Retail Estates pourrait procéder à la vente d'un certain nombre de ses immeubles. Retail Estates dispose d'une solide expérience au niveau de la vente d'immeubles pour une valeur d'investissement estimée. Durant l'exercice 2009-2010, 27 immeubles ont été vendus pour un prix net de vente de 47,37 millions d'EUR. Durant l'exercice précédent, 13 immeubles ont été vendus pour un prix net de vente de 8,64 millions d'EUR. Globalement, ces immeubles ont été vendus à la valeur d'investissement estimée.

#### **Conclusion**

Retail Estates estime qu'en fonction

- de l'évolution historique de la sicafi,
- des augmentations de capital prévues,
- de son expérience en matière de vente,

il n'est pas nécessaire de prendre des mesures supplémentaires pour empêcher le taux d'endettement de dépasser les 65 %. L'objectif de la sicafi est de maintenir le taux d'endettement à un niveau oscillant autour des 55 %. Ce niveau est régulièrement évalué et, si des changements liés au marché ou à l'environnement le nécessitaient, il serait révisé par le Conseil d'Administration.]

## AUTRES NOTES

Le fait d'arrondir au millier peut engendrer des écarts entre les résultats du bilan et du compte de résultat et les informations détaillées jointes.

### RESULTAT IMMOBILIER

#### Note 1

Revenus locatifs en milliers d'€	31.03.11	31.03.10
Loyers	33 526	29 675
Revenus garantis		
Revenus provenant de leasing opérationnel	749	1 142
Réductions locatives		
Avantages locatifs octroyés aux locataires ('incentives')	-15	
Indemnités de rupture anticipée de bail		
<b>Total des revenus locatifs</b>	<b>34 261</b>	<b>30 817</b>

La hausse des revenus locatifs résulte essentiellement de la croissance du portefeuille immobilier.

Le tableau ci-après présente le résultat du calcul théorique de la perte de revenus locatifs annuels qu'engendrerait la non-reconduction de chacun des baux à l'échéance, dans l'éventualité où cette non-reconduction ne serait pas suivie de la conclusion de nouveaux baux. Cet exercice n'ôte rien au risque théorique de voir tous les locataires faire usage de la possibilité de résiliation que leur accorde la loi au terme de la période de trois ans : dans ce cas de figure, toutes les surfaces commerciales seraient par définition vides dans les trois ans et six mois qui suivent.

(en milliers d'€)	31.03.11	31.03.10
Moins de 1 an	1 414	789
Entre 1 et 5 ans	5 897	5 328
Plus de 5 ans	27 389	27 355

#### Type de contrat de bail

Type de contrat de bail pour ses bâtiments, le Groupe conclut des contrats de bail commercial pour une période de 9 ans minimum, résiliables en général à l'expiration des troisième et sixième années moyennant respect d'un délai de préavis de six mois avant l'échéance. Les loyers sont généralement payés chaque mois anticipativement (parfois trimestriellement). Ils sont indexés chaque année à l'échéance du contrat de bail.

Les impôts et taxes, précompte immobilier compris, la prime d'assurance et les charges communes sont en principe à charge du locataire. Pour garantir le respect des obligations qui incombent au locataire en vertu du contrat, le locataire

## RAPPORT FINANCIER

doit constituer une garantie locative, généralement sous la forme d'une garantie bancaire d'une valeur de 3 mois de loyer.

Au début du contrat, un état des lieux est établi entre les parties par un expert indépendant. A l'expiration du contrat, le locataire doit restituer les locaux qui lui sont loués dans l'état décrit dans l'état des lieux d'entrée sous réserve d'une usure normale.

Le locataire ne peut céder le contrat de bail ni sous-louer les locaux en tout ou en partie, sauf moyennant l'accord écrit préalable du bailleur. Le locataire a l'obligation de faire enregistrer le contrat à ses frais

**Note 2**

<b>Charges relatives à la location en milliers d'€</b>	<b>31.03.11</b>	<b>31.03.10</b>
Loyers à payer sur locaux pris en location et baux emphytéotiques	-290	-256
Réduction de valeur sur créances commerciales	-126	-61
<b>Total des charges relatives à la location</b>	<b>-416</b>	<b>-317</b>

**Note 3**

<b>Récupération des charges locatives et taxes normalement assumés par le locataire sur immeubles loués en milliers d'€</b>	<b>31.03.11</b>	<b>31.03.10</b>
Refacturation de charges locatives	605	514
Refacturation de précomptes et taxes sur immeubles loués	2 410	2 673
<b>Total de la récupération des charges locatives et taxes normalement assumés par le locataire sur immeubles loués</b>	<b>3 015</b>	<b>3 187</b>

**Note 4**

<b>Total des charges locatives et taxes normalement assumés par le locataire sur immeubles loués</b>	<b>31.03.11</b>	<b>31.03.10</b>
Charges locatives assumées par le propriétaire	-893	-716
Précomptes et taxes sur immeubles loués	-2 460	-2 747
<b>Total des charges locatives et taxes normalement assumés par le locataire sur immeubles loués</b>	<b>-3 352</b>	<b>-3 463</b>

Les conditions normales de location prévoient généralement que ces charges et impôts sont supportés par les locataires moyennant refacturation par le propriétaire. Un certain nombre de contrats de location du Groupe stipulent cependant que certaines charges et impôts restent à la charge du propriétaire.

Cette rubrique comprend principalement les frais relatifs aux précomptes immobiliers, aux assurances et aux équipements publics

**Note 5**

Autres revenus et charges relatifs à la location en milliers d'€	31.03.11	31.03.10
Autres produits et charges de la location	-39	-22
<b>Total des autres revenus et charges relatifs à la location</b>	<b>-39</b>	<b>-22</b>

**CHARGES IMMOBILIERES****Note 6**

Frais techniques en milliers d'€	31.03.11	31.03.10
Frais techniques récurrents	-790	-796
Entretien structurel	-790	-796
Frais techniques non récurrent	-246	-185
Entretien occasionnel	-158	-183
Pertes résultant de sinistres sujettes à récupération en vertu de contrats d'assurance	-113	-66
Indemnités perçues des compagnies d'assurances pour pertes subies résultant	26	64
<b>Total des frais techniques</b>	<b>-1 036</b>	<b>-981</b>

L'entretien structurel couvre surtout la rénovation régulière des parkings et des toitures. L'entretien occasionnel quant à lui, englobe essentiellement les frais imprévisibles sur le grand œuvre des immeubles loués à la suite de l'usure, d'accidents non assurés et de vandalisme.

**Note 7**

Frais commerciaux en milliers d'€	31.03.11	31.03.10
Commissions de courtiers	-51	-27
Dépenses de marketing relatives aux immeubles		
Honoraires d'avocats et frais juridiques	-17	-62
Autres	-31	-11
<b>Total des frais commerciaux</b>	<b>-99</b>	<b>-101</b>

**Note 8**

Charges et taxes sur immeubles non loués en milliers d'€	31.03.11	31.03.10
Frais d'inoccupation de l'exercice	-13	-16
Précompte immobilier sur l'inoccupation	-27	-66
<b>Total des charges et taxes sur immeubles non loués</b>	<b>-40</b>	<b>-81</b>

Les charges et taxes sur immeubles non loués englobent les bâtiments qui restent inoccupés durant une période limitée lors d'une transition entre locataires (essentiellement précompte immobilier).

## RAPPORT FINANCIER

**Note 9****Frais de gestion**

Les frais de gestion sont séparés entre ceux relatifs à la gestion du patrimoine et les autres.

**Frais de gestion immobilière**

Ces frais comprennent les coûts du personnel responsable de cette activité, les coûts opérationnels du siège de la société et les honoraires payés à des tiers. Les honoraires de gérance collectés auprès des locataires et couvrant partiellement les coûts de l'activité de gestion des immeubles sont déduits.

(en milliers d'€)	31.03.11	31.03.10
<b>Dépenses de siège</b>	<b>-53</b>	<b>-62</b>
Informatique	-15	-30
Autres	-37	-32
<b>Frais de logement</b>	<b>-81</b>	<b>-60</b>
<b>Honoraires payés à des tiers</b>		<b>-28</b>
<b>Relations publiques, communication et publicité</b>	<b>-42</b>	<b>-4</b>
<b>Frais de personnel</b>	<b>-739</b>	<b>-681</b>
Salaires	-433	-386
Sécurité sociale	-133	-106
Pensions et autres allocations	-35	-12
Autres	-138	-177
<b>Honoraires de gérance perçus des locataires</b>	<b>-5</b>	<b>20</b>
<b>Taxes et frais légaux</b>		
<b>Charges d'amortissement sur le matériel de bureau, les équipements informatiques et les logiciels</b>	<b>-99</b>	<b>-91</b>
<b>Total des frais de gestion immobilière</b>	<b>-1 018</b>	<b>-905</b>

Les frais de personnel constituent l'essentiel des frais de gestion. Le tableau ci-après présente un aperçu de l'effectif du personnel en ETP.

	31.03.11	31.03.10
Département immobilier	7,33	7,40
Total	12,70	12,60
En moyenne	11,90	10,70

**Note 10**

Autres frais de gestion immobilière en milliers d'€	31.03.11	31.03.10
Autres frais de gestion immobilière	-11	-42
<b>Total des autres frais de gestion immobilière</b>	<b>-11</b>	<b>-42</b>

**Note 11****Frais généraux de la société**

Ces charges incluent les frais généraux de la société en tant qu'entité juridique cotée en bourse et bénéficiant du statut de Sicaf immobilière. Ces dépenses sont engagées dans le but de fournir une information financière claire, une comparabilité économique avec d'autres types d'investissements et une liquidité pour les actionnaires investissant indirectement dans un portefeuille immobilier. Certains coûts d'études relatifs au développement du Groupe sont également repris dans cette catégorie.

(en milliers d'€)	31.03.11	31.03.10
<b>Dépenses de siège</b>	<b>-32</b>	<b>-39</b>
Informatique	-11	-21
Autres	-21	-18
<b>Frais de logement</b>	<b>-44</b>	<b>-39</b>
<b>Honoraires payés à des tiers</b>	<b>-405</b>	<b>-410</b>
Récurrents	-125	-97
Avocats		
Notaires	-121	-93
Autres	-4	-4
Non récurrents	-125	-192
Avocats	-58	-36
Notaires	-3	-13
Consultants	-64	-142
Fusions et acquisitions (autres que regroupements d'entreprises)	-155	-121
<b>Relations publiques, communication et publicité</b>	<b>-43</b>	<b>-81</b>
<b>Frais de personnel</b>	<b>-547</b>	<b>-427</b>
Salaires	-309	-268
Sécurité sociale	-97	-82
Pensions et autres allocations	-23	-9
Autres	-118	-68
<b>Rémunération des administrateurs</b>	<b>-186</b>	<b>-159</b>
<b>Taxes et frais légaux</b>	<b>-810</b>	<b>-775</b>
<b>Total des frais généraux de la société</b>	<b>-2 067</b>	<b>-1 930</b>

## RAPPORT FINANCIER

## Note 12

Resultat sur la vente d'immeubles de placement en milliers d'€	31.03.11	31.03.10
Valeur comptable des actifs cédés	8 640	53 589
Résultat net sur la vente d'immeubles de placement (prix de vente -frais de transaction)	8 645	53 284
<b>Total du résultat sur la vente d'immeubles de placement</b>	<b>5</b>	<b>-305</b>

13 immeubles ont été cédés au cours de l'exercice écoulé, pour un montant total de 8,64 millions d'EUR.

Les activités de vente de Retail Estates sa sur le marché des surfaces de vente individuelles n'ont jamais été aussi intenses depuis sa création ; ce phénomène s'explique par la demande accrue, par les investisseurs particuliers, de magasins situés en périphérie. Globalement, le produit des ventes représente une valeur de vente correspondant aux valeurs d'investissement annoncées par les experts.

## Note 13

Variations de la juste valeur des immeubles de placement en milliers d'€	31.03.11	31.03.10
Variations positives des immeubles de placement	10 871	3 843
Variations négatives des immeubles de placement	-476	-2 083
<b>Total des variations de la juste valeur des immeubles de placement</b>	<b>10 395</b>	<b>1 760</b>

La variation de la valeur réelle des investissements immobiliers s'explique par les indexations, les rénovations et l'accentuation du revenu généré par certains biens de premier ordre

## Note 14

Revenus financiers en milliers d'€	31.03.11	31.03.10
Intérêts incorporés dans le coût des actifs qualifiés <sup>(1)</sup>	425	156
Intérêts reçus	10	0
Autres	93	80
<b>Total des revenus financiers</b>	<b>528</b>	<b>237</b>

(1)= intérêts intercalaires activés relatifs aux immeubles dans le cadre du développement pour compte propre. Le taux d'intérêts moyen utilisé pour le calcul des intérêts intercalaires: 5,02%

## Note 15

Charges d'intérêts en milliers d'€	31.03.11	31.03.10
Intérêts nominaux sur les emprunts	-13 071	-12 234
<b>Total des charges d'intérêts</b>	<b>-13 071</b>	<b>-12 234</b>

Le taux d'intérêt moyen s'établit à 4,97 % au 31.03.2011 et à 5,13 % au 31.03.2010. La société a conclu la plupart de ses crédits sous la forme de crédit d'investissement à taux fixe ou de crédits de longue durée à taux variable sur lesquels un taux fixe a été stipulé en vertu d'un accord de swap.

**Note 16**

<b>Autres charges financières en milliers d'€</b>	<b>31.03.11</b>	<b>31.03.10</b>
Frais bancaires et autres commissions	-80	-96
<b>Total des autres charges financières</b>	<b>-80</b>	<b>-96</b>

**Note 17**

<b>Impôt sur les sociétés en milliers d'€</b>	<b>31.03.11</b>	<b>31.03.10</b>
<b>Société</b>	<b>-92</b>	<b>144</b>
1. Impôts des sociétés	221	4
Impôt au taux de 33,99 %	116	-13
Régularisation d'impôt de l'année précédente	105	17
2. Résultat imposable de 16,5% (exit tax)	-314	140
<b>Filiales</b>	<b>-191</b>	<b>-359</b>
1. Impôts des sociétés	-405	-630
Impôt de l'exercice courant	-406	-645
Régularisation d'impôt de l'année précédente	1	14
2. Exit tax	214	272
<b>Total de l'impôt sur les sociétés</b>	<b>-283</b>	<b>-215</b>

Les SICAF ne sont imposées à l'impôt des sociétés que pour ce qui concerne les dépenses non admises et les avantages anormaux ou bénévoles. Pour les filiales, les impôts différés sont actés sur la différence entre la valeur comptable après amortissements dans les comptes annuels statutaires des filiales considérées d'une part, et la juste valeur d'autre part. Les impôts différés sont actés au taux de 16,995% pour autant que les Conseils d'administration respectifs de Retail Estates et de la filiale aient l'intention de fusionner cette dernière avec la Sicafi.

**Note 18**

<b>Nombre d'actions et bénéfice par action</b>	<b>31.03.11</b>	<b>31.03.10</b>
<b>Mouvements du nombre d'actions</b>	<b>Nombre d'actions</b>	<b>Nombre d'actions</b>
Nombre d'actions au début de l'exercice	4 639 127	3 845 381
Nombre d'actions à la fin de l'exercice	5 061 663	4 639 127
Nombre d'actions copartageantes (moyenne pondérée)	4 981 959	4 432 804
Moyenne pondérée du nombre d'actions pour le calcul du bénéfice dilué par action	4 915 380	4 213 191

# RAPPORT FINANCIER

Le 5 mai 2010, le Conseil d'administration, en application des dispositions relatives à l'affectation du capital autorisé, a procédé à une augmentation de capital de 6,25 millions d'EUR (3,29 millions d'EUR de capital social et 2,96 millions d'EUR de primes d'émission), suite à l'apport en nature de l'intégralité des actions de la S.A. Pillar Roeselare. À cette occasion, 146.135 nouvelles actions ont été émises, pour une prime d'émission de 42,77 EUR, montant déterminé sur la base du cours de clôture du titre sur le NYSE-Euronext durant les 30 jours ayant précédé l'émission.

Les nouvelles actions participent pleinement aux bénéfices de l'exercice en cours (à partir du 1er avril 2010).

Le 21 juin 2010, le Conseil d'administration, en application des dispositions relatives à l'affectation du capital autorisé, a procédé à une augmentation de capital de 5,06 millions d'EUR, suite à l'apport en nature des actions de la S.A. Caisse de Leasing. À cette occasion, 118.293 nouvelles actions ont été émises, pour une prime d'émission de 42,77 EUR, montant déterminé sur la base du cours de clôture du titre sur le NYSE-Euronext durant les 30 jours ayant précédé l'émission.

Ces nouvelles actions participent pleinement aux bénéfices de l'exercice en cours (à partir du 1er avril 2010).

Le 30 novembre 2010, Retail Estates S.A., en application des dispositions relatives à l'affectation du capital autorisé (suite à divers apports en nature) a obtenu le contrôle exclusif de Depatri S.A. et d'Asverco S.A. ainsi que de l'apport d'un terrain de S.A. Agrimat. L'apport a été couvert par l'émission de nouvelles actions pour une valeur de 7,26 millions d'EUR. L'augmentation de capital a été réalisée sur base d'une prime d'émission de 45,901 EUR, montant déterminé sur la base du cours de clôture moyen durant les 30 derniers jours de la bourse. Les 158.108 nouvelles actions qui ont ainsi été émises participent au résultat (et donnent droit à des dividendes) de l'exercice en cours 2010-2011 pro rata temporis pour la période allant du 1er octobre 2010 à la fin de l'exercice en cours, soit au 31 mars 2011.

## Note 19

### Détermination du montant de la distribution obligatoire de dividendes

(en milliers d'€)	31.03.11	31.03.10
Résultat net (consolidé)	26 692	15 309
Transactions de nature non courante incluses dans le résultat net (+/-)		
Amortissements (+) et reprises d'amortissements (-)	177	178
Autres éléments de nature non courante (+/-)	226	-351
Résultat sur vente d'immeubles de placement (+/-)	-5	305
Variation de la juste valeur d'immeubles de placement et des projets de développement (+/-)	-10 395	-1 760
<b>Résultat d'exploitation monétaire net</b>	<b>16 695</b>	<b>13 682</b>

Le résultat net d'exploitation ne doit subir aucun autre ajustement pour éventuelles plus-values non immunisées sur ventes de placements immobiliers.

Une portion de 80% du montant de la distribution maximale doit obligatoirement être versée.

## Note 20

Calcul du bénéfice par action (en €)	Bénéfice par action 31.03.11	Bénéfice par action 31.03.10
Le bénéfice ordinaire par action <sup>(1)</sup>	5,43	3,63
Le bénéfice dilué par action <sup>(2)</sup>	5,43	3,63
Le bénéfice distribuable par action <sup>(3)</sup>	3,30	3,25
Le bénéfice minimum distribuable par action <sup>(4)</sup>	2,64	2,60
<b>Dividende proposé par action en €</b>	<b>2,70</b>	<b>2,62</b>
Le ratio de distribution en %	80,57%	84,89%

(1) Le bénéfice ordinaire par action est le résultat net tel que publié dans le compte de résultats divisé par le nombre moyen pondéré d'actions ordinaires.

(2) Le bénéfice dilué par action est le résultat net tel que publié dans le compte de résultats par le nombre moyen pondéré d'actions diluées.

(3) Le bénéfice distribuable par action est le montant applicable à la distribution obligatoire divisé par le nombre d'actions ordinaires.

(4) Une sicaf doit verser au minimum 80% de son bénéfice de l'exercice. Retail Estates sa distribue un montant de 13,45 millions d'euros, soit 80,57% du résultat net.

## Note 21

## Actifs non courants – hors des immeubles de placement

Tableau des investissements et des amortissements (en milliers d'€)	Immobilisations incorporelles		Autres immobilisations corporelles	
	31.03.11	31.03.10	31.03.11	31.03.10
<b>Valeur d'acquisition</b>				
Solde au terme de l'exercice précédent	424	585	675	600
Acquisitions	30	89	80	75
Transferts et mises hors service (-)		-250	-2	
Transferts (vers) d'autres rubriques			-30	
Solde au terme de l'exercice	454	424	724	675
<b>Amortissements et moins-values exceptionnelles</b>				
Solde au terme de l'exercice précédent	312	408	380	267
Solde des sociétés reprises		89		
Amortissements <sup>(1)</sup>	68	65	110	113
Transferts et mises hors service (-)		-250	-30	
Solde au terme de l'exercice	380	312	459	380
<b>Valeur comptable nette</b>	<b>74</b>	<b>112</b>	<b>264</b>	<b>295</b>

(1) Les amortissements sur immobilisations incorporelles et autres immobilisations corporelles sont portés au compte de résultats sous le poste 'Frais de gestion immobilière'. Les amortissements sur véhicules sont repris sous les frais de personnel.

## RAPPORT FINANCIER

## Note 22

## Immeubles de placement et actifs détenus en vue de la vente

Tableau des investissements et des revalorisations (en milliers d'€)	Immeubles de placements		Actifs détenus en vue de la vente		Total	
	31.03.11	31.03.10	31.03.11	31.03.10	31.03.11	31.03.10
<b>Solde au terme de l'exercice précédent</b>	<b>448 326</b>	<b>388 993</b>	<b>1 274</b>	<b>6 389</b>	<b>449 600</b>	<b>395 382</b>
Acquisitions par des sociétés immobilières	39 255	78 509	9 207		48 462	78 509
Intérêts incorporés dans le coût des actifs qualifiés	425	80			425	80
Acquisitions d'immeubles de placement	16 665	27 584		17	16 665	27 601
Vente des actions des sociétés immobilières		-7 502			0	-7 502
Aliénation des immeubles de placement	-7 191	-38 736	-1 629	-7 047	-8 820	-45 783
Transferts des actifs détenus en vue de la vente	-1 926	-1 857	1 926	1 857	0	
Variation de la juste valeur (+/-)	10 033	1 255		59	10 032	1 313
<b>Solde au terme de l'exercice</b>	<b>505 588</b>	<b>448 326</b>	<b>10 778</b>	<b>1 274</b>	<b>516 366</b>	<b>449 600</b>
<b>AUTRES INFORMATIONS</b>						
Valeur d'investissement des immeubles	517 767	459 473	11 047	1 306	528 814	460 779

Les immeubles de placement sont comptabilisés en juste valeur en utilisant le modèle de juste valeur en concordance avec la norme IAS 40. Cette juste valeur est le prix pour lequel l'immeuble pourrait être échangé entre des parties bien informées, consentantes et agissant dans des conditions de concurrence normale.

Elle a été estimée par les experts indépendants par une approche en 2 étapes.

Dans une première étape, les experts déterminent la valeur d'investissement de chaque immeuble, basée sur la valeur actualisée des revenus locatifs nets futurs.

Le taux d'actualisation utilisé dépend principalement des taux d'actualisation en vigueur dans le marché de l'investissement immobilier, qui tiennent compte de la localisation du bien, de la qualité des immeubles et de celle du locataire à la date d'évaluation. Les revenus locatifs futurs sont basés sur les loyers contractuels du bail en cours et sur des hypothèses admissibles et raisonnables quant aux revenus locatifs de baux futurs, à la lumière des conditions actuelles. Cette valeur correspond au prix qu'un investisseur (ou acquéreur hypothétique) serait disposé à payer pour acquérir un bien dans le but de bénéficier de son revenu locatif et de réaliser un rendement sur son investissement.

Dans une seconde étape, les experts déduisent de cette valeur d'investissement du portefeuille immobilier de la Sicafi un montant estimé de droits de mutation que l'acquéreur ou le vendeur doit payer en vue d'effectuer le transfert de propriété.

La valeur d'investissement moins les droits de mutation estimés est la juste valeur au sens de la norme IAS 40.

En Belgique, le transfert de propriété est en principe soumis à la perception de droits de mutation. Le montant de ces droits dépend du mode de cession, de la qualité de l'acquéreur et de la situation géographique du bien. Les 2 premiers éléments, et donc le montant des droits à payer, ne sont connus que lorsque le transfert de propriété a été conclu.

L'éventail des méthodes de transfert de propriété et les droits y afférents comprend principalement :

- contrats de vente pour des biens immobiliers : 12,5% pour des biens situés en Région de Bruxelles Capitale et en Région Wallonne, 10% pour des biens situés en Région Flamande ;
- vente de biens immobiliers sous le régime marchand de biens : 5,0 à 8,0% selon les régions ;
- contrats d'emphytéose pour des biens immobiliers (jusqu'à 50 ans pour le droit de superficie et jusqu'à 99 ans pour le droit d'emphytéose) : 0,2% ;
- contrats de vente pour des biens immobiliers où l'acquéreur est une instance de droit public (ex. : une entité de l'Union Européenne, du Gouvernement Fédéral, d'un gouvernement régional, d'un gouvernement étranger) : exemption de droits ;
- apport en nature de biens immobiliers contre l'émission de nouvelles actions en faveur de l'apporteur : exemption de droits ;
- contrat de vente d'actions d'une société immobilière : absence de droits ;
- fusion, scission et autres réorganisations de sociétés : absence de droits ; etc.

Le taux effectif de droit de mutation varie donc de 0 à 12,5%, sans qu'il soit possible de prévoir le taux qui s'appliquerait pour la cession d'un bien donné, avant que cette cession ne soit intervenue.

En janvier 2006 il a été demandé aux experts immobiliers indépendants qui effectuent la valorisation périodique des biens des Sicafis belges(1) d'établir un pourcentage de moyenne pondérée des droits mutation pour les portefeuilles immobiliers des Sicafis, basé sur des données historiques valables. Pour des transactions portant sur des immeubles d'une valeur de plus de 2,5 millions d'EUR et étant donné l'éventail de méthodes de transfert de propriété (voir ci-dessus), les experts ont calculé, sur base d'un échantillon représentatif de 220 transactions intervenues dans le marché pendant les années 2003 à 2005 et totalisant 6,0 milliards d'EUR, que la moyenne pondérée des droits s'élève à 2,5%. Ce pourcentage sera revu annuellement et adapté si nécessaire par seuils de 0,5%. Pour les transactions portant sur des immeubles d'une valeur globale inférieure à 2,5 millions d'EUR, il y a lieu de tenir compte de droits de mutation de 10,0 à 12,5% selon les Régions où ces immeubles sont situés.

Retail Estates sa considère son portefeuille immobilier comme un tout, qui peut être aliéné comme un tout ou comme un nombre limité de grandes parties. Conformément à l'évaluation à la "juste valeur" de ses experts immobiliers Cushman & Wakefield et CBRE, la valeur de ce bien immobilier a été réduite de 2,5%, à savoir les coûts de transactions attendus selon les experts pour l'aliénation de ce bien immobilier.

# RAPPORT FINANCIER

Retail Estates a au cours de l'exercice 2010-2011 acquis des sociétés immobilières pour un montant de 17,66 millions d'EUR. Les immobilières recensant pour un total de 7 million d'EUR de liquidités, le flux de trésorerie net résultant de leur acquisition s'élève à 10,66 millions d'EUR. Nous obtenons de la sorte une augmentation de 49,74 millions d'EUR des immeubles de placement, une variation de -4,81 millions d'EUR du capital d'exploitation et une augmentation de 15,69 millions d'EUR des dettes financières. L'achat des sociétés immobilières a été partiellement financé par l'émission de nouvelles actions, par apport en nature de 18,57 millions d'EUR.

Par ailleurs, 13 immeubles ont été cédés en cours d'exercice, pour un recul de 8,82 millions d'EUR des immeubles de placement.

Retail Estates a au cours de l'exercice 2009-2010 acquis des sociétés immobilières pour un montant de 33,58 millions d'EUR. Les immobilières recensant pour un total de 1,87 million d'EUR de liquidités, le flux de trésorerie net résultant de leur acquisition s'élève à 31,71 millions d'EUR. Nous obtenons de la sorte une augmentation de 77,79 millions d'EUR des immeubles de placement, une variation de -7,61 millions d'EUR du capital d'exploitation et une augmentation de 19,77 millions d'EUR des dettes financières. L'achat des sociétés immobilières a été partiellement financé par l'émission de nouvelles actions, par apport en nature de 18,16 millions d'EUR. Enfin, on recense une participation minoritaire de 0,54 million d'EUR dans la société Solido SA.

Le 30 octobre 2009, la société a cédé l'intégralité de sa participation dans Wickes Land Development sa (une filiale de Retail Estates sa, par ailleurs émettrice du certificat immobilier « Wickes Tournai, Mechelen,... »). La transaction a porté sur 100% des actions détenues dans Wickes Land Development sa de même que sur tous les certificats immobiliers de cette société, précédemment détenus par Retail Estates sa (46.499 certificats sur un total de 47.000 certificats émis), cependant que la créance que Retail Estates sa détenait en compte courant sur Wickes Land Development était remboursée. Le flux de trésorerie net résultant de la vente était de 8,08 millions d'EUR. Nous comptabilisons par conséquent un recul de 7,5 millions d'EUR des immeubles de placement, une moins-value de 0,70 million d'EUR et une variation de -1,28 million d'EUR du capital d'exploitation.

Par ailleurs, 31 immeubles ont été cédés en 2009-2010, pour un recul de 45,78 millions d'EUR des immeubles de placement.

## Note 23

Actifs financiers non courants en milliers d'€	31.03.11	31.03.10
Dérivés financiers	1 033	293
<b>Total de l'actif financier non courant</b>	<b>1 033</b>	<b>293</b>

## Note 24

Créances commerciales et autre actifs courants en milliers d'€	31.03.11	31.03.10
Cautions	22	65
<b>Total des créances commerciales et autre actifs courants</b>	<b>22</b>	<b>65</b>

## Actifs courants

## Note 25

Actifs détenus en vue de la vente (en milliers d'€)	31.03.11	31.03.10
Actifs détenus en vue de la vente	10 778	1 274
<b>Total de l'actif détenu en vue de la vente</b>	<b>10 778</b>	<b>1 274</b>

## Note 26

## Créances commerciales et débiteurs douteux

Créances commerciales en milliers d'€	31.03.11	31.03.10
Créances commerciales	1 453	1 484
Factures à libeller	154	102
Débiteurs douteux	-1 174	-1 122
Produits à recouvrer	4	5
Coupon certificats immobiliers		
Distri-land	246	248
Autres		
<b>Total des créances commerciales</b>	<b>682</b>	<b>717</b>

Compte tenu des garanties acquises - tant des garanties bancaires que les garanties demandées- le risque de crédit sur les créances commerciales est limité à environ 30 % du montant en suspens au 31/03/2011 (0,083 moi EUR).

Créances douteuses - tableau des mouvements en milliers d'€	31.03.11	31.03.10
A la fin de l'exercice précédent	-1 122	-392
Des sociétés reprises	-12	-669
Dotations & reprises	-126	-123
Non-récupérable définitif	86	62
<b>Solde au terme de l'exercice</b>	<b>-1 174</b>	<b>-1 122</b>

On procède comme suit pour la constitution de la provision pour créances douteuses: la liste des loyers échus est suivie de près au niveau interne. Sur la base d'une estimation du management ou s'il existe des motifs démontrables clairs pour indiquer que la créance ne peut plus être recouvrée, une provision est constituée.

## RAPPORT FINANCIER

Les créances commerciales sont payables au comptant. Le tableau ci-dessous donne un aperçu de la structure d'âge des créances

	31.03.11	31.03.10
Echu < 30 jours	223	279
Echu 30-90 jours	60	94
Echu > 90 jours	1 169	1 111

**Note 27**

Créances fiscales et autres actifs courants en milliers d'€	31.03.11	31.03.10
TVA à récupérer	4	
Impôts sur les sociétés à récupérer		
Précompte immobilier à récupérer	1 872	182
Recupération frais d'enregistrement	64	62
Créances sur ventes		
Autres	542	1 077
<b>Total des créances fiscales et autres actifs courants</b>	<b>2 482</b>	<b>1 321</b>

**Note 28**

Trésoreries et équivalents de trésorerie en milliers d'€	31.03.11	31.03.10
Banques	1 150	642
Trésorerie		
<b>Total trésoreries et équivalents de trésorerie</b>	<b>1 150</b>	<b>642</b>

**Note 29**

Comptes de régularisation en milliers d'€	31.03.11	31.03.10
Précompte immobilier à récupérer		
Autres frais à transmettre	176	192
Autres Revenus obtenus	29	3
<b>Total des comptes de régularisation</b>	<b>205</b>	<b>195</b>

## Note 30

### Capitaux propres

#### Capital

Evolution du capital		Mouvements des capitaux	Total capital investi après l'opération	Nombre d'actions créées	Nombre total d'actions
Date	Opération	(en milliers d'€)	(en milliers d'€)		
12/07/1988	Constitution	-	74	3 000	3 000
9/03/1998	Scission d'actions	-	74	27 283	30 283
9/03/1998	Versement en numéraire	11 237	11 311	453 291	483 574
9/03/1998	Fusion	3 255	14 566	346 638	830 212
9/03/1998	Augmentation de capital par versement en numéraire	6 071	20 637	346 000	1 176 212
10/03/1999	Réduction de capital par apurement de pertes reportées	-5 131	15 505	-	1 176 212
10/03/1999	Fusion par absorption	1 385	16 891	283 582	1 459 794
10/03/1999	Réduction de capital par apurement de pertes reportées	-2 267	14 624	-	1 459 794
10/03/1999	Réduction de capital pour pertes prévisibles	-174	14 451	-	1 459 794
10/03/1999	Augmentation de capital par incorporation des primes d'émission et des plus-values de réévaluation	4 793	19 244	-	1 459 794
10/03/1999	Augmentation de capital par versement en numéraire	10 854	30 098	823 348	2 283 142
1/07/2003	Augmentation de capital par versement en numéraire	12 039	42 137	913 256	3 196 398
31/12/2003	Offre publique d'échange sur les certificats immobilier Distri-Land	4 907	47 043	372 216	3 568 614
5/11/2004	Incorporation partielle de la prime d'émissions	33 250	80 294	-	3 568 614
5/11/2004	Annulation de 20 actions au porteur	-1	80 293	-20	3 568 594
10/08/2005	Fusion par absorption	1	80 294	130	3 568 724
21/11/2006	Fusion par absorption	10	80 303	228	3 568 952
30/11/2007	Apport en nature dans le cadre d'une scission partielle	3 804	84 107	169 047	3 737 999
30/06/2008	Apport en nature dans le cadre d'une scission partielle	1 882	85 989	83 632	3 821 631
5/09/2008	Apport en nature	534	86 523	23 750	3 845 381
30/04/2009	Apport en nature	5 625	92 148	250 000	4 095 381
24/11/2009	Apport en nature dans le cadre d'une scission partielle	6 944	99 092	308 623	4 404 004
5/02/2010	Apport en nature	4 380	103 472	194 664	4 598 668
31/03/2010	Apport en nature dans le cadre d'une scission partielle	910	104 382	40 459	4 639 127
05/05/2010	Apport en nature	3 288	107 671	146 135	4 785 262
21/06/2010	Apport en nature	2 662	110 332	118 293	4 903 555
30/11/2010	Apport en nature	2 212	112 544	98 301	5 001 856
30/11/2010	Apport en nature	1 280	113 824	56 872	5 058 728
30/11/2010	Apport en nature	66	113 890	2 935	5 061 663

### Article 6.2. Capital autorisé

Le conseil d'administration est autorisé à augmenter le capital social en une ou plusieurs fois à concurrence d'un montant maximal de cent treize millions huit cent quatre-vingt neuf mille cinq cent quarante-deux euros septante cents (€ 113.889.542,70).

Cette autorisation est conférée au conseil d'administration pour une durée de cinq ans à dater de la publication aux annexes du Moniteur Belge, de la modification des statuts décidée par l'assemblée générale extraordinaire du 27 mai 2011. Cette autorisation peut être renouvelée. Le conseil d'administration détermine le prix, la prime d'émission et les conditions d'émission des actions nouvelles, à moins que l'assemblée générale n'en décide elle-même.

Dans les limites exposées ci-dessus et sans préjudice des dispositions impératives du Code des sociétés, le conseil d'administration peut décider d'augmenter le capital, soit par apports en espèces, soit par apports en nature, soit par incorporation de réserves ou de primes d'émission avec ou sans création de titres nouveaux en fonction du cas d'espèce. Le conseil d'administration est également autorisé par l'assemblée générale à émettre d'autres titres, en ce compris mais non limités à, des obligations convertibles (subordonnées ou non), des droits de souscription, des actions sans droit de vote, des actions avec un droit privilégié aux dividendes et/ou au boni de liquidation.

Il est en outre permis au conseil d'administration de limiter ou supprimer le droit de préférence accordé par le Code des sociétés aux actionnaires, en ce compris en faveur d'une ou plusieurs personnes déterminées autres que des membres du personnel de la société ou de ses filiales pour autant qu'un droit d'allocation irréductible soit accordé aux actionnaires existants lors de l'attribution des nouveaux titres. Ce droit d'allocation irréductible répond aux conditions fixées par la législation sicafi et l'article 6.4 des statuts.

Ce droit d'allocation irréductible ne doit pas être accordé en cas d'apport en espèces dans le cadre de la distribution d'un dividende optionnel, dans les circonstances prévues à l'article 6.4 des statuts.

Les augmentations de capital par apport en nature sont effectuées conformément aux conditions prescrites par la législation sicafi et aux conditions prévues à l'article 6.4 des statuts. De tels apports peuvent également porter sur le droit au dividende dans le cadre de la distribution d'un dividende optionnel.

Sans préjudice de l'autorisation donnée au conseil d'administration conformément aux alinéas qui précèdent, le conseil d'administration est habilité à procéder à une ou plusieurs augmentations de capital, en cas d'offre publique d'acquisition, sur toutes les actions de la société, dans les conditions prévues à l'article 607 du Code des Sociétés et pour autant que la société aie reçu l'avis d'offre publique d'acquisition de l'Autorité des services et marchés financiers (FSMA) dans un délai de trois ans suivant l'assemblée générale extraordinaire de 27 mai 2011. Le cas échéant, le conseil d'administration doit respecter le droit d'allocation irréductible prévu par la législation sicafi. Les augmentations de capital réalisées par le conseil d'administration en vertu de l'habilitation susmentionnée s'imputeront sur le capital restant utilisable au sens du premier alinéa.

Lorsque les augmentations de capital décidées en vertu de ces autorisations comportent une prime d'émission, le montant de celle-ci, après imputation éventuelle des frais, est affecté à un compte indisponible dénommé "prime d'émission" qui constituera, à l'égal du capital, la garantie des tiers et qui ne pourra être réduit ou supprimé que par une décision de l'assemblée générale statuant dans les conditions déterminées à l'article 612 du Code des sociétés, sous réserve de son incorporation au capital.

### Artikel 6.3: Acquisition, aliénation et prise en gage d'actions propres

La société peut acquérir ou prendre en gage ses propres actions dans les conditions prévues par la Loi. Elle est autorisée à aliéner les actions acquises, en bourse ou hors bourse, aux conditions fixées par le conseil d'administration, sans autorisation préalable de l'assemblée générale.

Le conseil d'administration est autorisé, dans les limites des articles 620 et suivants du Code des sociétés à acquérir, prendre en gage et aliéner des actions propres de la société lorsque cette acquisition ou cette aliénation est nécessaire pour éviter à la société un dommage grave et imminent. Cette compétence est valable pour une durée de trois (3) ans, à compter de la date de la publication aux annexes du Moniteur Belge du pouvoir octroyé par l'assemblée générale extraordinaire du 27 mai 2011 et peut être prorogée par l'assemblée générale pour un même délai.

Le conseil d'administration est habilité, pour une période de cinq (5) ans suivant la tenue de l'assemblée générale extraordinaire du 27 mai 2011, acquérir, prendre en gage et aliéner (même hors Bourse) pour compte de la société des actions propres de la société à un prix unitaire qui ne peut pas être inférieur à quatre-vingt-cinq pour cent (85%) du cours de bourse de clôture du jour précédant la date de la transaction (acquisition, vente ou prise en gage) et qui ne peut pas être supérieur à cent quinze pour cent (115%) du cours de bourse de clôture du jour précédant la date de la transaction (acquisition, vente ou prise en gage) sans que la société ne puisse à aucun moment détenir plus de 20 % du total des actions émises.

Les autorisations visées ci-dessus s'étendent aux acquisitions et aliénations d'actions de la société par les filiales de la société au sens de l'article 627, alinéa 1 du Code des sociétés, en ce compris lorsque ces acquisitions sont effectuées par des personnes qui agissent au nom et pour le compte de la filiale.

### Article 6.4. Augmentation de capital

Toute augmentation de capital sera réalisée conformément aux articles 581 à 609 du Code des sociétés et à la législation sicafi.

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

En cas d'augmentation de capital par apport en espèces par décision de l'assemblée générale ou dans le cadre du capital autorisé tel que prévu à l'article 6.2, le droit de préférence des actionnaires peut uniquement être limité ou supprimé, pour autant qu'un droit d'allocation irréductible soit accordé aux actionnaires existants lors de l'attribution de nouveaux titres. Ce droit d'allocation irréductible répond aux conditions suivantes fixées par la législation sicafi:

1. il porte sur l'entièreté des titres nouvellement émis;
2. il est accordé aux actionnaires proportionnellement à la partie du capital que représentent leurs actions au moment de l'opération;
3. un prix maximum par action est annoncé au plus tard la veille de l'ouverture de la période de souscription publique;
4. la période de souscription publique doit dans ce cas avoir une durée minimale de trois jours de bourse.

Le droit d'allocation irréductible s'applique à l'émission d'actions, d'obligations convertibles (subordonnées ou non) et de droits de souscription. Il ne doit pas être accordé en cas d'apport en espèces avec limitation ou suppression du droit de

## RAPPORT FINANCIER

préférence, en sus d'un un apport en nature dans le cadre de la distribution d'un dividende optionnel, pour autant que l'octroi de celui-ci soit effectivement ouvert à tous les actionnaires.

Les augmentations de capital par apport en nature sont soumises aux règles prescrites aux articles 601 et 602 du Code des sociétés.

En outre, les conditions suivantes doivent être respectées en cas d'émission de titres suite à un apport en nature, conformément à la législation sicafi :

1. l'identité de celui qui fait l'apport doit être mentionnée dans le rapport du conseil d'administration visé à l'article 602 du Code des sociétés, ainsi que, le cas échéant, dans la convocation à l'assemblée générale qui se prononcera sur l'augmentation de capital;
2. le prix d'émission ne peut être inférieur à la valeur la plus faible entre (a) une valeur nette d'inventaire ne datant pas de plus de quatre mois avant la date de la convention d'apport ou, au choix de la société, avant la date de l'acte d'augmentation de capital et (b) la moyenne des cours de clôture des trente jours calendrier précédant cette même date. A cet égard, il est permis de déduire du montant visé au point (b) ci-avant un montant correspondant à la portion des dividendes bruts non distribués dont les nouvelles actions seraient éventuellement privées, pour autant que le conseil d'administration justifie spécifiquement le montant des dividendes accumulés à déduire dans son rapport spécial et expose les conditions financières de l'opération dans le rapport financier annuel;
3. sauf si le prix d'émission, ou, dans le cas visé à l'article 6.6, le rapport d'échange, ainsi que leurs modalités sont déterminés et communiqués au public au plus tard le jour ouvrable suivant la conclusion de la convention d'apport en mentionnant le délai dans lequel l'augmentation de capital sera effectivement réalisée, l'acte d'augmentation de capital est passé dans un délai maximum de quatre mois; et
4. le rapport visé au point 1° ci-dessus doit également expliciter l'incidence de l'apport proposé sur la situation des anciens actionnaires, en particulier en ce qui concerne leur quote-part du bénéfice, de la valeur nette d'inventaire et du capital ainsi que l'impact en termes de droits de vote.

Ces conditions supplémentaires ne sont pas applicables en cas d'apport du droit au dividende dans le cadre de la distribution d'un dividende optionnel, à condition que l'octroi de celui-ci soit effectivement ouvert à tous les actionnaires.

Si l'assemblée générale décide de demander le paiement d'une prime d'émission, celle-ci doit être comptabilisée sur un compte de réserve indisponible qui ne peut être réduit ou supprimé que par une décision de l'assemblée générale délibérant selon les dispositions prévues pour la modification des statuts et en respectant la procédure prévue pour une réduction du capital social. La prime d'émission aura, au même titre que le capital, la nature d'un gage commun au profit des tiers.

**Note 31**

## Primes d'émission

Evolution des primes d'émission en milliers d'€		Primes d'émission
Date	Opération	31.03.10
Exercice précédent		24 358
05/05/2010	Apport en nature	2 962
21/06/2010	Apport en nature	2 398
30/11/2010	Apport en nature	2 300
30/11/2010	Apport en nature	1 331
30/11/2010	Apport en nature	69
<b>Total des primes d'émission</b>		<b>33 418</b>

**Note 32**

Réserves en milliers d'€	31.03.11	31.03.10
Réserves légales	334	295
Réserves disponibles (résultat sur portefeuille)	72 733	63 881
Réserves disponibles (autres)	4 033	2 497
<b>Résultat global</b>	<b>77 100</b>	<b>66 673</b>

**Note 33**

Impact sur la juste valeur des frais et droits de mutation estimés lors de l'aliénation hypothétique des immeubles de placement en milliers d'€	31.03.11	31.03.10
Solde au terme de l'exercice précédente	-11 179	-10 810
Mutation durant l'exercice	-1 270	-369
<b>Total de l'impact sur la juste valeur des frais et droits de mutation estimés lors de l'aliénation hypothétique des immeubles de placement</b>	<b>-12 449</b>	<b>-11 179</b>

Comme expliqué à l'annexe 22, Retail Estates sa considère son portefeuille immobilier comme un ensemble, susceptible d'être aliéné dans son intégralité ou en un nombre restreint de parts relativement importantes. Conformément à l'évaluation à la "juste valeur" effectuée par ses experts immobiliers Cushman & Wakefield et CBRE, la valeur de ce patrimoine immobilier a été diminuée de 2,5% correspondant aux frais de transactions estimés par les experts en cas d'aliénation des immeubles. D'après Retail Estates sa, un nombre restreint d'immeubles spécifiquement identifiés seront difficiles à vendre avec ce portefeuille immobilier car ils impliqueraient, en raison de leur nature et/ ou de leur emplacement, une moins-value pour le portefeuille dans son ensemble. Comme la valeur individuelle de ces immeubles est inférieure au seuil de 2,5 millions d'EUR, l'ensemble des droits de transaction y afférents pour la région concernée, à savoir 10% ou 12,5%, a été déduit. Au 01.04.2004 (date de la première application des normes IAS/ IFRS), les taxes de transfert déduites de la valeur d'investissement s'élevaient à 4,9 millions d'EUR. Ce montant a été comptabilisé sous cette rubrique des capitaux propres.

## RAPPORT FINANCIER

## Note 34

Variations de la juste valeur d'actifs et de passifs financiers en milliers d'€	31.03.11	31.03.10
Variation de la juste valeur de swaps d'intérêts	-9 096	-16 218
<b>Total des variations de la juste valeur d'actifs et de passifs financiers</b>	<b>-9 096</b>	<b>-16 218</b>

Le Groupe utilise des produits financiers dérivés (interest rate swaps) pour se couvrir contre les risques de taux d'intérêt résultant de ses activités d'exploitation, financières et d'investissement. Les produits financiers dérivés sont tout d'abord actés au coût, avant d'être réévalués à leur valeur réelle à la date d'édition de rapport suivante.

Il convient de noter que la valorisation négative des instruments financiers n'a aucun impact sur le résultat net de Retail Estates. La Sicafi considère les swaps de taux d'intérêt au titre de couvertures des flux de trésorerie, lesdites couvertures étant qualifiées d'effectives – en d'autres termes, les montants et les dates d'échéance correspondent à ceux des contrats de prêt sous-jacents. Ces swaps font dès lors l'objet d'une comptabilité de couverture des flux de trésorerie, sur la base de quoi leurs variations de valeur sont actées parmi les capitaux propres directement et non pas au compte de résultat.

## Note 35

Intérêts minoritaires en milliers d'€	31.03.11	31.03.10
Intérêts minoritaires		534

## Note 36

Autres passifs non courants en milliers d'€	31.03.11	31.03.10
Garanties reçues en fonds		
Dérivés financiers	10 129	16 511
Autres passifs non courants	2 060	381
<b>Total des autres passifs non courants</b>	<b>12 189</b>	<b>16 892</b>

## Note 37

Dettes commerciales et autres dettes courantes en milliers d'€	31.03.11	31.03.10
Dettes commerciales	259	1 654
Avances perçus des locataires		
Factures à recevoir	1 894	1 418
Dettes fiscales	1 590	750
Exit tax	4 752	1 439
Autres impôts différés		
Autres dettes courantes	418	368
<b>Total des dettes commerciales et autres dettes courantes</b>	<b>8 914</b>	<b>5 630</b>

**Note 38**

Autres passifs courants	31.03.11	31.03.10
Dividendes à payer	320	159
Passifs sur plus d'une année par rapport aux entreprises liées		
Autres	42	36
<b>Total des autres passifs courants</b>	<b>361</b>	<b>196</b>

**Note 39**

Comptes de régularisation en milliers d'€	31.03.11	31.03.10
Autres charges à attribuer	1 167	1 042
Revenus à transférer (refacturation)	1 093	919
<b>Total des comptes de régularisation</b>	<b>2 260</b>	<b>1 961</b>

**Note 40**

## Passifs financiers courants et non courants

Répartition selon l'échéance des lignes de crédit en milliers d'€	31.03.11	31.03.10
<b>Courants</b>		
Emprunts bilatéraux - taux flottant ou fixe	261 768	231 643
<b>Subtotal</b>	<b>261 768</b>	<b>231 643</b>
<b>Courants</b>		
Emprunts bilatéraux - taux flottant ou fixe	7 177	5 798
Location-financement		80
<b>Subtotal</b>	<b>7 177</b>	<b>5 879</b>
<b>Total</b>	<b>268 945</b>	<b>237 522</b>

Répartition selon la maturité des emprunts non courants (en milliers d'€)	31.03.11	31.03.10
Entre un et deux ans	19 022	11 031
Entre deux et cinq ans	154 290	118 182
Plus de cinq ans	88 455	102 430

Répartition selon les emprunts à taux flottant et à taux fixe en milliers d'€	31.03.11	31.03.10
Emprunts à taux flottant	236 386	202 702
Emprunts à taux fixe	32 558	34 740

85% des emprunts à taux d'intérêts variable sont entièrement couverts au moyen de contrats de swaps d'intérêts, prévoyant l'échange de taux variable à des taux fixe. Voir note 41.

## RAPPORT FINANCIER

Retail Estates sa dispose de facilités de crédit à long terme non utilisées comme suit : en milliers d'€	31.03.11	31.03.10
Venant à expiration dans l'année		8 500
Venant à expiration dans plus d'un an	20 500	29 500

Estimation des futures charges d'intérêts	Future charge totale des intérêts	
	31.03.11	31.03.10
Moins de 1 an	13 045	12 126
Entre 1 et 5 ans	38 483	40 645
Plus de cinq ans	5 269	8 393
<b>Total</b>	<b>56 797</b>	<b>61 164</b>

L'estimation des futures charges d'intérêts tient compte de l'endettement au 31/03/2011 et des couvertures d'intérêts conformément aux contrats qui sont en cours à ce moment. Pour la partie non couverte des dettes (pour un montant de 36,71 millions d'EUR), on tient compte du taux Euribor au 31/03/2011 + marge bancaire.

#### Analyse des charges d'intérêts - de la sensibilité des intérêts

La mesure dans laquelle Retail Estates sa peut assurer son financement, exerce un impact impartial sur la rentabilité. Investir dans l'immobilier s'accompagne en effet d'un degré relativement élevé de financement de la dette. Pour une limitation optimale de ce risque, Retail Estates sa utilise une stratégie très prudente et conservatrice. Les dettes sont toutes des crédits bancaires à long terme, financés auprès de différentes banques.

Toutes les dettes sont financées à des taux d'intérêts fixes. Si un prêt est conclu à un taux d'intérêt variable, celui-ci est immédiatement converti en un taux d'intérêt fixe. 86% des crédits sont financés de cette manière. De ce fait, une augmentation des taux d'intérêt n'a pas d'impact sur le résultat total.

Par principe, Retail Estates sa s'engage envers les banques à ne pas dépasser 60% de taux d'endettement.

**Note 41**

## Actifs financiers et engagements

**1. Etat des lieux**

Au 31 mars 2011	Total	Actifs ou Passifs à leur valeur réelle par le compte de résultats	Prêts et Créances	Passifs au prix de revient amorti
<b>ACTIFS</b>				
Actifs financiers non courant				
F. Actifs financiers non courant	1 033	1 033		
I. Créances commerciales et autres actifs non courants	22		22	
Actifs financiers courants				
D. Créances commerciales	682		682	
E. Créances fiscales et autres actifs circulants	2 482		2 482	
F. Trésoreries et équivalents de trésoreries	1 150		1 150	
<b>Total de l'actif financier non courant</b>	<b>5 369</b>	<b>1 033</b>	<b>4 336</b>	
<b>Passifs</b>				
Passifs non courants				
B. Dettes financières non courantes	261 768			261 768
C. Autres Passifs financiers non courants	12 189	12 189		
Passifs financiers courants				
B. Dettes financières courantes	7 177			7 177
D. Dettes commerciales et autres dettes courantes	8 914			8 914
E. Autres passifs courants	361			361
<b>Total des Passifs financiers</b>	<b>290 409</b>	<b>12 189</b>		<b>278 220</b>

**2. Inscription dans la comptabilité**

Les créances et dettes commerciales étant des créances et des dettes à un an au plus, leur juste valeur est quasiment identique à la valeur nominale des actifs financiers et des engagements auxquels elles se rapportent.

Au 31 mars 2011, Retail Estates enregistre pour 236,39 mio EUR de dettes financières à taux variable et pour 32,56 mio EUR de dettes financières à taux fixe. Dans le cadre des premières, 199,67 mio EUR sont couverts par des contrats de swap de taux d'intérêt.

Les taux fixes convenus à l'époque où ont été souscrites les dettes à plus d'un an ne coïncident généralement plus avec les taux en vigueur sur les marchés monétaires, si bien que l'on constate un écart entre valeur comptable et juste valeur. Le tableau ci-après compare le montant total des dettes à taux fixe à la valeur comptable et à la juste valeur au terme de l'exercice 2010/2011, dans le cadre de quoi l'évaluation à la juste valeur des dettes à taux fixe fait appel à une actualisation des cash-flows futurs, compte tenu du risque de crédit du Groupe.

# RAPPORT FINANCIER

La juste valeur est renseignée dans le tableau ci-après à titre informatif ; la valeur comptable est la valeur nominale.

	31.03.11	
	Valeur comptable	Juste valeur
Dettes financières à taux fixe	32 558	33 257

## Note 42

### Instruments financiers

Retail Estates sa classe les swaps de taux d'intérêt en tant que couverture effective de la variabilité potentielle de flux de trésorerie. Une comptabilité de cash flow hedge est par conséquent appliquée sur ces swaps et, sur cette base, les mouvements de valeur dans ces swaps sont justifiés directement dans les capitaux propres et ne figurent pas dans le compte de résultats.

La méthode de détermination de l'efficacité de la couverture est la suivante:

Test prospectif: à chaque fin de trimestre, on vérifie s'il y aura toujours à l'avenir une concordance entre le swap de taux d'intérêt et l'obligation financière sous-jacente.

Test rétrospectif: sur la base de l'analyse des ratios, l'intérêt payé sur l'obligation financière sous-jacente est comparé avec les flux de trésorerie à taux flottant du swap, le rapport devant se situer entre 80 et 125.

La valeur du marché du swap de taux d'intérêt s'élève à - 9.096 KEUR le 31 mars 2011 et est fixée sur une base trimestrielle par l'institution financière émettrice. Elle est vérifiée par nos soins, compte tenu de l'actualisation des flux de trésorerie contractuels futurs sur la base des courbes de taux correspondantes.

Juste valeur et valeur comptable des obligations bancaires à la fin de l'année (en milliers d'€)	31.03.11		31.03.10	
	Activa	Passiva	Activa	Passiva
Interest Rate Swap	1 033	10 129	293	16 511

La juste valeur des instruments est exclusivement déterminée sur la base des données observables (directement ou indirectement) pour l'instrument, sans pour autant constituer des prix constatés sur un marché actif, si bien que les contrats de swap de taux d'intérêt relèvent du niveau 2 de la hiérarchie de la juste valeur, conformément aux dispositions de la norme IFRS 7.

Liste des Swaps:

- 1) Interest Rate Swap chez KBC Banque pour un montant nominal de EUR 37 000 KEUR, avec un taux d'intérêt fixe de 4,0475 % contre le taux euribor à 3 mois. Durée de mars 2006 à décembre 2016.
- 2) Interest Rate Swap chez KBC Banque pour un montant nominal de EUR 9 916 KEUR, avec un taux d'intérêt fixe de 4,14 % contre le taux euribor à 3 mois. Durée de mars 2008 à mars 2013.
- 3) Interest Rate Swap chez Fortis Banque pour un montant nominal de EUR 6 000 KEUR, avec un taux d'intérêt fixe de 4,2075 % contre le taux euribor à 3 mois. Durée de octobre 2007 à décembre 2016.

- 4) Interest Rate Swap chez Fortis Banque pour un montant nominal de EUR 13 000 KEUR, avec un taux d'intérêt fixe de 4,07% contre le taux euribor à 3 mois. Durée de mars 2007 à septembre 2013.
- 5) Interest Rate Swap chez KBC Banque pour un montant nominal de EUR 5 000 KEUR, avec un taux d'intérêt fixe de 4,08 % contre le taux euribor à 3 mois. Durée de mars 2008 à mars 2018.
- 6) Interest Rate Swap chez Fortis Banque pour un montant nominal de EUR 10 000 KEUR, avec un taux d'intérêt fixe de 4,77 % contre le taux euribor à 3 mois. Durée de juillet 2007 à juillet 2017.
- 7) Interest Rate Swap chez KBC Banque pour un montant nominal de EUR 10 000 KEUR, avec un taux d'intérêt fixe de 4,58 % contre le taux euribor à 3 mois. Durée d'août 2007 à juillet 2015.
- 8) Interest Rate Swap chez KBC Banque pour un montant nominal de EUR 6 000 KEUR, avec un taux d'intérêt fixe de 4,39 % contre le taux euribor à 3 mois. Durée de janvier 2008 à août 2014.
- 9) Interest Rate Swap chez KBC Banque pour un montant nominal de EUR 20 000 KEUR, avec un taux d'intérêt fixe de 4,60 % contre le taux euribor à 3 mois. Durée de mai 2007 à février 2015.
- 10) Interest Rate Swap chez Dexia Banque pour un montant nominal de EUR 10 000 KEUR, avec un taux d'intérêt fixe de 4,87 % contre le taux euribor à 3 mois. Durée d'octobre 2008 à octobre 2013.
- 11) Interest Rate Swap chez KBC Banque pour un montant nominal de EUR 9 300 KEUR, avec un taux d'intérêt fixe de 4,52 contre le taux euribor à 3 mois. Durée de septembre 2008 à octobre 2011.
- 12) Interest Rate Swap chez Dexia Banque pour un montant nominal de EUR 15 100 KEUR, avec un taux d'intérêt fixe de 2,315% contre le taux euribor à 3 mois. Durée de mars 2010 à septembre 2014.
- 13) Interest Rate Swap chez Dexia Banque pour un montant nominal de EUR 6 500 KEUR, avec un taux d'intérêt fixe de 4,935% contre le taux euribor à 3 mois. Durée de mars 2010 à septembre 2014.
- 14) Interest Rate Swap chez Dexia Banque pour un montant nominal de EUR 8 500 KEUR, avec un taux d'intérêt fixe de 4,935% contre le taux euribor à 3 mois. Durée de mars 2010 à septembre 2014.
- 15) Interest Rate Swap chez Dexia Banque pour un montant nominal de EUR 20 500 KEUR, avec un taux d'intérêt fixe de 1,66% contre le taux euribor à 3 mois. Durée de janvier 2011 à avril 2014.
- 16) Interest Rate Swap chez Dexia Banque pour un montant nominal de EUR 20 000 KEUR, avec un taux d'intérêt fixe de 3,215% contre le taux euribor à 3 mois. Durée de juin 2012 à juin 2017.
- 17) Interest Rate Swap chez Dexia Banque pour un montant nominal de EUR 10 000 KEUR, avec un taux d'intérêt fixe de 3,03% contre le taux euribor à 3 mois. Durée de novembre 2011 à novembre 2016.
- 18) Interest Rate Swap chez Dexia Banque pour un montant nominal de EUR 6 000 KEUR, avec un taux d'intérêt fixe de 3,345% contre le taux euribor à 3 mois. Durée de septembre 2012 à septembre 2017.
- 19) Interest Rate Swap chez Dexia Banque pour un montant nominal de EUR 6 000 KEUR, avec un taux d'intérêt fixe de 3,685% contre le taux euribor à 3 mois. Durée de novembre 2013 à novembre 2018.

# RAPPORT FINANCIER

## Note 43

### Parties liées

Les parties liées avec lesquelles la société fait du commerce sont ses filiales, ses administrateurs et ses membres du Comité de Direction.

### Administrateurs et membre du Comité de Direction

Les compensations des administrateurs et les membres du Comité de Direction se trouvent dans les poste "Frais généraux de la société" (voir annexe 11).

(en milliers d'€)	31.03.11	31.03.10
Administrateurs	386	359
<b>Total</b>	<b>386</b>	<b>359</b>

Les administrateurs et les membres du Comité de Direction ne reçoivent pas des avantages supplémentaires à la charge de la société.

Retail Estates sa n'a pas de Comité de Direction.

## Note 44

Honoraire du commissaire (hors TVA)	31.03.11
Rémunération du commissaire pour le mandat d'audit	93
Rémunération pour les travaux exceptionnels ou missions spéciales	
- autres missions de contrôle	23
- missions de conseil fiscal	
- autres missions en dehors des missions révisoriales	17

## Note 45

### Sociétés immobilières et investissements immobiliers acquises

#### Au 31.03.2010

Les acquisitions et les projets développés pour compte propre durant l'exercice 2009-2010 ont accru le patrimoine immobilier de 106,17 millions d'EUR et les revenus locatifs totaux de 3,92 millions d'EUR au cours de cette même période. Si les acquisitions avaient été réalisées le 1er avril 2009, c'est de 6,58 millions d'EUR que les revenus locatifs auraient progressé.

Ces investissements ont permis au résultat opérationnel d'augmenter de 3,32 millions d'EUR

#### Au 31.03.2011

Les acquisitions et les projets développés pour compte propre durant l'exercice 2010-2011 ont accru le patrimoine immobilier de 39,42 millions d'EUR et les revenus locatifs totaux de 2,35 millions d'EUR au cours de cette même période. Si les acquisitions avaient été réalisées le 1er avril 2010, c'est de 2,74 millions d'EUR que les revenus locatifs auraient progressé.

Ces investissements ont permis au résultat opérationnel d'augmenter de 2,02 millions d'EUR.

#### Société immobilières et investissements immobiliers vendus

##### Au 31.03.2010

Au 30 octobre 2009, la société a cédé l'intégralité de sa participation dans Wickes Land Development sa (une filiale de Retail Estates sa, par ailleurs émettrice du certificat immobilier « Wickes Tournai, Mechelen,... »). La transaction a porté sur 100% des actions détenues dans Wickes Land Development sa de même que sur tous les certificats immobiliers de cette société, précédemment détenus par Retail Estates sa (46.499 certificats sur un total de 47.000 certificats émis), cependant que la créance que Retail Estates sa détenait en compte courant sur Wickes Land Development était remboursée. Le flux de trésorerie net résultant de la vente s'est élevé à 8,08 millions d'EUR et la moins-value réalisée, à 0,75 million d'EUR. Le désinvestissement a engendré un recul de 0,41 million d'EUR des revenus locatifs totaux. Si la vente avait eu lieu le 1<sup>er</sup> avril 2009, c'est de 0,81 million d'EUR que les revenus locatifs auraient diminué.

Par ailleurs, 27 immeubles ont été cédés au cours de l'exercice écoulé, faisant reculer de 45,78 millions d'EUR (évaluation à la juste valeur) les immeubles de placement. La valeur d'investissement de ces biens s'élevait à 46,92 millions d'EUR et le prix de vente net, à 47,37 millions d'EUR, soit une plus-value nette de 0,45 million d'EUR. Ce désinvestissement a pesé sur les revenus locatifs à concurrence de 1,73 million d'EUR. Si les ventes avaient été réalisées le 1<sup>er</sup> avril 2009, c'est de 3,23 millions d'EUR que les revenus locatifs auraient reculé.

##### Au 31.03.2011

13 Immeubles ont été cédés au cours de l'exercice écoulé, faisant reculer de 8,64 millions d'EUR (évaluation à la juste valeur) les immeubles de placement. Ce désinvestissement a pesé sur les revenus locatifs à concurrence de 0,37 million d'EUR. Si les ventes avaient été réalisées le 1<sup>er</sup> avril 2010, c'est de 0,76 millions d'EUR que les revenus locatifs auraient reculé.

**Note 46**

## Faits postérieurs à la clôture de l'exercice

**Apport en nature – augmentation de capital**

Retail Estates S.A. est parvenu à un accord avec l'assureur Fidea concernant l'apport en nature de 5 surfaces commerciales situées à Genk (Winterslag), Houthalen - Hechteren, Jodoigne, Zonhoven et Kasterlee, pour une valeur d'apport de 4,29 millions d'EUR correspondant à la valeur d'investissement retenue par l'expert immobilier. Les surfaces sont louées à des entreprises à succursales multiples telles qu'Aldi, Kruidvat, Brantano et Delhaize. Aucune dette n'est reportée.

Ces surfaces commerciales représentent des recettes locatives de 0,27 million d'EUR. Après rénovation des surfaces commerciales de Genk, Houthalen - Hechteren, Jodoigne, Zonhoven et Kasterlee, la valeur locative est estimée à 0,34 million d'EUR par l'expert immobilier. Retail Estates S.A. va mettre tout son savoir-faire en œuvre pour réaliser cette optimisation dans les années à venir.

Cette transaction sera effectuée durant la deuxième moitié du mois de juin 2011 et fera l'objet d'un communiqué de presse spécial.

**Modification des statuts**

Le 9 mai 2011, une Assemblée Générale Extraordinaire a eu lieu afin de se pencher sur la modification d'une série de dispositions relatives aux statuts de la société. Étant donné que le quorum requis n'a pas été atteint, une nouvelle assemblée générale extraordinaire avec le même ordre du jour a été convoquée le 27 mai 2011. Durant celle-ci, les modifications ont été acceptées.

Plus particulièrement, les statuts ont été mis en conformité avec le nouvel A.R. du 7 décembre 2010 relatif aux sicafi. Le nouveau texte coordonné des statuts est disponible sur le site Internet: [www.retailstates.com](http://www.retailstates.com) sous la rubrique "Relations investisseurs/Documents officiels".

**Scission partielle FUN S.A. – augmentation de capital**

Le 31 mars 2011, une proposition de scission a été déposée. Celle-ci a pour conséquence que certains biens immobiliers (3 surfaces commerciales situées à Malines et à Sint-Joris-Winge), actuellement propriété de FUN Belgium S.A., seront cédées à Retail Estates S.A. Cette scission partielle doit avoir lieu au plus tard le 27 juin 2011 prochain.

Ces biens représentent une valeur d'apport de 12 millions d'EUR.

## RAPPORT DU COMMISSAIRE SUR LES COMPTES CONSOLIDES SUR L'EXERCICE CLOTURE LE 31 MARS 2011 PRESENTE A L'ASSEMBLEE GENERALE DES ACTIONNAIRES

Aux actionnaires

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

### Attestation sans réserve des états financiers consolidés

Nous avons procédé au contrôle des états financiers consolidés de Retail Estates SA, Sicaif immobilière belge publique (la « société ») et de ses filiales (conjointement le « groupe »), établis en conformité avec le référentiel IFRS tel qu'exécuté par l'arrêté royal belge du 7 décembre 2010 relatif aux sicaif immobilières. Ces états financiers consolidés comprennent le bilan consolidé clôturé le 31 mars 2011, le compte de résultats consolidé, l'état du résultat global consolidé, l'état consolidé des variations des capitaux propres et le tableau consolidé des flux de trésorerie pour l'exercice clôturé à cette date, ainsi que le résumé des principales méthodes comptables et les autres notes explicatives. Le bilan consolidé s'élève à 522.278 (000) EUR et le bénéfice consolidé (part du groupe) de l'exercice s'élève à 26.692 (000) EUR.

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

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

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

des préposés de la société les explications et informations requises pour notre contrôle. Nous estimons que les éléments probants recueillis, ainsi que les rapports des autres réviseurs sur lesquels nous nous sommes basés, fournissent une base raisonnable à l'expression de notre opinion.

A notre avis, les états financiers consolidés donnent une image fidèle de la situation financière du groupe au 31 mars 2011, et de ses résultats et flux de trésorerie pour l'année clôturée à cette date, conformément au référentiel IFRS tel qu'exécuté par l'arrêté royal belge du 7 décembre 2010 relatif aux sicaf immobilières.

#### Mention complémentaire

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

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

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

Diegem, le 27 mai 2011

Le commissaire  
DELOITTE Reviseurs d'Entreprises  
SC s.f.d. SCRL  
Représentée par Rik Neckebroeck

# 1. COMPTES SOCIAUX : COMPTES DE RESULTATS

COMPTES DE RESULTATS (en milliers d'€)	31.03.11	31.03.10
Revenus locatifs	30 028	25 004
Charges relatives à la location	-393	-358
<b>Résultat locatif net</b>	<b>29 635</b>	<b>24 646</b>
Récupération des charges immobilières		
Récupération des charges locatives et des taxes normalement assumées par le locataire sur immeubles loués	2 489	2 661
Charges locatives et des taxes normalement assumées par le locataire sur immeubles loués	-2 745	-2 857
Autres revenus et charges relatifs à la location	-27	-8
<b>Résultat immobilier</b>	<b>29 352</b>	<b>24 442</b>
Frais techniques	-997	-551
Frais commerciaux	-85	-41
Charges et taxes sur immeubles non loués	-26	-64
Frais de gestion immobilière	-570	-566
Autres charges immobilières	-11	-17
<b>Frais immobiliers</b>	<b>-1 689</b>	<b>-1 239</b>
<b>Résultat d'exploitation des immeubles</b>	<b>27 663</b>	<b>23 203</b>
Frais généraux de la société	-1 547	-1 343
Autres revenus et charges d'exploitation		
<b>Résultat d'exploitation avant résultat sur portefeuille</b>	<b>26 116</b>	<b>21 859</b>
Résultat sur vente d'immeubles de placement	54	-214
Résultat sur vente d'autres actifs non financiers		
Variations de la juste valeur des immeubles de placement	8 366	2 148
<b>Résultat d'exploitation</b>	<b>34 537</b>	<b>23 793</b>
Revenus financiers	2 798	1 152
Charges d'intérêts	-12 849	-10 709
Autres charges financières	-499	-1 639
<b>Résultat financier</b>	<b>-10 550</b>	<b>-11 196</b>
<b>Résultat avant impôts</b>	<b>23 987</b>	<b>12 597</b>
<b>Impôts</b>	<b>221</b>	<b>122</b>
<b>Résultat net</b>	<b>24 208</b>	<b>12 719</b>

## RAPPORT FINANCIER

## 2. COMPTES SOCIAUX : BILAN

ACTIFS (en milliers d'€)	31.03.11	31.03.10
<b>Actifs non courants</b>	<b>515 964</b>	<b>425 616</b>
Goodwill		
Immobilisations incorporelles	74	112
Immeubles de placements	453 158	389 918
Autres immobilisations corporelles	264	295
Actifs financiers détenus	62 449	35 230
Créances commerciales et autres actifs non courants	19	61
<b>Actifs courants</b>	<b>7 525</b>	<b>10 830</b>
Actifs détenus en vue de la vente		1 196
Créances commerciales	618	495
Créances fiscales et autres actifs courants	5 874	8 271
Trésoreries et équivalents de trésoreries	605	559
Comptes de régularisation	428	309
<b>TOTAL DE L'ACTIF</b>	<b>523 490</b>	<b>436 446</b>
CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS (en milliers d'€)	31.03.10	31.03.10
<b>Capitaux propres</b>	<b>229 989</b>	<b>194 401</b>
Capital	112 989	103 851
Primes d'émission	33 418	24 358
Réserves	77 254	65 316
Résultat	26 737	27 390
Impact sur la juste valeur des frais et droits de mutation estimés lors de l'aliénation hypothétique des immeubles de placement	-11 313	-10 021
Variations de juste valeur d'actifs et passifs financiers	-9 096	-16 493
<b>Passifs</b>	<b>293 500</b>	<b>242 045</b>
Passifs non courants	266 712	232 041
Provision		
Dettes financières non courantes	256 583	215 255
Etablissements de crédit	256 583	215 255
Location-financement		
Autres passifs non courants	10 129	16 785
Passifs courants	26 788	10 003
Dettes financières courantes	2 804	4 678
Etablissements de crédit	2 804	4 598
Location-financement		80
Dettes commerciales et autres dettes courantes	21 565	3 317
Autres passifs courants	300	180
Comptes de régularisation	2 120	1 828
<b>TOTAL DES CAPITAUX PROPRES ET DU PASSIF</b>	<b>523 490</b>	<b>436 446</b>



*Doc-het-zelf*

Document  
permanent

# Permanent document



## A. Informations générales

### 1. IDENTITÉ

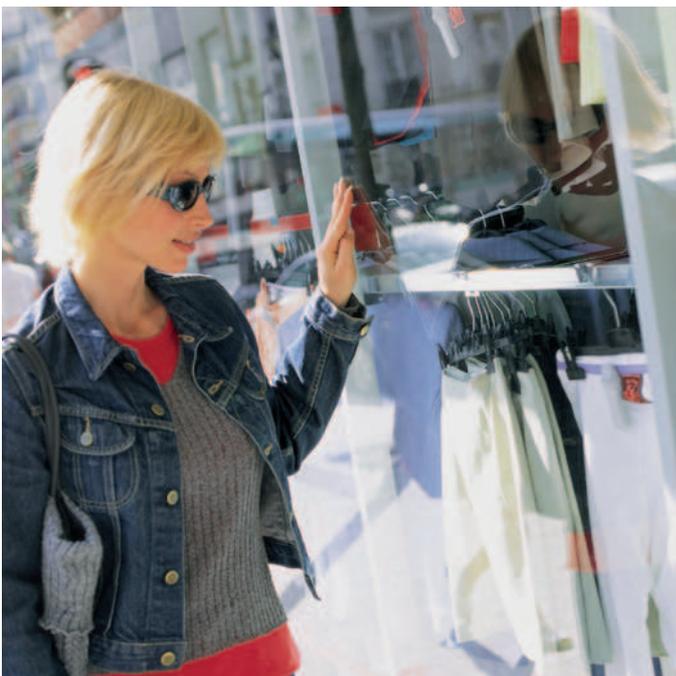
#### A. Nom

Retail Estates sa, Société d'investissement à Capital Fixe Immobilière de droit belge ou Sicafi de droit belge.

#### B. Siège social

Industrielaan 6, 1740 Ternat. Conformément à l'article 2 des statuts, le siège de la société peut être transféré en tout autre lieu en Belgique, par simple décision du conseil d'administration, dans le respect des lois linguistiques, sans qu'il ne soit requis de modifier les statuts.

FACTEURS DE RISQUE  
LETTRE AUX ACTIONNAIRES  
RAPPORT DE GESTION  
L'ACTION RETAIL ESTATES NV  
COMMENTAIRE RELATIF AU  
PORTEFEUILLE IMMOBILIER  
DOCUMENT PERMANENT



**C. Numéro d'entreprise**

Son numéro d'entreprise est le 0434 797 847.

**D. Forme juridique, constitution, publication**

La société anonyme « Retail Estates sa – Sicafi de droit belge » a été constituée aux termes d'un acte reçu par le notaire Urbain Drieskens à Houthalen, en date du douze juillet mil neuf cent quatre-vingt-huit, publié aux annexes du Moniteur Belge du vingt-neuf juillet suivant sous le numéro 880729-313.

Les statuts ont été modifiés pour la dernière fois aux termes d'un acte reçu par le notaire Maître Eric SPRUYT, Notaire à Bruxelles, le 27 mai 2011, déposé pour publication au greffe du tribunal de commerce à Bruxelles.



## E. Durée

La société a une durée indéterminée.

## F. Objet social et politique d'investissements

### Article 3 des statuts:

« La société a pour objet le placement collectif en biens immobiliers à l'aide de moyens de financement publics tel que défini par la législation sicafi.

En conséquence, la société investit, à titre principal, en biens immobiliers, tels que définis par la législation sicafi, à savoir:

1. Les immeubles tels que définis par les articles 517 et suivants du Code civil et les droits réels sur des immeubles ;
2. les actions ou parts avec droit de vote émises par des sociétés immobilières, à condition qu'un contrôle conjoint ou exclusif soit exercé sur ces sociétés ;
3. les droits d'option sur des biens immobiliers ;
4. les actions de sicafi publiques ou institutionnelles, à condition qu'un contrôle conjoint ou exclusif soit exercé sur les sicafi institutionnelles ;
5. les parts d'organismes de placement collectif immobiliers étrangers, dans les circonstances prévues par la législation sicafi ;
6. les certificats immobiliers, au sens de l'article 5, § 4 de la loi du 16 juin 2006 ;
7. les droits découlant des contrats donnant un ou plusieurs biens en location-financement à la société ou conférant d'autres droits d'usage analogues.

Dans les limites de la politique de placement, telle que définie à l'article 4 des statuts et conformément à la législation sicafi, la société peut procéder à l'achat, la transformation, l'aménagement, la location, la sous-location, la gestion, l'échange, la vente, le lotissement, la mise sous le régime de copropriété des biens décrits ci-dessus, l'intéressement, par voie de fusion ou autrement, à toute entreprise ayant un objet similaire ou complémentaire (en ce compris la participation dans une filiale à l'égard de laquelle il existe une compétence de contrôle qui procure des services aux bailleurs des immeubles de la sicaf immobilière publique et/ou de ses filiales) et, en général, toutes les opérations se rattachant directement ou indirectement à son objet social.

La société ne peut agir comme promoteur immobilier si ce n'est à titre occasionnel. La société peut conférer des hypothèques ou d'autres sûretés ainsi que fournir des crédits et se porter caution en faveur d'une filiale dans les limites de la législation sicafi.

# FACTEURS DE RISQUE LETTRE AUX ACTIONNAIRES RAPPORT DE GESTION L'ACTION RETAIL ESTATES NV COMMENTAIRE RELATIF AU PORTEFEUILLE IMMOBILIER DOCUMENT PERMANENT

A titre accessoire ou temporaire, la société peut effectuer des placements en valeurs mobilières. Ces placements seront diversifiés de façon à assurer une répartition adéquate du risque. La société peut détenir des liquidités, dans toutes les monnaies, sous la forme de dépôts à vue ou à terme ou de tous instruments du marché monétaire susceptibles d'être aisément mobilisés.

Elle peut en outre effectuer des opérations de prêt d'instruments financiers et des opérations sur des instruments de couverture, pour autant que ces derniers visent exclusivement à couvrir le risque de taux d'intérêt et de change et à l'exclusion de toute opération de nature spéculative.

La société et ses filiales peuvent donner un ou plusieurs immeubles en location-financement. Une activité de location-financement avec option d'achat des immeubles peut uniquement être exercée à titre accessoire, sauf si ces immeubles sont destinés à des fins d'intérêt public (auquel cas l'activité peut être exercée à titre principal).

La société est tenue d'effectuer l'ensemble de ses activités et opérations conformément aux règles et dans les limites prévues par la législation sicafo et toute autre législation applicable. »

#### Article 4 des statuts:

« En vue d'assurer une répartition adéquate du risque d'investissement, les placements s'effectueront en biens immobiliers ayant comme destination principale le commerce de détail au bord de zones d'habitations ou hors de telles zones d'habitation avec une surface bâtie variant en principe entre cinq cent mètres carrés (500 m<sup>2</sup>) et dix mille mètres carrés (10.000 m<sup>2</sup>). Les biens immobiliers sont répartis dans toute la Belgique et éventuellement entre les Etats membres de la Communauté Européenne.

Dix pour cent (10 %) au maximum des actifs peuvent être investis en biens immobiliers, dont l'activité principale ne répond pas aux critères mentionnés ci-dessus. Aux fins du présent article, le commerce de détail est entendu comme: tant la fourniture de service que le commerce avec des particuliers et/ou des commerçants qui prend place dans un magasin ou dans une salle d'exposition. »



### G. Exercice

L'exercice commence le 1er avril et prend fin le 31 mars de chaque année. L'exercice de la première année comme Sicafi a commencé le 1<sup>er</sup> avril 1998 et a pris fin le 31 mars 1999.

### H. Consultation des documents

Les comptes annuels consolidés et nonconsolidés, les statuts, rapports annuels et autres informations qui sont rendus publics en faveur des actionnaires, peuvent être obtenus gratuitement au siège de la société.

Les comptes annuels consolidés et non consolidés et les rapports complémentaires sont déposés à la Banque Nationale de Belgique.

Les statuts de la société peuvent être obtenus au Greffe du Tribunal de commerce de Bruxelles.

Les rapports annuels de la société seront envoyés chaque année aux actionnaires nominatifs, aux détenteurs d'autres titres ayant rempli les formalités exigées par le Code des Sociétés et à toutes les personnes qui le demandent. Ils peuvent également être obtenus au siège de la société

## 2. CADRE LÉGAL

### Sicafi – cadre légal

Le régime des sicafs immobilières est déterminé par les arrêtés royaux du 7 décembre 2010 et du 10 juin 2001, arrêtés pris en vue d'encourager les investissements collectifs dans l'immobilier.

Le concept d'une Société d'Investissement à Capital Fixe repose sur celui des REITS (Retail Estate Investment Trust -USA) et des Beleggings-instellingen (Pays-Bas).

L'objectif du législateur était qu'une Sicafi garantisse une transparence optimale des placements immobiliers et assure la distribution d'un maximum de cash-flow, tout en procurant à l'investisseur toutes sortes d'avantages.

La Sicafi, placée sous le contrôle de l'Autorité services et marchés financiers, est soumise à une réglementation spécifique dont les dispositions les plus marquantes sont les suivantes :

- Adopter la forme d'une société anonyme ou d'une société en commandite par actions, avec un capital minimal de 1.250.000 EUR.
- Taux d'endettement limité à 65% du total de l'actif.
- Comptabilisation du portefeuille à la juste valeur sans possibilité d'amortissements.

# FACTEURS DE RISQUE LETTRE AUX ACTIONNAIRES RAPPORT DE GESTION L'ACTION RETAIL ESTATES NV COMMENTAIRE RELATIF AU PORTEFEUILLE IMMOBILIER DOCUMENT PERMANENT

- Estimation annuelle du patrimoine immobilier par des experts indépendants, actualisée à la fin des trois premiers trimestres de l'exercice.
- Obligation de distribuer 80% du résultat comme dividende.
- Répartition des risques : maximum 20% du patrimoine placé dans un seul complexe immobilier.
- Exonération quasi complète de l'impôt des sociétés.
- Retenue d'un précompte mobilier (actuellement de 15%) lors de la mise en paiement du dividende. Ce précompte a un caractère libératoire dans la mesure où il s'agit de personnes physiques ayant acquis leurs actions dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé.

L'objectif de ces règles est de réduire le risque. Des sociétés qui fusionnent avec une Sicafi sont soumises à un impôt de 16,995%, sur les plus-values latentes et les réserves immunisées, soit le pourcentage de l'exit tax, à augmenter des centimes additionnels au taux en vigueur.

## 3. EXTRAITS DES STATUTS

### A. Actions

#### Article 7 des statuts:

« Les actions sont, au choix des actionnaires, nominatives, dématérialisées - et pour aussi longtemps que la loi le permet - au porteur. Tout actionnaire peut, à tout moment, demander la conversion de ses actions. Les actions resteront nominatives dans les cas requis par la loi. A partir du 01/01/2008, les actions au porteur qui ne sont pas encore comptabilisées en compte-titres seront automatiquement et sans frais converties en actions dématérialisées dès leur inscription en compte-titres. Les titres au porteur qui ne sont pas convertis conformément à l'alinéa précédent seront convertis au plus tard le 31/12/2013, en actions dématérialisées ou nominatives, au choix de leur titulaire. Les délais et articles mentionnés dans cet article doivent en cas de modification de la législation applicable être lus et remplacés par les délais et articles correspondant de la loi modifiée. Au terme des délais prévus par la législation applicable à la suppression des titres au porteur, les titres au porteur dont la conversion n'aura pas encore été demandée seront convertis de plein droit en actions dématérialisées et inscrits en compte-titres par deux administrateurs. A partir du 01/01/2015, les titres dont les ayants droit restent inconnus seront offerts à la vente conformément à la législation applicable. Le conseil d'administration peut, dans les limites posées par la loi, fixer les modalités de conversion des anciens titres au porteur en titres dématérialisés (et/ou titres nominatifs). Les actions nominatives sont inscrites au registre des actions nominatives tenu au siège social de la société. La propriété des actions s'établit uniquement par cette



inscription. Les titres dématérialisés sont représentés par la comptabilisation en compte, au nom du propriétaire ou du titulaire, auprès d'un organisme de liquidation ou d'un teneur de compte agréé. Toutes les actions sont entièrement libérées et sans indication de valeur nominale. »

## **B. Possession – déclaration de transparence**

### Article 10 des statuts:

« Les actions de la société doivent être admises aux négociations sur un marché réglementé belge, conformément à la législation sicafi. Tout actionnaire est tenu de notifier à la société et à l'Autorité des services et des marchés financiers (FSMA) la détention de titres conférant le droit de vote, de droits de vote ou d'instruments financiers assimilés de la société conformément à la législation relative à la publicité des participations importantes. Les quotités dont le franchissement donne lieu à une obligation de notification pour les besoins de la législation relative à la publicité des participations importantes sont fixées à trois pour cent (3%), cinq pour cent (5%) et les multiples de cinq pour cent (5%) du nombre total des droits de votes existants. Mis à part les exceptions prévues par le Code des sociétés, nul ne peut prendre part au vote à l'assemblée générale de la société pour un nombre de voix supérieur à celui afférent aux titres dont il a déclaré la possession vingt (20) jours au moins avant la date de l'assemblée générale. »

## **C. Administration et contrôle**

### Article 11 des statuts:

« La société est administrée par un conseil composé de manière à assurer une gestion autonome et dans l'intérêt exclusif des actionnaires de la société. Ce conseil est composé de trois membres au moins et de maximum douze membres, actionnaires ou non de la Société, nommés par l'assemblée générale des actionnaires pour une durée d'en principe six ans, et qui sont toujours révocables par elle. Les administrateurs sont rééligibles. Le conseil d'administration compte au moins trois administrateurs indépendants au sens de l'article 526ter du Code des sociétés. Lorsqu'une personne morale est nommée administrateur de la société, celle-ci est tenue de désigner un représentant permanent conformément aux dispositions applicables du Code des sociétés, chargé de l'exécution de cette mission au nom et pour le compte de cette personne morale. En cas de vacance au sein du conseil d'administration, les administrateurs restants réunis en conseil, ont le droit de pourvoir provisoirement au remplacement jusqu'à la prochaine réunion de l'assemblée générale qui procède à l'élection définitive. L'administrateur nommé en remplacement d'un autre achève le mandat du titulaire qu'il remplace.

Tous les administrateurs et leurs éventuels représentants permanents possèdent l'honorabilité professionnelle nécessaire et l'expérience adéquate pour exercer leur fonction et peuvent assurer la gestion autonome de la société. »

# FACTEURS DE RISQUE LETTRE AUX ACTIONNAIRES RAPPORT DE GESTION L'ACTION RETAIL ESTATES NV COMMENTAIRE RELATIF AU PORTEFEUILLE IMMOBILIER DOCUMENT PERMANENT

## Article 14 des statuts :

« Les administrateurs, les personnes en charge de la gestion journalière et les mandataires de la société ne peuvent agir en qualité de contrepartie dans des transactions conclues avec la sociétés ou une de ses filiales, ni retirer un quelconque avantage de transactions conclues avec les sociétés précitées, sauf lorsque l'opération est proposée dans l'intérêt de la société, dans le cadre de la politique d'investissement et dans des conditions de marché normales. Dans ce cas, la société doit en informer au préalable l'Autorité des services et des marchés financiers (FSMA). Les transactions mentionnées au premier alinéa ainsi que les informations contenues dans l'avis précité sont immédiatement rendues publiques et sont expliquées dans le rapport annuel, et le cas échéant, dans le rapport semestriel. Les dispositions précédentes ne s'appliquent pas aux opérations tombant hors du champ d'application de la procédure en conflit d'intérêts prévues par la législation Sicafi. Les articles 523 et 524 du Code des sociétés restent intégralement applicables. »

## Article 16 des statuts :

« Les administrateurs seront remboursés des frais normaux et légitimes, et des coûts qu'ils peuvent faire valoir comme ayant été avancés dans l'exercice de leur mission et à condition que ces coûts aient été discutés et acceptés au préalable par le président du conseil d'administration. En outre, conformément à la législation sicafi, aucune rémunération ne peut être accordée aux administrateurs en fonction d'une opération ou transaction spécifique de la société ou de ses filiales. »

## Article 20 des statuts :

« La société désigne un ou plusieurs commissaires qui exercent les fonctions qui leur incombent en vertu du Code des sociétés et de la législation sicafi. Le commissaire doit être agréé par l'Autorité des services et des marchés financiers (FSMA). »

## **D. Assemblées générales**

### Article 21 des statuts:

« L'assemblée générale est tenue chaque année, le dernier lundi du mois de juin à quinze heures. Si ce jour est un jour férié légal, l'assemblée a lieu le jour ouvrable suivant à la même heure. Une assemblée générale extraordinaire ou particulière peut être convoquée chaque fois que l'intérêt de la société l'exige. Ces assemblées générales peuvent être convoquées par le conseil d'administration ou par le ou les commissaire(s) et doivent être convoquées chaque fois que les actionnaires représentant ensemble un cinquième du capital social le requièrent. Les assemblées générales sont tenues au siège de la société ou à toute autre endroit indiqué dans la convocation. Un ou plusieurs actionnaires



possédant ensemble au moins 3 % du capital social de la société peuvent, conformément aux dispositions du Code des sociétés, requérir l'inscription de sujets à traiter à l'ordre du jour de toute assemblée générale, ainsi que déposer des propositions de décision concernant des sujets à traiter inscrits ou à inscrire à l'ordre du jour. Les sujets à traiter additionnels ou les propositions de décision doivent être soumis à la société au plus tard le vingt-deuxième (22<sup>ème</sup>) jour précédant la date de l'assemblée générale. Les administrateurs répondent aux questions qui leur sont posées par les actionnaires au cours de l'assemblée ou qui leur ont été soumises par écrit au sujet de leur rapport ou des points inscrits à l'ordre du jour, pour autant que la communication des informations ou des faits n'est pas de nature à porter préjudice aux intérêts professionnels de la société ou à la confidentialité à laquelle se sont engagés la société ou ses administrateurs. Dès que la convocation à l'assemblée générale est publiée, les actionnaires peuvent poser des questions par écrit, auxquelles il sera répondu pendant l'assemblée, à la condition qu'elles aient été soumises par écrit à la société au plus tard le sixième jour précédant l'assemblée. Le ou les commissaire(s) réponde(nt) aux questions qui leur sont posées par les actionnaires en ce qui concerne le rapport de contrôle révisoral. »

#### Article 27 uit de statuten:

« Chaque action donne droit à une voix. Les titulaires d'obligations et de droits de souscription peuvent assister à l'assemblée générale, mais n'ont qu'une voix consultative. »

#### **E. Traitement des résultats**

##### Article 31 des statuts:

« La société doit distribuer annuellement à ses actionnaires et dans les limites permises par le Code des sociétés et la législation sicafi, un dividende dont le montant minimum est prescrit par la législation sicafi. Le conseil d'administration peut, dans les limites des dispositions du Code des sociétés applicables distribuer un dividende intérimaire prélevé sur les résultats de l'exercice comptable et en fixer la date de paiement. »

# FACTEURS DE RISQUE LETTRE AUX ACTIONNAIRES RAPPORT DE GESTION L'ACTION RETAIL ESTATES NV COMMENTAIRE RELATIF AU PORTEFEUILLE IMMOBILIER DOCUMENT PERMANENT

## B. Statuts

### FORME – DENOMINATION – SIEGE – OBJET – DUREE

#### Article 1 : Forme et dénomination

« La société revêt la forme d'une société anonyme de droit belge sous la dénomination «Retail Estates». Cette dénomination est immédiatement suivie des mots «Société d'investissement immobilière à capital fixe publique de droit belge» ou de «SICAF immobilière publique de droit belge» et l'ensemble des documents qui en émanent portent la même mention. La société fait appel public à l'épargne au sens de l'article 438, alinéa 1 du Code des sociétés. Elle est un organisme de placement collectif à nombre fixe de parts publics soumise au régime légal des sociétés d'investissements à capital fixe visé à l'article 19 de la loi du 20 juillet 2004 relative à certaines formes de gestion collective de portefeuilles d'investissement. La société a opté pour la catégorie de placements prévue à l'article 7, alinéa 1, 5° (biens immobiliers) de ladite loi. La société est soumise aux dispositions pertinentes de la loi du 20 juillet 2004 relative à certaines formes de gestion collective de portefeuilles d'investissement, ainsi qu'aux arrêtés royaux pris en exécution de la loi et applicables aux organismes de placement collectif à nombre fixe de parts publics dont l'objet exclusif est le placement collectif dans la catégorie de placements autorisés visée à l'article 7, alinéa 1er, 5° de la loi (biens immobiliers) (cette loi et ces arrêtés royaux étant ci-après ensemble dénommés la «législation sicafi»).

#### Article 2: Zetel

« Le siège social est établi à 1740 Ternat, Industrielaan 6. Il peut être transféré en tout autre lieu en Belgique, par simple décision du conseil d'administration, dans le respect des lois linguistiques, sans qu'il ne soit requis de modifier les statuts.

Le conseil d'administration peut également établir des sièges administratifs, sièges d'exploitation, succursales et filiales tant en Belgique qu'à l'étranger. »



### Article 3: Objet Social

La société a pour objet le placement collectif en biens immobiliers à l'aide de moyens de financement publics tel que défini par la législation sicafi.

En conséquence, la société investit, à titre principal, en biens immobiliers, tels que définis par la législation sicafi, à savoir:

1. Les immeubles tels que définis par les articles 517 et suivants du Code civil et les droits réels sur des immeubles ;
2. les actions ou parts avec droit de vote émises par des sociétés immobilières, à condition qu'un contrôle conjoint ou exclusif soit exercé sur ces sociétés ;
3. les droits d'option sur des biens immobiliers ;
4. les actions de sicafi publiques ou institutionnelles, à condition qu'un contrôle conjoint ou exclusif soit exercé sur les sicafi institutionnelles ;
5. les parts d'organismes de placement collectif immobiliers étrangers, dans les circonstances prévues par la législation sicafi ;
6. les certificats immobiliers, au sens de l'article 5, § 4 de la loi du 16 juin 2006 ;
7. les droits découlant des contrats donnant un ou plusieurs biens en location-financement à la société ou conférant d'autres droits d'usage analogues.

Dans les limites de la politique de placement, telle que définie à l'article 4 des statuts et conformément à la législation sicafi, la société peut procéder à l'achat, la transformation, l'aménagement, la location, la sous-location, la gestion, l'échange, la vente, le lotissement, la mise sous le régime de copropriété des biens décrits ci-dessus, l'intéressement, par voie de fusion ou autrement, à toute entreprise ayant un objet similaire ou complémentaire (en ce compris la participation dans une filiale à l'égard de laquelle il existe une compétence de contrôle qui procure des services aux bailleurs des immeubles de la sicaf immobilière publique et/ou de ses filiales) et, en général, toutes les opérations se rattachant directement ou indirectement à son objet social.

La société ne peut agir comme promoteur immobilier si ce n'est à titre occasionnel. La société peut conférer des hypothèques ou d'autres sûretés ainsi que fournir des crédits et se porter caution en faveur d'une filiale dans les limites de la législation sicafi.

# FACTEURS DE RISQUE LETTRE AUX ACTIONNAIRES RAPPORT DE GESTION L'ACTION RETAIL ESTATES NV COMMENTAIRE RELATIF AU PORTEFEUILLE IMMOBILIER DOCUMENT PERMANENT

A titre accessoire ou temporaire, la société peut effectuer des placements en valeurs mobilières. Ces placements seront diversifiés de façon à assurer une répartition adéquate du risque. La société peut détenir des liquidités, dans toutes les monnaies, sous la forme de dépôts à vue ou à terme ou de tous instruments du marché monétaire susceptibles d'être aisément mobilisés.

Elle peut en outre effectuer des opérations de prêt d'instruments financiers et des opérations sur des instruments de couverture, pour autant que ces derniers visent exclusivement à couvrir le risque de taux d'intérêt et de change et à l'exclusion de toute opération de nature spéculative.

La société et ses filiales peuvent donner un ou plusieurs immeubles en location-financement. Une activité de location-financement avec option d'achat des immeubles peut uniquement être exercée à titre accessoire, sauf si ces immeubles sont destinés à des fins d'intérêt public (auquel cas l'activité peut être exercée à titre principal).

La société est tenue d'effectuer l'ensemble de ses activités et opérations conformément aux règles et dans les limites prévues par la législation sicafo et toute autre législation applicable.

#### Article 4: Politique de placement

« En vue d'assurer une répartition adéquate du risque d'investissement, les placements s'effectueront en biens immobiliers ayant comme destination principale le commerce de détail au bord de zones d'habitations ou hors de telles zones d'habitation avec une surface bâtie variant en principe entre cinq cent mètres carrés (500 m<sup>2</sup>) et dix mille mètres carrés (10.000 m<sup>2</sup>). Les biens immobiliers sont répartis dans toute la Belgique et éventuellement entre les Etats membres de la Communauté Européenne. Dix pour cent (10 %) au maximum des actifs peuvent être investis en biens immobiliers, dont l'activité principale ne répond pas aux critères mentionnés ci-dessus. Aux fins du présent article, le commerce de détail est entendu comme: tant la fourniture de service que le commerce avec des particuliers et/ou des commerçants qui prend place dans un magasin ou dans une salle d'exposition. »

#### Article 5: Durée

La société a une durée illimitée.



## CAPITAL – ACTIONS

### Article 6: Capital

#### 1. Capital social

Le capital social de la société est fixé à cent treize millions huit cent quatre-vingt neuf mille cinq cent quarante-deux euros septante cents (€ 113.889.542,70). Il est divisé en cinq millions soixante et un mille six cent soixante-trois (5.061.663) actions, sans désignation de valeur nominale, qui représentent chacune une part égale du capital. Le capital est entièrement libéré.

#### 2. Capital autorisé

Le conseil d'administration est autorisé à augmenter le capital social en une ou plusieurs fois à concurrence d'un montant maximal de cent treize millions huit cent quatre-vingt neuf mille cinq cent quarante-deux euros septante cents (€ 113.889.542,70). Cette autorisation est conférée au conseil d'administration pour une durée de cinq ans à dater de la publication aux annexes du Moniteur Belge, de la modification des statuts décidée par l'assemblée générale extraordinaire du 27 mai 2011. Cette autorisation peut être renouvelée. Le conseil d'administration détermine le prix, la prime d'émission et les conditions d'émission des actions nouvelles, à moins que l'assemblée générale n'en décide elle-même. Dans les limites exposées ci-dessus et sans préjudice des dispositions impératives du Code des sociétés, le conseil d'administration peut décider d'augmenter le capital, soit par apports en espèces, soit par apports en nature, soit par incorporation de réserves ou de primes d'émission avec ou sans création de titres nouveaux en fonction du cas d'espèce. Le conseil d'administration est également autorisé par l'assemblée générale à émettre d'autres titres, en ce compris mais non limités à, des obligations convertibles (subordonnées ou non), des droits de souscription, des actions sans droit de vote, des actions avec un droit privilégié aux dividendes et/ou au boni de liquidation. Il est en outre permis au conseil d'administration de limiter ou supprimer le droit de préférence accordé par le Code des sociétés aux actionnaires, en ce compris en faveur d'une ou plusieurs personnes déterminées autres que des membres du personnel de la société ou de ses filiales pour autant qu'un droit d'allocation irréductible soit accordé aux actionnaires existants lors de l'attribution des nouveaux titres. Ce droit d'allocation irréductible répond aux conditions fixées par la législation sicafi et l'article 6.4 des statuts. Ce droit d'allocation irréductible ne doit pas être accordé en cas d'apport en espèces dans le cadre de la distribution d'un dividende optionnel, dans les circonstances prévues à l'article 6.4 des statuts. Les augmentations de capital par apport en nature sont effectuées conformément aux conditions prescrites par la législation sicafi et aux conditions prévues à l'article 6.4 des statuts. De tels apports peuvent également porter sur le droit au

# FACTEURS DE RISQUE LETTRE AUX ACTIONNAIRES RAPPORT DE GESTION L'ACTION RETAIL ESTATES NV COMMENTAIRE RELATIF AU PORTEFEUILLE IMMOBILIER DOCUMENT PERMANENT

dividende dans le cadre de la distribution d'un dividende optionnel. Sans préjudice de l'autorisation donnée au conseil d'administration conformément aux alinéas qui précèdent, le conseil d'administration est habilité à procéder à une ou plusieurs augmentations de capital, en cas d'offre publique d'acquisition, sur toutes les actions de la société, dans les conditions prévues à l'article 607 du Code des Sociétés et pour autant que la société aie reçu l'avis d'offre publique d'acquisition de l'Autorité des services et marchés financiers (FSMA) dans un délai de trois ans suivant l'assemblée générale extraordinaire de 27 mai 2011. Le cas échéant, le conseil d'administration doit respecter le droit d'allocation irréductible prévu par la législation sicafi. Les augmentations de capital réalisées par le conseil d'administration en vertu de l'habilitation susmentionnée s'imputeront sur le capital restant utilisable au sens du premier alinéa.

Lorsque les augmentations de capital décidées en vertu de ces autorisations comportent une prime d'émission, le montant de celle-ci, après imputation éventuelle des frais, est affecté à un compte indisponible dénommé « prime d'émission » qui constituera, à l'égal du capital, la garantie des tiers et qui ne pourra être réduit ou supprimé que par une décision de l'assemblée générale statuant dans les conditions déterminées à l'article 612 du Code des sociétés, sous réserve de son incorporation au capital.

### 3. Acquisition d'actions propres

La société peut acquérir ou prendre en gage ses propres actions dans les conditions prévues par la Loi. Elle est autorisée à aliéner les actions acquises, en bourse ou hors bourse, aux conditions fixées par le conseil d'administration, sans autorisation préalable de l'assemblée générale.

Le conseil d'administration est autorisé, dans les limites des articles 620 et suivants du Code des sociétés à acquérir, prendre en gage et aliéner des actions propres de la société lorsque cette acquisition ou cette aliénation est nécessaire pour éviter à la société un dommage grave et imminent. Cette compétence est valable pour une durée de trois (3) ans, à compter de la date de la publication aux annexes du Moniteur Belge du pouvoir octroyé par l'assemblée générale extraordinaire du 27 mai 2011 et peut être prorogée par l'assemblée générale pour un même délai.

Le conseil d'administration est habilité, pour une période de cinq (5) ans suivant la tenue de l'assemblée générale extraordinaire du 27 mai 2011, acquérir, prendre en gage et aliéner (même hors Bourse) pour compte de la société des actions propres de la société à un prix unitaire qui ne peut pas être inférieur à quatre-vingt-cinq pour cent (85%) du cours de bourse de clôture du jour précédant la date de la transaction (acquisition, vente ou prise en gage) et qui ne peut pas être supérieur à cent quinze pour cent (115%) du cours de bourse de clôture du jour précédant la date de la transaction



(acquisition, vente ou prise en gage) sans que la société ne puisse à aucun moment détenir plus de 20 % du total des actions émises.

#### 4. Augmentation de capital

Toute augmentation de capital sera réalisée conformément aux articles 581 à 609 du Code des sociétés et à la législation sicafi.

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

En cas d'augmentation de capital par apport en espèces par décision de l'assemblée générale ou dans le cadre du capital autorisé tel que prévu à l'article 6.2, le droit de préférence des actionnaires peut uniquement être limité ou supprimé, pour autant qu'un droit d'allocation irréductible soit accordé aux actionnaires existants lors de l'attribution de nouveaux titres. Ce droit d'allocation irréductible répond aux conditions suivantes fixées par la législation sicafi :

1. il porte sur l'entièreté des titres nouvellement émis;
2. il est accordé aux actionnaires proportionnellement à la partie du capital que représentent leurs actions au moment de l'opération;
3. un prix maximum par action est annoncé au plus tard la veille de l'ouverture de la période de souscription publique;
4. la période de souscription publique doit dans ce cas avoir une durée minimale de trois jours de bourse.

Le droit d'allocation irréductible s'applique à l'émission d'actions, d'obligations convertibles (subordonnées ou non) et de droits de souscription. Il ne doit pas être accordé en cas d'apport en espèces avec limitation ou suppression du droit de préférence, en sus d'un apport en nature dans le cadre de la distribution d'un dividende optionnel, pour autant que l'octroi de celui-ci soit effectivement ouvert à tous les actionnaires.

Les augmentations de capital par apport en nature sont soumises aux règles prescrites aux articles 601 et 602 du Code des sociétés.

# FACTEURS DE RISQUE LETTRE AUX ACTIONNAIRES RAPPORT DE GESTION L'ACTION RETAIL ESTATES NV COMMENTAIRE RELATIF AU PORTEFEUILLE IMMOBILIER DOCUMENT PERMANENT

En outre, les conditions suivantes doivent être respectées en cas d'émission de titres suite à un apport en nature, conformément à la législation sicafi :

1. l'identité de celui qui fait l'apport doit être mentionnée dans le rapport du conseil d'administration visé à l'article 602 du Code des sociétés, ainsi que, le cas échéant, dans la convocation à l'assemblée générale qui se prononcera sur l'augmentation de capital;  
le prix d'émission ne peut être inférieur à la valeur la plus faible entre (a) une valeur nette d'inventaire ne datant pas de plus de quatre mois avant la date de la convention d'apport ou, au choix de la société, avant la date de l'acte d'augmentation de capital et (b) la moyenne des cours de clôture des trente jours calendrier précédant cette même date.  
A cet égard, il est permis de déduire du montant visé au point (b) ci-avant un montant correspondant à la portion des dividendes bruts non distribués dont les nouvelles actions seraient éventuellement privées, pour autant que le conseil d'administration justifie spécifiquement le montant des dividendes accumulés à déduire dans son rapport spécial et expose les conditions financières de l'opération dans le rapport financier annuel;
2. sauf si le prix d'émission, ou, dans le cas visé à l'article 6.6, le rapport d'échange, ainsi que leurs modalités sont déterminés et communiqués au public au plus tard le jour ouvrable suivant la conclusion de la convention d'apport en mentionnant le délai dans lequel l'augmentation de capital sera effectivement réalisée, l'acte d'augmentation de capital est passé dans un délai maximum de quatre mois; et
3. le rapport visé au point 1° ci-dessus doit également expliciter l'incidence de l'apport proposé sur la situation des anciens actionnaires, en particulier en ce qui concerne leur quote-part du bénéfice, de la valeur nette d'inventaire et du capital ainsi que l'impact en termes de droits de vote.

Ces conditions supplémentaires ne sont pas applicables en cas d'apport du droit au dividende dans le cadre de la distribution d'un dividende optionnel, à condition que l'octroi de celui-ci soit effectivement ouvert à tous les actionnaires.

Si l'assemblée générale décide de demander le paiement d'une prime d'émission, celle-ci doit être comptabilisée sur un compte de réserve indisponible qui ne peut être réduit ou supprimé que par une décision de l'assemblée générale délibérant selon les dispositions prévues pour la modification des statuts et en respectant la procédure prévue pour une



réduction du capital social. La prime d'émission aura, au même titre que le capital, la nature d'un gage commun au profit des tiers.

### 5. Réduction de capital

Une réduction du capital ne peut avoir lieu que si les actionnaires qui se trouvent dans une situation semblable sont traités de manières égales, et dans le respect des stipulations légales en la matière.

### 6. Fusions, scissions et opérations assimilées

Conformément à la législation sicafi, les conditions supplémentaires visées à l'article 6.4 en cas d'apport en nature sont applicables mutatis mutandis pour les fusions, scissions et opérations assimilées visées aux articles 671 à 677, 681 à 758 et 772/1 du Code des sociétés.

#### Article 7: Nature des actions

Les actions sont, au choix des actionnaires, nominatives, dématérialisées - et pour aussi longtemps que la loi le permet - au porteur. Tout actionnaire peut, à tout moment, demander la conversion de ses actions. Les actions resteront nominatives dans les cas requis par la loi. A partir du 01/01/2008, les actions au porteur qui ne sont pas encore comptabilisées en compte-titres seront automatiquement et sans frais converties en actions dématérialisées dès leur inscription en compte-titres. Les titres au porteur qui ne sont pas convertis conformément à l'alinéa précédent seront convertis au plus tard le 31/12/2013, en actions dématérialisées ou nominatives, au choix de leur titulaire. Les délais et articles mentionnés dans cet article doivent en cas de modification de la législation applicable être lus et remplacés par les délais et articles correspondant de la loi modifiée. Au terme des délais prévus par la législation applicable à la suppression des titres au porteur, les titres au porteur dont la conversion n'aura pas encore été demandée seront convertis de plein droit en actions dématérialisées et inscrits en compte-titres par deux administrateurs. A partir du 01/01/2015, les titres dont les ayants droit restent inconnus seront offerts à la vente conformément à la législation applicable. Le conseil d'administration peut, dans les limites posées par la loi, fixer les modalités de conversion des anciens titres au porteur en titres dématérialisés (et/ou titres nominatifs). Les actions nominatives sont inscrites au registre des actions nominatives tenu au siège social de la société. La propriété des actions s'établit uniquement par cette inscription. Les titres dématérialisés sont représentés par la comptabilisation en compte, au nom du propriétaire ou du

# FACTEURS DE RISQUE LETTRE AUX ACTIONNAIRES RAPPORT DE GESTION L'ACTION RETAIL ESTATES NV COMMENTAIRE RELATIF AU PORTEFEUILLE IMMOBILIER DOCUMENT PERMANENT

titulaire, auprès d'un organisme de liquidation ou d'un teneur de compte agréé. Toutes les actions sont entièrement libérées et sans indication de valeur nominale.

## Article 8: Exercice des droits attachés aux actions

Les actions sont indivisibles et la société ne reconnaît qu'un propriétaire par titre. Lorsque plusieurs personnes ont des droits sur une même action, l'exercice des droits attachés à cette action est suspendu jusqu'à ce qu'une seule personne soit désignée propriétaire du titre à l'égard de la société.

## Article 9: Autres titres

La société est habilitée à émettre les titres visés à l'article 460 du Code des sociétés, à l'exception des parts bénéficiaires et titres analogues et dans le respect des règles particulières prévues par la législation sicafi et les statuts.

## Article 10: Cotation en bourse et publicité des participations importantes

Les actions de la société doivent être admises aux négociations sur un marché réglementé belge, conformément à la législation sicafi. Tout actionnaire est tenu de notifier à la société et à l'Autorité des services et des marchés financiers (FSMA) la détention de titres conférant le droit de vote, de droits de vote ou d'instruments financiers assimilés de la société conformément à la législation relative à la publicité des participations importantes.

Les quotités dont le franchissement donne lieu à une obligation de notification pour les besoins de la législation relative à la publicité des participations importantes sont fixées à trois pour cent (3%), cinq pour cent (5%) et les multiples de cinq pour cent (5%) du nombre total des droits de votes existants.

Mis à part les exceptions prévues par le Code des sociétés, nul ne peut prendre part au vote à l'assemblée générale de la société pour un nombre de voix supérieur à celui afférent aux titres dont il a déclaré la possession vingt (20) jours au moins avant la date de l'assemblée générale.



## ADMINISTRATION ET SURVEILLANCE

### Article 11: Composition du conseil d'administration

La société est administrée par un conseil composé de manière à assurer une gestion autonome et dans l'intérêt exclusif des actionnaires de la société. Ce conseil est composé de trois membres au moins et de maximum douze membres, actionnaires ou non de la Société, nommés par l'assemblée générale des actionnaires pour une durée d'en principe six ans, et qui sont toujours révocables par elle. Les administrateurs sont rééligibles.

Le conseil d'administration compte au moins trois administrateurs indépendants au sens de l'article 526ter du Code des sociétés.

Lorsqu'une personne morale est nommée administrateur de la société, celle-ci est tenue de désigner un représentant permanent conformément aux dispositions applicables du Code des sociétés, chargé de l'exécution de cette mission au nom et pour le compte de cette personne morale.

En cas de vacance au sein du conseil d'administration, les administrateurs restants réunis en conseil, ont le droit de pouvoir provisoirement au remplacement jusqu'à la prochaine réunion de l'assemblée générale qui procède à l'élection définitive.

L'administrateur nommé en remplacement d'un autre achève le mandat du titulaire qu'il remplace.

Tous les administrateurs et leurs éventuels représentants permanents possèdent l'honorabilité professionnelle nécessaire et l'expérience adéquate pour exercer leur fonction et peuvent assurer la gestion autonome de la société.

### Article 12: Présidence et réunions du conseil d'administration

Le conseil d'administration peut nommer un président parmi ses membres. Le conseil d'administration se réunit sur convocation du président, de deux administrateurs ou du ou des administrateur(s) délégué(s) chaque fois que l'intérêt de la société le requiert. Les convocations indiquent le lieu, la date, et l'ordre du jour de la réunion et sont envoyées par simple lettre, télécopie ou courrier électronique au moins 24 heures avant le conseil d'administration.

Dans des circonstances exceptionnelles, lorsque les délais de convocation mentionnés ci-dessus ne peuvent être respectés, ces délais de convocation pourront être raccourcis. Lorsque cela s'avère nécessaire, la convocation peut se faire par téléphone en sus des modes de convocation susmentionnés.

# FACTEURS DE RISQUE LETTRE AUX ACTIONNAIRES RAPPORT DE GESTION L'ACTION RETAIL ESTATES NV COMMENTAIRE RELATIF AU PORTEFEUILLE IMMOBILIER DOCUMENT PERMANENT

La réunion est présidée par le président ou, si ce dernier est absent, par un administrateur désigné par les administrateurs présents. La personne qui préside la réunion, peut désigner un secrétaire qui peut être ou non un administrateur.

Tout administrateur peut, par lettre, télécopie, courrier électronique ou par tout autre moyen écrit, donner procuration à un autre membre du conseil pour le représenter à une réunion donnée. Aucun membre du conseil ne peut ainsi représenter plus de deux de ses collègues

Chaque administrateur qui assiste ou qui est représenté au conseil d'administration est réputé avoir été valablement convoqué.

Un administrateur peut également, avant ou après un conseil auquel il n'a pas assisté, renoncer à se prévaloir du défaut ou de l'irrégularité commise dans les formalités de convocations. Dans tous les cas, la régularité des formalités de convocation ne doit pas être justifiée lorsque tous les administrateurs sont présents ou valablement représentés et qu'ils se déclarent d'accord avec l'ordre du jour.

Les réunions du conseil d'administration peuvent valablement être tenues au moyen de vidéo- ou téléconférence. Dans ce cas, la réunion est considérée comme ayant été tenue au siège social de la société lorsque au moins un administrateur était physiquement présent au siège de la société.

Les administrateurs ne peuvent utiliser les informations dont ils disposent en leur qualité d'administrateur que dans le cadre de leur mandat.

## Article 13: Délibérations

Sauf en cas de force majeure, le conseil d'administration ne peut valablement délibérer et décider que si au moins la moitié de ses membres sont présents ou représentés. Si cette condition n'est pas remplie, une nouvelle assemblée peut être convoquée qui pourra valablement délibérer et décider sur les points inscrits à l'ordre du jour de l'assemblée précédente, lorsque au moins deux administrateurs sont présents ou représentés.

Sauf dans les cas exceptionnels, la délibération et le vote concernent en principe seulement les points qui sont repris dans l'ordre du jour.



Conformément à l'article 521 du Code des sociétés, dans les cas exceptionnels dûment justifiés par l'urgence et l'intérêt social, des décisions du conseil d'administration peuvent être prises, par consentement unanime des administrateurs, exprimées par écrit. Il ne pourra cependant pas être recouru à cette procédure pour l'arrêt des comptes annuels et l'utilisation du capital autorisé.

Les décisions du conseil d'administration sont prises à la majorité simple des voix des administrateurs présents ou représentés, et en cas d'abstention d'un ou plusieurs d'entre eux, à la majorité des autres administrateurs. En cas de partage, la voix de l'administrateur qui préside la réunion est prépondérante.

Lorsque un administrateur se trouve en situation de conflit d'intérêt et par conséquent qu'il ne prend pas part aux délibérations, ni au vote du conseil d'administration à propos d'une opération ou décision particulière, la voix dudit administrateur ne compte pas dans le calcul des quorums de présence et de majorité.

Les décisions du conseil d'administration sont consignées dans des procès-verbaux signés par le président du conseil d'administration, le secrétaire et les membres qui en font la demande. Ces procès-verbaux sont conservés dans un registre spécial. Les procurations sont annexées aux procès-verbaux des réunions pour lesquelles elles ont été données.

Les copies ou extraits des procès-verbaux qui sont produits en justice ou ailleurs, sont signés par le président du conseil d'administration, deux administrateurs ou un administrateur qui est en charge de la gestion journalière. Cette compétence peut être déléguée à un mandataire.

#### Article 14: Prévention des conflits d'intérêts

« Les administrateurs, les personnes en charge de la gestion journalière et les mandataires de la société ne peuvent agir en qualité de contrepartie dans des transactions conclues avec la sociétés ou une de ses filiales, ni retirer un quelconque avantage de transactions conclues avec les sociétés précitées, sauf lorsque l'opération est proposée dans l'intérêt de la société, dans le cadre de la politique d'investissement et dans des conditions de marché normales.

Dans ce cas, la société doit en informer au préalable l'Autorité des services et des marchés financiers (FSMA).

Les transactions mentionnées au premier alinéa ainsi que les informations contenues dans l'avis précité sont immédiatement rendues publiques et sont expliquées dans le rapport annuel, et le cas échéant, dans le rapport semestriel.

# FACTEURS DE RISQUE LETTRE AUX ACTIONNAIRES RAPPORT DE GESTION L'ACTION RETAIL ESTATES NV COMMENTAIRE RELATIF AU PORTEFEUILLE IMMOBILIER DOCUMENT PERMANENT

Les dispositions précédentes ne s'appliquent pas aux opérations tombant hors du champ d'application de la procédure en conflit d'intérêts prévues par la législation Sicafi.

Les articles 523 et 524 du Code des sociétés restent intégralement applicables. »

## Article 15: Compétences du conseil d'administration

« Le conseil d'administration a le pouvoir d'accomplir tous les actes utiles ou nécessaires à la réalisation de l'objet social, à l'exception des actes qui sont réservés par la loi ou par les statuts, à l'assemblée générale.

Le conseil d'administration établit le rapport semestriel, ainsi que le projet de rapport annuel. Le conseil désigne le ou les expert(s) conformément à la législation sicafi et propose, le cas échéant, toute modification à la liste des experts repris dans le dossier qui accompagnait sa demande d'agrément en tant que sicafi.

Le conseil peut fixer la rémunération de tout mandataire auquel des pouvoirs spéciaux sont conférés, en conformité avec la législation sicafi. »

## Article 16: Rémunération des administrateurs

Les administrateurs seront remboursés des frais normaux et légitimes, et des coûts qu'ils peuvent faire valoir comme ayant été avancés dans l'exercice de leur mission et à condition que ces coûts aient été discutés et acceptés au préalable par le président du conseil d'administration.

En outre, conformément à la législation sicafi, aucune rémunération ne peut être accordée aux administrateurs en fonction d'une opération ou transaction spécifique de la société ou de ses filiales.

## Article 17: Direction effective, gestion journalière et délégation de compétence

La direction effective de la société est confiée à deux personnes morales ou à une société à responsabilité limitée unipersonnelle dans les conditions prévues par la législation sicafi.

Les personnes en charge de la direction effective de la société doivent posséder l'honorabilité professionnelle nécessaire et l'expérience adéquate pour exercer leur fonction conformément à la législation sicafi.



Le conseil d'administration peut déléguer la gestion journalière de la société à une ou plusieurs personnes, étant entendu que la gestion journalière est organisée de telle sorte que, dans le giron du conseil d'administration, au moins deux administrateurs assurent collégalement la gestion journalière ou en exercent la surveillance.

Le conseil et les personnes chargées de la direction journalière dans les limites des pouvoirs qui leurs sont, peuvent déléguer à un mandataire, qui ne doit pas être administrateur, l'entièreté ou une partie de ses pouvoirs portant sur des questions spéciales ou déterminées et dans le cadre d'un mandat spécifique.

Le conseil d'administration peut créer un ou plusieurs comités consultatifs en son sein et sous sa responsabilité. Il définit leur composition et leur mission.

#### Article 18: Comité de direction

« Sans préjudice de l'article 17 des statuts concernant la gestion journalière et la délégation de compétences et dans les limites prévues par l'article 524bis du Code des sociétés, le conseil d'administration peut déléguer tout ou partie de ses pouvoirs de gestion à un comité de direction, composé de plusieurs membres, qu'ils soient administrateurs ou non, sans que cette délégation ne porte sur la politique générale de la société, sur l'ensemble des actes réservés par la loi ou les statuts au conseil d'administration ou sur les décisions ou opérations auxquelles l'article 524ter du Code des sociétés est applicable, auquel cas la procédure d'information du conseil d'administration prévue par l'article 524ter, § 2 sera d'application.

Le conseil d'administration est chargé de la surveillance du comité de direction. Le conseil d'administration fixe le mode de fonctionnement du comité de direction, les conditions de désignation de ses membres, leur révocation, leur rémunération et la durée de leur mission.

Lorsqu'une personne morale est désignée comme membre du comité de direction, celle-ci est tenue de désigner, conformément aux dispositions du Code des sociétés applicables, un représentant permanent chargé de l'exécution de cette mission au nom et pour le compte de cette personne morale. »

#### Article 19: Représentation de la société

« La société est valablement représentée dans tous les actes, y compris ceux où interviennent un fonctionnaire public ou un notaire ainsi que dans les actes en justice, aussi bien en tant que demandeur qu'en tant que défendeur, soit par deux administrateurs agissant conjointement, soit, dans les limites des pouvoirs conférés au comité de direction, par un délégué à cette gestion.

# FACTEURS DE RISQUE LETTRE AUX ACTIONNAIRES RAPPORT DE GESTION L'ACTION RETAIL ESTATES NV COMMENTAIRE RELATIF AU PORTEFEUILLE IMMOBILIER DOCUMENT PERMANENT

A l'égard des tiers, ils ne doivent pas produire une preuve d'une résolution préalable du conseil d'administration. Dans tout acte de disposition portant sur un bien immobilier, la société devra être représentée par au moins deux administrateurs agissant conjointement.

En cas de transaction (en ce compris la conclusion d'une convention de leasing avec ou sans option d'achat ou la constitution de servitudes) portant sur un bien dont la valeur est inférieure à 1 % de l'actif consolidé de la société et 2.500.000 EUR, la société sera valablement représentée par l'administrateur en charge de la gestion journalière.

La société est en outre valablement liée par les actes des mandataires spéciaux agissant dans les limites des pouvoirs qui lui ont été conférés.

La société peut être représentée à l'étranger par toute personne expressément habilitée pour ce faire par le conseil d'administration. »

## Article 20: Contrôle revisoral

La société désigne un ou plusieurs commissaires qui exercent les fonctions qui leur incombent en vertu du Code des sociétés et de la législation sicafo. Le commissaire doit être agréé par l'Autorité des services et des marchés financiers (FSMA).

## ASSEMBLEES GENERALES DES ACTIONNAIRES

### Article 21: Réunions

« L'assemblée générale est tenue chaque année, le dernier lundi du mois de juin à quinze heures. Si ce jour est un jour férié légal, l'assemblée a lieu le jour ouvrable suivant à la même heure.

Une assemblée générale extraordinaire ou particulière peut être convoquée chaque fois que l'intérêt de la société l'exige. Ces assemblées générales peuvent être convoquées par le conseil d'administration ou par le ou les commissaire(s) et doivent être convoquées chaque fois que les actionnaires représentant ensemble un cinquième du capital social le requièrent.

Les assemblées générales sont tenues au siège de la société ou à toute autre endroit indiqué dans la convocation. Un ou plusieurs actionnaires possédant ensemble au moins 3 % du capital social de la société peuvent, conformément



aux dispositions du Code des sociétés, requérir l'inscription de sujets à traiter à l'ordre du jour de toute assemblée générale, ainsi que déposer des propositions de décision concernant des sujets à traiter inscrits ou à inscrire à l'ordre du jour. Les sujets à traiter additionnels ou les propositions de décision doivent être soumis à la société au plus tard le vingt-deuxième (22<sup>ème</sup>) jour précédant la date de l'assemblée générale. Les administrateurs répondent aux questions qui leur sont posées par les actionnaires au cours de l'assemblée ou qui leur ont été soumises par écrit au sujet de leur rapport ou des points inscrits à l'ordre du jour, pour autant que la communication des informations ou des faits n'est pas de nature à porter préjudice aux intérêts professionnels de la société ou à la confidentialité à laquelle se sont engagés la société ou ses administrateurs. Dès que la convocation à l'assemblée générale est publiée, les actionnaires peuvent poser des questions par écrit, auxquelles il sera répondu pendant l'assemblée, à la condition qu'elles aient été soumises par écrit à la société au plus tard le sixième jour précédant l'assemblée.

Le ou les commissaire(s) réponde(nt) aux questions qui leur sont posées par les actionnaires en ce qui concerne le rapport de contrôle révisoral. »

#### Article 22: Convocation

Conformément à l'article 533 du Code des sociétés, les convocations à l'assemblée générale doivent avoir lieu au moyen d'une annonce publiée au Moniteur belge, dans un instrument de diffusion national (sauf dans les cas expressément prévus par le Code des sociétés) [et dans la presse conformément aux prescriptions du Code des sociétés] au moins [24/30] jours avant la réunion.

Les convocations sont communiquées aux titulaires d'actions, d'obligations, de droit de souscription nominatifs, aux titulaires de certificats nominatifs, qui ont été émis en collaboration avec la société, aux administrateurs et aux commissaires [quinze jours/dans le délai précité] avant la réunion; cette communication a lieu au moyen d'une simple lettre à moins que les destinataires n'aient consenti individuellement, expressément et par écrit à recevoir la convocation par un autre moyen de communication. Il ne doit pas être justifié de l'accomplissement de cette formalité.

La convocation contient l'ordre du jour de l'assemblée avec l'inscription des sujets à traiter et les propositions de décisions, ainsi que la date, l'heure et l'endroit où l'assemblée est tenue et les autres informations prescrites par le Code des sociétés.

# FACTEURS DE RISQUE LETTRE AUX ACTIONNAIRES RAPPORT DE GESTION L'ACTION RETAIL ESTATES NV COMMENTAIRE RELATIF AU PORTEFEUILLE IMMOBILIER DOCUMENT PERMANENT

Les pièces requises sont mises à disposition des bénéficiaires et une copie leur est envoyée conformément aux dispositions concernées du Code des sociétés.

L'actionnaire qui participe ou qui se fait représenter à l'assemblée, est considéré comme ayant été valablement appelé. Un actionnaire peut également, avant ou après la réunion de l'assemblée générale à laquelle il n'a pas assisté, renoncer à se prévaloir du défaut ou de l'irrégularité commise dans les formalités de convocation.

## Article 23: Participation à l'assemblée générale

« Le droit de participer à une assemblée générale et d'y exercer le droit de vote est subordonné à l'enregistrement comptable des actions au nom de l'actionnaire le quatorzième jour qui précède l'assemblée générale, à vingt-quatre heures (heure belge) (ci-après, la «date d'enregistrement»), soit par leur inscription sur le registre des actions nominatives de la société, soit par leur inscription dans les comptes d'un teneur de compte agréé ou d'un organisme de liquidation, soit par la production des actions au porteur à un intermédiaire financier, sans qu'il ne soit tenu compte du nombre d'actions détenues par l'actionnaire au jour de l'assemblée générale.

Les propriétaires d'actions dématérialisées ou au porteur souhaitant prendre part à l'assemblée doivent produire une attestation délivrée par leur intermédiaire financier ou teneur de comptes agréé certifiant, selon le cas, le nombre d'actions dématérialisées inscrites au nom de l'actionnaire dans ses comptes à la date d'enregistrement ou le nombre d'actions au porteur produites à la date d'enregistrement, et pour lequel l'actionnaire a déclaré vouloir participer à l'assemblée générale. Ce dépôt doit être effectué au siège social ou auprès des établissements désignés dans les avis de convocation, au plus tard le sixième jour avant la date de l'assemblée.

Les propriétaires d'actions nominatives souhaitant prendre part à l'assemblée doivent notifier leur intention à la société, par lettre ordinaire, télécopie ou courrier électronique, adressé au plus tard le sixième jour avant la date de l'assemblée. Tous les actionnaires ou leurs mandataires sont obligés, avant de participer à l'assemblée, de signer la liste de présence, indiquant le nom, le(s) prénom(s) et le domicile des actionnaires et le nombre d'actions qui sont représentées. »



#### Article 24: Vote par procuration

« Tout actionnaire peut se faire représenter à l'assemblée générale par un mandataire, actionnaire ou non. L'actionnaire ne peut désigner qu'une seule personne comme mandataire pour une assemblée générale bien déterminée, sous réserve des dérogations prévues par le Code des sociétés.

Toute demande d'octroi de procuration mandat comprend, sous peine de nullité, au moins les informations suivantes: 1° l'ordre du jour, avec mention des sujets à traiter et des propositions de décision ; 2° la demande d'instructions relatives à l'exercice du droit de vote eu égard aux différents sujets à l'ordre du jour ; 3° l'indication de la façon dont le mandataire va exercer son droit de vote en cas de défaut d'instructions de l'actionnaire.

La procuration doit être signée par l'actionnaire et parvenir au siège social de la société ou au lieu indiqué dans la convocation au plus tard le sixième jour qui précède l'assemblée.

Les copropriétaires, les usufruitiers et nus-propriétaires, les créanciers et débiteurs-gagistes doivent se faire représenter respectivement par une seule et même personne. »

#### Article 25: Vote par correspondance

« Sur autorisation donnée par le conseil d'administration dans son avis de convocation, les actionnaires seront autorisés à voter par correspondance sur les points à l'ordre du jour au moyen d'un formulaire établi par la société.

Le formulaire pour voter à distance comprendra au moins les informations suivantes: 1° le nom ou la dénomination de l'actionnaire et son domicile ou siège social ; 2° le nombre de voix que l'actionnaire souhaite exprimer à l'assemblée générale ; 3° la forme des actions détenues ; 4° l'ordre du jour de l'assemblée (en ce compris les propositions de décision) ; 5° le délai dans lequel le formulaire de vote doit parvenir à la société et 6° la signature de l'actionnaire. Il précisera expressément que celui-ci devra être signé par l'actionnaire et transmis à la société par pli recommandé au plus tard le sixième jour avant la date de l'assemblée. »

#### Article 26: Bureau

« Toute assemblée générale est présidée par le président du conseil d'administration ou en son absence par un administrateur désigné par les administrateurs présents ou par un membre de l'assemblée désigné par ce dernier. Le président désigne le secrétaire.

# FACTEURS DE RISQUE LETTRE AUX ACTIONNAIRES RAPPORT DE GESTION L'ACTION RETAIL ESTATES NV COMMENTAIRE RELATIF AU PORTEFEUILLE IMMOBILIER DOCUMENT PERMANENT

Lorsque le nombre de personnes présentes l'autorise, l'assemblée choisit deux scrutateurs sur proposition du président. Les procès-verbaux des assemblées générales sont signés par le président de l'assemblée, le secrétaire, les scrutateurs, les administrateurs et commissaire(s) présents et les actionnaires qui en font la demande.

Ces procès-verbaux sont tenus dans un registre spécial. Les procurations sont annexées aux procès-verbaux de l'assemblée pour laquelle elles ont été octroyées. »

#### Article 27: Nombre de voix et exercice du droit de vote

« Chaque action donne droit à une voix.

Les titulaires d'obligations et de droits de souscription peuvent assister à l'assemblée générale, mais n'ont qu'une voix consultative. »

#### Article 28: Délibération et vote

« L'assemblée générale peut valablement délibérer et voter sans égard à la part du capital social présente ou représentée, excepté dans les cas où le Code des sociétés impose un quorum de présence. L'assemblée générale ne peut délibérer sur les points ne figurant pas à l'ordre du jour, à moins que tous les actionnaires soient personnellement présents ou représentés à l'assemblée générale et qu'ils décident à l'unanimité d'étendre l'ordre du jour. Sauf dispositions légales ou statutaires contraires, toute décision est adoptée par l'assemblée générale, à la majorité simple des voix émises. Les votes blancs et les votes non valables ne sont pas comptabilisés dans le calcul des voix émises. Les décisions relatives à l'approbation des comptes annuels de la société et l'octroi de la décharge aux administrateurs et au(x) commissaire(s) sont adoptées à la majorité des voix:

Lorsque l'assemblée générale doit délibérer à propos de, entres autres:

- une modification des statuts ;
- une augmentation ou diminution du capital social ;
- l'émission d'actions en dessous du pair comptable ;
- l'émission d'obligations convertibles ou de droits de souscription ;
- la dissolution de la société,



au moins la moitié des actions qui représentent le capital social de la société doit être représenté à l'assemblée. Lorsque cette dernière condition n'est pas remplie, une nouvelle assemblée doit être convoquée, qui décidera valablement, peu importe le nombre d'actions représentées.

Les décisions sur les sujets susmentionnés ne sont valablement prises qu'à la majorité des trois quart des voix qui ont participés au vote et ce, sans préjudice des autres règles de présence et de majorité prévues par le Code des sociétés, entres autres en relation avec une modification de l'objet social, l'acquisition, la prise en gage et l'aliénation de ses actions propres, la résolution de la société lorsque, suite à des pertes subies, l'actif net de la société est réduit à moins du quart du capital social et la transformation de la société en une autre forme juridique.

Les votes ont lieu à main levée ou à l'appel des noms, à moins que l'assemblée générale n'en décide autrement à la majorité simple des votes émis. »

#### Article 29: Procès-verbaux

« Les procès-verbaux de l'assemblée générale sont signés par les membres du bureau et par les actionnaires qui en font la demande.

Les copies ou extraits des procès-verbaux à produire en justice ou ailleurs sont signés par le président, le secrétaire, les scrutateurs ou à leur défaut par deux administrateurs. »

## EXERCICE COMPTABLE - RAPPORT ANNUEL – DIVIDENDES

#### Article 30: Exercice comptable et rapport annuel

« L'exercice social commence le premier avril et se clôture le trente et un mars de chaque année.

A la fin de chaque exercice social, les livres et écritures sont arrêtés et le conseil d'administration dresse l'inventaire, ainsi que les comptes annuels. Le conseil d'administration établit un rapport, dans lequel il rend compte de sa gestion. Le commissaire rédige en vue de l'assemblée annuelle, un rapport écrit et circonstancié. Ces documents sont établis conformément à la loi. »

# FACTEURS DE RISQUE LETTRE AUX ACTIONNAIRES RAPPORT DE GESTION L'ACTION RETAIL ESTATES NV COMMENTAIRE RELATIF AU PORTEFEUILLE IMMOBILIER DOCUMENT PERMANENT

## Article 31: Distribution

« La société doit distribuer annuellement à ses actionnaires et dans les limites permises par le Code des sociétés et la législation sicafi, un dividende dont le montant minimum est prescrit par la législation sicafi.

Le conseil d'administration peut, dans les limites des dispositions du Code des sociétés applicables distribuer un dividende intérimaire prélevé sur les résultats de l'exercice comptable et en fixer la date de paiement. »

## Article 32: Paiement des dividendes

« Le paiement des dividendes dont la distribution est décidée par l'assemblée générale, a lieu au moment et à l'endroit déterminé par cette assemblée ou par le conseil d'administration.

Toute distribution de dividendes ou de dividendes intérimaires qui serait contraire à la législation doit être remboursée par les actionnaires qui en ont bénéficiés, lorsque la société prouve que l'actionnaire savait que la distribution effectuée en sa faveur était contraire aux prescriptions légales ou qu'il ne pouvait l'ignorer aux vues des circonstances. »

## Article 33: Service financier

« Le comité de direction désigne l'établissement en charge du service financier de la société conformément à la législation sicafi.

L'établissement en charge du service financier peut être suspendu ou révoqué à tout moment par le comité de direction.

La société s'assure qu'une telle suspension ou révocation ne porte pas préjudice à la continuité du service financier.

Les désignations et révocations visées plus haut seront publiées sur le site internet de la société et par voie de communiqué de presse, conformément aux prescriptions légales. »

## Article 34: Mise à dispositions des rapports annuels et semestriels

« Les rapports annuels et semestriels de la société, lesquels contiennent les comptes annuels et semestriels statutaires et consolidés de la société et le rapport du commissaire, sont mis à la disposition des actionnaires conformément aux dispositions applicables aux émetteurs d'instruments financiers admis à la négociation sur un marché réglementé et à la législation sicafi.

Les rapports annuels et semestriels de la société sont placés sur le site internet de la société.

Les actionnaires ont le droit d'obtenir gratuitement une copie des rapports annuels et semestriels au siège social de la société. »



## DISSOLUTION - LIQUIDATION

### Article 35: Nomination et pouvoir des liquidateurs

« En cas de dissolution de la société, pour quelque cause et à quelque moment que ce soit, la liquidation s'opère par les soins d'un ou plusieurs liquidateur(s), nommé(s) par l'assemblée générale. Le(s) liquidateur(s) n'entre(nt) en fonction qu'après confirmation, par le tribunal de commerce, de leur/sa nomination. A défaut de nomination de liquidateur(s), les membres du conseil d'administration sont considérés comme liquidateurs à l'égard des tiers.

Le(s) liquidateur(s) forme(nt) un collège. Il(s) dispose(nt) à cette fin des pouvoirs les plus étendus conformément aux dispositions du Code des sociétés applicables, et sous réserve des limites établies par l'assemblée générale.

Le(s) liquidateur(s) est ou sont tenu(s) de convoquer l'assemblée générale chaque fois que des actionnaires représentant ensemble un cinquième du capital social en font la demande.

L'assemblée générale détermine, les émoluments du ou des liquidateur(s).

La liquidation de la société est clôturée conformément aux dispositions du Code des sociétés. »

### Article 36: Répartition

« Après apurement de toutes les dettes, charges et frais de liquidation, l'actif net sert d'abord à rembourser, en espèces ou en titres, le montant libéré et non encore amorti des actions.

Le solde éventuel est réparti également entre les actions. »

# FACTEURS DE RISQUE LETTRE AUX ACTIONNAIRES RAPPORT DE GESTION L'ACTION RETAIL ESTATES NV COMMENTAIRE RELATIF AU PORTEFEUILLE IMMOBILIER DOCUMENT PERMANENT

## DISPOSITIONS GENERALES

### Article 37: Election de domicile

« Tout administrateur, directeur et liquidateur de la société domicilié à l'étranger, est, pour l'exercice de son mandat, considéré comme ayant élu domicile au siège social de la société où toutes les communications, notifications et convocations peuvent lui être valablement faites.

Les titulaires d'actions nominatives doivent notifier à la société tout changement de domicile ; à défaut, toutes communications, convocations ou notifications seront valablement faites au dernier domicile connu. »

### Article 38: Droit commun

« Les clauses des présents statuts qui seraient contraires aux dispositions impératives du Code des sociétés et de la législation sicafi sont réputées non écrites; la nullité d'un article ou d'une partie d'un article des présents statuts n'ayant aucun effet sur la validité des autres clauses statutaires. »

# Divers

## Déclarations

### Personnes responsables

Le Conseil d'Administration de Retail Estates sa assume la responsabilité du contenu de ce rapport annuel, sous réserve de l'information fournie par des tiers, y compris les rapports du commissaire et de l'expert immobilier.

Le Conseil d'Administration, dont la composition est décrite à la page 33, déclare qu'à sa meilleure connaissance:

- ce rapport annuel contient un exposé fidèle des événements importants et, le cas échéant, des principales transactions entre parties liées survenus au cours de l'exercice, et de leur incidence sur le jeu d'états financiers;
- ce rapport ne comporte aucune omission qui serait de nature à altérer significativement la portée d'une quelconque déclaration contenue dans ce rapport annuel ;
- le jeu d'états financiers, établi conformément aux normes comptables applicables et ayant fait l'objet d'une revue complète par le commissaire réviseur donne une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et des résultats de Retail Estates sa et des filiales comprises dans la consolidation, le rapport de gestion comportant par ailleurs une perspective pour le résultat de l'année prochaine ainsi qu'un commentaire sur les risques et incertitudes auxquels est confrontée l'entrepouse.

### Déclarations concernant les administrateurs

Le Conseil d'Administration de Retail Estates sa déclare que, pour autant qu'il en soit au courant qu'aucun des administrateurs n'a jamais été condamné pour un délit de fraude, qu'aucune accusation officielle et/ou publique n'a été exprimée ou qu'aucune sanction n'a jamais été imposée par une autorité légale ou de supervision, qu'aucun administrateur n'a été empêché par un tribunal d'agir en tant que membre de l'organe d'administration et que dans leur capacité d'administrateur ils n'ont jamais été liés à une faillite.

# FACTEURS DE RISQUE LETTRE AUX ACTIONNAIRES RAPPORT DE GESTION L'ACTION RETAIL ESTATES NV COMMENTAIRE RELATIF AU PORTEFEUILLE IMMOBILIER DOCUMENT PERMANENT

## Déclarations relatives à l'avenir

Ce rapport annuel comporte des déclarations relatives à l'avenir parmi lesquelles, sans que la présente énumération soit exhaustive, des affirmations comportant les termes suivants «croire», «anticiper», «s'attendre à», «avoir l'intention», «projeter», «s'efforcer», «estimer», «pouvoir», «poursuivre» et autres expressions semblables. Pareilles déclarations relatives à l'avenir sont faites en tenant compte des risques connus et inconnus, des incertitudes et autres facteurs susceptibles d'entraîner des écarts considérables entre les résultats, la situation financière, les performances ou réalisations réelles de Retail Estates sa, Wickes Land Development sa, Nithosa 1 sa, Keerdok Invest sa, Immo Bartan sa, Finsbury Property sa et/ ou Immobilière Distri-Land sa, ou entre les résultats du secteur et les résultats, performances ou réalisations attendus et qui sont suggérés explicitement ou implicitement dans ces déclarations relatives à l'avenir.

Etant donné ces incertitudes, il est recommandé aux investisseurs de ne pas se fier sans plus à ces affirmations relatives à l'avenir.

## Disponibilité du rapport annuel

Ce rapport annuel est disponible en néerlandais et en français. Retail Estates sa a vérifié la traduction et la correspondance entre la version officielle néerlandaise et la version française.

En cas de contradiction entre la version néerlandaise et la version française, la version néerlandaise prévaut.

Par ailleurs, une traduction de ce rapport annuel, fournie uniquement à titre d'information, est placée sur support électronique. Une version anglaise est également disponible sur le site web de Retail Estates sa ([www.retailstates.com](http://www.retailstates.com)) à partir du 15 juillet. Les autres informations figurant sur le site web de Retail Estates sa ne font pas partie du présent rapport annuel.



## Lexique

### Actions librement négociables sur le marché (Free Float)

Le pourcentage des actions détenues par le public.

Sur Euronext, le pourcentage des actions librement négociables sur le marché est calculé en déduisant du nombre total des actions de capital les actions détenues par les entreprises faisant partie d'un même groupe, les entreprises publiques, les fondateurs, les actionnaires

liés par une convention d'actionnaire et les actionnaires détenant une majorité de contrôle.

### BEL Mid Index

Il s'agit de l'indice pondéré des prix, en vigueur depuis le 1er mars 2005, des actions cotées à Euronext; cet indice prend en compte les capitalisations boursières dont la pondération est déterminée par le pourcentage du nombre d'actions librement négociables sur le marché et la vitesse de rotation des actions dans l'indice.

### Bullet loan

Il s'agit d'un prêt remboursable en une fois à l'échéance.

### Capitalisation boursière

Il s'agit du nombre total d'actions en fin d'exercice, multiplié par le cours de clôture à la fin de l'exercice.

### Cash-flow d'exploitation (EBITDA)

Résultat d'exploitation (EBIT) augmenté des amortissements et réductions de valeur.

### Cash-flow courant net

Flux opérationnel, résultat courant net (part du groupe) majoré des dotations aux amortissements, des réductions de valeur sur créances commerciales et des dotations aux provisions et des prélèvements sur les provisions.

### Cash-flow net

Flux opérationnel, résultat courant net (part du groupe) majoré des dotations aux amortissements, des réductions de valeur sur créances commerciales et des dotations aux provisions, et prélèvements sur les provisions, ainsi que des plus-values ou moins-values réalisées par rapport à la valeur d'investissement à la clôture de l'exercice précédent, diminué de l'exit tax.

### Centre commercial

Surfaces de vente faisant partie d'un complexe commercial intégré et regroupés avec d'autres surfaces de vente. Tous ces immeubles disposent d'un parking central avec une entrée et une sortie communes.

# FACTEURS DE RISQUE LETTRE AUX ACTIONNAIRES RAPPORT DE GESTION L'ACTION RETAIL ESTATES NV COMMENTAIRE RELATIF AU PORTEFEUILLE IMMOBILIER DOCUMENT PERMANENT

## Certificat immobilier

Un certificat immobilier est un titre accordant à son détenteur le droit à une part proportionnelle des revenus d'un immeuble. Le détenteur reçoit également une part du produit de l'immeuble concerné en cas de vente de celui-ci.

## Entreprises à succursales multiples

Il s'agit d'entreprises possédant un service des achats centralisé et au moins 5 points de vente décentralisés (grandes surfaces).

## Gouvernance d'entreprise (Corporate Governance)

Désigne les règles de bonne gestion de l'entreprise.

Les principes de gouvernance d'entreprise tels que la transparence, l'intégrité et l'équilibre entre responsables se fondent sur les recommandations de la CBFA et d'Euronext. Ils font plus généralement partie d'une éthique rigoureuse en affaires et impliquent le respect de la loi du 7 août 2002.

## IFRS

International Financial Reporting Standards. Ensemble de principes comptables et de règles d'évaluation établi par l'International Accounting Standards Board. Le but poursuivi est de faciliter la comparaison sur le plan international entre les entreprises européennes cotées en Bourse. Les entreprises cotées en Bourse sont obligées d'établir leurs comptes consolidés selon ces normes à partir du premier exercice débutant après le 1<sup>er</sup> janvier 2005.

## Immobilier titrisé

Il s'agit d'une possibilité d'investissement alternative dans l'immobilier permettant à l'actionnaire ou au détenteur de certificats d'acquies des actions (cotées) ou des certificats immobiliers d'une société ayant acheté un bien immobilier au lieu d'investir lui-même directement dans un bien immobilier.

## Investisseur institutionnel

Il s'agit d'une entreprise qui s'occupe à titre professionnel du placement des ressources qui lui sont confiées par des tiers pour diverses raisons. Exemples : fonds de pension, fonds de placement collectif.

## IRS

Un «Interest Rate Swap», (IRS) ou swap de taux d'intérêt est une convention entre parties qui s'engagent à échanger des flux d'intérêt durant une période préalablement déterminée, contre un montant convenu au préalable. Il s'agit uniquement de flux d'intérêt.

Le montant lui-même ne fait pas l'objet d'un échange.



On recourt souvent à des IRS pour se couvrir contre des hausses de taux d'intérêt. Dans ce cas, il s'agit de l'échange d'un taux d'intérêt fixe contre un taux d'intérêt variable.

#### Juste valeur

Cette valeur correspond au montant contre lequel un immeuble pourrait être échangé entre des parties bien informées avec leur accord, et dans des conditions de concurrence normale.

Du point de vue du vendeur, elle doit être comprise déduction faite des droits d'enregistrement.

#### Loyers contractuels

Les loyers de base indexés aux termes de dispositions contractuelles des baux au 31 mars 2011, avant déduction des gratuités ou autres avantages consentis aux locataires.

#### Magasins de périphérie

Magasins groupés le long des grands axes donnant accès aux villes et aux communes. Chacun des points de vente dispose d'un parking d'une entrée et d'une sortie vers la voie publique.

#### OLO

Obligation d'état souvent assimilée à un placement pratiquement sans risque et donc utilisé dans le but de calculer la prime de risque par rapport à des titres cotés.

La prime de risque est le rendement supplémentaire attendu par l'investisseur en fonction du profil de risque de l'entreprise.

#### Rapport cours/bénéfice

Ce ratio (price/earning-ratio - P/E - en anglais) est calculé en divisant le cours d'une action. ce ratio indique un multiple de bénéfice pour un cours déterminé.

#### Ratio de distribution (pay out ratio)

Ratio indiquant le pourcentage du bénéfice net distribué sous forme de dividende aux actionnaires. On obtient ce ratio en divisant le bénéfice net distribué par le bénéfice net total.

#### Ratio d'endettement

Dettes par rapport au total de l'actif.

# FACTEURS DE RISQUE LETTRE AUX ACTIONNAIRES RAPPORT DE GESTION L'ACTION RETAIL ESTATES NV COMMENTAIRE RELATIF AU PORTEFEUILLE IMMOBILIER DOCUMENT PERMANENT

## Rendement

Le rendement total de l'action au cours des 12 mois écoulés ou (dernier cours + dividende brut) / cours de l'exercice précédent.

## Rendement du dividende

Le rapport entre le dernier dividende brut distribué et le dernier cours de l'exercice auquel le dividende se rapporte.

## Résultat d'exploitation (EBIT)

EBIT (Earnings Before Interests and Taxes) : il s'agit du résultat net courant avant charges d'intérêt et impôts. En vertu de son statut de sicafe immobilière Retail Estates sa n'est pas tenue d'amortir ses immeubles. En conséquence, l'EBIT est fort comparable à l'EBITDA (Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortisation) du fait que Retail Estates sa n'amortit que des immobilisations incorporelles (tels les frais d'augmentation de capital) et des biens d'exploitation (tels que voitures de société et mobilier de bureau).

## Résultat sur portefeuille

Plus-values ou moins-values réalisées et non réalisées par rapport à la dernière valorisation de l'expert, y compris l'exit tax due à la suite de l'intégration du patrimoine des sociétés acquises au régime des scias immobilières.

## Exit tax,

L'exit tax est un taux de l'impôt des sociétés qui est appliqué sur l'écart entre la valeur réelle du patrimoine d'une société et la valeur comptable de ce patrimoine au moment où elle obtient l'agrément en tant que sicafe immobilière ou fusionne avec une sicafe immobilière.

## Valeur comptable d'une action (NAV)

La valeur comptable d'une action correspond aux capitaux propres divisés par le nombre d'actions.

## Valeur comptable d'une société

L'on entend par valeur comptable d'une société la totalité de ses capitaux propres. Cette valeur comptable figure dans le bilan de l'entreprise.

## Valeur d'investissement

C'est la valeur d'un immeuble évalué par un expert immobilier indépendant, y compris les droits de mutation, dont les droits d'enregistrement ne sont pas soustraits. Cette valeur correspond au terme autrefois utilisé de «valeur acte en main».



#### Valeur intrinsèque

La valeur intrinsèque d'une action correspond à l'estimation de la valeur réelle de l'action dans l'hypothèse où l'entreprise réaliserait tous ses actifs.

#### Valeur nette d'inventaire

L'actif net réévalué

#### Vitesse de rotation

Nombre d'actions négociées chaque mois par rapport au nombre total d'actions en circulation au cours des 12 derniers mois.

# FACTEURS DE RISQUE LETTRE AUX ACTIONNAIRES RAPPORT DE GESTION L'ACTION RETAIL ESTATES NV COMMENTAIRE RELATIF AU PORTEFEUILLE IMMOBILIER DOCUMENT PERMANENT

## INFORMATIONS UTILES

Identité:	Retail Estates nv
Statut:	Sicafi de droit belge
Adresse:	Industrielaan 6 – B-1740 Ternat
Tél.:	02/568 10 20
Fax:	02/581 09 42
Email:	info@retailestates.com
Site web:	www.retailestates.com
Rpr:	Brussel
Tva:	BE 434 797 847
Numero d'entreprise:	0434 797 847
Constitution:	le 12 juillet 1988
Agrément Sicafi:	le 27 mars 1998
Durée:	durée indéterminée
Management:	interne
Commissaire:	Deloitte Réviseurs d'entreprises - Berkenlaan 8B te 1831 Diegem, représenté par Rik Neckebroeck
Clôture de l'exercice:	le 31 mars
Capital:	113.889.542,70 EUR
Nombre d'actions:	5.061.633
Assemblée Générale:	le dernier lundi du mois de juin
Cotation:	Euronext – marché continu
Service financier:	KBC Bank
Valeur du portefeuille:	Valeur d'investissement 518,04 mio EUR- juste valeur 505,59 mio EUR
Expert immobilier:	Cushman & Wakefield et CB Richard Ellis
Nombre d'immeubles:	448
Type d'immeubles:	magasins de périphérie
Liquidity provider :	KBC Securities