

## Rapport semestriel 2011–2012

Comptes annuels consolidés au 30 septembre 2011

Selon les normes internationales relatives au reporting financier



# Chiffres clés

## PORTEFEUILLE IMMOBILIER

	30.09.11	31.03.11
Surface locative totale en m <sup>2</sup>	431.774	419.346
Taux d'occupation	98,17	98,15
Juste valeur estimée en EUR (y compris actifs détenus en vue de la vente)	543.511.000	516.365.000
Ratio d'endettement (A.R. du 7 décembre 2010 (max 65%)) en %	53,38	53,38

## RESULTATS

	30.09.11	30.09.10
Résultat net locatif	17.598.000	16.797.000
Résultat immobilier	17.436.000	16.583.000
Charges immobilières	-1.024.000	-989.000
Frais généraux et autres revenus et charges d'exploitation	-1.184.000	-1.119.000
Résultat d'exploitation avant résultat sur portefeuille	15.228.000	14.476.000
Résultat sur portefeuille	3.036.000	4.786.000
Résultat d'exploitation	18.263.000	19.262.000
Résultat financier	-6.479.000	-6.373.000
Impôts	-78.000	25.000
Résultat net locatif	11.707.000	12.914.000
Résultat net courant (excl résultat sur portefeuille)	8.671.000	8.128.000

## DONNEES PAR ACTION

	30.09.11	31.03.11
Nombre d'actions	5.395.408	5.061.663
Valeur active nette (juste valeur)	42,80	45,36
Valeur active nette (juste valeur) excl dividende	41,40	42,66
Valeur active nette (valeur d'investissement)	45,18	47,82
Valeur active nette (valeur d'investissement) excl dividende	43,78	45,12

# Tables des matières

## CHIFFRES CLES

### RAPPORT DE LA DIRECTION

Introduction	5
1. Rapport d'activités relatif au premier semestre de l'exercice 2011-2012, clos le 30 septembre 2011	6
1.1. Revenus locatifs et taux d'occupation	6
1.2. Juste valeur du portefeuille immobilier	7
1.3. Optimisation du portefeuille immobilier	7
1.4. Investissements - centres commerciaux en construction	8
1.5. Désinvestissements	10
1.6. Augmentations de capital dans le cadre des dispositions relatives à l'affectation du capital autorisé	10
1.7. Augmentations de capital et fusions par acquisition de filiales	10
2. Modification des statuts de Retail Estates S.A.	11
3. Analyse des résultats	11
4. Perspectives	13
5. Déclarations prévisionnelles	13

### RAPPORT FINANCIER

1. Compte de résultat consolidé simplifié	16
2. Bilan consolidé simplifié	18
3. Aperçu simplifié des mutations des capitaux propres	20
4. Aperçu simplifié des flux de trésorerie	22
5. Chiffres semestriels consolidés simplifiés: commentaire	23
5.1. Base de la présentation	23
5.2. Application de la norme IFRS 3 « Regroupements d'entreprises »	24
5.3. Déclaration de la personne responsable chez Retail Estates S.A.	24
5.4. Information par segment	24
5.5. Evaluation des projets	25
5.6. Revenus locatifs	25
5.7. Immeubles de placement	26
5.8. Passifs financiers courants et non courants	27
5.9. Événements postérieurs à la clôture du semestre	27
6. Rapport relatif au contrôle limité des résultats semestriels consolidés pour les six mois clos au 30 septembre 2011	28

### RAPPORT RELATIF A L'ACTION

1. Aperçu des résultats boursiers	30
2. Dividende et rendement	30
3. Agenda de l'actionnaire	31

### RAPPORT IMMOBILIER

1. Rapport de l'expert immobilier	34
2. Commentaire	35
3. Répartition sectorielle	36
4. Répartition selon le type d'immeubles	37

### INFORMATION GENERALE

Lexicon	38
Informations utiles	39





# Rapport de la direction



## Introduction

### Informations générales

Retail Estates S.A. compte parmi les principales sociétés immobilières belges spécialisées dans les surfaces commerciales situés en périphérie des villes. Son portefeuille immobilier est composé de 455 surfaces commerciales sis en Belgique et au Grand-Duché de Luxembourg, pour une surface totale de magasins de 431.774m<sup>2</sup> et une **valeur d'investissement** de 538,92 millions d'EUR (en ce compris une participation de 83,23% dans les certificats immobiliers Distri-Land S.A.).

Retail Estates S.A., qui assure elle-même la gestion de son portefeuille immobilier, peut se prévaloir d'excellentes références dans le domaine de la promotion immobilière pour compte propre.

La société est cotée sur Euronext Brussels. Au 30 septembre 2011, sa capitalisation boursière avoisine les 264,86 millions d'EUR.

### Gestion des risques

Bien que la direction tente de les réduire au minimum absolu, il y a lieu de tenir compte d'un certain nombre de facteurs de risque. Les risques sont exposés en pages 4 à 9 inclusive des états financiers annuels 2010-2011, ainsi qu'en pages 16 à 25 inclusive du prospectus du 19 septembre 2011.

### **1. Rapport d'activités relatif au premier semestre de l'exercice 2011-2012, clos le 30 septembre 2011**

#### **1.1 Revenus locatifs et taux d'occupation**

Les revenus locatifs achèvent le premier semestre de l'exercice sur 17,70 millions d'EUR, soit une augmentation de 4,01% par rapport au même semestre l'an dernier (17,02 millions d'EUR). Cette hausse s'explique quasi intégralement par la croissance du portefeuille immobilier et l'indexation positive des loyers.

Le taux d'occupation<sup>1</sup>, de 98,17% au 30 septembre 2011, demeure élevé (98,15% au 31 mars 2011).

<sup>1</sup> Le taux d'occupation est le rapport entre la surface effectivement louée et la surface disponible, exprimé en m<sup>2</sup>.

# RAPPORT DE LA DIRECTION

## RAPPORT FINANCIER

## RAPPORT RELATIF À L'ACTION

## RAPPORT IMMOBILIER

## INFORMATION GÉNÉRALE

### 1.2 Juste valeur du portefeuille immobilier

La juste valeur du portefeuille immobilier total en exploitation (hors actifs détenus en vue de la vente) a augmenté à 526,50 millions d'EUR. Les experts immobiliers estiment à 7% le rendement locatif brut de ce portefeuille.

La stabilité de la valeur de l'immobilier commercial de périphérie s'explique principalement par l'intérêt non démenti des particuliers fortunés envers les investissements dans ce type d'immeubles, qui compense par ailleurs partiellement la faible attention des investisseurs institutionnels. Retail Estates S.A. a elle-même constaté ce phénomène lors de la réalisation de son programme de désinvestissements annuel.

Retail Estates S.A. détient une participation significative (83,23%) dans les certificats émis par l'Immobilière Distri-Land S.A. Au 30 septembre 2011, la juste valeur du portefeuille immobilier est évaluée à 17,15 millions d'EUR contre 20,63 millions d'EUR le 31 mars 2011. Cette diminution est due à la vente de 4 biens situés à Liège (Rocourt) pour un prix global de 3,67 millions d'EUR. Un coupon de liquidation a été distribué le 25 octobre 2011. La part de Retail Estates dans la valeur réelle totale s'élève à 13,18 millions d'EUR. La part de Retail Estates dans le prix obtenu pour la vente des biens s'élève à 2,66 millions d'EUR. Par rapport à la valeur d'acquisition historique, une plus-value de 0,73 million d'EUR a été réalisée sur ces biens. Par rapport à la valeur réelle, la plus-value réalisée s'élève à 0,073 million d'EUR.

Le portefeuille immobilier est constitué de 455 biens, pour une surface locative de 431.774m<sup>2</sup>.

### 1.3 Optimisation du portefeuille immobilier

Différents projets sont actuellement entrés dans leur phase d'exécution. Dans le cadre de notre attention permanente pour optimiser le parc de magasins, le site d'**Anvers (Wilrijk)**, Boomsesteenweg 941-943, avait fait l'objet d'une profonde rénovation et la destination industrielle a été convertie en deux salles d'exposition réservées au commerce Business to Business. Dans ce cadre, l'étage vide des bureaux avait également fait l'objet d'une profonde rénovation. L'ensemble a été livré le 1<sup>er</sup> novembre 2011.



De plus, des travaux de transformation substantiels sont en cours à **Malines Nord** où les magasins existant sont rénovés et les entrepôts à l'arrière (qui ont été acquis par le passé) sont intégrés dans ces magasins. La réception de ce chantier est prévue le 31 décembre 2011.

Les travaux ont été lancés sur la Bredabaan 1 à **Anvers (Merksem)**. Les biens commerciaux existants seront adaptés aux besoins des locataires actuels et nouveaux: la visibilité sera améliorée, et de nouvelles infrastructures de stationnement seront aménagées.

#### 1.4 Investissements<sup>2</sup> - centres commerciaux en construction

##### Tongres

Retail Estates S.A. a acquis le contrôle de Flanders Retail Invest S.P.R.L. qui a obtenu toutes les autorisations pour la construction d'un retail park à Tongres, le long de la Luikersteenweg. La construction des magasins a commencé et se terminera vers la fin du mois de juin 2012 en vue d'une ouverture pour le public dans le courant de la seconde moitié du mois d'août 2012.

Les 27 immeubles commerciaux, d'une superficie totale d'environ 32.200 m<sup>2</sup>, sont en cours de construction. La superficie des immeubles commerciaux individuels varie entre 600 et 3.000m<sup>2</sup>. À l'heure actuelle, 24 immeubles commerciaux sont loués à des entreprises à succursales multiples de premier plan présentant un large éventail d'activités telles que l'électroménager (Vanden Borre), le DIY (Hubo), les jouets et les articles saisonniers (Dreamland), les vêtements (JBC, ZEB, E5-mode, Bel&Bo), les chaussures (Brantano, Torfs), l'aménagement d'intérieur (Leen Bakker et Matrassenkoning) et, last but not least, l'alimentation (Delhaize, Lidl, O'Cool et Buurtslager).

L'ensemble constitue pour le Limbourg et même pour la Région flamande, une combinaison unique de formules commerciales modernes sur un seul site.

Tongres confirme ainsi sa vocation de ville commerçante. Une offre de magasins situés en périphérie faisait défaut jusqu'à aujourd'hui et ce, pour des raisons urbanistiques. La ville de Tongres propose à présent une offre complète de magasins intra urbains et extra urbains qui constitueront sans aucun doute, en combinaison avec une offre horeca et culturelle solide, un pôle d'attraction pour les clients du sud du Limbourg. La région compte 126.000 habitants (dont 40.000 dans la zone francophone limitrophe). Le nord du Limbourg est desservi par une concentration de magasins situés en périphérie

<sup>2</sup> Les valeurs d'acquisition et de vente des investissements et des désinvestissements sont cohérentes par rapport aux valeurs d'investissement de l'expert immobilier.

# RAPPORT DE LA DIRECTION

## RAPPORT FINANCIER

## RAPPORT RELATIF À L'ACTION

## RAPPORT IMMOBILIER

## INFORMATION GÉNÉRALE

d'environ 25.000m<sup>2</sup> à Lommel et le centre du Limbourg compte sur l'axe commercial Hasselt-Genk environ 55.000m<sup>2</sup> de magasins situés en périphérie.

En cas de location complète, on prévoit un encaissement locatif d'environ 2,35 millions d'EUR et ce, à compter de septembre 2012.

### **Bruges**

À Bruges (Sint-Pieters), Retail Estates S.A. construit le retail park « V-Markt » le long du Sint-Pieterskaai, après avoir acquis le contrôle de Belgian Wood Center S.A. Ce nouveau parc, qui dessert le nord de Bruges, sera composé de 10 immeubles commerciaux représentant au total 12.095m<sup>2</sup> de surfaces de vente. La taille des immeubles commerciaux varie entre 600 et 2.000m<sup>2</sup> de surfaces de vente. Les immeubles sont presque tous loués à des entreprises à succursales multiples telles que Lidl et Buurtslagers (alimentation), Hubo (DIY), Pronti & Zeeman (chaussures et vêtements), Action (articles ménagers), Dreambaby (articles pour bébés) et Maxi-Zoo (animaux domestiques & accessoires).

Les immeubles sont édifiés sur une parcelle de terrain à bâtir qui fait l'objet d'une convention de superficie. La location de ces immeubles générera pour Retail Estates S.A. à partir du 1<sup>er</sup> juin 2012 un encaissement locatif net de 0,66 millions d'EUR (après déduction du loyer pour le terrain). Retail Estates S.A. espère obtenir les autorisations administratives nécessaires pour intégrer dans ce retail park voisin en construction son site situé le long du Sint-Pieterskaai (2 magasins d'une superficie de 3.000m<sup>2</sup>) et offrir ainsi à ce retail park un accès à part entière depuis le périphérique brugeois.

### **Namur**

Retail Estates S.A. a acquis le contrôle exclusif de Champion Invest S.A. qui est propriétaire, à Namur, d'un immeuble commercial (Champion) loué à Aldi. Cet immeuble, d'une superficie commerciale de 1.320m<sup>2</sup>, génère un encaissement locatif d'environ 0,11 millions d'EUR. La société est également propriétaire de terrains pour projets immobiliers rendant possible, à terme, la création d'environ 6.000m<sup>2</sup> de superficie commerciale supplémentaire. Un permis de bâtir a déjà été délivré pour trois magasins portant sur une superficie de 4.000m<sup>2</sup>. La réception de ces 3 magasins est prévue dans la seconde moitié de 2012.

Cette acquisition renforce la présence de Retail Estates S.A. dans le cluster commercial Namur-Nord, où l'entreprise possède déjà 5 surfaces de vente.



### 1.5 Désinvestissements<sup>2</sup>

Au cours du semestre écoulé, 7 biens commerciaux ont été vendus à des investisseurs particuliers, dégageant un produit de vente net de 4,89 millions d'EUR.

Les biens commerciaux vendus sont situés à Bastogne (55m<sup>2</sup> inoccupés), Hoeilaart (850m<sup>2</sup> loués à O'Cool), et Liège (Rocourt) [loués à Brantano (1.000m<sup>2</sup>), E5-mode (1.360m<sup>2</sup>), Well (370m<sup>2</sup>), Santana International (699m<sup>2</sup>) et Ideal Bazar (1.000m<sup>2</sup>)]. La valeur réelle de ces biens s'élevait, au 30 septembre 2011, à 4,82 millions d'EUR.

### 1.6 Augmentations de capital dans le cadre des dispositions relatives à l'affectation du capital autorisé

Le **16 juin 2011**, le Conseil d'administration, en application des dispositions relatives à l'affectation du capital autorisé, a procédé à une augmentation de capital d'un montant de 4,29 millions d'EUR (1,98 million d'EUR de capital social et 2,31 millions d'EUR de primes d'émission), à la suite de l'apport en nature de 5 biens commerciaux situés à Genk (Winterslag), Houthalen-Helchteren, Jodoigne, Zonhoven et Kasterlee. À cette occasion, 88.397 nouvelles actions ont été émises à un prix d'émission de 48,61 EUR. Ce prix d'émission a été déterminé sur la base du cours en Bourse moyen au cours des 30 jours qui ont précédé l'émission, diminué du montant net du dividende qui était payable le 5 juillet, à savoir 2,295 EUR.

Les nouvelles actions n'ont pas droit au partage du bénéfice de l'exercice 2010-2011 qui a été clôturé le 31 mars 2011. Elles participeront cependant intégralement au bénéfice du nouvel exercice qui a débuté le 1<sup>er</sup> avril 2011.

### 1.7 Augmentations de capital et fusions par acquisition de filiales

L'**assemblée générale extraordinaire du 27 juin 2011** a approuvé une augmentation de capital de 12 millions d'EUR (5,52 millions d'EUR de capital social et 6,48 millions d'EUR de primes d'émission) dans le cadre de la division partielle de la S.A. Fun Belgium, qui a donné lieu à l'apport de 3 biens commerciaux situés à Sint-Joris-Winge et Malines. À cette occasion, 245.348 nouvelles actions ont été émises à un prix d'émission de 48,91 EUR.

Les nouvelles actions ne participent au bénéfice de l'exercice 2010-2011 qui a été clôturé le 31 mars 2011. Cependant, elles prendront intégralement part au partage du bénéfice du nouvel exercice qui a débuté le 1<sup>er</sup> avril 2011.<sup>3</sup>

<sup>3</sup> Un prospectus relatif à cette émission a été publié le 19 septembre. Il peut être consulté sur [www.retailestates.com](http://www.retailestates.com).

# RAPPORT DE LA DIRECTION

## RAPPORT FINANCIER

## RAPPORT RELATIF À L'ACTION

## RAPPORT IMMOBILIER

## INFORMATION GÉNÉRALE

L'**assemblée générale extraordinaire du 27 juin 2011** a décidé de procéder à une fusion par absorption de Dimmo Invest S.A., GL Development S.A., Caisse de Leasing S.A., Electimmo S.A. et Wannel Invest S.A., sans émission de nouvelles actions. La fusion de ces filiales simplifie la gestion administrative et réduit les revenus imposables des filiales de Retail Estates S.A.

Le **14 septembre 2011**, les propositions de fusion ont été déposées en vue de la fusion par absorption des sociétés Asverco S.A., Depatri S.A. et Keerdok Invest S.A. Cette fusion devrait entrer en vigueur à la fin de l'année. L'**assemblée générale extraordinaire du 28 novembre 2011** arrêtera en principe une décision au sujet de cette fusion. Si le quorum de présence n'est pas atteint, une seconde assemblée générale extraordinaire aura lieu le 16 décembre 2011. La fusion de ces filiales simplifie la gestion administrative et réduit les revenus imposables des filiales de Retail Estates S.A.

### **2. Modification des statuts de Retail Estates S.A.**

Le **27 mai 2011**, les nouveaux statuts de Retail Estates S.A. ont été approuvés, ce qui les met en concordance avec les dispositions du nouvel A.R. sur les sicaf immobilières du 7 décembre et avec celles de la loi du 20 décembre 2010 relative à l'exercice de certains droits des actionnaires de sociétés cotées.<sup>4</sup>

Plusieurs de ces dispositions n'entreront en vigueur qu'à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2012.

### **3. Analyse des résultats**

**Résultats semestriels au 30 septembre 2011: augmentation de 6,67% du résultat net courant – augmentation de 4,14% de la juste valeur du portefeuille immobilier.**

Au 30 septembre 2011, le **résultat net courant** (c'est-à-dire le bénéfice, hors résultats sur portefeuille) s'élève à 8,67 millions d'EUR, en hausse de 6,67% par rapport à la même période l'an dernier.

Les **revenus locatifs nets** sont passés de 16,80 millions d'EUR à 17,60 millions d'EUR grâce, surtout, à l'acquisition de 14 immeubles en cours d'exercice et à la contribution des surfaces commerciales

---

<sup>4</sup> La nouvelle version coordonnée des statuts peut également être consultée sur le site internet sous la rubrique « investor relations/documents officiels ».



acquis durant l'exercice précédent, comptabilisés à 100% pour la première fois cette année. La juste valeur du portefeuille immobilier a augmenté de 42,51 millions d'EUR par rapport au 30 septembre 2010. Par rapport au 31 mars 2011, le portefeuille a progressé de 27,14 millions d'EUR.

Déduction faite des charges immobilières, nous obtenons un résultat immobilier de 17,43 millions d'EUR, contre 16,58 millions d'EUR l'an passé.

Les **charges immobilières** s'élèvent à -1,024 million d'EUR, contre -0,99 million 12 mois auparavant. Cette augmentation est cohérente avec celle des revenus locatifs. Après déduction des charges générales, la sicafi clôt la période sur un résultat opérationnel du portefeuille de 15,23 millions d'EUR et une marge d'exploitation de 86,53%.

Le résultat des **ventes des immeubles de placement** s'élève à 0,092 million d'EUR, pour une vente de 4,89 millions d'EUR au total. Les variations de la juste valeur des immeubles de placement comptent pour 2,94 millions d'EUR, montant correspondant au solde excédentaire des diverses variations négatives et positives.

La société achève la période sur un **résultat financier** de -6,48 millions d'EUR et un accroissement des coûts de 0,11 million d'EUR par rapport à la même période l'an dernier. Elle finance son portefeuille immobilier au moyen d'emprunts bancaires de longue durée à taux d'intérêt fixes. Le taux d'intérêt moyen s'établit à 4,97% (marge comprise) au 30 septembre 2011.

Le **résultat net** du premier semestre s'élève à 11,71 millions d'EUR. Il s'articule autour d'un résultat net courant de 8,67 millions d'EUR et d'un résultat de 3,03 millions d'EUR sur le portefeuille, soit un bénéfice distribuable de 1,66 EUR par action pour le semestre.

Compte tenu de l'actif destiné à la vente, la **juste valeur du portefeuille immobilier** est de 543,51 millions d'EUR au 30 septembre 2011, contre 516,37 millions d'EUR au 31 mars 2011.

**La valeur d'actif net** (juste valeur) de l'action clôture à 41,40 EUR au 30 septembre 2011 (hors 50% du dividende proposé). Au 31 mars 2011, elle était de 42,66 EUR (hors dividende).

**Le taux d'endettement** au 30 septembre 2011 est de 53,38% et est égal à celui arrêté au 31 mars 2011.

# RAPPORT DE LA DIRECTION

## RAPPORT FINANCIER

## RAPPORT RELATIF À L'ACTION

## RAPPORT IMMOBILIER

## INFORMATION GÉNÉRALE

### 4. Perspectives

Les incertitudes d'ordre macro-économique ne permettent pas de se prononcer sur l'évolution de la juste valeur des biens immobiliers et sur les variations négatives de la juste valeur des instruments de couverture des taux. L'évolution de la valeur intrinsèque de l'action étant sensible aux éléments précédés, elle est elle aussi incertaine.

À la clôture de l'exercice 2010-2011, nous nous attendions à un résultat net courant stable, objectif que les chiffres du premier semestre de l'exercice 2011-2012 nous incitent à maintenir. Les prévisions en matière de dividendes<sup>5</sup> (2,80 EUR brut par action, ce qui, par rapport à l'exercice précédent, représente une augmentation de 3,7%) sont confirmées. Ces attentes ont été comblées dans l'hypothèse de dépenses de consommation stables et ont fourni une évolution limitée mais positive des loyers.

### 5. Déclarations prévisionnelles

Le présent rapport semestriel contient un certain nombre de déclarations prévisionnelles. Divers risques et incertitudes sont toutefois susceptibles de peser considérablement sur les résultats réels. Les principaux facteurs susceptibles d'influencer les résultats sont l'évolution de la conjoncture économique et les facteurs propres à l'environnement commercial.

<sup>5</sup> Conformément à l'article 7 de l'A.R. du 7 décembre 2010, la distribution de dividendes est déterminée sur la base des comptes annuels statutaires non consolidés de Retail Estates S.A.





# Rapport financier

**1A. Compte de résultat consolidé simplifié**

Compte de résultat consolidé simplifié (en milliers d'€)	30.09.11	30.09.10
Revenus locatifs	17.704	17.022
Charges relatives à la location	-106	-225
<b>RÉSULTAT LOCATIF NET</b>	<b>17.598</b>	<b>16.797</b>
Récupération des charges immobilières		
Récupération des charges locatives et des taxes normalement assumées par le locataire sur immeubles loués	1.379	1.493
Charges locatives et des taxes normalement assumées par le locataire sur immeubles loués	-1.510	-1.681
Autres revenus et charges relatifs à la location	-31	-25
<b>RÉSULTAT IMMOBILIER</b>	<b>17.436</b>	<b>16.583</b>
Frais techniques	-516	-460
Frais commerciaux	-25	-50
Charges et taxes sur immeubles non loués	-22	-4
Frais de gestion immobilière	-457	-450
Autres charges immobilières	-4	-24
<b>FRAIS IMMOBILIERS</b>	<b>-1.024</b>	<b>-989</b>
<b>RÉSULTAT D'EXPLOITATION DES IMMEUBLES</b>	<b>16.412</b>	<b>15.595</b>
Frais généraux de la société	-1.184	-1.119
Autres revenus et charges d'exploitation		
<b>RÉSULTAT D'EXPLOITATION AVANT RÉSULTAT SUR PORTEFEUILLE</b>	<b>15.228</b>	<b>14.476</b>
Résultat sur vente d'immeubles de placement	92	62
Résultat sur vente d'autres actifs non financiers		
Variations de la juste valeur des immeubles de placement	2.944	4.724
<b>RÉSULTAT D'EXPLOITATION</b>	<b>18.264</b>	<b>19.262</b>
Revenus financiers	401	176
Charges d'intérêts	-6.840	-6.506
Autres charges financières	-40	-42
<b>RÉSULTAT FINANCIER</b>	<b>-6.479</b>	<b>-6.373</b>
<b>RÉSULTAT AVANT IMPÔTS</b>	<b>11.785</b>	<b>12.889</b>
Impôts	-78	25
<b>RÉSULTAT NET</b>	<b>11.707</b>	<b>12.914</b>
Attribuable aux:		
Actionnaires du groupe	11.707	12.914
Intérêts minoritaires		
Commentaire:		
<b>Résultat net courant (part du Groupe)</b>	<b>8.671</b>	<b>8.128</b>
Résultat sur portefeuille	3.036	4.786

# RAPPORT FINANCIER

RESULTAT PAR ACTION	30.09.11	30.09.10
Nombre d'actions ordinaires courantes	5.395.408	4.903.555
Nombre moyen pondéré d'actions	5.240.232	4.822.600
	2,23	2,68
Bénéfice net par action ordinaire (en €)	2,23	2,68
Bénéfice net dilué par action (en €)	1,66	1,71
Bénéfice distribuable par action (en €)	1,65	1,69
Bénéfice courant net (en €)	1,65	1,69

## 1B. Eléments du résultat global (statement of other comprehensive income)

Eléments du résultat global (statement of other comprehensive income) (en milliers d'€)	30.09.11	30.09.10
Bénéfice net	11.707	12.914
Autres éléments du résultat global		
Impact sur la juste valeur des frais et droits de mutation estimés lors de l'aliénation hypothétique des immeubles de placement	-398	-757
Variation de la partie efficace de la juste valeur des instruments de couverture autorisés de flux de trésorerie tels que définis en IFRS	-12.611	-3.715
RÉSULTAT GLOBAL DU PREMIER SEMESTRE	-1.302	8.441

## 2. Bilan consolidé simplifié

ACTIFS (en milliers d'€)	30.09.11	31.03.11
<b>Actifs non courants</b>	<b>526.906</b>	<b>506.981</b>
Immobilisations corporelles	74	74
Immeubles de placements <sup>1</sup>	526.498	505.588
Autres immobilisations incorporelles	312	264
Actifs financiers non courant		1.033
Créances commerciales et autres actifs non courants	22	22
<b>Actifs courants</b>	<b>25.190</b>	<b>15.296</b>
Actifs détenus en vue de la vente	17.013	10.778
Créances commerciales	4.221	682
Créances fiscales et autres actifs courants	1.972	2.482
Trésoreries et équivalents de trésoreries	954	1.150
Comptes de régularisation	1.030	205
<b>TOTAL DES ACTIFS</b>	<b>552.096</b>	<b>522.278</b>

1 Y compris projets de développement conformément à IAS 40.

CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS (en milliers d'€)	30.09.11	31.03.11
<b>CAPITAUX PROPRES</b>	<b>230.944</b>	<b>229.607</b>
<b>Capitaux propres attribuable aux actionnaires de la société mère</b>	<b>230.944</b>	<b>229.607</b>
Capital	120.293	112.989
Primes d'émission	42.205	33.418
Réserves	56.739	56.509
Résultat net de l'exercice	11.707	26.692
<b>Intérêts minoritaires</b>		
<b>Capitaux propres et passifs</b>	<b>321.152</b>	<b>292.671</b>
Passifs non courants	285.378	273.958
Provisions		
Dettes financières non courantes	261.612	261.768
Établissements de crédit	261.612	261.768
Location-financement		
Autres passifs non courants	23.766	12.189
Passifs courants	23.121	18.713
Dettes financières courantes	23.121	7.177
Établissements de crédit	23.121	7.177
Location-financement		
Dettes commerciales et autres dettes courantes	9.637	8.914
Autres passifs courants	343	361
Comptes de régularisation	2.673	2.260
<b>TOTAL CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS</b>	<b>552.096</b>	<b>522.278</b>

# RAPPORT FINANCIER

TAUX D'ENDETTEMENT	30.09.11	31.03.11
Ratio d'endettement <sup>1</sup>	53,38%	53,38%
VALEUR ACTIVE NETTE PAR ACTION (en €)	30.09.11	31.03.11
Actif net par action (juste valeur) <sup>1</sup>	42,80	45,36
Actif net par action (valeur d'investissement) <sup>2</sup>	45,18	47,82
Actif net par action (juste valeur) hors dividende <sup>1</sup>	41,40	42,66
Actif net par action (valeur d'investissement) hors dividende <sup>2</sup>	43,78	45,12

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

2 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. Aperçu simplifié des mutations des capitaux propres

MUTATIONS-APERÇU DES CAPITAUX PROPRES (en milliers d'€)		Capital Actions ordinaires
<b>Bilan selon IFRS au 31 mars 2010</b>		<b>103.851</b>
- Affectation du résultat net 2009-2010		
- Affectation du résultat du portefeuille aux réserves		
- Affectation du résultat net courant aux réserves		
- Reclassification entre les réserves		
- Dividendes de l'exercice 2009-2010		
- Augmentation de capital par apport en nature	5.950	
- Intérêts minoritaires		
- Charges de l'augmentation de capital	-223	
- Autres		
- Résultat global au 30/09/2010		
<b>Bilan selon IFRS au 30 septembre 2010</b>		<b>109.578</b>
<b>Bilan selon IFRS au 31 mars 2011</b>		<b>112.989</b>
- Affectation du résultat net 2010-2011		
- Affectation du résultat du portefeuille aux réserves		
- Affectation du résultat net courant aux réserves		
- Dividendes de l'exercice 2010-2011		
- Augmentation de capital par apport en nature	7.509	
- Charges de l'augmentation de capital	-205	
- Résultat global au 30/09/2011		
<b>Bilan selon IFRS au 30 septembre 2011</b>		<b>120.293</b>
<b>*Détail des réserves (en milliers d'€)</b>		
	<b>Réserve légale</b>	<b>Réserve pour le solde des variations dans la valeur réelle de l'immobilier</b>
<b>Bilan selon IFRS au 31 mars 2010</b>	<b>295</b>	<b>63.615</b>
- Affectation du résultat net 2009-2010		
- Affectation du résultat du portefeuille aux réserves		
- Affectation du résultat net courant aux réserves		
- Reclassification entre les réserves		
- Augmentation de capital par apport en nature		
- Intérêts minoritaires		
- Charges de l'augmentation de capital		
- Autres		
- Résultat global au 31/03/2010	-27	
<b>Bilan selon IFRS au 30 septembre 2010</b>	<b>295</b>	<b>63.875</b>
<b>Bilan selon IFRS au 31 mars 2011</b>	<b>334</b>	<b>63.874</b>
- Affectation du résultat net 2010-2011		
- Affectation du résultat du portefeuille aux réserves		
- Affectation du résultat net courant aux réserves		
- Reclassification entre les réserves		
- Augmentation de capital par apport en nature		
- Charges de l'augmentation de capital		
- Résultat global au 30/09/2011	-1.536	
<b>Bilan selon IFRS au 30 septembre 2011</b>	<b>334</b>	<b>72.733</b>

# RAPPORT FINANCIER

	Prime d'émission	Réserves*	Résultat net de l'exercice	Intérêts minoritaires	Total des capitaux propres
	<b>24.358</b>	<b>46.988</b>	<b>15.309</b>	<b>534</b>	<b>191.040</b>
					0
	1.760		-1.760		
	1.897		-1.897		
	39		-39		
			-11.614		-11.614
	5.360				11.310
				-534	-534
					-223
	-27				-27
	-4.472		12.914		8.442
	<b>29.718</b>	<b>46.185</b>	<b>12.913</b>	<b>0</b>	<b>198.394</b>
	<b>33.418</b>	<b>56.509</b>	<b>26.692</b>	<b>0</b>	<b>229.608</b>
					0
	10.395		-10.395		0
	2.844		-2.844		0
	8.788		-13.453		-13.453
					16.297
			-13.009		-205
			11.707		-1.302
	<b>42.206</b>	<b>56.739</b>	<b>11.707</b>	<b>0</b>	<b>230.945</b>
	<b>Réserves disponibles</b>	<b>Impact sur la juste valeur des frais et droits de mutation estimés lors de l'aliénation hypothétique des immeubles de placement</b>	<b>Variation de la partie efficace de la juste valeur des instruments de couverture autorisés de flux de trésorerie tels que définis en IFRS</b>	<b>Résultats reportés des exercices précédents</b>	<b>TOTAL</b>
	<b>1.023</b>	<b>-11.179</b>	<b>-16.218</b>	<b>9.452</b>	<b>46.988</b>
					1.760
					1.897
	1.473			39	39
					0
					-27
		-757	-3.715		-4.472
	<b>2.496</b>	<b>-11.936</b>	<b>-19.933</b>	<b>11.388</b>	<b>46.185</b>
	<b>2.497</b>	<b>-12.449</b>	<b>-9.096</b>	<b>11.349</b>	<b>56.509</b>
					10.395
	1.536			2.844	2.844
					0
		-398	-12.611		-13.009
	<b>4.033</b>	<b>-12.847</b>	<b>-21.707</b>	<b>14.193</b>	<b>56.739</b>

#### 4. Aperçu simplifié des flux de trésorerie

en milliers d'€	30.09.11	30.09.10
<b>TRESORERIE ET EQUIVALENTS DE TRESORERIE AU DEBUT DE L'EXERCICE</b>	<b>1.150</b>	<b>642</b>
<b>1. Cash-flow des activités d'entreprise</b>	<b>6.610</b>	<b>7.303</b>
<b>Résultat net de l'exercice:</b>	<b>11.706</b>	<b>12.914</b>
Résultat d'exploitation	18.264	19.262
Intérêts payés	-6.907	-6.243
Intérêts perçus	3	3
Dividendes perçus	-108	-2.352
Impôts de société payés	454	2.244
Intérêts à imputer		
Autres	-2.985	-4.643
<b>Eléments non monétaires à ajouter / déduire du résultat:</b>		
<u>Amortissement et réductions de valeur</u>		
- Amortissements / Réductions de valeur (ou reprises) sur actifs incorporels et corporels	81	90
- Amortissements / Réductions de valeur (ou reprises) sur créances commerciales	-30	52
<u>Autres éléments non monétaires</u>		
- Variation de la juste valeur des immeubles de placement	-2.944	-4.724
- Bénéfice sur la vente des immeubles de placement	-92	-62
- Provisions		
<b>Variation du besoin en fonds de roulement:</b>	<b>-2.111</b>	<b>-967</b>
<u>Mouvement des actifs:</u>		
- Crédits commerciaux et autres créances	-2.788	1.311
- Crédits fiscaux et autres actifs à court terme	509	-1.182
- Comptes de régularisation	-825	-454
<u>Mouvement des passifs:</u>		
- Dettes commerciales et autres dettes courantes	597	-1.203
- Autres passifs à court terme	-18	128
- Comptes de régularisation	413	432
<b>2. Cash-flow d'activités d'investissement</b>	<b>-8.482</b>	<b>-7.786</b>
Acquisitions des actifs incorporels	-26	-14
Acquisitions des immeubles de placement	-11.769	-6.643
Bénéfice sur la vente des immeubles de placement et actifs détenus en vue de la vente	5.114	4.447
Acquisition des actions des sociétés immobilières	-1.697	-5.541
Vente des actions des sociétés immobilières		
Aquisition des autres actifs corporels	-103	-34
Recettes des actifs financiers à long terme		
Acquisition des actifs détenus en vue de la vente		

# RAPPORT FINANCIER

<b>3. Cash-flow d'activités de financement</b>	<b>1.676</b>	<b>2.522</b>
<u>Variation des passifs financiers et des dettes financières</u>		
- Augmentation des dettes financières	36.502	22.398
- Diminution des dettes financières	-21.168	-7.337
<u>Variation des autres passifs</u>		
- Augmentation (+) / Diminution (-) des autres passifs		-168
- Diminution des intérêts minoritaires		-534
<u>Dividende</u>	<b>-13.453</b>	-11.614
- Dividende de l'exercice précédent (-)		
<u>Frais de l'augmentation de capital</u>	<b>-205</b>	-223
<b>TRESORERIE ET EQUIVALENTS DE TRESORERIE FIN DE PERIODE</b>	<b>954</b>	<b>2.681</b>

Le fait d'arrondir au millier peut engendrer des écarts entre les chiffres renseignés dans le bilan et le compte de résultat d'une part et l'information détaillée d'autre part.

## 5. Chiffres semestriels consolidés simplifiés: commentaire

### 5.1 Base de la présentation

Les états financiers intermédiaires relatifs au premier semestre clos le 30 septembre 2011 sont établis selon des normes comptables cohérentes avec les International Financial Reporting Standards, tels qu'ils sont mis en œuvre 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 sicaf immobilières, et conformément à la norme IAS 34 « Information financière intermédiaire ».

Pour déterminer la juste valeur des immeubles de placement conformément à la norme IAS 40 « Investissements immobiliers », l'expert immobilier indépendant déduit un montant estimé de frais et de droits de mutation. L'impact, sur la juste valeur des immeubles de placement, de ces frais et droits de mutation estimés en cas d'aliénation hypothétique desdits immeubles, est incorporé directement dans les capitaux propres, sous un compte intitulé « Impact sur la juste valeur des frais et droits de mutation estimés intervenant lors de l'aliénation hypothétique des immeubles de placement (-) » expressément prévu dans cet A.R. C'est ainsi qu'au cours des premiers semestres clos le 30 septembre 2011 et le 30 septembre 2010, -0,40 million d'EUR et -0,76 million d'EUR respectivement ont été incorporés directement dans les capitaux propres sur ce compte.

Les présents comptes intermédiaires simplifiés utilisent les mêmes bases d'édition d'états financiers et méthodes de calcul que ceux ayant servi à l'établissement des comptes annuels consolidés achevés le 31 mars 2011.

## 5.2 Application de la norme IFRS 3 « Regroupements d'entreprises »

Les transactions relatives à des sociétés, effectuées au cours du semestre écoulé, n'ont pas été traitées au titre de regroupements d'entreprises au sens de la norme IFRS 3. La société estime que la norme IFRS 3 ne s'applique pas compte tenu de la nature et de la taille des sociétés dans lesquelles une participation de contrôle a été acquise. Il s'agit de sociétés détenant un nombre limité d'immeubles, que le Groupe n'a pas l'intention de conserver dans le cadre d'une activité autonome.

## 5.3 Déclaration de la personne responsable chez Retail Estates S.A.

Conformément à l'article 13 § 2 de l'A.R. du 14 novembre 2007, Jan De Nys, administrateur délégué, déclare qu'à sa connaissance:

- a) les comptes annuels intermédiaires simplifiés, établis conformément aux méthodes comptables, à la norme IFRS et à la norme IAS 34 « Information financière intermédiaire » agréée par l'Union européenne, donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et des résultats de Retail Estates S.A. ainsi que des entreprises faisant partie du périmètre de consolidation;
- b) le rapport annuel intermédiaire expose fidèlement les principaux événements survenus au cours des six premiers mois de l'exercice actuel, leur influence sur les comptes annuels intermédiaires simplifiés, les principaux facteurs de risque et incertitudes relatifs aux mois restant à courir pourachever l'exercice, de même que les principales transactions conclues entre les parties liées et leur incidence éventuelle sur les comptes annuels intermédiaires simplifiés, si ces transactions revêtent une importance significative et n'ont pas été conclues à des conditions de marché normales.

## 5.4 Information par segment

IFRS 8 définit un secteur opérationnel comme une composante d'une entreprise (IFRS 8.2) :

- engagée dans des activités susceptibles de lui procurer des produits ou de lui faire supporter des charges (notamment à l'occasion de transactions effectuées avec d'autres composantes de ladite entreprise) ;
- dont les résultats d'exploitation sont examinés régulièrement par le principal décideur opérationnel de l'entité en vue de prendre des décisions quant aux ressources à affecter au secteur et d'évaluer ses performances ;
- pour laquelle des informations financières isolées sont disponibles.

Etant donné que les magasins de périphérie représentent 92,69% du portefeuille de Retail Estates S.A., établir une distinction par segment d'exploitation n'apporterait aucun avantage pertinent. Le Conseil d'administration n'appuie donc sa prise de décisions sur aucune segmentation spécifique.

# RAPPORT FINANCIER

## 5.5 Evaluation des projets

Conformément à la norme IAS 40 remaniée, les projets de développement immobilier sont actés parmi les immeubles de placement. Ils sont, à l'achat, évalués à leur valeur d'acquisition, frais annexes et T.V.A. non déductible inclus.

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

## 5.6 Revenus locatifs

Au premier semestre de l'exercice, Retail Estates S.A. a intégré dans son portefeuille immobilier 14 surfaces commerciales supplémentaires. Ces immeubles représentent un revenu locatif de 1,26 million d'EUR et, dans les résultats consolidés au 30 septembre 2011, un flux locatif de 0,32 million d'EUR.

Le Groupe a par ailleurs cédé plusieurs biens au premier semestre de l'exercice. Ces immeubles représentent un revenu locatif de 0,35 million d'EUR et une valeur de 0,11 million d'EUR dans les résultats consolidés au 30 septembre 2011.

Revenus locatifs (en milliers d'€)	30.09.11	30.09.10
Loyers	17.321	16.549
Revenus garantis	383	488
Revenus provenants de leasing opérationnel		
Réductions de loyer		-15
Avantages locatifs (« incentives »)		
Indemnisations pour rupture de bail		
<b>Total des revenus locatifs</b>	<b>17.704</b>	<b>17.022</b>

La hausse des revenus locatifs résulte essentiellement de la croissance du portefeuille immobilier et l'indexation positive des loyers.

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. Les loyers repris dans le tableau ci-dessous, sont des loyers annuels et dérogent donc du total des revenus locatifs repris dans le tableau ci-dessus.

en milliers d'€	30.09.11	30.09.10
Moins d'un an	1.507	807
Entre 1 et 5 ans	7.046	5.754
Plus de 5 ans	27.600	28.464

## 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 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.

## 5.7 Immeubles de placement

Tableau des investissements et des revalorisations (en milliers d'€)	Immeubles de placement		Actifs détenus en vue de la vente		TOTAL	
	30.09.11	31.03.11	30.09.11	31.03.11	30.09.11	31.03.11
<b>Solde au terme de l'exercice précédent</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>
Acquisitions par des sociétés immobilières	1.526	39.255		9.207	1.526	48.462
Frais de financement activés	390	425			390	425
Acquisitions d'immeubles de placement	27.313	16.665			27.313	16.665
Aliénation par la vente des sociétés immobilières						
Ventes d'immeubles de placement	-3.427	-7.191	-1.686	-1.629	-5.113	-8.820
Transferts des actifs détenus en vue de la vente	-7.921	-1.926	7.921	1.926		
Variation de la juste valeur (+/-)	3.029	10.033			3.029	10.032
<b>Solde au terme de l'exercice</b>	<b>526.498</b>	<b>505.588</b>	<b>17.013</b>	<b>10.778</b>	<b>543.511</b>	<b>516.366</b>
<b>Valeur d'investissement des immeubles</b>	<b>538.920</b>	<b>517.767</b>	<b>17.438</b>	<b>11.047</b>	<b>556.358</b>	<b>528.814</b>

# RAPPORT FINANCIER

Au cours du premier semestre de l'exercice, le Groupe a acquis une participation de contrôle dans une société immobilière, pour un montant de 1,70 millions d'EUR, payé en espèces. La transaction a engendré une augmentation de 1,55 millions d'EUR des immeubles de placement, une variation de 0,6 million d'EUR du capital d'exploitation et un alourdissement de 0,45 millions d'EUR des dettes financières.

## 5.8 Passifs financiers courants et non courants

Répartition selon l'échéance des lignes de crédit (en milliers d'€)	30.09.11	31.03.11
<b>Courants</b>		
Emprunts bilatéraux - taux flottant ou fixe	261.612	261.768
Location-financement		
<b>Total</b>	<b>261.612</b>	<b>261.768</b>
<b>Non courants</b>		
Emprunts bilatéraux - taux flottant ou fixe	23.121	7.177
Crédits d'investissement – taux flottant ou fixe		
Avances sur compte courant – taux flottant		
Location-financement		
<b>Total</b>	<b>23.121</b>	<b>7.177</b>
<b>TOTAL</b>	<b>284.733</b>	<b>268.945</b>

Répartition selon la maturité des emprunts non courants (en milliers d'€)	30.09.11	31.03.11
Entre 1 et 2 ans	11.771	19.022
Entre 2 et 5 ans	161.462	154.290
Plus de 5 ans	88.379	88.455

230,06 millions d'EUR des prêts sont contractés à un taux variable. Il s'agit dans tous les cas de crédits à long terme. 89,4% des prêts à taux variable sont couverts par des contrats de swaps de taux d'intérêt, impliquant l'échange de taux variables contre des taux fixes. Le taux d'intérêt moyen des prêts est de 4,97%. En principe, Retail Estates S.A. souscrit avec ses banques un covenant de 60% en ce qui concerne son taux d'endettement.

## 5.9 Evénements postérieurs à la clôture du semestre

Le 14 septembre 2011 a été déposée la proposition de fusion par absorption, par Retail Estates S.A., des sociétés Depatri S.A., Asverco S.A. et Keerdok Invest S.A. Une première assemblée générale extraordinaire aura lieu le 28 novembre 2011. Si le quorum requis n'est pas atteint, une seconde assemblée générale extraordinaire est prévue le 16 décembre suivant.

## **6. Rapport relatif au contrôle limité des résultats semestriels consolidés pour les six mois clos au 30 septembre 2011**

Au conseil d'administration

Nous avons effectué une revue limitée du bilan consolidé résumé, du compte de résultats consolidé résumé, de l'état du résultat global consolidé résumé, du tableau consolidé résumé des flux de trésorerie, de l'état consolidé résumé des variations des capitaux propres et des notes selectives 5.1 à 5.9 (conjointement les "informations financières intermédiaires") de Retail Estates S.A. (la «société») et ses filiales (conjointement le «groupe») pour le semestre clôturé le 30 septembre 2011.

Ces informations financières intermédiaires ont été établies sous la responsabilité du conseil d'administration. Notre responsabilité est d'exprimer une opinion sur les informations financières intermédiaires sur base de notre revue.

Les informations financières intermédiaires ont été préparées conformément à IAS 34 – Information financière intermédiaire tel qu'adopté dans l'Union européenne.

Notre revue limitée a été réalisée conformément aux recommandations en matière de revue limitée applicables en Belgique telles qu'édictées par l'Institut des Réviseurs d'Entreprises. Une revue limitée consiste principalement en la discussion des informations financières intermédiaires avec la direction et l'analyse et la comparaison des informations financières intermédiaires et des données financières sous-jacentes. L'étendue de ces travaux est moins importante que celle qui résulte d'un contrôle complet, exécuté suivant les normes de révision appliquées pour la certification des comptes consolidés telles qu'édictées par l'Institut des Réviseurs d'Entreprises. De ce fait, nous ne pouvons pas certifier les informations financières intermédiaires.

Sur base de notre revue limitée, aucun fait n'a été porté à notre attention qui nous porterait à croire que l'information financière intermédiaire pour le semestre clôturé le 30 septembre 2011 n'est pas établie, à tous les égards importants, conformément à IAS 34 Information financière intermédiaire tel qu'adopté dans l'Union européenne.

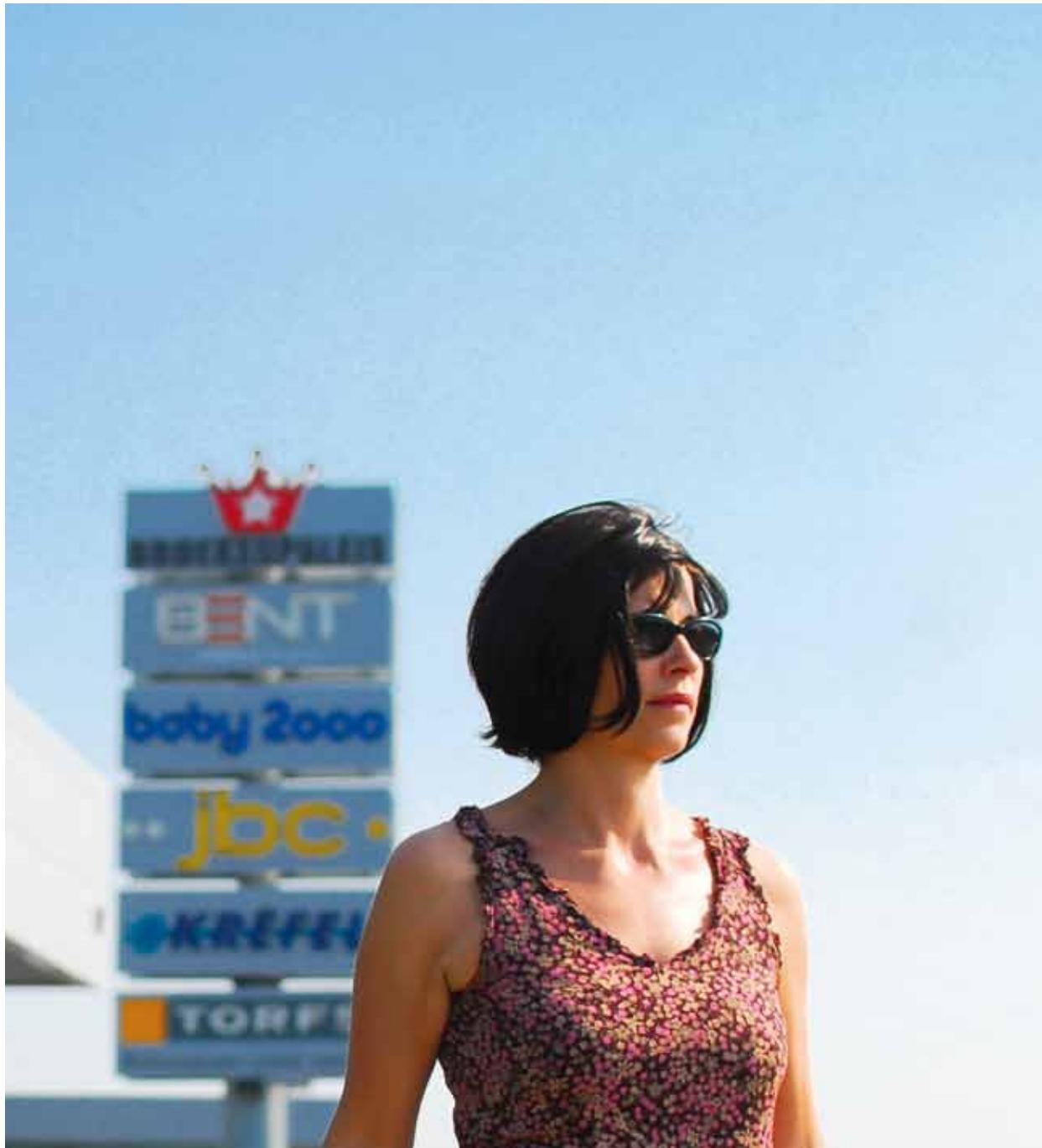
Diegem, le 25 novembre 2011

### **Le commissaire**

**DELOITTE Reviseurs d'Entreprises**

SC s.f.d. SCRL

Représentée par Rik Neckebroeck



# Rapport relatif à l'action





## 1. Aperçu des résultats boursiers

Retail Estates S.A. - Bel 20



Le cours de bourse a fluctué entre 47,61 EUR et 52,50 EUR au cours des six premiers mois de l'exercice 2011-2012. Le graphique ci-dessus affiche les performances boursières de l'action Retail Estates par rapport au BEL 20 depuis son introduction. Au cours de cette période, l'action Retail Estates a progressé de 53,5% alors que l'indice BEL 20 a reculé de 30,19%. Le cours de clôture moyen pour le semestre s'inscrit à 49,94 EUR.

## 2. Dividende et rendement

	30.09.11	31.03.11	30.09.10
Valeur de l'actif net (juste valeur)	42,80	45,36	40,46
Valeur de l'actif net (valeur d'investissement)	45,18	47,82	42,89
Valeur de l'actif net par action (juste valeur) excl dividende	41,40	42,66	39,11
Valeur de l'actif net par action (valeur d'investissement)	43,78	45,12	41,54
Dividende brut		2,7	
Dividende net		2,295	
Cours de clôture	49,09	49,36	44,00

# RAPPORT DE LA DIRECTION

## RAPPORT FINANCIER

### RAPPORT RELATIF À L'ACTION

### RAPPORT IMMOBILIER

### INFORMATION GÉNÉRALE



La valeur intrinsèque de l'action en cas de valorisation immobilière à la juste valeur est de 42.80 EUR.

L'évolution de la valeur d'actif net s'explique par la poursuite du recul de la valeur de marché des instruments de couverture des taux et par le paiement d'un dividende pour l'exercice 2010-2011.

### 3. Agenda de l'actionnaire

Déclaration intermédiaire relative aux résultats du troisième trimestre de l'exercice 2011-2012	17 février 2012
Publication des résultats de l'exercice 2011-2012	25 mai 2012
Assemblée générale de l'exercice 2011-2012	25 juin 2012
Mise en paiement du dividende	3 juillet 2012



# Rapport immobilier





Valorisation au 30 septembre 2011

## 1. Rapport de l'expert immobilier

Retail Estates S.A. fait appel à l'expert immobilier Cushman & Wakefield et à CB Richard Ellis. Dans la pratique, chacun de ces experts immobiliers évalue donc une partie du portefeuille immobilier.

### Rapport de Cushman & Wakefield

Le rapport établi le 30 septembre 2011 par Cushman & Wakefield concerne une partie du portefeuille immobilier de Retail Estates S.A. et de ses filiales.

La **valeur d'investissement** arrondie en date du **30/09/2011** de Retail Estates S.A. est de **337,117 millions d'EUR** et la **juste valeur** arrondie est de **329,058 millions d'EUR**. La valeur du portefeuille a augmenté de **0,17%** par rapport à la valeur au 30/06/2011 (sur base des valeurs d'investissement). Sur cette base, le rendement initial est de **7,05%**.

Le portefeuille de **Distri-Land Immobilière S.A.** a en date du **30/09/2011**, a une valeur d'investissement arrondie de **17,584 millions d'EUR** et une juste valeur de **17,155 millions d'EUR**. En termes absolus, la valeur d'investissement est en baisse par rapport à la valeur au 30/06/2011. Ceci donne un rendement initial à Distri-Land S.A. de **7,25%**.

« La caractéristique typique du marché des magasins de périphérie est la stabilité et ce depuis quelques années déjà.

Les 6 derniers mois ont été caractérisés par une demande soutenue pour les surfaces moyennes. Les locataires ayant un bon emplacement n'ont aucune raison de les quitter, ce qui restreint donc l'offre des biens de qualité. Il y a donc très peu de vide et les rares nouveaux projets trouvent assez vite des locataires et ce, à un niveau de loyer stable. Les retailers semblent bien supporter les loyers, qui ne sont pas excessivement élevés d'un point de vue international, grâce à un chiffre d'affaires stable.

Dans les plus grands portefeuilles nous ne constatons qu'une augmentation marginale des arriérés de loyers.

# RAPPORT DE LA DIRECTION

## RAPPORT FINANCIER

## RAPPORT RELATIF À L'ACTION

## RAPPORT IMMOBILIER

## INFORMATION GÉNÉRALE

En ce qui concerne le marché de l'investissement, nous constatons qu'il a bien résisté. Une demande toujours croissante des investisseurs privés pour les biens individuels dans des volumes inférieurs à 2,0 millions d'euros, a même entraîné une légère amélioration des taux pour ce type d'investissements. Les magasins de périphérie sont plus que jamais recherchés par ce type d'investisseurs et sont donc souvent vite vendus et parfois à des rendements très agressifs. Contrairement à l'année passée, nous constatons un appétit grandissant pour des volumes un peu plus grands. Les rendements dans ce segment se sont stabilisés et nous constatons plutôt un resserrement qu'un affaiblissement des prix.

En ce qui concerne les gros volumes d'investissements, il y a de nouveau de la demande de la part, entre autre, de fonds allemands à condition que les projets soient entièrement loués à des locataires renommés et fiables. Dans ce segment, aucune vente n'a été réalisée compte tenu du manque d'offre.

Nous sommes donc optimistes quant à l'évolution de ce marché pour les 6 prochains mois. »

### **Rapport de CB Richard Ellis**

Le rapport établi le 30 septembre 2011 par CB Richard Ellis concerne une partie du portefeuille immobilier de Retail Estates S.A. et de ses filiales. La **valeur d'investissement** des biens est estimée à **174,76 millions d'EUR** et leur **juste valeur**, à **170,50 millions d'EUR**. Ces immeubles représentent un **revenu locatif** de **12,27 millions d'EUR**, soit un **rendement brut de 7,02%**.

### **2. Commentaire**

Le marché des investissements subit l'influence d'incertitudes économiques mondiales de natures diverses. D'une part, plusieurs parties institutionnelles étrangères se sont prématûrement retirées du marché pour réaliser leurs plus-values et réinvestir les capitaux sur leur marché local, où la crise des crédits engendre de nouvelles opportunités d'achat. D'autre part, le marché particulier, au sein duquel les investisseurs fortunés continuent de s'intéresser aux transactions allant de 1 à 5 millions d'EUR, reste actif. Le marché de la location, toujours dynamique, est toutefois plus sensible qu'auparavant à la qualité des lieux, avec une préférence pour les surfaces commerciales intégrés dans un site (centres commerciaux) ou des biens bordant une voie d'accès où se concentrent nombre de bâtiments comparables (complexes commerciaux). Pour autant qu'ils soient situés dans des régions suffisamment peuplées, les immeubles isolés attirent les supermarchés d'alimentation.

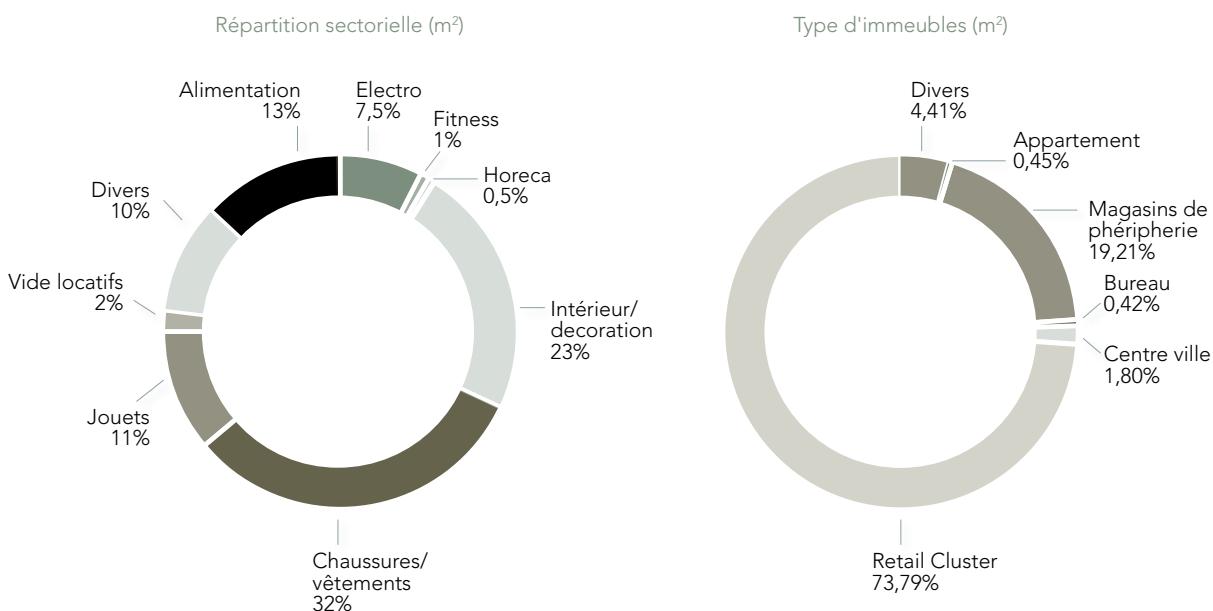


### 3. Répartition sectorielle

La part des magasins de chaussures et de vêtements (32%, contre 33% au 31 mars 2011), jointe à celle des détaillants en produits alimentaires, jouets et électroménager, représente 63,5% de la surface commerciale louée. Les autorisations socio-économiques nécessaires à l'exercice de 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 intérieur, qui peut se prévaloir de marges plus importantes, permet d'obtenir des hausses de loyer substantielles en période de conjoncture favorable, mais est aussi le plus touché lorsque la confiance des consommateurs bat de l'aile. La part de ce segment dans le portefeuille immobilier de Retail Estates S.A. s'élève à 23% (24% au 31 mars 2011).

Sous « divers » (10%) figurent essentiellement des appartements, immeubles pour P.M.E. et établissements horeca. Retail Estates S.A. n'investit dans des locaux destinés à ce type d'activités que dans la mesure où ils constituent une partie accessoire d'un complexe commercial.



# RAPPORT DE LA DIRECTION

## RAPPORT FINANCIER

## RAPPORT RELATIF À L'ACTION

## RAPPORT IMMOBILIER

## INFORMATION GÉNÉRALE

### 4. Répartition selon le type d'immeubles

Retail Estates S.A. n'investit en principe que dans des surfaces de vente en périphérie. Sous la pression des nouvelles règles urbanistiques, de plus en plus de surfaces commerciales sont intégrés dans des bâtiments à destination mixte, c'est-à-dire des bâtiments principalement affectés au commerce mais dont les étages accueillent des bureaux ou des locaux d'habitation. Le Groupe n'investit pas dans des immeubles de bureaux ou résidentiels. Céder des étages affectés à des fonctions autres étant source de situations complexes en matière de propriété, Retail Estates S.A. privilégie une politique de conservation des immeubles de ce type.

Retail Estates S.A. acquiert en outre, dans le cadre de « package deals », des portefeuilles immobiliers contenant parfois des biens affectés à des fonctions semi-logistiques, comme par exemple l'immeuble de bureaux et centre de distribution de Brantano à Erembodegem.

### Chiffres-clés

	RETAIL ESTATES	30/09/2011	31/03/2011
Juste valeur estimée (y compris actifs détenus en vue de la vente)	543.511.000	516.365.000	
Loyers contractuels	35.183.044	34.260.000	
Loyers contractuels comprenant la valeur locative estimée des immeubles non occupés	35.712.378	34.456.027	
Rendement en % (juste valeur)	7%	7%	
Total des immeubles en portefeuille en m <sup>2</sup>	431.774	419.346	
Nombre d'immeubles en portefeuille	455	448	
Taux d'occupation en %	98,17%	98,15%	

# Information générale

## Lexicon

Dividende brut	Le dividende brut par action est le résultat d'exploitation distribuable divisé par le nombre d'actions.
Dividende net	Le dividende net est égal au dividende brut après la retenue de 15% de précompte immobilier.
Free float	Le free float est le nombre d'actions qui circulent librement en bourse et qui ne sont pas en mains fixes.
Juste valeur d'un immeuble de placement (conformément l'interprétation Beama de l'IAS 40)	Cette valeur correspond au montant auquel 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. Cela signifie concrètement que la juste valeur est égale à la valeur d'investissement divisée par 1,025 (pour des immeubles d'une valeur supérieure à 2,5 millions EUR) ou à la valeur d'investissement divisée par 1,10/1,125 (pour des immeubles d'une valeur inférieure à 2,5 millions EUR).
Rendement du dividende	Le rendement du dividende est le dividende brut divisé par la moyenne annuelle du cours boursier.
Taux d'endettement	Le ratio d'endettement est calculé comme suit : passif (hors provisions, comptes de régularisation, instruments de couverture et impôts différés) divisé par le total de l'actif (hors instruments de couverture).
Taux d'occupation	Le taux d'occupation est calculé comme étant la superficie des surfaces de vente effectivement louée par rapport à la totalité de la superficie des surfaces de vente en portefeuille, en m <sup>2</sup> .
Valeur active nette(juste valeur)	Total des capitaux propres divisés par le nombre d'actions.
Valeur active nette (valeur d'investissement)	Total des capitaux propres corrigés suite à l'impact sur la juste valeur des frais et droits de mutation estimés lors de l'aliénation des immeubles de placement, divisés par le nombre d'actions.
Valeur d'investissement de l'immobilier	La valeur de l'immeuble évalué par un expert immobilier indépendant, y compris les droits de mutation. Cette valeur correspond au terme autrefois utilisé de « valeur acte en main ».

# RAPPORT DE LA DIRECTION

## RAPPORT FINANCIER

## RAPPORT RELATIF À L'ACTION

## RAPPORT IMMOBILIER

## INFORMATION GÉNÉRALE

### Informations utiles

NOM:	Retail Estates S.A.
STATUT:	Sicafi de droit belge
ADRESSE:	Industrielaan 6 – B-1740 Ternat
TÉL:	+32 (0) 2 568 10 20
FAX:	+32 (0) 2 581 09 42
EMAIL:	info@retailestates.com
SITE WEB:	www.raetailestates.com
RPR:	Brussel
TVA:	BE 434.797.847
NUMÉRO D'ENTREPRISE:	0434.797.847
CONSTITUTION:	12 juillet 1988
AGRÉMENT SICAFI:	27 mars 1998
DURÉE:	durée indéterminée
MANAGEMENT:	interne
COMMISSAIRE:	Deloitte Réviseurs d'entreprises – Berkenlaan 8B, 1831 Diegem, représenté par monsieur Rik Neckebroeck
CLÔTURE DE L'EXERCICE:	31 mars
CAPITAL:	121.398.805,20
NOMBRE D'ACTIONS:	5.395.408
ASSEMBLÉE GÉNÉRALE:	le dernier lundi du mois de juin
COTATION:	Euronext – marché continu
SERVICE FINANCIER:	KBC Bank
VALEUR DU PORTEFEUILLE:	valeur d'investissement 556,36 millions d'EUR- juste valeur 543,51 millions d'EUR (inclusif la valeur des certificats immobilier "Distri-Land S.A.")
EXPERTS IMMOBILIERS:	Cushman & Wakefield en CB Richard Ellis
NOMBRE D'IMMEUBLES:	455
TYPE D'IMMEUBLES:	magasins de périphérie
LIQUIDITY PROVIDER:	KBC Securities

## RETAIL ESTATES



VASTGOEDBEVAK - SICAFI

Industrielaan 6

B - 1740 Ternat

[info@retail estates.com](mailto:info@retail estates.com)

[www.retail estates.com](http://www.retail estates.com)



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