

Shopping at your  
doorstep



2012  
rapport annuel

Gestion de Risques	4
Lettre aux actionnaires	10
Rapport de Gestion	14
Retail Estates SA en bourse	42
Portefeuille	50
Rapport financier	70
Document permanent	120
Divers	138

**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.**

<b>PORTEFEUILLE IMMOBILIER</b>	<b>31/03/12</b>	<b>31/03/11</b>	<b>31/03/10</b>
Nombre d'immeubles (incl Distri-Land)	451	448	399
Surface locative totale en m <sup>2</sup> (incl Distri-Land)	428.548	419.346	398.754
Juste valeur estimée en EUR (incl Distri-Land)	550.631.000	516.365.000	449.600.000
Valeur d'investissement estimée en EUR (incl Distri-Land)	564.777.000	528.815.000	460.780.000
Loyers contractuels en EUR au 31 mars 2012 (incl Distri-Land)	37.154.000	34.260.000	32.517.807
Loyer moyen par m <sup>2</sup> (incl Distri-Land)	86,85	84,76	81,55
Taux d'occupation	98,19%	98,15%	98,25%

<b>DONNEES DU BILAN</b>	<b>31/03/12</b>	<b>31/03/11</b>	<b>31/03/10</b>
Capitaux propres	241.336.000	229.607.000	191.040.000
Ratio d'endettement AR du 21 juin 2006 (max 65%) en %	51,08%	53,38%	53,77%

<b>RESULTATS</b>	<b>31/03/12</b>	<b>31/03/11</b>	<b>31/03/10</b>
Résultat net locatif	35.473.000	33.845.000	30.500.000
Résultat immobilier	35.204.000	33.469.000	30.202.000
Charges immobilières	-2.165.000	-2.204.000	-2.110.000
Frais généraux et autres revenus et charges d'exploitation	-2.194.000	-2.067.000	-1.930.000
Résultat d'exploitation avant résultat sur portefeuille	30.844.000	29.199.000	26.162.000
Résultat sur portefeuille	9.346.000	10.400.000	1.454.000
Résultat d'exploitation	40.191.000	39.599.000	27.616.000
Résultat financier	-12.977.000	-12.623.000	-12.093.000
Résultat net	27.360.000	26.692.000	15.328.000
Résultat net courant (excl résultat sur portefeuille)	18.014.000	16.292.000	13.874.000

<b>DONNEES PAR ACTION</b>	<b>31/03/12</b>	<b>31/03/11</b>	<b>31/03/10</b>
Nombre d'actions	5.437.074	5.061.663	4.639.127
Nombre d'actions copartageantes	5.395.408	4.981.959	4.432.804
Valeur active nette (juste valeur)	44,39	45,36	41,07
Valeur active nette (juste valeur) excl dividende	41,59	42,66	38,45
Valeur active nette (valeur d'investissement)	46,99	47,82	43,47
Dividende brute par action	2,8	2,7	2,62
Dividende net par action	2,212	2,295	2,23
Rendement de dividende brut par action à la clôture du cours	5,69%	5,47%	6,22%
Rendement de dividende net par action à la clôture du cours	4,50%	4,65%	5,29%
Cours de clôture	49,21	49,36	42,15
Cours moyen	49,29	44,79	38,84
Evolution du cours au cours de l'exercice	0,33%	16,28%	40,03%
Sous-/surévaluation par rapport à la valeur active nette (juste valeur) excl dividende en %	18,32%	15,71%	9,62%



Libramont

Party 2000 sprl : 1.949 m<sup>2</sup>

Avenue de Bouillon 54  
6800 Libramont



Sint-Denijs-Westrem

Fun Belgium nv : 2.527 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 14 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.

# SAVOIR-FAIRE

Son intense spécialisation et son savoir-faire en matière de commerce de détail de périphérie permettent à Retail Estates sa de limiter les risques

98,19%

Taux d'occupation de



# BRICO

ouvert de

7h00 à 20h00  
8h00 à 12h30

Décora



# GESTION DES RISQUES

## 1. Valorisation 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. La rareté des terrains bien situés exerce 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 que des facteurs macro-économiques influent sur la

disponibilité et sur le coût des 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 – inoccupation, mais aussi possibilités de location, qualité des locataires, vieillissement des bâtiments et évolution de l'offre et de la demande. 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 3 à 6 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 légale de résilier unilatéralement le bail tous les trois ans.

## 3. Etat architectonique des bâtiments

Le management prend toutes les mesures possibles pour anticiper les risques liés à l'état architectonique



des bâtiments 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 4 à 7 ans, la Sicafi ne remboursant pendant la durée de l'emprunt que les intérêts. Les principaux financements à long terme portent à 3,8 ans la durée moyenne des conventions de crédit au 31 mars 2012.

### Utilisation des instruments financiers

L'évolution des taux d'intérêt pourrait

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

La société utilise des swaps de taux d'intérêt (intrest 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. En raison de la politique d'intérêts menée, 88% des emprunts en cours (pour une durée résiduelle de 3,8 ans) sont couverts par un taux d'intérêt fixe. Pour une partie des prêts à renouveler des swaps ont été conclus. Le taux d'intérêt moyen de la Sicafi s'élève à 4,83%.

### Risque de contrepartie bancaire

La conclusion de crédits bancaires et la souscription d'instruments de couverture auprès d'institutions financières comportent un risque de contrepartie pour la société : une défaillance de la part de ces institutions n'est jamais à exclure. Ce risque est toutefois limité par la dispersion des crédits bancaires et des instruments de couverture entre les différentes banques.

## Risque lié aux conventions bancaires

Les institutions financières accordent à Retail Estates sa des crédits sur la base de son historique et d'un certain nombre de conventions. Le non-respect de ces conventions peut entraîner une suspension prématuée des crédits. Aux crédits contractés sont associées des conventions classiques principalement liées au maintien du statut de Sicafi et au taux d'endettement maximal autorisé y relatif. La société satisfait à toutes les conventions imposées par les banques. Elle définit en outre, conformément à l'art. 54 de l'A.R. du 7 décembre 2010, un plan financier accompagné d'un schéma d'exécution, applicable si le ratio d'endettement consolidé, tel que défini dans le même A.R., venait à excéder 50%. Ce plan comporte une description des mesures à prendre pour empêcher que le ratio d'endettement consolidé ne dépasse 65% des actifs consolidés. L'évolution du taux d'endettement est régulièrement suivie et l'impact sur le taux d'endettement de chaque opération d'investissement envisagée est soumis à une analyse préalable. Cette obligation n'a aucune incidence sur le risque lié aux conventions bancaires de la société. Le taux d'endettement consolidé de Retail Estates sa atteignait, au 31 mars 2012, 51,08% (53,38% au 31 mars 2011), soit un taux nettement inférieur au maximum légalement autorisé de 65%, comme défini par l'A.R. du 7 décembre 2010.

## 5. Risques liés aux permis

La valeur des surfaces de vente en périphérie est éminemment tributaire de l'obtention des 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 y a lieu de 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.

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 en actions

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

## 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 (création de ronds-points, de pistes cyclables, de tunnels, etc.) Ces réaménagements ont généralement

## 8. Assainissement du sol

Plusieurs sites sur lesquels la société possède des surfaces de vente accueillaient 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 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.





# CONFiance

Retail Estates sa compte parmi ses fidèles actionnaires à la fois des investisseurs institutionnels et des investisseurs privés

2,8 €

Dividende proposé de



# LETTER TO SHAREHOLDERS

Retail Estates sa clôt l'exercice 2011-2012 sur d'excellents résultats opérationnels. Le taux d'occupation a continué de caracoler à des niveaux historiquement élevés (98,19%) et ni les revenus, ni les dépenses, n'ont été soumis à des rebondissements imprévus. Les facteurs environnementaux se sont néanmoins dégradés. Les incertitudes macro-économiques et les mesures budgétaires envisagées pèsent sur la confiance du consommateur et sur la consommation privée. Tous les commerçants et groupes de produits n'ont toutefois pas été affectés dans une mesure identique. La qualité de notre portefeuille immobilier et de notre politique des prix nous a permis de nous profiler davantage comme un partenaire que comme un adversaire dans la relation avec nos locataires. Les nouveaux investissements réalisés dans l'optimisation du portefeuille immobilier pour répondre aux

besoins de nos locataires, confirment notre stratégie.

Dans ce contexte, nous avons poursuivi l'extension du portefeuille immobilier, tout en consacrant une attention particulière aux niveaux des loyers et aux antécédents des locataires sur leurs sites.

L'inflation provoque une hausse (indexation) des loyers. Avec une moyenne de 86,85 EUR par mètre carré, nous conservons toutefois un profil défensif. Les augmentations de loyer et l'intérêt constant pour les investissements dans l'immobilier commercial ont engendré un relèvement de la valorisation de notre portefeuille immobilier.

La politique de financement de ces dernières années a été poursuivie. Retail Estates sa tire ses ressources financières d'emprunts bancaires à long terme et seule une part limitée des emprunts arriveront à échéance dans les deux ans. La majeure partie (88%) des emprunts à long terme est couverte contre le risque

d'augmentation des taux d'intérêt. Plusieurs augmentations de capital ont été effectuées, pour un montant de 18,30 millions d'EUR, à des prix d'émission qui suivent la tendance croissante du cours de bourse et la valeur intrinsèque de l'action. Ces activités ont débouché sur une croissance du portefeuille immobilier ainsi que sur une amélioration de l'assise financière de l'entreprise, dans les meilleures conditions qui soient. Aussi la politique en matière de dividendes est-elle demeurée constante. Comme les autres années, le dividende de 2,80 EUR brut (2,212 EUR net) proposé pour l'exercice 2011-2012 traduit une augmentation de plus de 3%. Pour l'exercice 2011-2012, Retail Estates sa paiera 83,78% de son résultat net courant, privilégiant ainsi une politique prudentielle dans ce domaine également.



Les efforts constants de nos collaborateurs, que soutient un Conseil d'administration dynamique, nous ont permis de cueillir au cours de l'exercice écoulé les fruits de 14 années d'une stratégie définie sur la durée et axée sur le segment de niche des locaux commerciaux de périphérie.

Nous remercions aussi 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.

Ternat, le 23 mai 2012



Paul Borghgraef  
Président du Conseil d'administration



Jan De Nys  
Administrateur délégué

# CROISSANCE

Retail Estates sa tend à proposer à ses actionnaires une politique orientée sur un dividende croissant par des acquisitions et des investissements dans les développements de projets et par des investissements visant à optimaliser son portefeuille immobilier

537 € Millions

valeur réelle du portefeuille immobilier





# RAPPORT DE GESTION

## 1. Stratégie - investissements dans l'immobilier commercial de périphérie

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

Retail Estates sa est une sicaf 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 3.000 m<sup>2</sup>. Un immeuble commercial typique présente une superficie moyenne de 1.000 m<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 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 38 clusters, que visent systématiquement ses efforts d'investissement. Ces clusters représentent plus de 69% 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 Brantano sa, Piocheur sa, le groupe Blokker, FUN, Carpetright et Kréfel,...



Fin mars 2012, Retail Estates sa détient en portefeuille 451 surfaces de vente, pour une superficie commerciale totale de 428.548 m<sup>2</sup>. Le taux d'occupation mesuré en m<sup>2</sup> loués atteint 98,19%. La sicafi détient 55.000 m<sup>2</sup> de surfaces commerciales 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 2012, les experts immobiliers indépendants ont estimé la juste valeur des immeubles de placement de Retail Estates sa et de ses filiales à 537,47 millions d'EUR (hors frais de transaction 2,5%) et sa valeur d'investissement, à 551,29 millions d'EUR (frais de transaction inclus).

Retail Estates sa a investi au total 13,68 millions d'EUR dans le certificat immobilier Distri-Land, dont elle détient actuellement

83,64%. Ce certificat possède 13 surfaces de vente, d'une valeur d'investissement de 18,15 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.

### 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.

## 2. 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 2012, 50,33% 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 pages 24-25 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.retailestates.com](http://www.retailestates.com)) qui regorge d'informations utiles.

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 2,80 EUR, s'élève à 44,39 EUR au 31 Mars 2012. Ceci représente une baisse de 2,14% (45,36 EUR l'exercice précédent). Au 31 mars 2012, le cours de l'action atteignait 49,21 EUR, soit une prime de 10,86%. La baisse de la valeur d'actif net en comparaison de l'année passée s'explique entièrement par l'augmentation 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 35).

La NAV (la juste valeur, y compris le dividende, mais hors la valeur des instruments financiers) s'élève à 49,20 EUR contre 47,16 EUR l'année précédente. Cette augmentation peut

s'expliquer par les variations positives sur la valeur des immeubles de placement et le résultat de l'exercice comptable.

### **3. Evénements importants de l'exercice (01/04/2011-31/03/2012)**

#### **Investissements dans l'acquisition de biens immobiliers loués (20,60 millions d'EUR de juste valeur)**

Au cours de l'exercice, le portefeuille immobilier a été étendu de 11 immeubles commerciaux, qui se situent à Waregem (600 m<sup>2</sup> - Tom & Co), Kasterlee (937 m<sup>2</sup> - Aldi), Genk-winterslag (808 m<sup>2</sup> - Aldi), Houthalen-Helchteren (1.049 m<sup>2</sup> - GL International), Jodoigne (1.037 m<sup>2</sup> - Delhaize), Zonhoven (510 m<sup>2</sup> - Kruidvat), Malines (1.998 m<sup>2</sup> - FUN), Sint-Joris-Winge - Gouden Kruispunt (3.179 m<sup>2</sup> FUN et 2.185 m<sup>2</sup> AS Adventure), Namur Champion (1.320 m<sup>2</sup> - Aldi), Lochristi (1.316 m<sup>2</sup> - ARS woondecoratie).

Ces immeubles commerciaux représentent un encaissement locatif total de 1.398.505 EUR.

#### **Investissements dans le développement de projets pour compte propre (15,49 millions d'EUR d'investissements pendant l'exercice)**

En décembre 2010, Retail Estates sa a acquis le contrôle des sociétés Belgian

Wood Center sa et Flanders Retail Invest sprl qui développent des projets respectivement à Bruges et à Tongres. Dans le courant de l'exercice 2011-2012, les autorisations nécessaires ont été obtenues et les travaux de construction ont été lancés.

À Bruges (Sint-Pieters), Retail Estates sa construit le parc commercial « V-Markt » le long du Sint-Pieterskaai après avoir acquis le contrôle de Belgian Wood Center sa. Ce nouveau parc commercial qui dessert la région de Bruges sera composé de 10 immeubles commerciaux qui représentent au total 12.095 m<sup>2</sup> d'espace commercial. La taille des immeubles commerciaux varie entre 600 m<sup>2</sup> et 2000 m<sup>2</sup> de superficie commerciale. Les immeubles sont presque tous déjà loués à des filiales telles que Lidl et Buurtslagers (alimentation), Hubo (bricolage), Pronti & Zeeman (chaussures et vêtements), Action (articles domestiques), Dreambaby (articles pour bébés) et Maxi-Zoo (animalerie).

Le coût d'investissement total au 31 mars 2012 s'élève à 7,18 millions d'EUR. Les immeubles sont construits sur une parcelle de terrain à bâtir qui fait l'objet d'un contrat de superficie. D'après les prévisions, la location de ces immeubles générera à compter du 1<sup>er</sup> juin 2012 un encaissement locatif net pour Retail Estates sa de 0,66 millions d'EUR (après déduction de l'indemnité de superficie). Retail Estates sa espère obtenir les autorisations administratives nécessaires pour intégrer son site (2 immeubles commerciaux d'une

superficie de 3000 m<sup>2</sup>) le long du Sint-Pieterskaai à ce parc commercial en construction et ainsi offrir à ce parc commercial un accès valable à partir du ring de la ville de Bruges. À Tongres, Retail Estates sa construit un parc commercial de grande envergure le long de la Luikersteenweg. La construction des 27 magasins est en cours et s'achèvera fin août 2012. À ce jour, 24 immeubles commerciaux sont loués à des filiales de premier plan offrant un large éventail d'activités, comme l'électroménager (Vanden Borre), le bricolage (Hubo), les jouets et les articles saisonniers (Dreamland), les vêtements (JBC, ZEB, E5 Mode, Bel&Bo), les chaussures (Brantano, Torfs), l'aménagement intérieur (Leen Bakker et Matrassenkoning) et l'alimentation (Delhaize, Lidl, O'Cool et Buurtslager).

Le coût d'investissement total au 31 mars 2012 s'élève à 12,62 millions d'EUR pour le projet à Tongres. En cas de location complète, on prévoit un encaissement locatif d'environ 2,35 millions d'EUR, et ce à compter de septembre 2012.

En outre, Retail Estates sa a acquis en juin 2011 le contrôle de Champion Invest sa, propriétaire d'un immeuble commercial à Namur, loué à Aldi, et d'un certain nombre de terrains de projet où l'on est en train de construire un complexe commercial composé de 3 magasins. La réception est prévue au cours du second semestre de 2012. Cet achat renforce la présence de Retail Estates sa dans le parc commercial de Namur-

Nord, où la société possède déjà 5 immeubles commerciaux. 1,15 millions d'EUR ont été investis au 31 mars 2012 dans la construction d'immeubles commerciaux et 0,28 millions d'EUR dans l'acquisition supplémentaire de terrains attenants. En cas de location complète, on prévoit un encaissement locatif de 0,42 millions d'EUR. Un immeuble commercial est déjà loué à Maisons du monde.

Investissements dans l'optimisation d'immeubles commerciaux (5,31 millions d'EUR de juste valeur) Au cours du dernier exercice, une attention particulière a été consacrée à l'extension et à la transformation d'immeubles commerciaux. Plusieurs projets sont actuellement en phase d'exécution. Dans le cadre de l'attention constante consacrée à l'optimisation du parc commercial, le site d'Anvers (Wilrijk), Boomsesteenweg 941-943, a été transformé en profondeur, passant d'une affectation industrielle à 2 salles d'exposition destinées au commerce Business to Business. À cette occasion, l'étage à bureaux inoccupés a également été complètement rénové. L'ensemble a été livré le 1er novembre 2011.

En outre, des travaux de transformation considérables sont en cours à Malines-Nord, où l'on rénove des immeubles commerciaux existants et où l'on intègre les entrepôts arrière (qui ont été achetés précédemment) à ces espaces commerciaux.

Des travaux ont été entamés au n° 1

de la Bredabaan à Anvers (Merksem). Les immeubles commerciaux existants seront adaptés en fonction des besoins des locataires actuels et des nouveaux locataires, la visibilité sera améliorée et des places de parking supplémentaires seront aménagées. En ce qui concerne l'immeuble commercial de Kasterlee qui a été acquis en cours d'exercice, un permis de bâtir a été obtenu pour la construction d'un nouvel immeuble commercial pour Aldi après la démolition du bâtiment existant. À cette fin, les parcelles attenantes ont également été acquises pour un montant de 0,28 millions d'EUR.

## Désinvestissements (17,43 millions d'EUR)

L'année dernière, 12 immeubles commerciaux ont été vendus à des investisseurs particuliers pour un produit net de vente de 17,87 millions d'EUR. Une perte globale de 0,05 millions d'EUR (par rapport à la valeur d'investissement de 17,92 millions d'EUR) a été enregistrée sur ces immeubles. La juste valeur de ces immeubles s'élevait à 17,43 millions d'EUR (par rapport à la juste valeur un bénéfice de 0,44 millions d'EUR a été enregistré).

Les immeubles commerciaux vendus sont situés à Bastogne (55 m<sup>2</sup> inoccupés), Hoeilaart (850 m<sup>2</sup> loués à O'Cool), Liège (Rocourt) (1.000 m<sup>2</sup> loués à Brantano, 1.360 m<sup>2</sup> à E5-mode, 370 m<sup>2</sup> à Well, 699 m<sup>2</sup> à Santana International et 1.000 m<sup>2</sup> à Ideal Bazar), Bruges (816 m<sup>2</sup> loués à Casa, 1.130 m<sup>2</sup> à Euro Shoe, 925 m<sup>2</sup>

à Blokker, 1.105 m<sup>2</sup> à Leen Bakker, 1.495 m<sup>2</sup> à Charles Vogelet et 562 m<sup>2</sup> à Zeeman), Houthalen (890 m<sup>2</sup> loués à Promedis), Ciney (850 m<sup>2</sup> loués à Profi), Mortsel (637 m<sup>2</sup> loués à VandenBorre) et Zonhoven (510 m<sup>2</sup> loués à Kruidvat).

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 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 38 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.

## Investissements: conclusion

Les achats et les développements propres à l'exercice 2011-2012, moins les cessions, ont entraîné une augmentation de 25,92 millions d'EUR du portefeuille immobilier. Le revenu total de la location a augmenté de 1,11 millions d'EUR pour l'exercice 2011-2012 en raison de ces investissements. Si les acquisitions avaient eu lieu le 1er avril 2011, les revenus locatifs auraient

augmenté de 2,55 millions d'EUR.

## Gestion du portefeuille immobilier

### • Taux d'occupation

Le taux d'occupation du portefeuille de Retail Estates sa atteint 98,19%. 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.

### • Encaissement des loyers

Seulement 4 (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 0,08 millions d'EUR).

Au terme de cet exercice, l'encours des créances commerciales s'élevait à 0,11 millions d'EUR. 0,041 millions d'EUR se rapporte au fonds de fonctionnement et de réserve. 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 17% (0,015 millions d'EUR) du montant en suspens au 31/03/2012.

### • Sinistres

Dans la dernière année aucun

immeuble n'a été détruit par les flammes.

## Augmentations de capital via le conseil d'administration (dans le cadre du capital autorisé):

Le 16 juin 2011, le conseil d'administration a décidé de procéder à une augmentation de capital à concurrence de 4,29 millions d'EUR (dont 1,98 millions d'EUR de capital et 2,31 millions d'EUR de prime d'émission) en utilisant le capital autorisé. À cette occasion, 5 immeubles commerciaux sis à Kasterlee, Genk (Winterslag), Houthalen-Helchteren, Jodoigne et Zonhoven ont été aménagés. 88.397 actions ont été émises à un prix d'émission de 48,61 d'EUR par action. Ce prix d'émission a été fixé sur la base du cours boursier moyen des 30 jours qui ont précédé l'émission, diminué du montant net du dividende mis en paiement le 5 juillet 2011. Ces actions nouvellement émises participent aux bénéfices de l'exercice, qui a débuté le 1er avril 2011, mais ne donnent pas droit au versement de dividendes en ce qui concerne les bénéfices de l'exercice 2010-2011.

## Augmentations de capital via l'assemblée générale extraordinaire

Le 27 juin 2011, une augmentation de capital a été approuvée dans le cadre d'une scission partielle de la sa Fun Belgium. Trois immeubles commerciaux d'une valeur de 12

millions d'EUR (dont 5,52 millions d'EUR de capital social et 6,48 millions d'EUR de prime d'émission) ont été apportés. 245.348 nouvelles actions ont été émises à un prix d'émission de 48,91 EUR par action. Ce prix d'émission est basé sur le cours boursier moyen des 30 jours qui ont précédé l'émission, diminué du montant net du dividende mis en paiement le 5 juillet 2011. Ces nouvelles actions participent aux bénéfices de l'exercice, qui a débuté le 1<sup>er</sup> avril 2011, mais ne donnent pas droit au versement de dividendes en ce qui concerne les bénéfices de l'exercice 2010-2011.

Le 30 mars 2012, la scission partielle de la sa Ars, impliquant l'apport d'un immeuble commercial d'une valeur de 2 millions d'EUR, a été approuvée. À cette occasion, 41.666 actions ont été émises à un prix d'émission de 48 EUR par action. Ces nouvelles actions participent aux bénéfices de l'exercice qui débute le 1er avril 2012 et ne donnent donc pas droit au versement de dividendes en ce qui concerne les bénéfices de l'exercice 2011-2012. L'augmentation de capital est attribuée à concurrence de 937.485 EUR au poste « capital » et à concurrence de 1.062.515 EUR au poste « prime d'émission ». Les augmentations de capital susmentionnées ont porté le capital à 122.336.290 EUR, représenté par 5.437.074 actions

## Fusion par absorption de filiales

Le 27 juin 2011, la fusion par absorption de GL Development sa, Caisse de Leasing sa, Electimmo sa, Wunnel Invest sa et Dimmo Invest sa a également été approuvée, sans l'émission de nouvelles actions. Le 16 décembre 2011, la fusion par absorption d'Asverco sa, Depatri sa et Keerdok Invest sa a été approuvée, sans l'émission de nouvelles actions. Le 17 février 2012, la fusion par absorption de Flanders Retail Invest sprl a enfin été approuvée, sans l'émission de nouvelles actions. Les fusions de ces filiales simplifient la gestion administrative et réduisent les revenus imposables des filiales de Retail Estates sa.

## Evénements ultérieurs à la clôture du bilan

### • Acquisition de la SA Infradis Real Estate

Le 26 avril 2012, le contrôle de la sa Infradis Real Estate a été acquis. Cette société est propriétaire de 2 immeubles situés à Zaventem et Namur.

### • LCE O'Cool

La chaîne de surgelés O'Cool a demandé la protection contre les créanciers en utilisant la loi sur la continuité des entreprises. O'Cool possède 110 magasins en Belgique, dont 10 sont loués par Retail Estates sa. Le revenu locatif total de ces 10 magasins s'élève à près de 800.000 EUR. Les 10

magasins sont bien situés dans les zones commerciales les plus importantes. Au 31 mars 2012 on ne relevait aucun arriéré de paiement concernant O'Cool.

## 4. Déclaration de Gouvernance d'entreprise

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.

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

## Rapport de rémunération

### • Introduction et contexte

Retail Estates sa établit un rapport de rémunération concernant la politique de rémunération de ses administrateurs. Retail Estates sa n'a pas de comité de direction. Le conseil d'administration compte 8 administrateurs non exécutifs et 2 administrateurs exécutifs, à savoir le président exécutif et l'administrateur délégué qui assurent ensemble la direction effective de Retail Estates sa et de ses filiales.

Le rapport a été établi par le comité de rémunération en application de l'article 96, §3 de la loi sur les sociétés et a été approuvé par le conseil d'administration du 23 mai 2012.

Il sera soumis à l'assemblée générale annuelle des actionnaires du 25 juin 2012 qui doit approuver ou rejeter le rapport par vote séparé.

## • Politique de rémunération

### Principe

La politique de rémunération de Retail Estates sa est établie de manière à, d'une part, tenir compte d'une rémunération conforme au marché, qui permet à la société d'attirer et de conserver des administrateurs talentueux, ainsi que de la taille de l'entreprise et de ses perspectives financières. En outre, cette rémunération doit être proportionnelle aux responsabilités liées à la qualité d'administrateur dans une société cotée en bourse. D'autre part, il convient de répondre aux attentes des actionnaires à cet égard.

Le comité de rémunération et de nomination analyse chaque année la politique de rémunération appliquée et vérifie s'il convient d'y apporter une adaptation. Il donne à ce propos les recommandations nécessaires au conseil d'administration, qui doit à son tour soumettre le tout à l'assemblée générale.

### Procédure interne – exercice 2011-2012

Le comité de rémunération s'est réuni à deux reprises au cours de l'exercice précédent. Lors de ces réunions, il contrôle les budgets liés aux rémunérations des administrateurs séparément et le budget affecté au personnel dans son ensemble et y apporte les adaptations nécessaires en fonction des responsabilités des personnes concernées et des objectifs à moyen et long termes fixés par le conseil d'administration pour l'entreprise. En outre, il analyse tant le niveau global de la rémunération que la répartition des différentes parties pour les administrateurs exécutifs. Cette fois, il a aussi analysé et fixé les objectifs en ce qui concerne le niveau de la rémunération variable de l'administrateur délégué et la procédure de réalisation des objectifs sous-jacents pour les exercices 2011-2012 et 2012-2013. Afin de réaliser tout ceci, il a également été procédé à un benchmarking limité avec les administrateurs exécutifs de sociétés immobilières cotées en bourse comparables. En ce qui concerne les administrateurs non exécutifs, une analyse et un benchmarking comparables sont effectués chaque année.

## • Rémunération des administrateurs

### Administrateurs exécutifs

1 Au cours de l'exercice 2011-2012, les rémunérations suivantes ont été attribuées (en EUR) :

Jan De Nys	
Administrateur délégué	
Rémunération fixe	175 000
Rémunération variable	30 000
Primes d'assurances-groupe	35 000
Autres avantages et indemnités (entre autres voiture de société, PV, GSM, notes de frais)	10.000
<b>TOTAL</b>	<b>250 000</b>

2 La rémunération de la fonction d'administrateur délégué qui est assumée par monsieur Jan De Nys depuis la cotation en bourse de Retail Estates sa en mars 1998 tient compte de son expérience et de ses antécédents dans le lancement et le développement de la société. On se base dans ce cadre sur l'expérience acquise dans l'environnement du commerce de détail en Belgique et à l'étranger ainsi que sur les connaissances commerciales, juridiques et financières nécessaires au développement d'un portefeuille d'immeubles commerciaux périphériques et à la gestion quotidienne d'une entreprise cotée en bourse. La rémunération fixe est indexée le 1er avril de chaque année.

<p>La rémunération variable de l'administrateur délégué est fixée chaque année par le conseil d'administration sur proposition du comité de rémunération. Elle s'élève à maximum 25 pour cent de la rémunération fixe. Elle est liée à la réalisation d'une série de critères qualitatifs et quantitatifs qui, pour l'exercice 2011-2012, se rapportaient :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- à des critères financiers (pondération de 25%) : Bénéfice courant net par action à l'exclusion de toutes les fluctuations de la juste valeur de l'actif, des instruments de couverture des taux d'intérêt et des résultats obtenus lors de la réalisation de l'actif ;</li> <li>- à la gestion du portefeuille (pondération de 25%) : Gestion de l'encaissement et taux d'occupation ;</li> <li>- à l'optimisation du portefeuille immobilier (pondération de 25%) :</li> </ul> <p>Développement de « clusters », travaux d'amélioration et extension des immeubles commerciaux en vue de la croissance à long terme de la valeur locative, actualisation des bâtiments et des éléments environnementaux ;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- à l'exécution d'objectifs stratégiques (pondération de 10%) : Achat/vente d'actifs, croissance de la société ;</li> <li>- aux compétences de gestion (pondération de 15%) :</li> </ul>	<p>Développement d'une équipe en charge de la gestion et du personnel, relations investisseurs et « identité d'entreprise ».</p> <p>La rémunération variable est versée en juin de chaque année après l'approbation des comptes annuels et du rapport de rémunération par l'assemblée générale annuelle des actionnaires. Il n'y a pas de dispositions particulières en matière de recouvrement de la rémunération variable qui serait octroyée sur la base de données financières inexactes.</p> <p>Les dispositions prévues en droit civil restent intégralement d'application en ce qui concerne les paiements indus. Le contrat relatif à l'administrateur délégué prévoit un préavis de 18 mois en cas de résiliation par Real Estates sa. L'éventuelle indemnité de rupture qui est payée si la sicafi renonce à toute prestation pendant la période de préavis sera calculée compte tenu de la rémunération fixe et des primes annuelles pour assurances de groupe.</p> <p>Le délai de préavis a été approuvé, conformément aux dispositions légales, par le conseil d'administration sur avis du comité de rémunération compte tenu des cotisations de l'administrateur délégué sur la croissance de l'entreprise depuis sa cotation en bourse en mars 1998.</p> <p>En cas de résiliation par l'administrateur délégué, celui-ci est tenu par un préavis de 6 mois.</p> <p>Si l'administrateur délégué ne peut exécuter sa fonction en raison d'une incapacité de travail (maladie ou accident), Retail Estates sa continuera de lui payer la partie fixe de sa</p>	<p>rémunération pendant une période de 2 mois à compter du premier jour ouvrable de l'incapacité de travail. Ensuite, il recevra une rente d'invalidité assurée par une compagnie d'assurances, qui est égale à 75% de la rémunération fixe.</p> <p>Aucune option sur actions ou autre avantage n'est prévu, excepté la mise à disposition d'un véhicule de société, d'un PC et d'un GSM.</p> <p><b>3 Rémunération du président du conseil d'administration, monsieur Paul Borghgraef.</b></p> <p>La rémunération fixe a été fixée à 50.000 EUR eu égard au fait que monsieur Paul Borghgraef est, en tant que président exécutif, outre administrateur délégué, aussi l'un des deux dirigeants effectifs de la société et qu'il exerce pour cette raison une fonction exécutive à temps partiel.</p> <p>Aucune rémunération variable ou autre avantage n'est prévu, ni une rémunération de départ..</p> <p><b>4 Rémunération totale des administrateurs exécutifs</b></p> <p>Au cours de l'exercice 2011-2012, une rémunération totale de 300.000 EUR a été octroyée aux administrateurs exécutifs. Outre les rémunérations susmentionnées, messieurs Paul Borghgraef et Jan De Nys ne reçoivent pas de rémunération distincte pour l'exercice de leur mandat d'administrateur.</p> <p><b>Administrateurs non exécutifs</b></p> <p>Les administratifs non exécutifs reçoivent, d'une part, une</p>
---	---	---

rémunération annuelle fixe de 6.000 EUR.

D'autre part, ils reçoivent des jetons de présence de 1.500 EUR par séance pour la participation aux réunions du conseil d'administration et de son

(ses) comité(s).

Les administrateurs non exécutifs ne reçoivent pas de rémunérations liées aux prestations, comme des boni ou des primes liées aux actions à long terme, ni d'avantages en nature.

Sur la base de ce qui précède, les rémunérations suivantes ont été versées aux administrateurs non exécutifs en 2011-2012 :

	Rémunération fixe Eur Comité d'Administration	Rémunération variable EUR	TOTAL EUR
Jean-Louis Appelmans	6.000	6.000	12.000
Hubert De Peuter	6.000	4.500	10.500
Luc Geuten	6.000	6.000	12.000
Yvan Lippens	6.000	6.000	12.000
Vic Ragoen	6.000	6.000	12.000
Marc Tinant	6.000	7.500	13.500
Sophie Lambrihs	6.000	6.000	12.000
Guido Roelandt	6.000	4.500	10.500
<b>TOTAL des administrateurs non-exécutifs</b>	<b>48.000</b>	<b>46.500</b>	<b>94.500</b>

#### Indemnisation et assurance des administrateurs :

La société a contracté une police d'assurance afin de couvrir la responsabilité de ses administrateurs.

#### Evolutions futures

Le conseil d'administration n'a, sur proposition du comité de rémunération, pas l'intention d'apporter des modifications significatives à la politique de rémunération. Cela vaut pour les administrateurs tant exécutifs que non exécutifs, et ce, pour les exercices 2012-2013 et 2013-2014.

#### Corporate governance code (version 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 affilié;

Des liens commerciaux significatifs ont été noués avec les entreprises Frost Invest sa (10 surfaces de vente), New Vanden Borre sa (11 surfaces de vente) et FUN sa (dont l'actionnaire principal est Mitiska sa - 9 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'actionnariat

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

	31/03/12	31/03/11
Public	49,67%	50,59%
KBC Group nv	10,33%	11,09%
Assurances Fédérales	7,17%	4,99%
Arcopar et entreprises liées	6,85%	5,07%
Groep Stichting Administratiekantoor Het Torentje' et Leasinvest agissant de commun accord	5,68%	6,10%
Christian Polis et Retail Estates sa agissant de commun accord	5,62%	6,03%
Axa sa	4,99%	5,36%
Ageas nv	4,60%	4,94%
Dexia sa	3,04%	3,12%
Matexi-groep	2,05%	2,71%

À 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%.

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.retailestates.com](http://www.retailestates.com)) dans la rubrique Relations investisseurs/Actionnaires/Structure de l'actionnariat.

#### • 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 FSMA, 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 97% du total du bilan) est évaluée par 2 experts immobiliers internationaux, externes et agréés (Cushman & Wakefield et CBRE) qui apprécient chacun une partie du portefeuille immobilier.

#### 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.

## **5. Gestion de la société**

### **Composition**

Au 31 mars 2012, le conseil d'administration de Retail Estates sa est constitué de 10 administrateurs : le président, 8 administrateurs non exécutifs et 1 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.

Le mandat de M. Lippens expirera à l'assemblée générale de 2012.

Parmi les 10 administrateurs, 3 (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;
- 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.
- Il convient toutefois de faire remarquer qu'à compter du 1<sup>er</sup> juin 2012, monsieur Yvan Lippens ne satisfera plus à tous les critères de l'article 526 du Code des sociétés, étant donné qu'il a été administrateur de Retail estates sa pendant plus de 12 ans. Sous réserve de l'approbation de la FSMA et de l'assemblée générale du 25 juin 2012, monsieur Richard Van Besauw est proposé au poste d'administrateur non exécutif. À partir de l'exercice qui débutera le 1<sup>er</sup> avril 2013, monsieur Van Besauw sera proposé à la fonction d'administrateur indépendant, tel que visé à l'article 526 du Code des sociétés jusqu'à l'assemblée générale de 2015.
- 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. Un certain nombre d'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, par madame Lambrihs pour AXA et monsieur Roelandt pour le groupe Belfius. 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 21. À la lumière de la loi du 28 juillet 2011, le conseil d'administration fera de son mieux pour consentir les efforts nécessaires en vue d'accroître la présence des femmes au sein du conseil d'administration.

## 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 4 reprises en 2011-2012. Le comité de rémunération se réunit à 2 reprises. La réunion stratégique a également eu lieu le 16 février 2012. 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 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 17,43. millions d'EUR de biens immobiliers;
- extension du portefeuille de 25,91 millions d'EUR de biens immobiliers par l'achat ou la contribution en nature ;
- apport de 5 immeubles commerciaux dans le cadre du capital autorisé;
- fusion par absorption de GL Development sa, Caisse de Leasing sa, Electimmo sa, Wennel invest sa, Dimmo Invest sa, Asverco sa, Depatri sa, Keerdok Invest sa et Flander Retail Invest sprl;
- présentation de la candidature d'un nouvel administrateur non exécutif (monsieur Richard Van Besauw);
- acquisition du contrôle de Champion 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 2 fois en 2011-2012 ainsi que, soit le 25 novembre 2012 et le 20 Janvier 2012, en fonction de la préparation du budget 2011-2012, d'une part, le renumerationpolitiek 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. La candidature de monsieur Richard Van Besauw sera présentée à l'assemblée des actionnaires du 25 juin 2012, sous réserve de l'approbation de la FSMA. 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;
- la préparation du rapport sur les rémunérations

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, 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.

## **Evaluation des prestations des administrateurs**

Sous la surveillance de son président, le conseil d'administration évalue régulièrement sa taille, sa composition, ses prestations et ses relations avec le management, les actionnaires et les autres parties prenantes.

Le but de cette évaluation est varié :

- d'une part, l'évaluation du fonctionnement du conseil d'administration et de son comité ;
- d'autre part, le contrôle de la composition du conseil d'administration.

La fourniture d'informations dans les temps préalablement au conseil d'administration est également abordée.

L'évaluation s'effectue sous la forme d'une procédure écrite, à l'aide d'un questionnaire, auquel il y a lieu de répondre individuellement et anonymement.

## **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. Pour les opérations (y compris la conclusion d'un contrat de leasing avec option d'achat ou non ou l'établissement de servitudes) qui se rapportent à un bien dont la valeur est inférieure au montant le plus bas de 1% de l'actif consolidé de la société et 2,5 millionsd'EUR, la société sera également représentée valablement par l'administrateur chargé de la gestion quotidienne.

## 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.

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.

Le 27 juin 2011, l'assemblée générale des actionnaires a décidé de procéder à une augmentation de capital suite à la scission partielle de la sa FUN Belgium.

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 sicaf 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>1</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.



Conseil d'administration

## Administrateurs non exécutifs

### Président

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

#### Adresse professionnelle :

Rozenlaan 24 – 2970 Schilder

**Fin du mandat:** 2015

#### Principales autres fonctions:

Whitewood REIM NV

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

**Nombre de présences<sup>1</sup>:** (4/2)

### 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

**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>1</sup>:** (4/-)

### Administrateurs non exécutifs

Jean-Louis Appelmans (°1953): bestuurder

#### Adresse professionnelle:

Leasinvest Real Estate Comm.V.A.

– Schermersstraat 42 – 2000

Antwerpen

**Fin du mandat:** 2015

#### Principales autres fonctions :

administrateur délégué de Leasinvest Real Estate Comm.V.A. et de Leasinvest Immo Lux sa

**Comités:** -

**Nombre de présences<sup>1</sup>:** (4/-)

Hubert De Peuter (°1959):

administrateur

**Adresse professionnelle :** KBC Real

Estate sa – Avenue du Port 16 – 1080 Bruxelles

**Fin du mandat :** 2015

#### Principales autres fonctions:

**KBC Real Estate sa - chef de l'investissement et de la titrisation**

**Comités:** -

**Nombre de présences<sup>1</sup>:** (3/-)

Luc Geuten (°1943): administrateur

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

**Fin du mandat :** 2015

#### Principales autres fonctions :

administrateur délégué de Mitiska sa

**Comités:** -

**Nombre de présences<sup>1</sup> (4/-)**

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

**Adresse professionnelle:** Frost

Invest nv – Baarleveldestraat 8 - 9031 Drongen

**Fin du mandat:** assemblée générale 2012

#### Principales autres fonctions :

administrateur délégué de Frost Invest sa (O'cool)

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

**Nombre de présences<sup>1</sup>:** (3/1)

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

#### Principales autres fonctions:

administrateur délégué de New Vanden Borre sa

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

**Nombre de présences<sup>1</sup>:** (3/2)

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

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

**Fin du mandat:** 2015

#### 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>1</sup>:** (4/2)

Sophie Lambrihs (°1971):

administrateur

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

**Fin du mandat:** 2015

<sup>1</sup> Nombre de présence en 2011/2012 (conseil d'administration/comité de rémunération)

**Principales autres fonctions:**

administrateur du Parc d'Alliance et de Blauwe Toren

**Comités:** -**Nombre de présences<sup>1</sup>:** (4/-)

Guido Roelandt (°1952):

administrateur

**Adresse professionnelle:** Belfius

Insurance Belgium sa - Galileelaan 5 - 1210 Bruxelles

**Fin du mandat:** 2015**Principales autres fonctions:**

président du comité de direction de Belfius Insurance Belgium sa

**Comités:** -**Nombre de présences<sup>1</sup>:** (3/-)

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

## 6. 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. Un renouvellement de la nomination pour 3 ans sera proposé à l'assemblée générale des actionnaires du 25 juin 2012. La société Deloitte réviseurs d'entreprises sera représentée par madame Kathleen De Brabander.

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 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 0,042 millions EUR (hors TVA). Il n'y avait pas d'honoraires de Deloitte relatifs à des missions d'études et d'assistance, en particulier en matière fiscale et de due diligence.

### 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 0,12 millions 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 0,11 millions 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.

## 7. 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.

## **8. 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 2012)**

Le capital social est fixé à 122.336.290,20 EUR, représenté par 5.437.074 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 partir de la publication de cette décision, soit le 10 juin 2011.

### **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 67 du rapport annuel. Leur révision la plus récente date de l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires du 30 mars 2012.

## **9. Commentaires sur les comptes annuels consolidés de l'exercice 2011/2012**

### **Bilan**

Les **immeubles de placement** (y compris les projets de développement) sont passés de 505,59 à 537,47 millions d'EUR, sous l'effet, principalement, de l'augmentation du portefeuille (43,91 millions d'EUR) et de la cession d'immeubles de placement à concurrence de 6,41 millions d'EUR. Les actifs détenus en vue de la vente ont augmentés de 10,78 millions d'EUR à 13,16 millions 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 13,39 millions d'EUR des actifs ajoutés aux actifs destinés à la vente de l'exercice 2011-2012 et à 11,01 millions d'EUR des actifs vendus.

**L'actif courant**, d'un montant de 17,01 millions d'EUR, s'articule autour de 13,16 millions d'EUR d'actifs détenus en vue de la vente, de 0,50 millions d'EUR de créances commerciales, de 1,21 millions d'EUR de créances fiscales et autres actifs courants, de 1,45 millions d'EUR de trésorerie et équivalents de trésorerie et de 0,69 millions d'EUR de comptes de régularisation.

Les **capitaux propres** de la sicafi s'élèvent à 241,34 millions d'EUR et son capital social, à 122,34 millions d'EUR, soit une majoration de 8,45 millions d'EUR 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 121,17 millions d'EUR. 375.411 nouvelles actions ont été créées. Pour cette même raison, les primes d'émission sont passées de 33,42 à 43,27 millions d'EUR. Les réserves, d'un montant de 49,53 millions d'EUR, sont essentiellement constituées des plus-values non réalisées suite à l'évaluation du portefeuille immobilier à sa juste valeur (71,05 millions d'EUR). le résultat transféré des dernières années (14,41 millions d'EUR), les réserves disponibles (4,03 millions d'EUR), les réserves statutaires (0,37 million d'EUR) et

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 (14,14 millions EUR) et par les variations de la juste valeur des actifs et passifs financiers (26,19 millions EUR). Le Groupe utilise des produits financiers dérivés (intrest 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 juste valeur 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.

Le résultat net de l'exercice s'élève à 27,36 millions d'EUR et est composé à 18,01 millions d'EUR du résultat net

courant et à 9,35 millions d'EUR du résultat sur le portefeuille.

Les passifs non courants, d'un montant de 285,56 millions d'EUR, sont composés pour 257,42 millions d'EUR de dettes financières non courantes (durée moyenne 3,8 ans), les autres passifs non courants ayant trait aux instruments financiers et des impôts différés à long terme.

Les passifs courants s'élèvent à 28,05 millions d'EUR ; ils sont constitués à concurrence de 9,69 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 1,56 millions d'EUR, le montant estimé de l'exit tax, pour 5,58 millions EUR et les factures à recevoir, pour 2,11 millions EUR. Les dettes financières à court terme s'élèvent quant à elles à 16,21 millions d'EUR.

Le **taux d'intérêt moyen** au 31 mars 2012 est de 4,83%.

## Compte de résultats

Le **résultat locatif net** est en augmentation de 1,63 millions d'EUR, qu'expliquent essentiellement l'acquisition de nouveaux biens au cours de l'exercice 2011-2012 (0,96 millions d'EUR) et celle, au cours de l'exercice précédent, d'immeubles ayant généré pour la première fois en 2010-2011 une année complète de revenus locatifs (0,39 millions d'EUR). La vente de propriétés a entraîné une diminution du revenu de location net de 0,38 millions d'EUR. Ensuite, il y a l'impact de l'indexation (0,4 millions d'EUR).

Les **frais immobiliers** s'élèvent à 2,16 millions, et ont baissé de 0,04 millions d'EUR. Ces frais sont principalement attribuables à l'augmentation des frais techniques 0,026 millions d'EUR, la baisse des frais de gestion immobilière de 0,12 millions EUR, et l'augmentation des charges et taxes sur immeubles non loués à 0,04 millions d'EUR.

Les frais techniques sont les coûts d'entretien des toits des bâtiments et des parkings. Ces frais ont augmenté dû à l'expansion du portefeuille. Les **frais généraux** achèvent à 2,19 millions d'EUR, soit une augmentation de 0,13 millions 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 0,05 millions d'EUR. Cette perte limitée est le résultat de la vente de 17,43 millions d'EUR de biens (juste

valeur). Le lecteur est invité à se référer au point Désinvestissements du présent chapitre pour plus de détails à ce sujet.

La variation positive de la **juste valeur** des investissements immobiliers s'élève à 9,40 millions d'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 12,98 millions d'EUR, par rapport à 12,62 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 18,01 millions d'EUR, contre 16,29 millions d'EUR pour l'exercice précédent.

## Perspectives pour l'exercice 2012/2013

Retail Estates envisage de réaliser au courant de l'exercice comptable 2012-2013 un résultat courant par action comparable à celui réalisé au courant de l'exercice comptable 2011-2012 partant d'une évolution positive des loyers suite à leur indexation et la révision à la hausse des loyers lors des renouvellements des baux venus à leur échéance.

Une réserve doit être formulée couvrant le cas d'une baisse soudaine et accélérée des dépenses des consommateurs privés qui engendrait

des problèmes de rentabilité auprès d'un ou plusieurs locataires.

Le taux d'endettement peu élevé, permet, dans ces circonstances, le dividende de grandir pour le moins à l'abri de l'inflation. Retail Estates sa fixe un objectif d'un dividende brut de 2,90 EUR pour l'année 2012-2013. Cela représente une augmentation de 3,57% par rapport à l'exercice 2011-2012.

## Données conformes au système de référence EPRA<sup>1</sup>

### Indicateurs clés de performance EPRA

Définitions	€/1000	€ par action
Résultat EPRA	Résultat courant issu des activités opérationnelles stratégiques.	18.014
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.	267.523
VANN EPRA	VAN EPRA ajustée pour tenir compte de la valeur réelle des (i) instruments financiers, (ii) créances et (iii) impôts différés.	241.336
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%
Vacance locative EPRA	Valeur locative estimée (VLE) des surfaces inoccupées divisée par la VLE du portefeuille total.	1,11%

<sup>1</sup> Ces données ne sont pas exigés 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 NAV » et « EPRA NNAW » 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.

## Affectation du résultat

Le conseil propose que le bénéfice de l'exercice, tel qu'il appert des comptes statutaires, réparties comme suit:

### Résultat EPRA

<b>Résultat Net IFRS (action de groupe)</b>	<b>27.360</b>
<b>Corrections pour le calcul du Résultat EPRA</b>	
À exclure :	
I Variations de la valeur réelle des placements immobiliers de l'immobilier destiné à la vente (IAS 40)	9.396
II Résultat de la vente de placements immobiliers	-50,0
VI Variations de la valeur réelle des actifs et passifs financiers (IAS 39)	-
X Ajustements pour intérêts minoritaires	-
<b>Résultat EPRA (action de groupe)</b>	<b>18.014</b>
<b>Résultat EPRA (€/action) (action de groupe)</b>	<b>3,39</b>

### Valeur Active Nette EPRA

<b>Valeur Active Nette (action de groupe) suivant les comptes annuels</b>	<b>241.336</b>
<b>Actif Net (€/action) (action de groupe)</b>	<b>44,39</b>
Effet de la levée d'options, de dettes convertibles et d'autres instruments de fonds propres	
<b>Valeur de l'Actif Net diluée, après l'exercice d'options, des dettes convertibles ou d'autres instruments de capitaux propres</b>	<b>241.336</b>
À exclure :	
I Valeur réelle des instruments financiers	-26.187
NAW EPRA (action de groupe)	267.523
NAW EPRA (€/action) (action de groupe)	49,20

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

<b>NAW EPRA (action de groupe)</b>	<b>267.523</b>
À ajouter :	
I Valeur réelle des instruments financiers	-26.187
<b>Valeur Active Nette Triple EPRA (action de groupe)</b>	<b>241.336</b>
<b>NNNAW EPRA (€/action) (action de groupe)</b>	<b>44,39</b>

### Rendement Initial Net EPRA

Immeubles de placement (hors actifs détenus en vue de la vente)	537.472
Coûts de transaction	13.817
(Valeur d'investissement)	551.289
Projets de développement	-23.759
Valeur d'investissement de d'immeubles de placement, disponible pour la location	527.530
Revenus locatifs bruts annualisés	37.529
Frais immobiliers	-722
Revenus locatifs nets annualisés	36.807
<b>Rendement Initial Net EPRA (RIN)</b>	<b>7%</b>

## Vacance EPRA

Valeur locative estimée des surfaces inoccupées	417
Valeur locative estimée du portefeuille total	37.529
<b>Vacance locative EPRA</b>	<b>1,11%</b>

## Évolution des revenus locatifs bruts EPRA

2011/2012				
Revenus locatifs bruts par périmètre inchangé	Acquisitions	Ventes	Régularisations relatives aux périodes précédentes	Revenus locatifs bruts
Revenus locatifs	35.483	951	-672	35.762
2010/2011				
Revenus locatifs bruts par périmètre inchangé	Acquisitions	Ventes	Régularisations relatives aux périodes précédentes	0
Revenus locatifs	29.738	2.356	-374	2.540
				34.260

Le conseil d'administration de la société » "Retail Estates" (ci-après, "Retail Estates" ou la "Société") participera à l'assemblée générale de la Société, qui aura lieu le 25 Juin 2012, des propositions pour l'année financière 2011/2012 (qui a débuté le 1 Avril 2011 et se terminant le 31 Mars 2012) un dividende brut de 2,80 EUR brut (ou net 2212 EUR, c'est à dire le dividende net par action après déduction du précompte mobilier de 21%) par action (qui partage le résultat de

l'exercice 2011/2012). Le conseil d'administration de Retail Estates, le 23 mai 2012, sous la condition suspensive de: (i) la décision de distribuer le dividende mentionné ci-dessus par la réunion annuelle de la Société et (ii) l'approbation de la FSMA, a décidé dans ce contexte, le actionnaires de Retail Estates, par voie de dividende, la possibilité de montrer leur demande, qui provient de la distribution, de mettre dans le capital de la Société, contre l'émission d'actions nouvelles (en

plus du choix du dividende en espèces a reçu, et le choix d'opter pour une combinaison des deux options précédentes). Pour plus d'informations reportez-vous à la note d'information en ce qui concerne l'option de participation, disponible sur notre site web [www.retailestates.com](http://www.retailestates.com).

	EUR
Résultat de l'exercice	27.737.000
Transfert du résultat du portefeuille et participations vers réserves disponibles (résultat du portefeuille)	-10.656.000
Bénéfice de l'exercice à affecter	17.081.000
Bénéfice reporté de l'exercice précédent (IFRS)	13.285.000
Hausse du bénéfice reporté à l'occasion de la fusion par absorption de:	1.461.000
Versement du dividende au 31 mars 2012	-15.701.000
Résultat à reporter	16.126.000

## Divers

### • Recherche et développement

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

## • Succursales

La société n'a pas de succursale.



# STABILITÉ

Retail Estates sa propose à ses investisseurs une politique stable, orientée sur une croissance annuelle du dividende

3,7%

La croissance du dividende proposé





# RETAIL ESTATES SA EN BOURSE

	1/04/11 31/03/12	1/04/10 31/03/11	1/04/09 31/03/10
Cours le plus élevé	52,50	49,59	43,70
Cours d'ouverture au 1 avril	49,05	42,45	30,10
Cours de clôture au 31 mars	49,21	49,36	42,15
Cours moyen	49,29	44,79	38,84
Valeur de l'actif net réévalué (NAV) (IFRS)	44,39	45,36	41,07
Valeur de l'actif net réévalué (NAV) après versement du dividende (IFRS)	41,59	42,66	38,45
Primes du cours de Bourse (cours de clôture) par rapport à la valeur de l'actif net réévalué	18,32%	15,71%	9,62%
Dividende brut	2,80	2,70	2,62
Dividende net	2,212	2,30	2,23
Rendement de dividende	5,69%	5,47%	6,22%
Returnvvv	11,31%	11,64%	8,05%
Taux de distribution	83,78%	80,57%	84,89%
Nombre d'actions	5.437.074	5.061.663	4.639.127
Capitalisation du marché (en millions d'EUR)	265,51	249,84	195,54
% des actions librement négociables sur le marché	100%	100%	100%
Volume journalier moyen	1.637	1.856	1.688
Volume annuel	420 880	479 859	430 406



## 1. Performances

### Capitalisation boursière

Retail Estates sa est cotée sur le marché continu d'Euronext. Dans le cadre de ses projets de réforme et d'harmonisation de sa cote et en vertu de sa volonté de promouvoir la visibilité et la liquidité

des petites et moyennes entreprises, Euronext a lancé, le 1er mars 2005, plusieurs benchmarks (indicateurs de référence) pertinents pour les "small and midcaps" (capitalisations petites et moyennes).

Retail Estates sa fait partie des indices BelMid et Vlam-21. L'indice BelMid inclut actuellement 28 entreprises et

l'indice Vlam-21, vingt et une. Au 31 mars 2012, Retail Estates sa enregistre une capitalisation boursière proche des 265,51 millions d'EUR. Si l'on s'en tient aux critères d'Euronext, la société affiche un flottant de 100%.

Capitalisation boursière en Mio Eur



Retail Estates - Bel 20



## Cours de Bourse

L'action a atteint son plus haut niveau historique (52,5 EUR) au premier semestre de l'exercice. Elle achève l'exercice à 49,21 EUR. Le titre clôt sur un cours moyen de 49,29 EUR. Le graphique ci-dessus montre l'évolution du cours de l'action Retail Estates par rapport au BEL 20 depuis son entrée en bourse. Le titre a évolué de +53,88%, contre un recul de 23,87% du BEL 20 sur la même période.

## Dividende

La proposition d'affectation du résultat de l'exercice achevé le 31 mars 2012, soumise par le Conseil d'administration à l'Assemblée générale des actionnaires, prévoit la distribution d'un montant (avant précompte) de 15,11 millions d'EUR, ce qui correspond à un dividende

brut de 2,80 EUR par action pour les actions donnant lieu à distribution de dividende depuis le 1er avril 2011 (5.395.408 actions).

Nous obtenons donc une augmentation de 3,70% par rapport au dividende distribué à l'issue de l'exercice achevé le 31 mars 2011. Le dividende sera mis en paiement le 27 juillet 2012.

## Primes et décotes

La valeur intrinsèque de l'action en cas de valorisation immobilière à la juste valeur est tombée de 45,36 EUR au 31 mars 2011 à 44,39 EUR un an plus tard (ces montants s'entendent dividende compris).

La baisse de la valeur d'actif net s'explique entièrement par l'accentuation 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 fixes. La valeur nette d'inventaire (valeur réelle), en ce compris le dividende mais sans compter la valeur des instruments financiers s'élève à 49,20 EUR, contre 47,16 EUR pour l'année précédente. Cette hausse s'explique par les variations positives de la valeur des investissements immobiliers et le résultat de l'exercice.

## 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 exigé par l'investisseur le sera également.

Parmi les facteurs importants qui déterminent les performances des Sicaf immobilières figurent 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 sa 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 0,33% pendant l'exercice écoulé. L'indice EPRA Belgian REIT a chuté de 12,05%.

### OLO

Certains investisseurs considèrent l'immobilier comme une passerelle entre un placement en actions d'une part et un placement en obligations ou en bons d'Etat de l'autre. Retail Estates sa achève l'exercice sur un rendement de dividende (pour un dividende brut de 2,80 EUR) de 5,68% par rapport au cours de clôture de l'action (dividende inclus). Au 31 mars 2012, le taux d'intérêt de l'OLO à 10 ans s'établit à 3,44%.

## 2. Dématérialisation des actions au porteur

### 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. Depuis 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. Jusqu'au 31 décembre 2013 au plus tard, les détenteurs de titres au porteur qui n'auront pas été automatiquement convertis en vertu de ce qui précède, 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 sur un compte-titres par deux administrateurs.

A 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 la loi.

### 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 (sise avenue de Schiphol 6, à 1140 Bruxelles), désignée comme organisme de liquidation. C'est à Euroclear Belgium qu'a été confiée la totalité de l'encours des titres au porteur émis par Retail Estates sa.

## 3. Fournisseur de liquidités

KBC Securities assume depuis le 1er 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.

## 4. Agenda financier

L'Assemblée générale des actionnaires, de même que l'annonce des résultats annuels 2011/2012, auront lieu dans les locaux de Retail Estates sa, Industrielaan 6, à Ternat, le lundi 25 juin 2012 à 15 h 00.

Paiement du dividend	27 juillet 2012
Publication des résultats semestriels	30 novembre 2012
Publication des résultats annuels, exercice 2012/2013:	24 mai 2013





ART DE LA TABLE  
HOBBY CREATIF  
ARTICLES DE C...  
ARTIFICE

CADEAU

Party



# DIVERSITÉ

Le portefeuille immobilier de Retail Estates sa comprend 451 magasins situés en périphérie des plus grandes villes de Belgique et du Grand-Duché de Luxembourg

451 magasins



# PORTEFEUILLE

## 1. Le marché de l'immobilier commercial en périphérie

Après les années 80 - le début des années 90, un développement presque effréné de ce marché semblait possible. Au milieu des années 90, une 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 situées dans les centres urbains, des immeubles de bureaux et des bâtiments semi-industriels.

Pour les endroits les mieux situés, le loyer est actuellement de plus de 135 EUR/m<sup>2</sup> par an dans les grandes

agglomérations et de 100 EUR/m<sup>2</sup> dans les petites agglomérations ; quant aux rendements, ils oscillent entre 6 et 7% pour un emplacement de tout premier ordre. Il y a une dizaine d'années, les loyers les plus élevés atteignaient 75 EUR/m<sup>2</sup> par an et les rendements se situaient entre 9 et 10%. Ces derniers 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 (housse 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 de 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 depuis la fin 2008 engendré une stabilisation des loyers et des rendements dans le secteur des magasins situés le long d'axes routiers.

Le meilleur baromètre à cet égard est le taux d'inoccupation qui, depuis plusieurs années déjà, n'atteint pas 2% du portefeuille de Retail Estates sa. Les locataires des surfaces de vente en périphérie restent fidèles à leurs points de vente, 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 places. 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 prépondérante. A l'heure actuelle, une dizaine d'investisseurs institutionnels sont très actifs dans ce segment. En règle générale, l'on recense très peu de centres commerciaux intégrés ("retailparks") en Belgique, à la différence par exemple de la Grande-Bretagne ou de la France, où l'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 situées à la périphérie d'agglomérations plus grandes et forment souvent des "clusters", où une proximité réciproque est recherchée. Aujourd'hui, l'urbanisme et l'aménagement du territoire visent à davantage de cohérence et de clarté. De plus en plus souvent, certaines zones sont explicitement désignées comme zones de grands magasins, où les espaces actuellement libres

peuvent être comblés. Il n'est en outre pas exclu que les projets immobiliers à venir soient, souvent, de nature mixte. Retail Estates sa voit en la réaffectation de bâtiments existants et l'élimination des chancres urbains 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 des opportunités, la planification et la gestion des transformations exigent un personnel et des compétences considérables, mais sont compensées par un rendement locatif plus élevé.

## 2. Le portefeuille immobilier

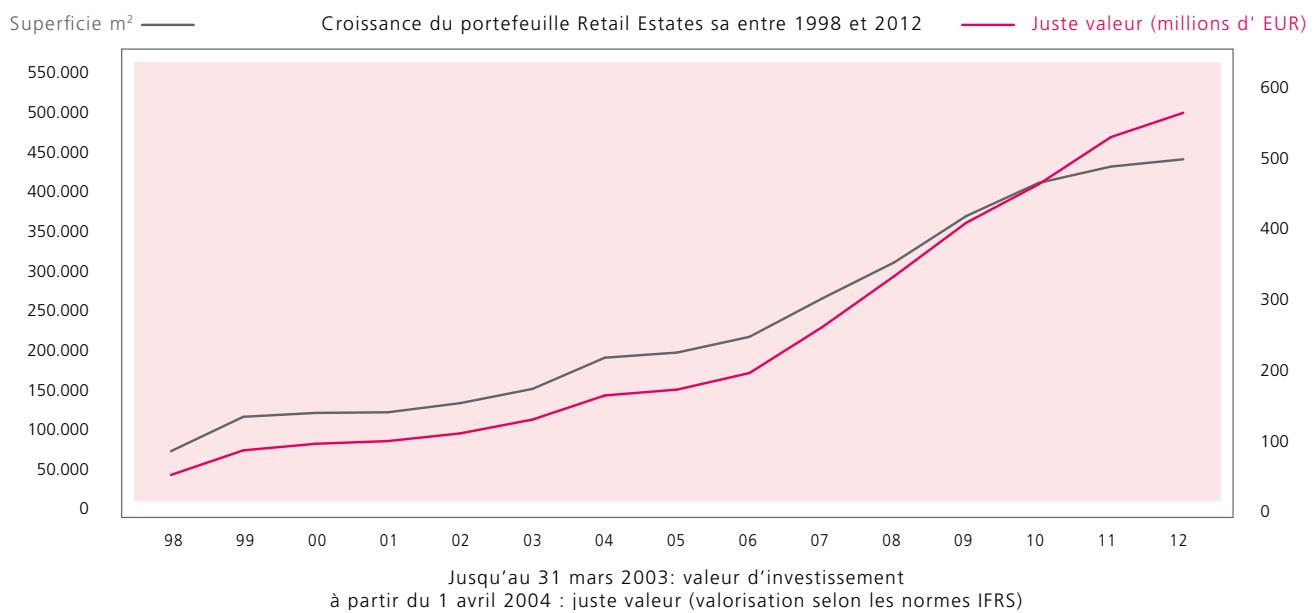
### Stratégie d'investissement et profil

Retail Estates sa investit depuis 1998 dans l'immobilier commercial de périphérie, c'est-à-dire ce que l'on appelle les magasins de périphérie.

En 14 ans, la société s'est constitué un portefeuille qui, au 31 mars 2012, comprend non moins de 451 surfaces de vente, pour une superficie commerciale brute de 428.548 m<sup>2</sup>. La juste valeur s'élève à 537,47 millions d'EUR, la valeur d'investissement, à 551,29 millions d'EUR.

Par rapport au 31 mars 2011, la valeur du patrimoine a progressé de 5,81%. C'est là le résultat d'une série d'acquisitions, auxquelles est venue s'ajouter la réception de plusieurs immeubles développés pour compte propre.

Le taux d'occupation atteint 98,19%.



#### • 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 route. 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

et que le consommateur considère comme un tout, bien 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.

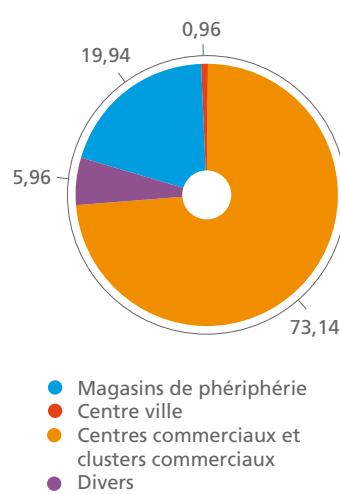
Les "**retailparks**" sont des immeubles qui font partie d'un complexe commercial intégré et sont, à ce titre, groupés avec d'autres surfaces de vente. Les bâtiments sont ordonnés autour d'un parking central et utilisent une entrée et une sortie

communes. Le consommateur se rend ainsi dans plusieurs commerces de détail sans avoir à déplacer sa voiture. A ces endroits s'élèvent généralement cinq biens au moins.

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.

Les "**immeubles divers**" comprennent principalement l'immobilier de bureaux, l'immobilier

résidentiel, des établissements horeca et les complexes logistiques d'Erembodegem. 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 au 31 décembre 2018. Le terme "**surfaces commerciales en cours de développement**" désigne les projets de construction.

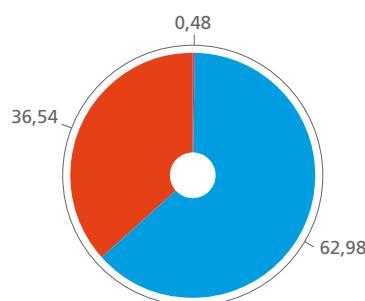


## • Répartition géographique

Lors de la création de Retail Estates sa, plus de 70% des surfaces de vente étaient situées en Wallonie, où l'offre d'immeubles en périphérie est beaucoup plus élevée. Cette proportion est aujourd'hui inversée : 62,98% du portefeuille sont situés en Flandre et 36,54%, en Wallonie, ce qui correspond mieux à la répartition de la population entre les deux Régions.

Retail Estates sa détient également 5 magasins en Région bruxelloise ainsi

que 3 magasins au Grand-Duché de Luxembourg.

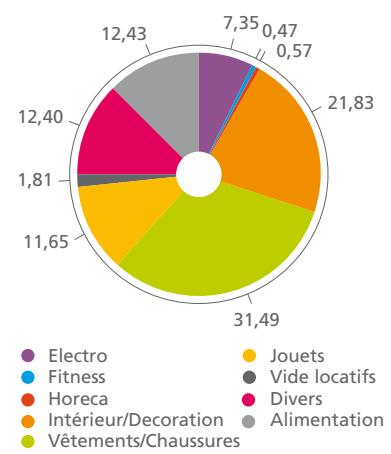


## • Activités commerciales des locataires

La part des magasins de chaussures et de vêtements (31,49%, contre 32,97% l'année précédente), ajoutée à celle des détaillants en produits alimentaires, jouets et électroménager, représente près de 60% de la surface commerciale louée. Ces deux secteurs étant les moins sensibles à la conjoncture, ils assurent une appréciable stabilité.

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 des immeubles et d'autre part, la grande fidélité des locataires aux emplacements qu'ils occupent. Le secteur de l'aménagement intérieur, dont les marges sont plus importantes, permet d'obtenir des hausses de loyer substantielles lorsque la conjoncture est favorable, mais est aussi celui qui est le plus

touché lorsque la confiance des consommateurs est mise à mal. Son importance dans le portefeuille immobilier de Retail Estates sa a légèrement diminué, à 21,83% contre 24,26% 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.

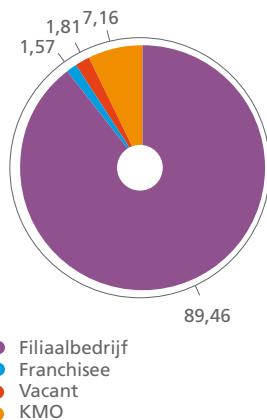


## • Locataires : entreprises à succursales multiples versus autres

Dès son lancement, Retail Estates sa s'est surtout concentrée sur la location 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 cinq points de vente et une administration centrale. Dès

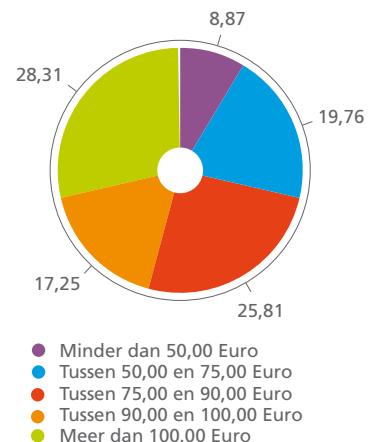
1998, 82% des immeubles étaient loués à des entreprises de ce type. Aujourd'hui, le chiffre est passé à 87,77%. Ces locataires sont moins sensibles aux fluctuations des conditions de marché locales que les PME locales indépendantes. A titre d'exemple, une diminution temporaire de leur chiffre d'affaires pendant des travaux de voirie n'entraîne pas pour les entreprises à succursales multiples de problèmes de liquidités susceptibles de mettre en péril le paiement du loyer. Etant généralement organisées au niveau national, voire international, elles peuvent compter sur une organisation professionnelle et une structure marketing d'une grande solidité, capables d'accroître l'attrait exercé par chaque point de vente individuellement. En outre, les entreprises à succursales multiples font souvent d'importants efforts de marketing, dont bénéficie également le site immobilier.



### • Loyer au mètre carré

Les différences de loyer ne sont pas uniquement liées aux caractéristiques de l'emplacement, mais souvent aussi à la durée des baux qui, dans le meilleur des cas, peuvent être revus tous les neuf ans et dans les autres, après 18 ou 27 ans seulement. 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 lier au loyer le locataire, qui sait

qu'il pourrait perdre son point de vente s'il décida de réclamer une renégociation du prix. Le loyer contractuel moyen au m<sup>2</sup> s'établit à 86,65 EUR par an, soit une hausse de 42% par rapport à 1998 (61,15 EUR/m<sup>2</sup>). Le phénomène 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 montant plus élevé que la moyenne du portefeuille existant.



### • Le top 20 des locataires

Les 20 principaux locataires de Retail Estates sa représentent 62,54% de l'encaissement total et 59,05% de la superficie totale des immeubles en portefeuille. En chiffres absolus, Brantano sa génère 12,64% de

l'encaissement total, il est suivi par Piocheur sa et entreprises liées (groupe Blokker, 5,82%), FUN (5,47%), Carpetland (4,34%) et Krëfel (3,87%).

### • Principaux chiffres clés

	31/03/12	31/03/11	RETAIL ESTATES	DISTRILAND
	31/03/12	31/03/11	31/03/10	31/03/12
Juste valeur estimée	519.759.539	500.641.618	435.242.682	17.712.638
Rendement en %	6,99%	6,99%	7,13%	7,25%
Loyers contractuels	35.838.296	33.916.318	31.036.331	1.316.278
Loyers contractuels comprenant la valeur locative estimée des immeubles non occupées	36.279.318	34.067.945	31.232.358	1.316.278
Total des immeubles en portefeuille en m <sup>2</sup>	412.628	400.157	379.565	15.290
Nombre d'immeubles	451	431	382	13
Taux d'occupation en %	98,19%	98,15%	98,16%	100,00%
<b>Total des immeubles en développement (en m<sup>2</sup>)</b>	<b>55.000</b>	<b>8.000</b>	<b>2.500</b>	<b>-</b>

### • Remarque importante

Au 31 mars 2012, 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 2012, 13 surfaces de vente louées dans leur intégralité. Toutes construites avant 1989, ces surfaces 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, qui demeureront valables jusqu'en 2016, les loyers de ces immeubles sont pour des raisons historiques inférieurs aux tarifs de Retail Estates sa.

PROVINCE	NOM-BRE	MAGASINS SITUÉS EN PÉRIPHÉRIE ET AUTRE	ADRESSE	BRUT (M <sup>2</sup> )	LOCATAIRES
<b>Antwerpen</b>	1	<b>Antwerpen Noord</b>	Bredabaan 964-968 2170 Merksem	5.546	REDSTORES BVBA FUN BELGIUM NV
			Bredabaan 1205-1215 2900 Schoten	9.027	KREFEL NV JBC NV HET BROEKENPALEIS NV MEDINA NV BABY 2000 BVBA TORFS NV
	2	<b>Antwerpen Zuid</b>	Antwerpsesteenweg 65 2630 Aartselaar	1.980	KERAVISIE NV
			Boomsesteenweg 62-68/86 2630 Aartselaar	8.265	BABY 2000 BVBA SC RETAIL NV BMS NV FUN BELGIUM NV DISTRI AARTSELAAR-TIELT-WINGE GIFI BELGIUM SA
			Boomsesteenweg 649-652 2610 Wilrijk	5.280	RUFFIN FRANKY INTERBEDDING BELGIUM BVBA KREFEL NV HANDELSMAATSCHAPPIJ PAUL LAMBRECHTS NV CARPETLAND NV
			Boomsesteenweg 941-945 2610 Wilrijk	8.515	HILTI BELGIUM NV EDENWOOD NV MOBISTAR NV FAES CASES BVBA PRO-DUO NV CODIT BVBA SELFNET BVBA D-OUTLET BVBA KEUKENONTWERPERS NV RIVERWAVE BVBA SCHRAUWEN BVBA
	3	<b>Lier</b>	Donk 54/1-54/4 2500 Lier	2.930	D&D INTERIEUR NV NEW VANDEN BORRE NV ANISERCO NV HEYTENS
			Antwerpsesteenweg 308/366 2500 Lier	5.363	BRANTANO NV FUN BELGIUM NV KREFEL NV EASY SLEEP BELGACOM MOBILE NV
	4	<b>Mechelen Noord</b>	Oscar Van Kesbeecklaan 7 2800 Mechelen	2.098	MAXI ZOO BELGIUM BVBA PRIMO STADION NV
			Electriciteitsstraat 39 2800 Mechelen	1.000	BRANTANO NV
			Guido Gezelelaan 6-20 2800 Mechelen	8.449	DEVRESSE SA PRO-DUO NV LEEN BAKKER BELGIE NV DANS- EN EXPRESSIE VZW VEDEA 1885 - DE KROON NV NEW VANDEN BORRE NV PIOCHEUR NV
			Liersesteenweg 432 2800 Mechelen	1.998	FUN BELGIUM NV

5	<b>Mechelen Zuid</b>	Brusselsesteenweg 437-441 2800 Mechelen	7.410	NEW VANDEN BORRE NV REDISCO BVBA COUMANS PATRICK TRENDY FASHION N.V. SANTANA INTERNATIONAL NV SC RETAIL NV BRANTANO NV FROST INVEST NV LEGIO IMMO BELGIUM NV	
<b>Brussels Gewest</b>	6	<b>Sint-Jans-Molenbeek</b>	Ninoofsesteenweg 245/281/283 1080 Sint-Jans-Molenbeek	3.249	CARPETLAND NV BOUM BABYDIS SA IPPON SPORT SPRL
<b>Henegouwen</b>	7	<b>Ath</b>	Chaussée de Bruxelles 7800 Ath	5.331	AGIK S.P.R.L. EURO SHOE UNIE NV DEVRESSE SA JT DOM S.C.R.L.F.S. VP AUTHENTIQUE TRADING PREMAMAN NV ALKEN MAES NV PIOCHEUR NV ZEEMAN TEXTIELSUPERS NV MATCH SA ALLO TELECOM S.A. KRUIDVAT BVBA CHENNEVIER BERTRAND ELECTRO AV NV
8	<b>Quaregnon</b>	route de Mons 107 7390 Quaregnon	2.714	P'TIBOU SA MAXI TOYS BELGIUM SA MC DONALD'S BELGIUM INC. JCDECAUX BILLBOARD SA REDISCO BVBA	
9	<b>Tournai</b>	rue des Roselières 10/14 7503 Froyennes	2.486	CHAUSSURES MANIET SA MOBELCO MEUBLES	
		Rue de Maire 13a/18 E/13 c/13 D 7503 Froyennes	2.859	FROST INVEST NV PIOCHEUR NV CARGLASS NV BRSL SPRL	
<b>Limburg</b>	10	<b>Genk</b>	Hasseltweg 3600 Genk	6.500	KVIK A/S VAN BEUREN INTERIORS BVBA GOBREL SA TOYCHAMP BELGIUM N.V. SEATS AND SOFAS N.V.
		Wilde Kastanjelaan 3 3600 Genk	913	BUDGETSLAGER N.V. ALDI HEUSDEN-ZOLDER	
<b>Luik</b>	11	<b>Blegny - Barchon</b>	Rue Champs de Tignée 2-34 4671 Barchon	11.871	MAX BARCHON SPRL LES PERES NOIRS SA CHAUD DIFFUSION SPRL OPTIC BARCHON SPRL 3D MANAGEMENT SPRL LA GLISSE LA CHINE WOK SPRL JAMAGRE SPRL ATHOME DESIGN SA T.C. BONCELLES SPRL CIRCUS BELGIUM SA LIDL DELHAIZE GROEP PHILIPPE STEVENS SPRL - DIGITHOME

				BRICOBIA SA	
				INGI COIFFURE SPRL	
				SEPTEMBRE 1965 SPRL	
				FORSUN SA	
				SAKER-GRECO	
12	<b>Hannut</b>	Rue de Huy 63 4280 Hannut	3.006	SOCIÉTÉ D'EXPL. DES MAGASINS BOUM MAGIC VIDEO SA SINISTRI CHRISTOPHE GREEN TRADING NV F.B.P. SPRL HTH SPRL	
13	<b>Luik Edge of Town</b>	Boulevard Frankignoul 4000 Liège	3.379	MAXI TOYS BELGIUM SA QUICK RESTAURANTS SA KREFEL NV	
		Boulevard Froidmont 19/21/13/15/23/17 4000 Liège	5.932	LA GRANDE RECRE BELGIQUE SPRL LEEN BAKKER BELGIE NV BURO MARKET NV ALDI VAUX-SUR-SURE SA DISTRILED SPRL	
		Bld Cuivre et Zinc 3/5/1 4000 Liège	1.875	PIOCHEUR NV ANISERCO NV O'COOL NV	
		Boulevard Pointcaré 20-24/26 4000 Liège	3.000	KONEN-LEMAIRE ETS. SPRL TENDANCE CONTEMPORAINE SPRL LEGIO IMMO BELGIUM NV	
14	<b>Luik Herstal</b>	rue des Naiveux 44/40/24B/16/7 4040 Herstal	4.238	BABY 2000 HASSELT BVBA WINLINE BVBA CHARLES VOGELE BELGIUM NV NEW VANDEN BORRE NV REDISCO	
		rue Arnold Delsupexhe 66B 4040 Herstal	966	AVA PAPIERWAREN NV	
15	<b>Neupré</b>	Route du Condroz 4120 Neupré	3.000	EUROVENTES SPRL POINT CARRE SPRL BRANTANO NV	
16	<b>Verviers</b>	Boulevard des Gérardchamps 118 4800 Verviers	10.576	DELHAIZE GROEP LEEN BAKKER BELGIE NV GEMEENSCHAP DELHAIZE/TOM&CO/ LEENBAKKER ANISERCO NV	
<b>Luxemburg</b>	17	<b>Marche-en-Famenne</b>	avenue de France 6900 Marche-en-Famenne	6.696	FROST INVEST NV ZEEMAN TEXTIELSUPERS NV MAXI TOYS BELGIUM SA C&A BELGIË CV DECORAMA SA ECB SA PIOCHEUR NV LEEN BAKKER BELGIE NV
			Chaussée de Liège 13 6900 Marche-en-Famenne	600	BASILE FAMILY SPRL
18	<b>Messancy</b>	rue de la Vallée 102-108 6780 Messancy	4.670	PIOCHEUR NV GOBREL SA MAKE SPRL ZEEMAN TEXTIELSUPERS NV ALDI VAUX-SUR-SURE SA	

<b>Namen</b>	19	<b>Dinant</b>	Tienne de l'Europe 5500 Dinant	5.330	T.H.D. COIFFURE SPRL CASSIS SA CHARTEX SA ELECTRO AV NV PHOTO HALL MULTIMEDIA NV BRANTANO NV LEEN BAKKER BELGIE NV C&A BELGIË CV
20		<b>Namur Noord</b>	rue de Sardanson 20 5004 Bouge	825	O'COOL NV FAST FOOD SPRL SECONDE VIE SPRL
			Rue Louis Albert 6/7/5 5020 Champion	3.939	ECB SA PIOCHEUR NV E5-MODE NV BRANTANO NV
			Chaussée de Louvain 562 5020 Champion	1.320	ALDI GEMBLOUX SA
21		<b>Namur Zuid</b>	Chaussée de Marche 570 5101 Erpent	999	KREFEL NV
			Avenue Prince de Liège 117 5100 Jambes	875	BRANTANO NV
22		<b>Philippeville</b>	rue de Neuville 5600 Philippeville	2.936	C&A BELGIË CV EURO SHOE UNIE NV ALDI GEMBLOUX SA
23		<b>Sambreville</b>	rue Baty des Puissances 1;11/2;27 5190 Jemeppe-sur-Sambre	5.045	BRANTANO NV BRICO BELGIUM NV MAXI TOYS BELGIUM SA SOCIÉTÉ D'EXPL. DES MAGASINS BOUM GOBREL SA TP SPORT SPRL
<b>Oost-Vlaanderen</b>	24	<b>Dendermonde - Mechelen</b>	Leopold II-laan 9200 Dendermonde	2.237	DELHAIZE SA
			Mechelsesteenweg 138 D/138/140/136/51/35 9200 Dendermonde	12.108	BELLOLI BVBA PASSAGE FITNESS NV LEEN BAKKER BELGIE NV DISTRI DENDERMONDE-TONGEREN FUN BELGIUM NV DE WAELE MARINA KREFEL NV GAM NV
			Oude Vest 70 9200 Dendermonde	691	KRUIDVAT BVBA
25		<b>Eeklo</b>	Stationsstraat – Krügercenter 9900 Eeklo	12.311	SHOEBY LEASING PARTNERS BELGIUM NV JBC NV HANS ANDERS BELGIE BVBA HUNKEMÖLLER BELGIUM NV BELSAY NV PRIMO STADION NV MAGIC SUN 2 VOF C&A BELGIË CV NEW VANDEN BORRE NV PIOCHEUR NV TEAROOM DE KRUGER BVBA O'COOL NV

			DAMART TSD NV
			SPORTSCHOOL DE POORTER CV
			HEMA BELGIE BVBA
			CHARLES VOGELE BELGIUM NV
			CARPETLAND NV
			L.TORFS NV
			BRICO BELGIUM NV
			LIDL
			ELECTRO AV NV
		Gentsesteenweg 1a 9900 Eeklo	798
			BRANTANO NV
26	<b>Gent - Zuid</b>	Kortrijksesteenweg 1178/1036/1200/1206 9051 Sint-Denijs-Westrem	12 357
			FUN BELGIUM NV
			HEYTENS
			LANGUAGE & COMPUTING NV
			AS ADVENTURE NV
			FINSBURY PROPERTIES NV
			NEW VANDEN BORRE NV
			CARPETLAND
			PIOCHEUR NV
			CAVRILLO N.V.
			PRIMO STADION NV
27	<b>Sint-Niklaas</b>	Parklaan 50/87 9100 Sint-Niklaas	3 546
			FROST INVEST NV
			SAID ABDESLAM
			MUHTAR BVBA
			FUN BELGIUM NV
		Plezaatstraat 268 9100 Sint-Niklaas	1 250
			ALDI ERPE MERE NV
		Kapelstraat 119 9100 Sint-Niklaas	940
			IMETAM BVBA
Vlaams-Brabant	28	<b>Brussel Zuid-West</b>	Nieuwe Stallestraat 219-220 1620 Drogenbos
			4 138
			AS ADVENTURE NV
			NEW VANDEN BORRE NV
			BRANTANO NV
29	<b>Halle</b>	Edingsesteenweg 75 1500 Halle	3 287
			SC RETAIL NV
			DEVRESSE SA
		Bergensesteenweg 162/420a/460	3 569
			AVEE NV
			BRANTANO NV
		1500-1600 Halle - Sint-Pieters-Leeuw	
			EUROKITCHEN NV
		Dernaeghtlaan 216-218 1500 Halle	600
			BRANTANO NV
30	<b>Kampenhout</b>	Mechelsesteenweg 44/46/93/91/89/89B 1910 Kampenhout	4 536
			EURO SHOE UNIE NV
			FABRIMODE NV
			PREMANAN NV
			PIOCHEUR NV
			B&C KEUKENS NV
			ZEEMAN TEXTIELSUPERS NV
			NORDEX NV
31	<b>Leuven Oost</b>	Tiensesteenweg 410/370/393 3360 Korbeek-Lo	4 047
			PRIMO STADION NV
			SANTANA BVBA
			FUN BELGIUM NV
32	<b>Sint-Joris-Winge</b>	Aarschotsesteenweg 9 3390 Sint-Joris-Winge	6 371
			BRANTANO NV
			FUN BELGIUM NV
			AS ADVENTURE NV
33	<b>Zaventem</b>	Leuvensesteenweg 8 1932 Sint-Stevens-Woluwe	2 150
			SND SA
		Jozef Van Damstraat 3C 1932 Sint-Stevens-Woluwe	1 872
			ANISERCO NV
			FROST INVEST NV
			ZEEMAN TEXTIELSUPERS NV
			KRUIDVAT BVBA

<b>Waals-Bra- bant</b>	34	<b>Wavre</b>	Avenue Reine Astrid 4/6 1300 Wavre	1 087	BRANTANO NV
			Rue Pont du Christ 32/7 1300 Wavre	1 730	PIOCHEUR NV CLUB SA
<b>West-Vlaan- deren</b>	35	<b>Brugge Noord</b>	Sint-Pieterskaai 21/24 8000 Brugge	2 174	IN VERBOUWING GOBREL SA
	36	<b>Brugge Oost</b>	Maalsesteenweg 166/255/232 8310 Sint-Kruis	4 039	CARPETLAND NV C&A BELGIË CV
	37	<b>Kortrijk Noord</b>	Ringlaan 32/11 8500-8520 Kortrijk - Kuurne	8 153	I & S FASHION NV JBC NV IMETAM BVBA DE MAMBO NV NEW VANDEN BORRE NV ETS. INFORMATICS FROST INVEST NV
			Ter Ferrants 1-4 8520 Kuurne	4 381	LEEN BAKKER BELGIE NV AVA PAPIERWAREN NV PRIMO STADION NV ACTION BELGIUM BVBA
			Ringlaan Noord 4 8520 Kuurne	995	CARPETLAND
	38	<b>Roeselare</b>	Brugsestraat 377 8800 Roeselare	3 080	BRICO BELGIUM NV
			Brugsesteenweg 508- 510/524/356 A B C 8800 Roeselare	9 882	ANISERCO NV KREFEL NV IMETAM BVBA BELGIAN POSTERS SEATS AND SOFAS N.V. NEW VANDEN BORRE NV OMEGA NV

PROVINCE	BAANWINKEL EN ANDERE	ADRESSE	BRUT (M <sup>2</sup> )	LOCATAIRES
Antwerpen	Antwerpen	Slachthuisstraat 27 2000 Antwerpen	1 000	ALDI RIJKEVORSEL NV
	Borsbeek	Frans Beirenslaan 51 2150 Borsbeek	1 250	CARPETLAND NV
	Kasterlee	Geelsebaan 64 2460 Kasterlee	832	ALDI RIJKEVORSEL NV
	Kontich	Koningin Astridlaan 88 2550 Kontich	998	BRANTANO NV
	Mol	Laar 26-28 2400 Mol	1 755	NEW VANDEN BORRE NV ANISERCO NV
	Jette	Charleswoestlaan 219-312 1090 Jette	30	KOSTOPOULOS COUPLET BUSTERNA VUYLSTEKE
Brussels Gewest	Schaarbeek	Jerusalemstraat 48-50 1030 Schaarbeek	840	ALDI CARGOVIL-ZEMST NV
	Binche	Rue Zéphérian Fontaine 76A/140 7130 Binche	1 103	SOCIÉTÉ D'EXPL. DES MAGASINS BOUM HTH SPRL
Hennegouwen	Chapelle-lez-Herlaimont	Rue des bureaux 3B 7150 Chapelle-lez-Herlaimont	2 604	LEONARDO SPRL LIDL FROST INVEST NV
	Châtelelet	rue des Français 152 6200 Châtelelet	970	PROFI SA
	Couillet	Route de Philippeville 402/422 6010 Couillet	1 048	BRANTANO NV
	Courcelles	Rue du Général de Gaulle 164 6180 Courcelles	110	VACANT
		Rue Dewiest 86 6180 Courcelles	850	MOBISTAR NV DFA1-CENTRE FUNÉRAIRE MARCHANT BVBA
Liège	Fontaine-l'Evêque	rue de Leernes 2 6140 Fontaine-l'Evêque	2 585	MATCH SA
	Gerpinnes	Rue de Bertransart 99 6280 Gerpinnes	1 289	BUZIWEB SPRL JBC NV
	Gilly	Route de la Basse Sambre 713 6060 Gilly	1 910	WIBRA BELGIË NV MEGA STORE SPRL
Namur	Gosselies	Route Nationale 5 6041 Gosselies	1 500	CARPETLAND NV
		rue Tahon 45 6041 Gosselies	1 384	CHARLES VOGELE BELGIUM NV
	La Louvière	Avenue de Wallonie 6 7100 La Louvière	1 895	JBC NV BRANTANO NV
Hasselt	Mons	chaussée de Binche 50/129 7000 Mons	1 738	EURO SHOE UNIE NV CODDS SPRL
		chée de Ghlin 26 7000 Mons	1 249	CHARLES VOGELE BELGIUM NV
	Montignies-sur-Sambre	Rue de la Persévérance 7-9 6061 Montignies-sur-Sambre	1 566	E5-MODE NV JBC NV
Verviers		avenue du Centenaire 50 6061 Montignies-sur-Sambre	650	GUNGOR AYTEKIN (SOCIÉTÉ EN CONSTITUTION)
	Péruwelz	rue Neuve Chaussée 7600 Péruwelz	600	ALDI ROESELARE NV
	Soignies	rue de la Station 125 7060 Soignies	750	PIOCHEUR NV
	Dilsen-Stokkem	Oude Kerkstraat 3A/3B 3650 Dilsen-Stokkem	767	KRUIDVAT BVBA ZEEMAN TEXTIELSUPERS NV KBC BANK

	<b>Houthalen</b>	Grote Baan 212 3530 Houthalen	830	JBC NV
		Vredelaan 34 3530 Houthalen	1 049	GROUP GL
	<b>Maasmechelen</b>	Majoor Berbenlaan 2 3630 Maasmechelen	870	LIDL
<b>Luik</b>	<b>Aywaille</b>	rue du Chalet 95 4920 Aywaille	820	PROFI SA
	<b>Beyne-Heusay</b>	Grand Route 502 4610 Beyne-Heusay	914	BRANTANO NV
	<b>Fléron</b>	Avenue des Martyrs 186 4620 Fléron	267	LOMOGEA SA
		rue du Bay-Bonnet 4620 Fléron	750	LIDL
	<b>Grivegnée</b>	Rue Servais Malaise 29/31 4030 Grivignée	395	WIBRA BELGIË NV
<b>Huy</b>		Rue Joseph Wauters 25A 4500 Huy	1 002	BRANTANO NV
		Quai d'Arona 16 4500 Huy	1 500	FROST INVEST NV CARGLASS NV
	<b>Jupille-sur-Meuse</b>	rue de Chafnay 5-7 4020 Jupille-sur-Meuse	730	PROFI SA
	<b>Seraing</b>	rue de Sewage 3 4100 Seraing	960	SERAING DISCOUNT
	<b>Soumagne</b>	Avenue de la Résistance 318 4630 Soumagne	1 000	JBC NV
	<b>Spa</b>	Avenue Reine Astrid 236/242 4900 Spa	1 220	BRANTANO NV CHEVROLET ANNICK ANISERCO NV
	<b>Wanze</b>	chaussée de Tirlemont 17 9340 Wanze	1 000	NEW TECK SPRL
	<b>Waremme</b>	Chaussée Romaine S/N 4300 Waremme	600	ZANIMO SPRL
<b>Luxemburg</b>	<b>Aubange</b>	Rue du Commerce 6790 Aubange	1 198	ZEEMAN TEXTIELSUPERS NV REDISCO BVBA
	<b>Bastogne</b>	Rue de Marche 104 6600 Bastogne	950	JBC NV
	<b>Habay-la-Neuve</b>	Avenue de la Gare 6720 Habay-la-neuve	2 259	S.A.M.C. SPRL GB RETAIL ASSOCIATES SA ZEEMAN TEXTIELSUPERS NV
	<b>Libramont</b>	Avenue de Bouillon 54 6800 Libramont	1 949	PARTY 2000 SPRL
	<b>Libramont-Chevigny</b>	rue de Neufchâteau 5 6800 Libramont-Chevigny	1 000	HID SPRL
<b>Namen</b>	<b>Andenne</b>	Avenue Reine Elisabeth 5300 Andenne	1 000	MAXI TOYS BELGIUM SA
	<b>Gembloix</b>	Chaussée de Wavre 42B 5030 Gembloix	600	BRANTANO NV
	<b>Malonne</b>	Ancien Rivage 73 5020 Malonne	372	ANISERCO NV
<b>Oost-Vlaanderen</b>	<b>Aalst</b>	Gentssteenweg 442 9300 Aalst	1 000	CARPETLAND NV
		Brusselsteenweg 120 9300 Aalst	1 143	BRANTANO NV
	<b>Erembodegem</b>	Kwadelapstraat 2 9320 Erembodegem	16 277	BRANTANO NV
	<b>Gavere</b>	Stationsstraat 162 9890 Gavere	805	PROFI SA

<b>Gent</b>	Fratersplein 11 9000 Gent	800	LIDL
<b>Gentbrugge</b>	Brusselsesteenweg 662 9050 Gentbrugge	3 365	MUYS NV POER-VOE BVBA
<b>Geraardsbergen</b>	Astridlaan 38 9500 Geraardsbergen	941	KREFEL NV ALDI ERPE MERE NV BRANTANO NV
<b>Lokeren</b>	Zelebaan 67 9160 Lokeren	919	BRANTANO NV
<b>Maldegem</b>	Koning Leopoldlaan 20 F 9990 Maldegem	1 000	JBC NV
<b>Melle</b>	Brusselsesteenweg 75 9090 Melle	975	JBC NV
<b>Munkzwalm</b>	Noordlaan 5 9630 Munkzwalm	3 591	BRANTANO NV MODEMAKERS FASHION NV
<b>Ninove</b>	Brakelsesteenweg 160 9400 Ninove	2 419	MUYS NV
<b>Ronse</b>	Engelsenlaan 31 9600 Ronse	786	FROST INVEST NV
<b>Waasmunster</b>	Grote Baan 154 9250 Waasmunster	999	OPENBARE VERKOPEN.BE BVBA
<b>Wetteren</b>	Oosterzelesteenweg 127 9230 Wetteren	3 823	KREFEL NV LEGIO IMMO BELGIUM NV CLAUS CHRIS
<b>Vlaams-Brabant</b>	Diest	Leuvensesteenweg 168/166 3290 Diest	2 000 LEEN BAKKER BELGIE NV PIOCHEUR NV
	Dilbeek	Ninoofsesteenweg 386 1700 Dilbeek	1 000 BRANTANO NV
	Grimbergen	Waardbeekdreef 6 1850 Grimbergen	942 BRANTANO NV
	Herent	Brusselsesteenweg 4 3020 Herent	796 BRANTANO NV
	Sint-Genesius-Rode	Priorijlaan 74 1640 Sint-Genesius-Rode	250 HANTARIS BVBA
		Waterloosesteenweg 39 1640 Sint-Genesius-Rode	3 900 CEMEPRO SPRL
	Ternat	Assesteenweg 66 1740 Ternat	996 BRANTANO NV
	Tienen	Leuvenselaan 210 3300 Tienen	1 368 BRANTANO NV
		Reizigersstraat 77 3300 Tienen	1 080 JBC NV
	Vilvoorde	Schaarbeeklei 115 1800 Vilvoorde	2 324 DEVOTEC BVBA JBC NV
		Goudbloemstraat 2-4 1800 Vilvoorde	300 KHARBAGH- ZAIDI ZERRAD - CHTAOU
	Zaventem	Hoogstraat 7/7A 1930 Zaventem	1 071 ALDI CARGOVIL-ZEMST NV PERDAEN RONNY PERDAEN MARINA

<b>Waals-Bra-bant</b>	<b>Corbais</b>	Grand Route 49 1435 Corbais	1 290	GB RETAIL ASSOCIATES SA
	<b>Genval</b>	rue de Volontaires 4 1332 Genval	420	DELITRAITEUR SA
	<b>Jodoigne</b>	Rue du Bosquet 10 en 10A 1370 Jodoigne	1 037	DELHAIZE GROEP
	<b>Nivelles</b>	Avenue de Centenaire 42 1400 Nivelles	1 578	BRICO BELGIUM NV
		Rue du Tienne à deux vallées 3 1400 Nivelles	1 350	PARDIS SA
<b>West-Vlaan-deren</b>	<b>Waterloo</b>	Brusselsteenweg 551 1410 Waterloo	1 000	CARPETLAND NV
	<b>Brugge</b>	Padhoeekweg 52-54 8000 Brugge	1 675	ROBO NV
	<b>Koksijde</b>	Koninklijke Baan 228 8670 Koksijde	1 210	BRANTANO NV
	<b>Meulebeke</b>	Gentstraat 13 8760 Meulebeke	1 204	ALDI ROESELARE NV
	<b>Middelkerke</b>	Biezenstraat 16 8430 Middelkerke	1 065	ELECTRO AV NV REDISCO BVBA
	<b>Oostende</b>	Torhoutsesteenweg 610 8400 Oostende	1 000	IMETAM BVBA
	<b>Poperinge</b>	Frankrijklaan 2 9870 Poperinge	2 418	HUBO
	<b>Ruddervoorde</b>	Torhoutsestraat 45 8020 Ruddervoorde	750	MATCH SA
	<b>Waregem</b>	Vijfseweg 8790 Waregem	999	C&A BELGIË CV

### 3. Rapports des experts immobiliers

#### Rapport de Cushman & Wakefield

Ce rapport concerne 312 biens détenus en portefeuille par Retail Estates et ses filiales.

Nous avons le plaisir de vous communiquer la valeur de marché estimée du patrimoine de Retail Estates et de Distri-Land en date du 31 mars 2012.

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 en vigueur et aux procédures d'application y afférentes, entre autres en ce qui concerne l'évaluation de sicafi selon les principes actuellement en cours. Nous nous réservons le droit de modifier notre évaluation au cas où ces principes viendraient à changer.

La juste valeur est définie comme étant la valeur pouvant être raisonnablement obtenue sur le marché dans des conditions de vente et de concurrence normales entre parties consentantes et bien informées. Cette définition correspond à ce que l'on appelle la valeur de marché.

La vente d'un immeuble est en théorie soumise à des droits, versés à l'Etat. Leur montant dépend entre autres du mode de cession, du type d'acheteur et de la localisation

géographique du bien. Il n'est connu qu'une fois la vente conclue. En tant qu'experts immobiliers indépendants, nous pouvons admettre que sur la base d'un échantillon représentatif de transactions intervenues sur le marché entre 2002 et 2005, la moyenne pondérée des droits (moyenne des frais de transactions) était de 2,5% (pour les biens dont la valeur hors frais était supérieure à 2,50 millions d'EUR).

Les biens sont considérés comme un portefeuille.

Retail Estates a fait savoir à l'expert qu'elle envisageait de vendre sur une base individuelle un nombre limité de biens commerciaux, pour que la notion de « portefeuille » ne soit pas d'application et pour que le seuil des 2,5 millions d'EUR ne soit pas dépassé. Ces biens ont été évalués conformément aux normes traditionnelles, à savoir hors frais (10% ou 12,5%, selon la Région). La valeur d'investissement est calculée sur la base du loyer annuel capitalisé à un Rendement initial brut (RIB), compte tenu d'éventuelles corrections telles que le taux de vacance, les loyers progressifs, les périodes de gratuité, etc. Le RIB dépend des rendements de marché, de la situation géographique, de l'emplacement du site et de la qualité du locataire et du bâtiment au moment de l'évaluation.

En date du 31/03/2012, la valeur d'investissement de Retail Estates sa est de 360,70 millions d'EUR et sa juste valeur, de 352,07 millions d'EUR. La valeur d'investissement

du portefeuille a augmenté de 2,98% par rapport au 31/12/2011. Cet accroissement s'explique principalement par les indexations, par quelques rénovations et par les renouvellements de baux. Sur cette base, le rendement initial est de 7,02%.

#### Rapport de CB Richard Ellis

Le rapport établi le 31 mars 2012 par CB Richard Ellis concerne 139 biens détenus en portefeuille par Retail Estates sa et ses filiales. La valeur d'investissement de ces biens est estimée à 187,08 millions d'EUR et leur juste valeur, à 182,51 millions d'EUR. Ces immeubles représentent un revenu locatif de 12,95 millions d'EUR, soit un rendement brut de 6,92%.

#### Extrait du procès-verbal de la réunion du Conseil d'administration du 26 novembre 2010 – 2e 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.

#### • 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'EUR sur la base d'un revenu locatif de 990.000 EUR (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 3e trimestre de l'exercice 2010/2011. Les modalités de la scission partielle avec augmentation de capital, pour un montant d'environ 13 millions d'EUR, 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."

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.



# SANTÉ FINANCIÈRE

Le secteur des investissements offre à l'entreprise une solide base opérationnelle

87 % de marge opérationnelle





## 1A. COMPTES DE RESULTATS CONSOLIDÉS

COMPTES DE RESULTATS (en milliers d'€)	Notes	31.03.12	31.03.11
Revenus locatifs	1	35.762	34.261
Charges relatives à la location	2	-290	-416
<b>Résultat locatif net</b>		<b>35.473</b>	<b>33.845</b>
Récupération des charges immobilières			
Récupération des charges locatives et des taxes normalement assumées par le locataire sur immeubles loués	3	2.883	3.015
Charges locatives et des taxes normalement assumées par le locataire sur immeubles loués	4	-3.108	-3.352
Autres revenus et charges relatifs à la location	5	-45	-39
<b>Résultat immobilier</b>		<b>35.204</b>	<b>33.469</b>
Frais techniques	6	-1.062	-1.036
Frais commerciaux	7	-119	-99
Charges et taxes sur immeubles non loués	8	-81	-40
Frais de gestion immobilière	9	-900	-1.018
Autres charges immobilières	10	-5	-11
<b>Frais immobiliers</b>		<b>-2.165</b>	<b>-2.204</b>
<b>Résultat d'exploitation des immeubles</b>		<b>33.038</b>	<b>31.266</b>
Frais généraux de la société	11	-2.194	-2.067
Autres revenus et charges d'exploitation			
<b>Résultat d'exploitation avant résultat sur portefeuille</b>		<b>30.844</b>	<b>29.199</b>
Résultat sur vente d'immeubles de placement	12	-50	5
Résultat sur vente d'autres actifs non financiers			
Variations de la juste valeur des immeubles de placement	13	9.396	10.395
<b>Résultat d'exploitation</b>		<b>40.191</b>	<b>39.599</b>
Revenus financiers	14	1.045	528
Charges d'intérêts	15	-13.962	-13.071
Autres charges financières	16	-61	-80
<b>Résultat financier</b>		<b>-12.977</b>	<b>-12.623</b>
<b>Résultat avant impôts</b>		<b>27.213</b>	<b>26.975</b>
<b>Impôts</b>	17	<b>147</b>	<b>-283</b>

COMPTES DE RESULTATS (en milliers d'€)	Notes	31.03.12	31.03.11
<b>Résultat net</b>		<b>27.360</b>	<b>26.692</b>
Attribuable aux:			
Actionnaires du groupe		27.360	26.692
Note:			
Résultat net courant (part du Group)		18.014	16.292
Résultat sur portefeuille		9.346	10.400

RESULTAT PAR ACTION	Notes	31.03.12	31.03.11
Nombre d'actions ordinaires courantes	18	5.437.074	5.061.663
Nombre moyen pondéré d'actions	18	5.317.934	4.915.380
Bénéfice net par action ordinaire (en €)	20	5,14	5,43
Bénéfice dilué net par action (en €)	20	5,14	5,43
Bénéfice distribuable par action (en €)	20	3,32	3,30
Résultat net courant par action (en €)		3,39	3,31

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 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 3,34 €.

## 1B. COMPOSANTES DU RÉSULTAT GLOBAL

Composantes du résultat total (Statement of other comprehensive income) - en milliers d'€	31.03.12	31.03.11
Résultat net	27.360	26.692
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	-1.696	-1.270
Variations de la valeur réelle des actifs et des passifs financiers	-17.091	7.122
<b>Résultat total</b>	<b>8.573</b>	<b>32.544</b>

## 2. BILAN CONSOLIDE

<b>ACTIFS (en milliers d'€)</b>	<b>Notes</b>	<b>31.03.12</b>	<b>31.03.11</b>
<b>Actifs non courants</b>		<b>537.938</b>	<b>506.981</b>
Goodwill			
Immobilisations incorporelles	21	82	74
Immeubles de placements	22	537.472	505.588
Autres immobilisations corporelles	21	363	264
Actifs financiers non courant	23		1.033
Créances commerciales et autres actifs non courants	24	21	22
<b>Actifs courants</b>		<b>17.006</b>	<b>15.296</b>
Actifs détenus en vue de la vente	25	13.159	10.778
Créances commerciales	26	495	682
Créances fiscales et autres actifs courants	27	1.216	2.482
Trésoreries et équivalents de trésoreries	28	1.450	1.150
Comptes de régularisation	29	686	205
<b>TOTAL DE L'ACTIF</b>		<b>554.944</b>	<b>522.278</b>

<b>CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS (en milliers d'€)</b>	<b>Notes</b>	<b>31.03.12</b>	<b>31.03.11</b>
<b>Capitaux propres</b>		<b>241.336</b>	<b>229.607</b>
<b>Capitaux propres attribuable aux actionnaires de la société mère</b>		<b>241.336</b>	<b>229.607</b>
Capital	30	121.174	112.989
Primes d'émission	31	43.268	33.418
Réserves	32	49.533	56.509
Résultat net de l'exercice		27.360	26.692
<b>Intérêts minoritaires</b>	35		
<b>Passifs</b>		<b>313.608</b>	<b>292.671</b>
<b>Passifs non courants</b>		<b>285.561</b>	<b>273.958</b>
Provision			
Dettes financières non courantes	40	257.423	261.768
Etablissements de crédit		257.423	261.768
Location-financement			
Autres passifs non courants	36	28.139	12.189

<b>CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS (en milliers d'€)</b>	<b>Notes</b>	<b>31.03.12</b>	<b>31.03.11</b>
Passifs courants		28.047	18.713
Dettes financières courantes	40	16.215	7.177
Etablissements de crédit		16.215	7.177
Location-financement			
Dettes commerciales et autres dettes courantes	37	9.687	8.914
Autres passifs courants	38	164	361
Comptes de régularisation	39	1.981	2.260
<b>TOTAL DES CAPITAUX PROPRES ET DU PASSIF</b>		<b>554.944</b>	<b>522.278</b>

<b>TAUX D'ENDETTEMENT</b>		<b>31.03.12</b>	<b>31.03.11</b>
Taux d'endettement (1)		51,08%	53,38%

<b>VALEUR ACTIVE NETTE PAR ACTION (en €)</b>		<b>31.03.12</b>	<b>31.03.11</b>
Valeur active nette par action (juste valeur) (2)		44,39	45,36
Valeur active nette par action (valeur d'investissement) (3)		46,99	47,82
Valeur active nette par action (juste valeur) (2) excl. dividende		41,59	42,66
Valeur active nette par action (valeur d'investissement) (3) excl. dividende		44,19	45,12
Valeur active nette par action (juste valeur) (2) excl. dividende excl. IAS 39		46,40	44,46
Valeur active nette par action (valeur d'investissement) (3) excl. dividende excl. IAS 39		49,01	46,92

(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 2010</b>		<b>103.851</b>	<b>24.358</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			
- Dividendes de l'exercice 2009-2010			
- Augmentation de capital paar apport en nature		9.507	9.060
- Intérêts minoritaires			
- Charges de l'augmentation de capital		-369	
- Autres			
- Résultat total au 31/03/2011			
<b>Bilan selon IFRS au 31 mars 2011</b>		<b>112.989</b>	<b>33.418</b>
- Affectation du résultat net 2011-2012			
- Affectation du résultat du portefeuille aux réserves			
- Affectation du résultat net courant aux réserves			
- Reclassification entre les réserves			
- Dividendes de l'exercice 2010-2011			
- Augmentation de capital paar apport en nature		8.446	9.850
- Intérêts minoritaires			
- Charges de l'augmentation de capital		-261	
- Autres			
- Résultat total au 31/03/2012			
<b>Bilan selon IFRS au 31 mars 2012</b>		<b>121.174</b>	<b>43.268</b>
<b>* Détail des réserves (en milliers d'€)</b>			
	Réserve légale	Réserve pour le solde des variations dans la valeur réelle de l'immobilier	Réserves disponibles
<b>Bilan selon IFRS au 31 mars 2010</b>	<b>295</b>	<b>63.615</b>	<b>1.023</b>
- Affectation du résultat net 2010-2011			
- Affectation du résultat du portefeuille aux réserves		1.760	
- Affectation du résultat net courant aux réserves			
- Reclassification entre les réserves	39	-1.473	1.473
- Augmentation de capital paar apport en nature			
- Intérêts minoritaires			
- Charges de l'augmentation de capital			
- Autres		-27	
- Résultat total au 31/03/2011			
<b>Bilan selon IFRS au 31 mars 2011</b>	<b>334</b>	<b>63.875</b>	<b>2.496</b>
- Affectation du résultat net 2011-2012			
- Affectation du résultat du portefeuille aux réserves		10.395	
- Affectation du résultat net courant aux réserves			
- Reclassification entre les réserves	35	-1.537	1.537
- Augmentation de capital paar apport en nature			
- Intérêts minoritaires			
- Charges de l'augmentation de capital			
- Autres		-1.681	
- Résultat total au 31/03/2012			
<b>Bilan selon IFRS au 31 mars 2012</b>	<b>369</b>	<b>71.052</b>	<b>4.033</b>

1 Daling waardering van de niet bebouwde gronden Westende. Deze daling wordtverwerkt via een variabele prijs aanpassing in het contract.

	Réserves *	Résultat net de l'exercice	Intérêts minoritaires	Total Capitaux propres
	<b>46.988</b>	<b>15.309</b>	<b>534</b>	<b>191.040</b>
	1.760	-1.760		0
	1.897	-1.897		0
	39	-39		0
		-11.613		-11.613
				18.567
			-534	-534
				-369
	-27			-27
	5.852	26.692		32.544
	<b>56.509</b>	<b>26.692</b>	<b>0</b>	<b>229.608</b>
	10.395	-10.395		0
	2.844	-2.844		0
		-13.453		-13.453
				18.296
				0
	-1.427			-261
	-18 787	27 360		8 573
	<b>49.534</b>	<b>27.360</b>	<b>0</b>	<b>241.336</b>
	<b>Impact sur la juste valeur des droits et de frais de mutation estimés lors de l'alléiation 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>-11.179</b>	<b>-16.218</b>	<b>9.452</b>	<b>46.988</b>
				1.760
			1.936	1.936
			-39	0
				-27
	-1.270	7.122		5.852
	<b>-12.449</b>	<b>-9.096</b>	<b>11.349</b>	<b>56.509</b>
				<b>0</b>
				10.395
			2.844	2.844
			-35	0
				0
				0
			254	-1.427
	-1.696	-17.091		-18.787
	<b>-14.145</b>	<b>-26.187</b>	<b>14.412</b>	<b>49.534</b>

#### 4. APERÇU DU CASH-FLOW CONSOLIDÉ

(en milliers d'€)	31.03.12	31.03.11
<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>20.054</b>	<b>14.273</b>
<b>Résultat net de l'exercice:</b>	<b>27.360</b>	<b>26.692</b>
Résultat d'exploitation	40.191	39.599
Intérêts payés	-13.508	-12.743
Intérêts perçus	33	32
Dividendes perçus		
Impôts de société payés	-1.164	-227
Intérêts à imputer		
Autres	1.808	32
<b>Eléments non monétaires à ajouter / déduire du résultat</b>	<b>-9.136</b>	<b>-10.097</b>
* Amortissement et réductions de valeur		
- Amortissements / Réductions de valeur (ou reprises) sur actifs incorporels et corporels	177	177
- Amortissements / Réductions de valeur (ou reprises) sur Créances commerciales	33	126
* Autres éléments non monétaires		
- Variation de la juste valeur des immeubles de placement	-9.396	-10.395
- Bénéfice sur la vente des immeubles de placement	50	-5
* Autres		
<b>Variation du besoin en fonds de roulement:</b>	<b>1.831</b>	<b>-2.322</b>
* Mouvement des actifs:		
- Créances commerciales et autres Créances	876	8.457
- Créances fiscales et autres actifs à court terme	1.266	-1.160
- Comptes de régularisation	-482	-10
* Mouvement des passifs:		
- Dettes commerciales et autres Dettes courantes	646	-10.077
- autres passifs à court terme	-197	166
- Comptes de régularisation	-279	301

(en milliers d'€)	31.03.12	31.03.11
<b>2. Cash-flow d'activités d'investissement</b>	<b>-10.169</b>	<b>-18.656</b>
Acquisition des actifs incorporelles	-60	-30
Acquisitions des immeubles de placement	-25.614	-16.717
Aliénation des immeubles de placement	17.426	8.820
Acquisition des actions des sociétés immobilières	-1.697	-10.663
Vente des actions des sociétés immobilières		
Acquisition des autres actifs corporels	-223	-109
Aliénation des actifs financier non courant		
Recettes des créances commerciales et autres actifs non courants		43
Aliénation des actifs détenus en vue de la vente		
<b>3. Cash-flow d'activités de financement</b>	<b>-9.584</b>	<b>4.890</b>
* Variation des passifs financiers et des dettes financières		
- Augmentation des Dettes financières	26.480	29.205
- Diminution des Dettes financières	-22.242	-13.476
* Variation des autres passifs		
- Augmentation (+) / Diminution (-) des autres passifs	-108	1.679
- Augmentation (+) / Diminution (-) des autres dettes		
- Diminution des intérêts minoritaires		-534
* Dividende		
- Dividende de l'exercice précédent (-)	-13.453	-11.614
* Frais de l'augmentation de capital	-261	-369
<b>TRESORERIE ET EQUIVALENTS DE TRESORERIE A LA FIN DE L'EXERCICE</b>	<b>1.450</b>	<b>1.150</b>

# RAPPORT FINANCIER

## 1. Notes aux comptes consolidés

### 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 2012 couvrent l'Entreprise et ses filiales (le "Groupe"). Ils ont été clôturés pour publication par le Conseil d'Administration du 23 mai 2012 et seront soumis à l'approbation de l'Assemblée Générale annuelle des Actionnaires le 25 juin 2012.

### Principes importants pour le rapport financier

#### • 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 A.R. "Pendant les exercices qui prennent fin le 31 mars 2012 et le 31 mars 2011 1,70 millions d' EUR et 1,27 millions d'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 en vigueur en 2011

Les normes et interprétations suivantes sont d'application pour l'exercice clôturé mais n'ont aucun impact sur la présentation, les notes ou les résultats du Groupe:

- modification de la norme IAS 32 - Classification of Rights Issues
- modification de la norme IAS 24 - Related Party Disclosures
- modification de la norme IAS 19 et IFRIC 14 - Prepayments of a Minimum Funding Requirement
- adaptation de la norme IFRS 1 - Limited Exemption from Comparative IFRS 7 Disclosures for First-time Adopters
- amélioration des normes IFRS 1, IFRS 3, IFRS 7, IAS 1, IAS 27, IAS 34 et IFRIC 13 à la suite du projet d'amélioration annuelle (mai 2010)
- IFRIC 19 - Extinguishing Liabilities with Equity Instruments

### Normes nouvelles ou modifiées et interprétations pas encore en vigueur

Les amendements à IFRS 7 - Instruments financiers : Informations à fournir - Transferts d'actifs financiers qui sont applicables dès l'année prochaine n'auront pas d'impact sur la présentation, les notes ou les résultats du Groupe. La Commission européenne n'a pas encore approuvé les autres publications de l'IASB. Il s'agit des documents suivants : modification de IFRS 1 - Severe Hyperinflation and Removal of Fixed Dates for First-Time Adopters (1/7/2011) ; modification de IAS 12 - Recovery of Underlying Assets (1/1/2012) ; IAS 1 - Presentation of Items of Other Comprehensive Income (1/7/2012) ; IFRS 10 - Consolidated Financial Statements (1/1/2013) ; IFRS 11 - Joint Arrangements (1/1/2013) ; IFRS 12 - Disclosures of Involvement with other Entities (1/1/2013) ; IAS 27 - Separate Financial Statements (1/1/2013) ; IAS 28 - Investment in Associates and Joint Ventures (1/1/2013) ; IFRS 13 -

Fair Value Measurement (1/1/2013) ; modification de IAS 19 - Employee Benefits (1/1/2013) ; IFRIC 20 - Stripping costs in the production phase of a surface mine (1/1/2013 - not endorsed) ; modifications de IFRS 7 - Disclosures - Offsetting financial assets and financial liabilities (1/1/2014 - not endorsed) ; IFRS 9 - Financial instruments (1/1/2015).

#### • 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.

#### • 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.

### • 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.

### • 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.

### • Goodwill

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

### • Immeubles de placement

#### **Évaluation lors de la première comptabilisation**

Les immeubles de placement englobent tous les biens immobiliers disponibles 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.

## Évaluation 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.

### • 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.

### • 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:	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.

### • 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.

### • 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. Détenzione d'une participation conséquente (plus de 75%) dans les certificats émis (au 31 mars 2012, 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 immobilier, 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.

### • 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.

### • Actifs circulant

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.

### • 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.

### • 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.

#### • Avantages octroyés au personnel

Retail Estates 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.

#### • 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.

#### • 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.

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.

#### • 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.

#### • 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.

#### • 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.

#### • 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.

## Gestion des risques financiers

### • Risque de taux

49,30% 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 4 à 5 ans. La diversification du financement entre les différentes banques limite le risque des liquidités du groupe. Le Groupe conclut pour 88% 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.

### 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.

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

### • 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.

## • Commentaires 2011-2012

### Évolution historique du taux d'endettement

Le taux d'endettement de Retail Estates sa 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 sa n'a jamais dépassé les 65%.

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

Le conseil d'administration considère un taux d'endettement de  $\pm$  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 quelqu'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 51,08%, Retail Estates dispose d'un potentiel d'investissement de 220 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 2011-2012 (15,11 millions d'EUR) et des bénéfices attendus pour le premier trimestre de l'exercice 2012-2013, le taux d'endettement au 30/06/2012 sera de 55,88%. Compte tenu de la prévision de bénéfice pour l'année complète, le taux d'endettement au 31/03/2013 sera de 53,15%.

En décembre 2010, Retail Estates sa a acquis le contrôle des sociétés Belgian Wood Center sa et Flanders Retail Invest sprl qui développent des projets, respectivement à Bruges et à Tongres. Dans le courant de l'exercice 2011-2012, les autorisations nécessaires ont été obtenues et les travaux de construction ont été lancés. Le 31 mars 2012, un total de 19,80 millions d'EUR ont été investis dans la construction de ces immeubles commerciaux. L'investissement total se composera, d'une part, des travaux réalisés et à réaliser et, d'autre part du règlement du prix variable concernant les actions Flanders Retail Invest et Belgian Wood Center. Ce coût variable dépend de l'évolution des contrats de location et était estimé, au 31 mars 2012, à 10,53 millions d'EUR.

Conformément aux règles d'évaluation, ces projets sont évalués à leur juste valeur, déduction faite des travaux encore à réaliser. À la réception définitive de ces projets (attendue au plus tard pour le 30 septembre 2012) et après le règlement du prix variable concernant les actions, ils auront un impact supplémentaire sur le taux d'endettement de 2,08 % (cet effet est incorporé dans la prévision

du taux d'endettement comme mentionné ci-dessus).

### 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 118,81 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 2,12% pour dépasser le taux d'endettement) ou une diminution des locations (avec des yields inchangés, les locations devraient diminuer de 8,31 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 2010-2011, immeubles ont été vendus pour un prix net de vente de 8,65 millions d'EUR. Durant

l'exercice précédent, 12 immeubles ont été vendus pour un prix net de vente de 17,87 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 et
- 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..

## 2. 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.

## Résultat immobilier

### • Note 1

#### Revenus locatifs en milliers d'€

	31.03.12	31.03.11
Loyers	34.994	33.526
Revenus garantis		
Revenus provenants de leasing opérationnel	769	749
Réductions locatives		
Avantages locatifs octroyés aux locataires ('incentives')		-15
Indemnités de rupture anticipée de bail		
<b>Total des revenus locatifs</b>	<b>35.762</b>	<b>34.261</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.

Pour le total des biens restés constamment dans le portefeuille pendant les 3 derniers exercices, l'évolution des revenus locatifs s'élève à 1,33 million d'EUR ou 4,45 % (3,14 % viennent de l'indexation, le reste de renouvellements de location). Au cours des 3 dernières années, 18,5 % des contrats de location de bâtiments ont été renouvelés ou de nouveaux baux ont été conclus.. Les

loyers moyens se sont situés, pour cette partie du portefeuille, entre 67,15 EUR et 85,93 EUR par mètre carré.

L'octroi de périodes de loyer gratuit est plutôt rare sur le marché périphérique commercial. Au cours des 3 dernières années, sur un portefeuille de 450 propriétés, un total de 20 mois de loyer gratuit ont été octroyés, ce qui est négligeable. Outre les périodes de loyer gratuit, il n'existe pas d'autres incitations matérielles données lors de la conclusion de contrats de location.

#### (en milliers d'€)

	31.03.12	31.03.11
Moins de 1 an	836	1.414
Entre 1 et 5 ans	9.654	5.897
Plus de cinq ans	30.164	27.389

#### 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 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

### Charges relatives à la location en milliers d'€

	31.03.12	31.03.11
Loyers à payer sur locaux pris en location et baux emphytéotiques	-257	-290
Réduction de valeur sur créances commerciales	-33	-126
<b>Total des charges relatives à la location</b>	<b>-290</b>	<b>-416</b>

## • Note 3

### Récupération des charges locatives et taxes normalement assumés par le locataire sur immeubles loués en milliers d'€

	31.03.12	31.03.11
Refacturation de charges locatives	618	605
Refacturation de précomptes et taxes sur immeubles loués	2.265	2.410
<b>Total de la récupération des charges locatives et taxes normalement assumés par le locataire sur immeubles loués</b>	<b>2.883</b>	<b>3.015</b>

## • Note 4

### Total des charges locatives et taxes normalement assumés par le locataire sur immeubles loués

	31.03.12	31.03.11
Charges locatives assumées par le propriétaire	-764	-893
Précomptes et taxes sur immeubles loués	-2.344	-2.460
<b>Total des charges locatives et taxes normalement assumés par le locataire sur immeubles loués</b>	<b>-3.108</b>	<b>-3.352</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'€

	31.03.12	31.03.11
Autres produits et charges de la location	-45	-39
<b>Total des autres revenus et charges relatifs à la location</b>	<b>-45</b>	<b>-39</b>

## Charges immobilières

### • Note 6

Frais techniques en milliers d'€	31.03.12	31.03.11
Frais techniques récurrents	-849	-790
Entretien structurel	-849	-790
Frais techniques non récurrent	-212	-246
Entretien occasionnel	-217	-158
Pertes résultant de sinistres sujettes à récupération en vertu de contrats d'assurance	-46	-113
Indemnisations perçues des compagnies d'assurances pour pertes subies résultant	51	26
<b>Total des frais techniques</b>	<b>-1.062</b>	<b>-1.036</b>

L'entretien structurel couvre surtout la rénovation régulière des parkings et des toitures.

L'entretien occasionnel quant à lui, englobe essentiellement les frais imprévisible sur le grands œuvre

des immeubles loués à la suite de l'usure, d'accidents non assurés et de vandalisme.

### • Note 7

Frais commerciaux en milliers d'€	31.03.12	31.03.11
Commissions de courtiers	-24	-51
Dépenses de marketing relatives aux immeubles	-38	
Honoraires d'avocats et frais juridiques	-19	-17
Autres	-37	-31
<b>Total des frais commerciaux</b>	<b>-119</b>	<b>-99</b>

### • Note 8

Charges et taxes sur immeubles non loués en milliers d'€	31.03.12	31.03.11
Frais d'inoccupation de l'exercice	-60	-13
Précompte immobilier sur l'inoccupation	-21	-27
<b>Total des charges et taxes sur immeubles non loués</b>	<b>-81</b>	<b>-40</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). Le coût des propriétés vacantes s'élève au 31 mars 2012 à 0,23 % des revenus locatifs perçus, contre à 0,12 % au 31 mars

2011. Historiquement, les taux de propriété n'ont jamais été inférieurs à 98 %.

• 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'€)

	31.03.12	31.03.11
<b>Dépenses de siège</b>	<b>-70</b>	<b>-53</b>
Informatique	-38	-15
Autres	-31	-37
<b>Frais de logement</b>	<b>-53</b>	<b>-81</b>
Honoraires payés à des tiers	-23	
<b>Relations publiques, communication et publicité</b>	<b>17</b>	<b>-42</b>
<b>Frais de personnel</b>	<b>-683</b>	<b>-739</b>
Salaires	-385	-433
Sécurité sociale	-140	-133
Pensions et autres allocations	-28	-35
Autres	-131	-138
<b>Honoraires de gérance perçus des locataires</b>	<b>1</b>	<b>-5</b>
<b>Taxes et frais légaux</b>		
<b>Charges d'amortissement sur le matériel de bureau, les équipements informatiques et les logiciels</b>	<b>-90</b>	<b>-99</b>
<b>Total des frais de gestion immobilière</b>	<b>-900</b>	<b>-1.018</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.

31.03.12 31.03.11

Département immobilier	6,04	7,33
Total	14,10	12,70
En moyenne	13,20	11,90

• Note 10

Autres frais de gestion immobilière en milliers d'€	31.03.12	31.03.11
Autres frais de gestion immobilière	-5	-11
<b>Total des autres frais de gestion immobilière</b>	<b>-5</b>	<b>-11</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'€)	31.03.12	31.03.11
<b>Dépenses de siège</b>	<b>-86</b>	<b>-32</b>
Informatique	-51	-11
Autres	-34	-21
<b>Frais de logement</b>	<b>-63</b>	<b>-44</b>
<b>Honoraires payés à des tiers</b>	<b>-408</b>	<b>-405</b>
Récurrents	-169	-125
Advocats		
Notaires	-163	-121
Autres	-6	-4
Non récurrents	-91	-125
Advocats	-29	-58
Notaires	-13	-3
Consultants	-49	-64
Fusions et acquisitions (autres que regroupements d'entreprises)	-147	-155
<b>Relations publiques, communication et publicité</b>	<b>-67</b>	<b>-43</b>
<b>Frais de personnel</b>	<b>-686</b>	<b>-547</b>
Salaires	-384	-309
Sécurité sociale	-129	-97
Pensions et autres allocations	-32	-23
Autres	-141	-118
<b>Rémunération des administrateurs</b>	<b>-214</b>	<b>-186</b>
<b>Taxes et frais légaux</b>	<b>-670</b>	<b>-810</b>
<b>Total des frais généraux de la société</b>	<b>-2.194</b>	<b>-2.067</b>

• Note 12

<b>Résultat sur la vente d'immeubles de placement en milliers d'€</b>	<b>31.03.12</b>	<b>31.03.11</b>
Valeur comptable des actifs cédés	17.918	8.640
Résultat net sur la vente d'immeubles de placement (prix de vente -frais de transaction)	17.868	8.645
<b>Total du résultat sur la vente d'immeubles de placement</b>	<b>-50</b>	<b>5</b>

12 immeubles ont été cédés au cours de l'exercice écoulé, pour un montant total de 17,87 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

<b>Variations de la juste valeur des immeubles de placement en milliers d'€</b>	<b>31.03.12</b>	<b>31.03.11</b>
Variations positives des immeubles de placement	9.746	10.871
Variations négatives des immeubles de placement	-350	-476
<b>Total des variations de la juste valeur des immeubles de placement</b>	<b>9.396</b>	<b>10.395</b>

La variation limitée 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

<b>Revenus financiers en milliers d'€</b>	<b>31.03.12</b>	<b>31.03.11</b>
Intérêts incorporés dans le coût des actifs qualifiés (1)	982	425
Intérêts reçus	6	10
Autres	57	93
<b>Total des revenus financiers</b>	<b>1.045</b>	<b>528</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'€	31.03.12	31.03.11
Intérêts nominaux sur les emprunts	-13.962	-13.071
<b>Total des charges d'intérêts</b>	<b>-13.962</b>	<b>-13.071</b>

Le taux d'intérêt moyen s'établit à 4,83% au 31.03.2012 et à 4,97% au 31.03.2011. 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.

L'évolution du ratio des charges d'intérêt sur les prêts versus les revenus locatifs perçus s'élève à 39,04 % au 31 mars 2012, contre 38,62 % l'année précédente.

• Note 16

Autres charges financières en milliers d'€	31.03.12	31.03.11
Frais bancaires et autres commissions	-61	-80
<b>Total des autres charges financières</b>	<b>-61</b>	<b>-80</b>

• Note 17

Impôt sur les sociétés en milliers d'€	31.03.12	31.03.11
<b>Société</b>	<b>204</b>	<b>-92</b>
1. Impôts des sociétés	35	221
Impôt au taux de 33,99 %	-28	116
Régularisation d'impôt de l'année précédente	63	105
2. Résultat imposable de 16,5% (exit tax)	169	-314
<b>Filiales</b>	<b>-57</b>	<b>-191</b>
1. Impôts des sociétés	-81	-405
Impôt de l'exercice courant	-83	-406
Régularisation d'impôt de l'année précédente	2	1
2. Exit tax	24	214
<b>Total de l' impôt sur les sociétés</b>	<b>147</b>	<b>-283</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 bénéfiques. 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 16,99% pour autant que les Conseils d'administration respectifs de Retail Estates sa et de la filiale aient l'intention de fusionner cette dernière avec la Sicafi.

• Note 18

Nombre d'actions et bénéfice par action	31.03.12	31.03.11
Mouvements du nombre d'actions	Nombre d'actions	Nombre d'actions
4	5.061.663	4.639.127
Nombre d'actions à la fin de l'exercice	5.437.074	5.061.663
Nombre d'actions copartageantes (moyenne pondérée)	5.395.408	4.981.959
Moyenne pondérée du nombre d'actions pour le calcul du bénéfice dilué par action	5.317.934	4.915.380

**Augmentations de capital via le conseil d'administration (dans le cadre du capital autorisé) :**

Le 16 juin 2011, le conseil d'administration a décidé de procéder à une augmentation de capital à concurrence de 4,29 mio EUR (dont 1,98 mio EUR de capital et 2,31 mio EUR de primes d'émission) en utilisant le capital autorisé. À cette occasion, 5 immeubles commerciaux sis à Kasterlee, Genk (Winterslag), Houthalen-Helchteren, Jodoigne et Zonhoven ont été apportés. 88 397 actions ont été émises à un prix d'émission de 48,61 EUR par action. Ce prix d'émission a été fixé sur la base du cours boursier moyen des 30 jours qui ont précédé l'émission, diminué du montant net du dividende mis en paiement le 5 juillet 2011. Ces actions nouvellement émises participent aux bénéfices de l'exercice, qui a débuté le 1er avril 2011, mais ne donnent pas droit au versement de dividendes en ce qui concerne les bénéfices de l'exercice 2010-2011.

**Augmentations de capital via l'assemblée générale extraordinaire**

Le 27 juin 2011, une augmentation de capital a été approuvée dans le cadre d'une scission partielle de la sa Fun Belgium. Trois immeubles commerciaux d'une valeur de 12 mio EUR (dont 5,52 mio EUR de capital social et 6,48 mio EUR de prime d'émission) ont été apportés. 245 348 nouvelles actions ont été émises à un prix d'émission de 48,91 EUR par action. Ce prix d'émission est basé sur le cours boursier moyen des 30 jours qui ont précédé l'émission, diminué du montant net du dividende mis en paiement le 5 juillet 2011. Ces nouvelles actions participent aux bénéfices de l'exercice, qui a débuté le 1er avril 2011, mais ne donnent pas droit au versement de dividendes en ce qui concerne les bénéfices de l'exercice 2010-2011.

Le 30 mars 2012, la scission partielle de la sa Ars, impliquant l'apport d'un immeuble commercial d'une valeur de 2 mio EUR, a été approuvée. À cette occasion, 41 666 actions ont été émises à un prix d'émission de 48 EUR par action. Ces nouvelles actions participent aux bénéfices de l'exercice qui débute le 1er avril 2012 et ne donnent donc pas droit au versement de dividendes en ce qui concerne les bénéfices de l'exercice 2011-2012. L'augmentation de capital est attribuée à concurrence de 937 485 EUR au poste « capital » et à concurrence de 1 062 515 EUR au poste « prime d'émission ». Les augmentations de capital susmentionnées ont porté le capital à 122 336 290 EUR, représenté par 5 437 074 actions.

• Note 19

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

(en milliers d'€)	31.03.12	31.03.11
Résultat net (consolidé)	27.360	26.692
Transactions de nature non courante incluses dans le résultat net (+/-)		
Amortissements (+) et reprises d'amortissements (-)	177	177
Autres éléments de nature non courante (+/-)	-159	226
Résultat sur vente d'immeubles de placement (+/-)	50	-5
Variation de la juste valeur d'immeubles de placement et des projets de développement (+/-)	-9.396	-10.395
<b>Résultat d'exploitation monétaire net</b>	<b>18.031</b>	<b>16.695</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 31.03.12	Bénéfice par action 31.03.11
Le bénéfice ordinaire par action (1)	5,14	5,43
Le bénéfice dilué par action (2)	5,14	5,43
Le bénéfice distribuable par action (3)	3,32	3,30
Le bénéfice minimum distribuable par action (4)	2,65	2,64
<b>Dividende proposé par action en €</b>	<b>2,80</b>	<b>2,70</b>
Le ratio de distribution en %	83,78%	80,57%

(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 sicafi doit verser au minimum 80% de son bénéfice de l'exercice. Retail Estates sa distribue un montant de 15,11 millions d'euros, soit 83,78% du résultat net.

• Note 21

**Actifs non courants – hors des immeubles de placement**

Tableau des investissements et des amortissements (en milliers d'€)	Immobilisations incorpo- relles		Autres immobilisations corporielles	
	31.03.12	31.03.11	31.03.12	31.03.11
<b>Valeur d'acquisition</b>				
Solde au terme de l'exercice précédent	454	424	724	675
Acquisitions	60	30	226	80
Transferts et mises hors service (-)			-146	-2
Transferts (vers) d'autres rubriques				-30
Solde au terme de l'exercice	514	454	804	724
<b>Amortissements et moins-values exceptionnelles</b>				
Solde au terme de l'exercice précédent	380	312	459	380
Solde des sociétés reprises				
Amortissements (1)	52	68	124	110
Transferts et mises hors service (-)			-142	-30
Solde au terme de l'exercice	432	380	441	459
<b>Valeur comptable nette</b>	<b>82</b>	<b>74</b>	<b>363</b>	<b>264</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.

• Note 22

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

Tableau des investissements et des revalorisations (en milliers d'€)	Immeubles de place- ments		Actifs détenus en vue de la vente		Total	
	31.03.12	31.03.11	31.03.12	31.03.11	31.03.12	31.03.11
<b>Solde au terme de l'exercice précédent</b>						
505.588	448.326	10.778	1.274	516.366	449.600	
Acquisitions par des sociétés immobilières	1.526	39.255	-1.639		-1.639	
Intérêts incorporés dans le coût des actifs qualifiés	982	425		9.207	1.526	48.462
Acquisitions d'immeubles de placement	41.397	16.665			41.397	16.665
Vente des actions des sociétés immobilières						0
Aliénation des immeubles de placement	-6.415	-7.191	-11.011	-1.629	-17.426	-8.820
Transferts des actifs détenus en vue de la vente	-15.032	-1.926	15.032	1.926		0
Variation de la juste valeur (+/-)	9.427	10.033			9.427	10.032
<b>Solde au terme de l'exercice</b>	<b>537.472</b>	<b>505.588</b>	<b>13.159</b>	<b>10.778</b>	<b>550.631</b>	<b>516.366</b>
<b>AUTRES INFORMATIONS</b>						
Valeur d'investissement des immeubles	551.289	517.767	13.488	11.047	564.777	528.814

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 aliené 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.

Au cours de l'exercice 2011-2012, des sociétés immobilières ont été acquises pour un montant de 1,71 million d'EUR. Les immobilières recensant pour un total de 0,01 million d'EUR de liquidités, le flux de trésorerie net résultant de leur acquisition s'élève à 1,70 million d'EUR. Nous obtenons de la sorte une augmentation de 1,56 million d'EUR des immeubles de placement, une variation de 0,60 million d'EUR

du capital d'exploitation et une augmentation de 0,46 million d'EUR des dettes financières.

Par ailleurs, 12 immeubles ont été cédés en cours d'exercice, pour un recul de 17,43 millions d'EUR des immeubles de placement.

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.

#### • Note 23

Actifs financiers non courants en milliers d'€	31.03.12	31.03.11
Dérivés financiers	0	1.033
<b>Total de l'actif financier non courant</b>	<b>0</b>	<b>1.033</b>

#### • Note 24

Créances commerciales et autre actifs courants en milliers d'€	31.03.12	31.03.11
Cautions	21	22
<b>Total des créances commerciales et autre actifs courants</b>	<b>21</b>	<b>22</b>

#### Actifs courants

#### • Note 25

Actifs détenus en vue de la vente (en milliers d'€)	31.03.12	31.03.11
Actifs détenus en vue de la vente	13.159	10.778
<b>Total de l'actif détenu en vue de la vente</b>	<b>13.159</b>	<b>10.778</b>

- Note 26

### Créances commerciales et débiteurs douteux

Créances commerciales en milliers d'€	31.03.12	31.03.11
Créances commerciales	848	1.453
Factures à libeller	161	154
Débiteurs douteux	-741	-1.174
Produits à recouvrer		4
Coupon certificats immobiliers		
Distri-land	223	246
Autres	4	
<b>Total des créances commerciales</b>	<b>495</b>	<b>682</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 17 % du montant en suspens au 31/03/2012 ( 0,015 million d'EUR).

Créances douteuses - tableau des mouvements en milliers d'€	31.03.12	31.03.11
A la fin de l'exercice précédent	-1.174	-1.122
Des sociétés reprises		-12
Dotations & reprises	13	-126
Non-récupérable définitif	420	86
<b>Solde au terme de l'exercice</b>	<b>-741</b>	<b>-1.174</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.

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

	31.03.12	31.03.11
Echu < 30 jours	60	223
Echu 30-90 jours	41	60
Echu > 90 jours	747	1.169

• Note 27

<b>Créances fiscales et autres actifs courants en milliers d'€</b>	<b>31.03.12</b>	<b>31.03.11</b>
TVA à récupérer		4
Impôts sur les sociétés à récupérer	24	
Précompte immobilier à récupérer	615	1.872
Recupération frais d'enregistrement	64	64
Créances sur ventes		
Autres	513	542
<b>Total des créances fiscales et autres actifs courants</b>	<b>1.216</b>	<b>2.482</b>

• Note 28

<b>Trésoreries et équivalents de trésorerie en milliers d'€</b>	<b>31.03.12</b>	<b>31.03.11</b>
Banques	1.450	1.150
Trésorerie		
<b>Total trésoreries et équivalents de trésorerie</b>	<b>1.450</b>	<b>1.150</b>

• Note 29

<b>Comptes de régularisation en milliers d'€</b>	<b>31.03.12</b>	<b>31.03.11</b>
Précompte immobilier à récupérer		
Autres frais à transmettre	680	176
Autres Revenus obtenus	6	29
<b>Total des comptes de régularisation</b>	<b>686</b>	<b>205</b>

• Note 30

**Capitaux propres**

<b>Evolution du capital</b>		<b>Mouvements des capitaux</b> (en milliers d'€)	<b>Total capital investi après l'opération</b> (en milliers d'€)	<b>Nombre d'actions créées</b>	<b>Nombre total d'actions</b>
<b>Date</b>	<b>Opération</b>				
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
16/06/2011	Apport en nature	1.989	115.879	88.397	5.150.060
27/06/2011	Apport en nature	5.520	121.399	245.348	5.395.408
30/03/2012	Apport en nature dans le cadre d'une scission partielle	937	122.336	41.666	5.437.074

## 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'impacteront 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.

## Article 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 précédent 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 précédent 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 sicali.

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 sicali:

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.

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

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 précédent 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	31.03.12
Exercice précédent		33.418
16/06/2011	Apport en nature	2.308
27/06/2011	Apport en nature	6.480
31/03/2012	Apport en nature dans le cadre d'une scission partielle	1.063
<b>Total des primes d'émission</b>		<b>43.268</b>

## • Note 32

Impact sur la juste valeur des frais et droits de mutation estimés lors de l'aliénation hypothétique des immeubles de placement en milliers d'€		31.03.12	31.03.11
Solde au terme de l'exercice précédente		-12.449	-11.179
Mutation durant l'exercice		-1.697	-1.270
<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>-14.146</b>	<b>-12.449</b>

Comme expliqué à l'annexe 22, Retail Estates sa considère son portefeuille immobilier comme un ensemble, susceptible d'être aliené 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.

#### • Note 33

<b>Variations de la juste valeur d'actifs et de passifs financiers en milliers d'€</b>	<b>31.03.12</b>	<b>31.03.11</b>
Variation de la juste valeur de swaps d'intérêts	-26.187	-9.096
<b>Total des variations de la juste valeur d'actifs et de passifs financiers</b>	<b>-26.187</b>	<b>-9.096</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. Les instruments financiers sont des instruments de niveau 2.

#### • Note 34

<b>Autres passifs non courants en milliers d'€</b>	<b>31.03.12</b>	<b>31.03.11</b>
Garanties reçues en fonds		
Dérivés financiers	26.187	10.129
Autres passifs non courants	1.951	2.060
<b>Total des autres passifs non courants</b>	<b>28.139</b>	<b>12.189</b>

• Note 35

<b>Dettes commerciales et autres dettes courantes en milliers d'€</b>	<b>31.03.12</b>	<b>31.03.11</b>
Dettes commerciales	1.563	259
Avances perçus des locataires		
Factures à recevoir	2.112	1.894
Dettes fiscales	1.765	1.590
Exit tax	3.816	4.752
Autres impôts différés		
Autres dettes courantes	430	418
<b>Total des dettes commerciales et autres dettes courantes</b>	<b>9.687</b>	<b>8.914</b>

• Note 36

	<b>31.03.12</b>	<b>31.03.11</b>
Dividendes à payer	122	320
Passifs sur plus d'une année par rapport aux entreprises liées		
Autres	42	42
<b>Total des autres passifs courants</b>	<b>164</b>	<b>361</b>

• Note 37

<b>Overlopende rekeningen (in duizenden €)</b>	<b>31.03.12</b>	<b>31.03.11</b>
Overige toe te rekenen kosten	973	1.167
Over te dragen opbrengsten (doorfacturatie)	1.008	1.093
<b>Totaal overlopende rekeningen</b>	<b>1.981</b>	<b>2.260</b>

• Note 38

<b>Répartition selon l'échéance des lignes de crédit en milliers d'€</b>	<b>31.03.12</b>	<b>31.03.11</b>
<b>Courants</b>		
Emprunts bilatéraux - taux flottant ou fixe	257.423	261.768
<b>Subtotal</b>	<b>257.423</b>	<b>261.768</b>
<b>Courants</b>		
Emprunts bilatéraux - taux flottant ou fixe	16.215	7.177
Location-financement		
<b>Subtotal</b>	<b>16.215</b>	<b>7.177</b>
<b>Total</b>	<b>273.638</b>	<b>268.945</b>

<b>Répartition selon la maturité des emprunts non courants (en milliers d'€)</b> <b>(en milliers d'€)</b>	<b>31.03.12</b>	<b>31.03.11</b>
Entre un et deux ans	25.016	19.022
Entre deux et cinq ans	219.347	154.290
Plus de cinq ans	13.060	88.455
<b>Répartition selon les emprunts à taux flottant et à taux fixe (en milliers d'€)</b>	<b>31.03.12</b>	<b>31.03.11</b>
Emprunts à taux flottant	241.135	236.386
Emprunts à taux fixe	32.503	32.558
<b>Retail Estates sa dispose de facilités de crédit à long terme non utilisées comme suit : en milliers d'€</b>	<b>31.03.12</b>	<b>31.03.11</b>
Venant à expiration dans l'année		
Venant à expiration dans plus d'un an	66.900	20.500
<b>Estimation des futures charges d'intérêts</b>	<b>Future charge totale des intérêts</b>	
	<b>31.03.12</b>	<b>31.03.11</b>
Moins de 1 an	13.208	13.045
Entre 1 et 5 ans	30.503	38.483
Plus de cinq ans	1.463	5.269
<b>Total</b>	<b>45.174</b>	<b>56.797</b>

## Passifs financiers courants et non courants

88 % des emprunts ont un taux d'intérêt variable qui est entièrement couvert au moyen de contrats de swaps d'intérêts, prévoyant l'échange de taux variable à des taux fixe ou ont un taux d'intérêt fixe. Voir note 41.

L'estimation des futures charges d'intérêts tient compte de l'endettement au 31/03/2012 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

millions d'EUR), on tient compte du taux Euribor au 31/03/2012 + 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. 88% 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 39

**Actifs financiers et engagements**

**1. Etat des lieux**

<b>Au 31 mars 2012</b>	<b>Total</b>	<b>Actifs ou Passifs à leur valeur réelle par le compte de résultats</b>	<b>Prêts et Créances</b>	<b>Passifs à leur coût d'acquisition amorti</b>
<b>ACTIFS</b>				
Actifs financiers non courant				
F. Actifs financiers non courant				
I. Créances commerciales et autres actifs non courants	21		21	
Actifs financiers courants				
D. Créances commerciales	495		495	
E. Créances fiscales et autres actifs circulants	1.216		1.216	
F. Trésoreries et équivalents de trésoreries	1.450		1.450	
<b>Total de l'actif financier non courant</b>	<b>3.182</b>	<b>0</b>	<b>3.182</b>	
<b>Passifs</b>				
Passifs non courants				
B. Dettes financières non courantes	257.423			257.423
C. Autres Passifs financiers non courants	28.139	26.187		1.952
Passifs financiers courants				
B. Dettes financières courantes	16.215			16.215
D. Dettes commerciales et autres dettes courantes	9.687			9.687
E. Autres passifs courants	164			164
<b>Total des Passifs financiers</b>	<b>309.676</b>	<b>26.187</b>		<b>285.441</b>

Au 31 mars 2012	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				
I. Créances commerciales et autres actifs non courants	21			21
Actifs financiers courants				
D. Créances commerciales	495			495
E. Créances fiscales et autres actifs circulants	1.216			1.216
F. Trésoreries et équivalents de trésoreries	1.450			1.450
<b>Total de l'actif financier non courant</b>	<b>3.182</b>	<b>0</b>	<b>3.182</b>	
<b>Passifs</b>				
Passifs non courants				
B. Dettes financières non courantes	257.423			257.423
C. Autres Passifs financiers non courants	28.139	28.139		
Passifs financiers courants				
B. Dettes financières courantes	16.215			16.215
D. Dettes commerciales et autres dettes courantes	9.687			9.687
E. Autres passifs courants	164			164
<b>Total des Passifs financiers</b>	<b>311.628</b>	<b>28.139</b>		<b>283.489</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 2012, Retail Estates enregistre pour 241,14 millions d'EUR de dettes financières à taux variable et pour 31,87 millions d'

EUR de dettes financières à taux fixe.

Dans le cadre des premières, 216,76 millions d'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 2011/2012, 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. La juste valeur est renseignée dans le tableau ci-après à titre informatif ; la valeur comptable est la valeur nominale.

31.03.12	Valeur comp-table	Juste valeur
Dettes financières à taux fixe	31 875	33 208

## • Note 40

### 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 -26,187 KEUR le 31 mars 2012 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'€)	31.03.12		31.03.11	
	Activa	Passiva	Activa	Passiva
Interest Rate Swap	0	26.187	1.033	10.129
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.		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.		contre le taux euribor à 3 mois. Durée d'août 2007 à juillet 2015.
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.	4)	Interest Rate Swap chez BNP Paribas 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.	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.
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.	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.	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.
3) Interest Rate Swap chez BNP Paribas Fortis Banque pour	6)	Interest Rate Swap chez BNP Paribas 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.	10)	Interest Rate Swap chez Beflius 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.
	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 %	11)	Interest Rate Swap chez Beflius 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.

- 12) Interest Rate Swap chez Beflius 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 décembre 2015.
- 13) Interest Rate Swap chez Beflius 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 mai 2010 à mars 2017.
- 14) Interest Rate Swap chez Beflius 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.
- 15) Interest Rate Swap chez Beflius 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.
- 16) Interest Rate Swap chez Beflius 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.
- 17) Interest Rate Swap chez Beflius 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.
- 18) Interest Rate Swap chez Beflius 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.
- 19) Interest Rate Swap chez BNP Paribas Fortis Banque pour un montant nominal de 12 580 KEUR, avec un taux d'intérêt fixe
- 20) Interest Rate Swap chez KBC Banque pour un montant nominal de 10 000 KEUR, avec un taux d'intérêt fixe de 2,3225 % contre le taux euribor à 3 mois. Durée de juillet 2011 à décembre 2015.
- 21) Interest Rate Swap chez Beflius Banque pour un montant nominal de 10 000 KEUR, avec un taux d'intérêt fixe de 3,03 % contre le taux euribor à 3 mois. Durée de juin 2012 à septembre 2017.
- 22) Interest Rate Swap chez ING Banque pour un montant nominal de 25 000 KEUR, avec un taux d'intérêt fixe de 1,695 % contre le taux euribor à 3 mois. Durée de décembre 2011 à juin 2016.

## • Note 41

### 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'€)	31.03.12	31.03.11
Administrateurs	414	386
<b>Total</b>	<b>414</b>	<b>386</b>

Les administrateurs et les membres du Comité de Direction ne reçoivent

pas des avantages supplémentaires à la charge de la société.

## • Note 42

Honoraire du commissaire (hors TVA)	31.03.12
Rémunération du commissaire pour le mandat d'audit	103
Rémunération pour les travaux exceptionnels ou missions spéciales	
- autres missions de contrôle	5
- missions de conseil fiscal	
- autres missions en dehors des missions révisoriales	0

## • Note 43

### Sociétés immobilières et investissements immobiliers acquis

#### 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.

#### Au 31.03.2012

Les acquisitions et les projets développés pour compte propre durant l'exercice 2011-2012 ont accru le patrimoine immobilier de 25,92 millions d'EUR et les revenus locatifs totaux de 1,11 million d'EUR au cours de cette même période. Si les acquisitions avaient été réalisées le 1er avril 2011, c'est de 2,55 millions d'EUR que les revenus locatifs auraient progressé.

Ces investissements ont permis au résultat opérationnel d'augmenter de 0,96 million d'EUR.

### Sociétés immobilières et investissements immobiliers vendus

#### 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 1er avril 2010, c'est de 0,76 millions d'EUR que les revenus locatifs auraient reculé.

#### Au 31.03.2012

12 immeubles ont été cédés au cours de l'exercice écoulé, faisant reculer de 17,43 millions d'EUR les immeubles de placement. Ce désinvestissement a pesé sur les revenus locatifs à concurrence de 0,67 million d'EUR. Si les ventes avaient été réalisées le 1er avril 2011, c'est de 1,05 million d'EUR que les revenus locatifs auraient reculé.

## • Note 44

### Faits postérieurs à la clôture de l'exercice

#### Acquisition de la sa Infradis Real Estate

Le contrôle de la sa Infradis Real Estate a été acquis le 26 avril 2012. Cette société est propriétaire de 2 immeubles situés à Zaventem et Namur.

#### LCE O'Cool

La chaîne de surgelés O'Cool a demandé la protection contre les créanciers en utilisant la loi sur la continuité des entreprises. O'Cool possède 110 magasins en Belgique, dont 10 sont loués par Retail Estates sa. Le revenu locatif total de ces 10 magasins s'élève à près de 800.000 EUR. Les 10 magasins sont bien situés dans les zones commerciales les plus importantes. Au 31 mars 2012 on ne relevait aucun arriéré de paiement concernant O'Cool.

#### Obligations hors bilan

En décembre 2010, Retail Estates a acquis le contrôle des sociétés Belgian Wood Center sa et Flanders Retail Invest sprl qui développent des projets, respectivement à Bruges et à Tongres. Dans le courant de l'exercice 2011-2012, les autorisations nécessaires ont été obtenues et les travaux de construction ont été lancés. Le 31 mars 2012, un total de 19,80 millions d'EUR ont été investis dans la construction de ces immeubles commerciaux. L'investissement total se composera, d'une part, des travaux réalisés et à réaliser et, d'autre part, du règlement du prix variable concernant les actions Flanders Retail Invest et Belgian Wood Center. Ce coût variable dépend de l'évolution des contrats de location et était estimé, au 31 mars 2012, à 10,53 millions d'EUR.

### 3. Rapport du commissaire sur les comptes annuels consolidés clôturés le 31 mars 2012, présenté à l'assemblée générale 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, Sicaf 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 sicafs immobilières. Ces états financiers consolidés comprennent le bilan consolidé clôturé le 31 mars 2012, 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 554 944 (000) EUR et le bénéfice consolidé (part du groupe) de l'exercice s'élève à 27 360 (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 des 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 la 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 fournissent une base raisonnable à l'expression de notre opinion. À notre avis, les états financiers consolidés donnent une image fidèle de la situation financière du groupe au 31 mars 2012, et de ses résultats et flux de trésorerie pour l'année clôturée à cette date, conformément aux International Financial Reporting Standards telles qu'acceptées au sein de l'Union européenne et aux prescriptions légales et administratives en vigueur en Belgique.

## 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 23 mai 2012

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

## 4. Comptes sociaux : compte de résultats

COMPTES DE RESULTATS (en milliers d'€)	31.03.12	31.03.11
Revenus locatifs	34.154	30.028
Charges relatives à la location	-303	-393
<b>Résultat locatif net</b>	<b>33.851</b>	<b>29.635</b>
Récupération des charges immobilières		
Récupération des charges locatives et des taxes normalement assumées par le locataire sur immeubles loués	2.737	2.489
Charges locatives et des taxes normalement assumées par le locataire sur immeubles loués	-2.919	-2.745
Autres revenus et charges relatifs à la location	-42	-27
<b>Résultat immobilier</b>	<b>33.627</b>	<b>29.352</b>
Frais techniques	-926	-997
Frais commerciaux	-105	-85
Charges et taxes sur immeubles non loués	-78	-26
Frais de gestion immobilière	-247	-570
Autres charges immobilières		-11
<b>Frais immobiliers</b>	<b>-1.355</b>	<b>-1.689</b>
<b>Résultat d'exploitation des immeubles</b>	<b>32.272</b>	<b>27.663</b>
Frais généraux de la société	-1.880	-1.547
Autres revenus et charges d'exploitation		
<b>Résultat d'exploitation avant résultat sur portefeuille</b>	<b>30.392</b>	<b>26.116</b>
Résultat sur vente d'immeubles de placement	-99	54
Résultat sur vente d'autres actifs non financiers		
Variations de la juste valeur des immeubles de placement	9.614	8.366
<b>Résultat d'exploitation</b>	<b>39.907</b>	<b>34.537</b>
Revenus financiers	2.019	2.798
Charges d'intérêts	-14.319	-12.849
Autres charges financières	-43	-499
<b>Résultat financier</b>	<b>-12.343</b>	<b>-10.550</b>
<b>Résultat avant impôts</b>	<b>27.564</b>	<b>23.987</b>
<b>Impôts</b>	<b>173</b>	<b>221</b>
<b>Résultat net</b>	<b>27.737</b>	<b>24.208</b>

## 5. Comptes sociaux : bilan

ACTIFS (en milliers d'€)	31.03.12	31.03.11
<b>Actifs non courants</b>	<b>537.071</b>	<b>515.964</b>
Goodwill		
Immobilisations incorporelles	82	74
Immeubles de placements	515.663	453.158
Autres immobilisations corporelles	363	264
Actifs financiers détenus	20.945	62.449
Créances commerciales et autres actifs non courants	18	19
<b>Actifs courants</b>	<b>20.197</b>	<b>7.525</b>
Actifs détenus en vue de la vente	13.159	
Créances commerciales	3.362	618
Créances fiscales et autres actifs courants	2.136	5.874
Trésoreries et équivalents de trésoreries	884	605
Comptes de régularisation	655	428
<b>TOTAL DE L'ACTIF</b>	<b>557.269</b>	<b>523.490</b>
CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS (en milliers d'€)	31.03.12	31.03.11
<b>Capitaux propres</b>	<b>242.241</b>	<b>229.989</b>
Capital	121.174	112.989
Primes d'émission	43.268	33.418
Réserves	50.061	59.374
Résultat net de l'exercice	27.737	24.208
<b>Passifs</b>	<b>315.028</b>	<b>293.500</b>
Passifs non courants	283.610	266.712
Provision		
Dettes financières non courantes	257.423	256.583
Etablissements de crédit	257.423	256.583
Location-financement		
Autres passifs non courants	26.187	10.129
Passifs courants	31.418	26.788
Dettes financières courantes	13.473	2.804
Etablissements de crédit	13.473	2.804
Location-financement		
Dettes commerciales et autres dettes courantes	15.825	21.565
Autres passifs courants	164	300
Comptes de régularisation	1.955	2.120
<b>TOTAL DES CAPITAUX PROPRES ET DU PASSIF</b>	<b>557.269</b>	<b>523.490</b>



# QUALITÉ

Retail Estates sa recherche la qualité dans tous les domaines, tant au niveau opérationnel que financier, conjointement avec ses collaborateurs et ses administrateurs

14

Collaborateurs



# BRICO

-20 à 10%  
-h 13.00 h à 19.00 h le lundi  
9.00 h à 12.30 h le dimanche

## nos services

Découpe de verre

Découpe du bois

Aiguillage de chaînes

Raproduction de clés

# DOCUMENT PERMANENT

## 1. Informations générales

### Identité

#### • Nom

Retail Estates sa, Société d'investissement à Capital Fixe Immobilière de droit belge ou Sicafi de droit belge.

#### • 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.

#### • Numéro d'entreprise

Son numéro d'entreprise est le 0434 797 847.

#### • 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 30 mars 2012, déposé pour publication au greffe du tribunal de commerce à Bruxelles. La société fait un appel public à l'épargne conformément à l'article 439 du Code des sociétés.

#### • Durée

La société a une durée indéterminée.

#### • 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.

**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 sicafi 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. »

#### **• 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 1er avril 1998 et a pris fin le 31 mars 1999..

#### **• Consultation des documents**

Les comptes annuels consolidés et non-consolidés, 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 et sur [www.retailestates.com](http://www.retailestates.com).

Les convocations aux assemblées générales sont publiées aux annexes du Moniteur belge et dans le journal De Standaard. Les convocations ainsi que tous les documents pertinents sont également mis à disposition sur [www.retailestates.com/investor\\_relations](http://www.retailestates.com/investor_relations).

Tous les communiqués de presse et les autres informations financières publiés par Retail Estates sa peuvent également être consultés sur le site web.

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.

#### **Cadre légal**

##### **Sicafi – cadre légal**

Le régime des sicafs immobilières est déterminé par les arrêtés royaux du 7 décembre, qui remplacent tous les textes précédents.

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 garantit 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;
- 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 21%) 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;
- cotation en bourse;
- activité limitée aux investissements immobiliers, la sicafi pouvant également placer des actifs en titres;
- possibilité de demander l'autorisation de conférer le statut de sicafi institutionnelle à des succursales de la sicafi.

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.

## 2. Statuts

Les statuts ont connu une révision en profondeur lors de l'assemblée générale extraordinaire du 27 mai 2011 à la suite du nouvel A.R. relatif aux sicafi du 7 décembre 2010 et à la loi du 20 décembre 2010 concernant l'exercice de certains droits des actionnaires de sociétés cotées.

## Forme - dénomination - siège - objet - durée

### 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 publique 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: Siège

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.

**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 sicafi 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 vingt-deux millions trois cent trente-six mille deux cent nonante euros vingt cents (122.336.290,20

EUR). Il est divisé en cinq millions quatre cent trente-sept mille septante-quatre (5.437.074) 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 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 précédent 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 précédent 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. Ces conditions et limitations s'appliquent également aux acquisitions et aliénations d'actions de la société par des filiales de la société au sens de l'article 627, alinéa 1 du Code des sociétés, ainsi qu'à celles acquises par des personnes agissant au nom mais pour compte de la filiale de la société.

### **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.

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 précédent cette même date. A cet égard, il est permis de déduire du montant visé au point (b) ci-dessus 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.

## 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 converties 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.

#### **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 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.

### **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.

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 société 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 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 collégialement 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. 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 révisoral**

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).

### **• Assemblées générales 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 (22ème) jour précédent 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 précédent 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 30 jours avant la réunion. Si une nouvelle convocation est nécessaire et si la date de la deuxième réunion a été mentionnée dans la première convocation, l'annonce de la deuxième réunion doit intervenir au moins 17 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 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. 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.

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, entre 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 participé au vote et ce, sans préjudice des autres règles de présence et de majorité prévues par le Code des sociétés, entre 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.

### **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.

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

### **Article 34: Mise à disposition des rapports annuels et semestriels**

Les rapports annuels et semestriels

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.

#### **• Dispositions générales**

#### **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, dont les rapports du commissaire et de l'expert immobilier.

Le Conseil d'administration, dont la composition est décrite à la page 27, 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 les états financiers abrégés ;
- ce rapport ne comporte aucune omission qui serait de nature à altérer significativement la portée d'une quelconque des déclarations qu'il contient ;
- les états financiers abrégés, établis

conformément aux normes comptables en vigueur et ayant été entièrement revus par le commissaire réviseur, donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et des résultats de Retail Estates sa et des filiales comprises dans le périmètre de consolidation. Le rapport de gestion énonce les perspectives de résultat de l'année prochaine et contient un commentaire sur les risques et incertitudes auxquels est confrontée l'entreprise.

### Déclarations concernant les administrateurs

Le Conseil d'administration de Retail Estates sa déclare qu'à sa connaissance, aucun des administrateurs n'a jamais été condamné pour fraude, qu'aucune accusation officielle et/ou publique ne les a jamais visés et qu'aucune sanction ne leur a jamais été imposée par une autorité ou un organe de surveillance. Il ajoute

qu'aucun administrateur n'a été empêché par un tribunal d'agir en tant que membre de l'organe d'administration et n'a jamais, en sa capacité d'administrateur, été impliqué dans une faillite.

### Déclarations relatives à l'avenir

Ce rapport annuel comporte des déclarations relatives à l'avenir, parmi lesquelles, sans y être limité, des affirmations comportant les termes "croire", "anticiper", "s'attendre à", "avoir l'intention de", "projeter de", "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 des autres facteurs susceptibles d'entraîner des écarts considérables entre les résultats, la situation financière, les performances et les réalisations réels de Retail Estates

sa, Finsbury Property sa, Immobilière Distri-Land sa, Belgium Retail 1 Luxembourg sàrl, Poperinge Invest sa, Champion Invest sa, Belgian Wood Center sa et Aalst Logistics sa ou entre les résultats du secteur et les résultats, performances et réalisations escomptés et qu'évoquent explicitement ou implicitement ces déclarations relatives à l'avenir.

Etant donné ces incertitudes, il est recommandé aux investisseurs de ne pas se fier aveuglément à ces affirmations relatives à l'avenir.

### **Disponibilité du rapport annuel**

Le rapport annuel est disponible en néerlandais et en français. Il est rédigé en néerlandais. Retail Estates sa en a vérifié la traduction et la correspondance entre la version officielle néerlandaise et la version française. En cas d'incohérence entre la version néerlandaise et la version française, la version néerlandaise fait

foi. Par ailleurs, une traduction de ce rapport annuel, fournie uniquement à titre d'information, est diffusée sur support électronique. Une version anglaise sera également disponible sur le site web de Retail Estates sa ([www.retailestates.com](http://www.retailestates.com)) à partir du 8 juin. 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'actionnaires 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 sur 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 au terme de l'exercice.

## **Cash-flow d'exploitation (EBITDA)**

Résultat d'exploitation (EBIT) augmenté des amortissements et des 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, 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, des dotations aux provisions et des prélèvements sur les provisions, ainsi que des plus-values et 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 regroupées avec d'autres surfaces de vente. Tous ces immeubles disposent d'un parking central et d'une entrée et d'une sortie communes.

## **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 en cas de vente de celui-ci.

## **Entreprises à succursales multiples**

Il s'agit d'entreprises possédant un service achats centralisé et au moins cinq 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 FSMA (Autorité des services et marchés financiers) 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.

## **IAS**

Les normes comptables internationales (IAS, International Accounting Standards / IFRS, International Financial Reporting Standards) sont établies par l'International Accounting Standards Board (IASB), qui développe des normes internationales pour la préparation des comptes.

Les sociétés européennes cotées doivent appliquer ces règles dans leurs comptes consolidés pour les exercices commençant le 1er janvier 2005 ou après.

## **IFRS**

International Financial Reporting Standards. Ensemble de principes comptables et de règles d'évaluation établi par l'International Accounting Standards Board dans le but 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 depuis le premier exercice prenant effet le 1er janvier 2005 ou après.

## **Immobilier titrisé**

Cette possibilité d'investissement de substitution dans l'immobilier permet à l'actionnaire ou au détenteur de certificats d'acquérir des actions (cotées) ou des certificats immobiliers d'une société ayant acquis un bien immobilier, au lieu d'investir lui-même, directement, dans un bien immobilier.

## **Investisseur institutionnel**

Il s'agit d'une entreprise chargée, 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'intérêts durant une période préalablement déterminée, contre un montant convenu au préalable. Il

s'agit uniquement de flux d'intérêts, le montant lui-même ne faisant l'objet d'aucun 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

La juste valeur est le 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, la juste valeur doit s'entendre déduction faite des droits d'enregistrement.

### Loyers contractuels

Les loyers de base indexés en vertu des dispositions des baux au 31 mars 2012, avant déduction des gratuités et 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, de même que d'une entrée et d'une sortie sur la voie publique.

### OLO

Obligation d'Etat souvent assimilée à un placement pratiquement sans risques et donc, utilisée pour calculer la prime de risque par rapport à des titres cotés. La prime de risque est le rendement supplémentaire escompté par l'investisseur en

fonction du profil de risque de l'entreprise.

### Rapport cours/bénéfice

Ce rapport (price/earning-ratio – P/E en anglais) est le résultat de la division du cours d'une action par le bénéfice par action. Il indique le multiple du bénéfice à payer pour un cours donné.

### Ratio de distribution (pay-out ratio)

Ratio indiquant le pourcentage du bénéfice net distribué sous forme de dividende aux actionnaires. Il est le résultat de la division du bénéfice net distribué par le bénéfice net total.

### Ratio d'endettement

Le ratio d'endettement est calculé comme suit : engagements (à l'exclusion des provisions, des comptes de régularisation et des instruments de couverture) divisés par l'actif total.

### 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'intérêts et impôts. En vertu de son statut de sicaf immobilière, Retail Estates sa n'est pas tenue d'amortir ses immeubles ; elle n'amortit donc que les immobilisations incorporelles (tels les frais d'augmentation de capital) et les biens d'exploitation (voitures de société, mobilier de bureau...), de sorte que son EBIT est fort comparable à son EBITDA (Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortisation).

### Résultat sur portefeuille

Plus-values et 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 sicaf immobilières.

### Exit tax

L'exit tax est un taux spécial à l'impôt des sociétés, appliqué sur l'écart entre la valeur réelle du patrimoine d'une société et la valeur comptable de ce patrimoine au moment où la société obtient l'agrément au titre de sicaf immobilière ou fusionne avec une sicaf immobilière.

### Valeur d'acquisition

C'est le terme utilisé lors de l'achat d'un bâtiment. Si des droits de mutation sont payés sur la cession,

ils sont comptabilisés dans la valeur d'acquisition.

### Valeur comptable d'une action

La valeur comptable d'une action correspond au résultat de la division des capitaux propres par le nombre d'actions.

### Valeur comptable d'une société

On entend par valeur comptable d'une société, la totalité de ses capitaux propres. La valeur comptable est renseignée dans le bilan de l'entreprise.

### Valeur d'investissement

Il s'agit de la valeur d'un immeuble estimée par un expert immobilier indépendant, droits de mutation compris mais brute des droits d'enregistrement. Cette valeur correspond au terme autrefois utilisé de "valeur acte en main".

### Valeur de placement / valeur d'investissement estimée

La valeur de notre portefeuille immobilier, y compris les coûts, les frais d'enregistrement, les honoraires et la TVA, estimée tous les trimestres par un expert indépendant.

### 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 de liquidation estimée

La valeur hors coûts, frais d'enregistrement, honoraires et TVA récupérable, selon un scénario dans lequel chaque immeuble ferait l'objet d'une cession distincte.

### 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.

## Informations utiles

Identité :	Retail Estates sa
Statut :	Sicafi de droit belge
Adresse :	Industrielaan 6 – B-1740 Ternat
Téléphone :	+32 2 568 10 20
Fax :	+32 2 581 09 42
Adresse électronique :	info@retail estates.com
Site web :	www.retail estates.com
RPM :	Bruxelles
TVA :	BE 434 797 847
Numéro d'entreprise :	0434 797 847
Constitution :	Le 12 juillet 1988
Agrement Sicafi :	Le 27 mars 1998
Durée :	Durée indéterminée
Management :	Interne
Commissaire :	Deloitte Réviseurs d'entreprises, société civile ayant emprunté la forme d'une société coopérative à responsabilité limitée. Sise Berkenlaan 8B à 1831, Diegem. Représentée par Monsieur Rik Neckebroeck
Clôture de l'exercice :	Le 31 mars
Capital :	122.336.290,20 EUR
Nombre d'actions :	5.437.074
Assemblée générale :	Le dernier lundi du mois de juin
Cotation :	Euronext – marché continu
Service financier :	KBC Bank
Valeur du portefeuille :	Valeur d'investissement : 551,29 millions d'EUR – Juste valeur : 537,47 millions d'EUR
Experts immobiliers :	Cushman & Wakefield et CB Richard Ellis
Nombre d'immeubles :	451
Type d'immeubles :	Magasins de périphérie
Fournisseur de liquidités :	KBC Securities







## Nivelles

**Brico Belgium nv : 1.578 m<sup>2</sup>**

Avenue du Centenaire 42  
1400 Nivelles



## Neupré

**Euroventes sprl, Point Carré sprl,  
Brantano nv : 3.000 m<sup>2</sup>**

Route du Condroz 7  
4120 Neupré

## RETAIL ESTATES



VASTGOEDBEVAK - SICAFI

Industrielaan 6  
B - 1740 Ternat  
[info@retailestates.com](mailto:info@retailestates.com)  
[www.retailestates.com](http://www.retailestates.com)



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