



15
years

RETAIL ESTATES

AU 30 SEPTEMBRE 2013
SELON LES NORMES
INTERNATIONALES
RELATIVES AU REPORTING
FINANCIER

Rapport financier semestriel 2013-2014

→ Chiffres clés

| PORTEFEUILLE IMMOBILIER | 30.09.13 | 31.03.13 |
|--|-------------|-------------|
| Surface commerciale locative totale en m² | 546.485 | 521.452 |
| Taux d'occupation en % | 98,28% | 98,13% |
| Juste valeur des placements immobiliers en EUR (y compris actifs détenus en vue de la vente) | 708.970.000 | 683.081.000 |
| Ratio d'endettement (A.R. du 7 décembre 2010 (max 65 %)) en % | 50,71% | 55,75% |
| RÉSULTATS | 30.09.13 | 30.09.12 |
| Résultat net locatif | 22.294.000 | 19.705.000 |
| Résultat immobilier | 22.169.000 | 19.467.000 |
| Charges immobilières | - 1.432.000 | - 1.224.000 |
| Frais généraux et autres produits et charges d'exploitation | - 1.147.000 | - 1.080.000 |
| Résultat d'exploitation des immeubles avant résultat sur portefeuille | 19.589.000 | 17.165.000 |
| Résultat sur portefeuille | 2.281.000 | 2.897.000 |
| Résultat d'exploitation | 21.871.000 | 20.062.000 |
| Résultat financier | - 7.894.000 | -6.833.000 |
| Impôts | - 368.000 | - 342.000 |
| Résultat net | 13.608.000 | 12.886.000 |
| Résultat courant net (hors résultat sur portefeuille) | 11.327.000 | 9.989.000 |
| Résultat courant net (hors résultat sur portefeuille) (Groupe) | 11.327.000 | 9.835.000 |
| DONNÉES PAR ACTION – ACTION GROUPE | 30.09.13 | 31.03.13 |
| Nombre d'actions | 7.290.411 | 5.813.122 |
| Valeur de l'actif net par action (juste valeur) | 47,03 | 46,38 |
| Valeur de l'actif net par action (juste valeur) hors dividende | 45,53 | 43,48 |
| Valeur de l'actif net par action (juste valeur) hors dividende hors IAS 39 | 48,87 | 48,66 |
| Valeur de l'actif net par action (valeur d'investissement) | 49,34 | 49,09 |
| Valeur de l'actif net par action (valeur d'investissement) hors dividende | 47,84 | 46,19 |
| Valeur de l'actif net par action (valeur d'investissement) hors dividende hors IAS 39 | 51,18 | 51,37 |

→ Table des matières

| | |
|---|----|
| Chiffres clés | |
| RAPPORT DE LA DIRECTION | 5 |
| Introduction | 6 |
| 1. Rapport d'activités relatif au premier semestre de l'exercice 2013-2014, clos le 30 septembre 2013... | 6 |
| 2. Modifications des statuts de Retail Estates SA | 9 |
| 3. Analyse des résultats | 10 |
| 4. Perspectives | 11 |
| 5. Modifications au niveau de la composition du conseil d'administration | 12 |
| 6. Déclarations prévisionnelles | 13 |
| RAPPORT FINANCIER | 15 |
| 1. Compte de résultats consolidé simplifié | 16 |
| 2. Bilan consolidé simplifié | 18 |
| 3. Aperçu consolidé simplifié des mutations des capitaux propres | 20 |
| 4. Aperçu consolidé simplifié des flux de trésorerie | 24 |
| 5. Chiffres semestriels consolidés simplifiés: commentaire | 26 |
| 6. Rapport de revue limitée sur l'information financière consolidée intermédiaire pour le semestre clôturé le 30 septembre 2013 | 37 |
| RAPPORT RELATIF À L'ACTION | 39 |
| 1. Aperçu des résultats boursiers | 40 |
| 2. Dividende et rendement | 41 |
| 3. Calendrier financier | 43 |
| RAPPORT IMMOBILIER | 45 |
| 1. Rapport de l'expert immobilier | 46 |
| 2. Commentaire | 47 |
| 3. Répartition sectorielle | 48 |
| 4. Répartition selon le type d'immeuble | 48 |
| INFORMATION GÉNÉRALE | 51 |
| Lexique | 52 |
| Informations utiles | 55 |



98,28 %
DE TAUX D'OCCUPATION

Rapport de la direction

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

Savoir-faire

→ Rapport de la direction

O. INTRODUCTION

INFORMATIONS GÉNÉRALES

Retail Estates SA compte parmi les principales sociétés immobilières belges spécialisées dans les surfaces commerciales situées en périphérie des villes. Son portefeuille immobilier est composé de 527 surfaces commerciales sises en Belgique et au Grand-Duché de Luxembourg, pour une surface totale de magasins de 546.485 m² et une **valeur d'investissement** de 719,97 millions EUR (en ce compris une participation de 85,07 % dans les certificats immobiliers de la SA Immobilière Distri-Land).

Retail Estates SA, qui assure elle-même la gestion de son portefeuille immobilier, peut se prévaloir d'excellentes références dans le domaine du développement et redéveloppement immobiliers pour son propre compte.

La société est cotée sur Euronext Brussels. Au 30 septembre 2013, sa capitalisation boursière s'élève à 393,68 millions EUR.

GESTION DES RISQUES

Bien que la direction tente de les réduire au minimum absolu, il y a lieu de tenir compte d'un certain nombre de facteurs de risque. Les risques sont exposés en pages 4 à 9 incluse du rapport annuel 2012-2013.

1. RAPPORT D'ACTIVITÉS RELATIF AU PREMIER SEMESTRE DE L'EXERCICE 2013-2014, CLOS LE 30 SEPTEMBRE 2013

1.1 REVENUS LOCATIFS ET TAUX D'OCCUPATION

Les revenus locatifs achèvent le premier semestre de l'exercice à 22,68 millions EUR, soit une augmentation de 14,06 % par rapport au même semestre l'an dernier (19,88 millions EUR). Cette hausse s'explique quasi intégralement par la croissance du portefeuille immobilier, l'indexation positive des loyers et l'augmentation des loyers à l'occasion de renouvellements de bail conclus.

Le taux d'occupation¹, de 98,28 % au 30 septembre 2013, demeure élevé (98,13 % au 31 mars 2013).

1 Le taux d'occupation est le rapport entre la surface effectivement louée et la surface disponible, exprimé en m².

1.2 JUSTE VALEUR DU PORTEFEUILLE IMMOBILIER

La juste valeur du portefeuille immobilier s'élève à 703,27 millions EUR. Les experts immobiliers estiment à 6,96 % le rendement locatif de ce portefeuille sur la base de loyers en cours.

La stabilité de la valeur de l'immobilier commercial de périphérie s'explique principalement par l'intérêt non démenti des particuliers fortunés envers les investissements dans ce type d'immeubles. Retail Estates SA a elle-même constaté ce phénomène lors de la réalisation de son programme de désinvestissements annuel.

Retail Estates SA détient une participation significative de 85,07 % dans les certificats émis par la SA Immobilière Distri-Land. Au 30 septembre 2013, la juste valeur de ce portefeuille immobilier est évaluée à 19,34 millions EUR. La part de Retail Estates SA dans la juste valeur totale des biens immobiliers du certificat foncier s'élève à 15,22 millions EUR.

Au 30 septembre 2013, le portefeuille immobilier est constitué de 527 biens, pour une surface locative de 546.485 m².

1.3 OPTIMISATION DU PORTEFEUILLE IMMOBILIER

Péruwelz

Le **1^{er} juin 2013**, deux immeubles commerciaux sont réceptionnés à Péruwelz, lesquels ont été construits par Retail Estates SA après la démolition d'un ancien immeuble commercial. Les magasins sont loués à Action et Bel&Bo. Ils génèrent un revenu locatif de 0,15 million EUR et représentent une juste valeur de 2,12 millions EUR.

Lochristi

Le **1^{er} octobre 2013**, une salle d'exposition qui a été transformée en deux immeubles commerciaux et un appartement, est réceptionnée à Lochristi. Les magasins sont loués à Damart et Bruynzeel Keukens. L'ensemble commercial génère un revenu locatif de 0,16 million EUR et une juste valeur de 2,42 millions EUR. L'appartement est mis en vente.

1.4 INVESTISSEMENTS² - CENTRES COMMERCIAUX

Verviers (VRP 1 SA)

Le **1^{er} septembre 2013**, le projet de promotion immobilière à Verviers est réceptionné aux locataires. Retail Estates SA a augmenté sa participation dans l'actionnariat de VRP 1 SA à 91,21 %, grâce à un investissement de 4,84 millions EUR. La surface commerciale louée au 30 septembre 2013 a progressé à 97,84 % de l'ensemble. Tous les immeubles commerciaux sont

2 Les valeurs d'acquisition et de vente des investissements et des désinvestissements sont cohérentes par rapport aux valeurs d'investissement des experts immobiliers.





loués. Il est estimé que l'ensemble générera un revenu locatif de 2,26 millions EUR. La juste valeur au 30 septembre 2013 s'élève à 35,88 millions EUR.

Namur (Erpent Invest SA)
Le **24 mai 2013**, Retail Estates SA a acquis les actions restantes de la société Erpent Invest SA pour 0,4 million EUR. Retail Estates détient actuellement 100 % des actions. Cette société possède une villa à usage de bureaux qui, après démolition, sera affectée à la construction d'un immeuble commercial.

Gand – Sint-Denijs-Westrem (SDW Invest sprl)
Le **3 septembre 2013**, le contrôle exclusif de la sprl SDW Invest a été acquis. Cette société possède trois immeubles commerciaux le long de la

Kortrijksesteenweg à Gand – Sint-Denijs-Westrem/ Sint-Martens-Latem. Ces immeubles commerciaux représentent un revenu locatif de 0,32 million EUR et une juste valeur de 5,19 millions EUR.

1.5 DÉSINVESTISSEMENTS
Au cours du semestre écoulé, deux biens commerciaux et un appartement ont été vendus, dégageant un produit de vente net de 2,60 millions EUR. Les biens commerciaux vendus sont situés à Wavre (Club) et Renaix (Aldi). La juste valeur de ces biens s'élevait, au moment de la vente, à 2,57 millions EUR.

Ces ventes s'inscrivent dans le cadre d'un programme annuel et continu de vente de magasins isolés qui, en raison de leur emplacement, de leur taille et/ou des activités commerciales qui y sont exercées, ne relèvent pas du portefeuille de base de Retail Estates SA.

1.6 AUGMENTATION DU CAPITAL
Augmentation du capital en numéraire
Le **28 juin 2013**, il a été procédé à une augmentation du capital avec droit de préférence dans le cadre du capital autorisé. Le prix de souscription a été confirmé à 49,75 EUR. Le 28 juin 2013, au total tous les coupons n° 18 (ou scriptions en représentation de ceux-ci) ont été remis contre de nouvelles actions. Ce faisant, 1.453.280 nouvelles actions ont été émises, pour un montant total de 72.300.680 EUR (plus précisément 32,70 millions EUR en capital et 39,60 millions EUR en primes d'émission). Les nouvelles actions

participaient aux bénéfices depuis le 1^{er} avril 2013. Après cette augmentation du capital, le capital était représenté par 7.266.402 actions.

Augmentation du capital par apport en nature
Le **28 juin 2013**, le conseil d'administration a émis 24.009 nouvelles actions dans le cadre des pouvoirs qui lui sont attribués en matière de capital autorisé, en contrepartie de l'apport en nature de deux immeubles commerciaux sis à Spa, Boulevard des Anglais. La valeur totale de l'apport s'élève à 1.176.514 EUR (plus précisément 0,54 million EUR en capital et 0,64 million EUR en primes d'émission). En exécutant la convention d'apport de 31 mars 2013, les actions ont été émises à un prix d'émission de 49,0012 EUR et donnent droit aux dividendes à compter du 1^{er} avril 2013. Après cette augmentation du capital, le capital est représenté par 7.290.411 actions.

1.7 AUGMENTATION DU CAPITAL ET FUSION PAR ABSORPTION DE FILIALES
Le **30 septembre 2013**, la proposition de fusion par absorption de VRP 1 SA a été déposée, en vue d'une fusion avec effet au 31 décembre 2013 à 24h.

1.8 AGRÉMENT DE RETAIL WAREHOUSING INVEST SA COMME SICAFI IMMOBILIÈRE INSTITUTIONNELLE
Avec effet au **1^{er} juillet 2013**, la filiale Retail Warehousing Invest SA a obtenu le statut de sicafo immobilière institutionnelle.

2. MODIFICATIONS DES STATUTS DE RETAIL ESTATES SA

2.1 ASSEMBLÉE GÉNÉRALE EXTRAORDINAIRE 28 JUIN 2013
Suite à l'augmentation du capital susmentionnée de 28 juin dernier, les statuts de Retail Estates SA ont à chaque fois été adaptés mais ce, uniquement en ce qui concerne le montant du capital social et le nombre d'actions émises.

2.2 ASSEMBLÉE GÉNÉRALE EXTRAORDINAIRE PRÉVUE
Le conseil d'administration a convoqué une assemblée générale extraordinaire le **9 décembre 2013**, laquelle statuera sur les points suivants :

- l'octroi d'une nouvelle habilitation au conseil d'administration en vue d'augmenter le capital social dans le cadre du capital autorisé, et ce à concurrence d'un montant maximum du capital social.
- le remplacement de l'habilitation octroyée au conseil d'administration en vue de procéder à une ou plusieurs augmentations du capital en cas d'offre publique d'acquisition.
- une mise à jour du texte des statuts.

Le conseil d'administration avait convoqué le 20 novembre 2013 une première assemblée générale extraordinaire avec le même ordre du jour. Le quorum nécessaire n'y est pas atteint.





Pour obtenir davantage d'informations à ce sujet, veuillez consulter notre site Web www.retailstates.com, rubrique Relations Investisseurs.

3. ANALYSE DES RÉSULTATS

Résultats semestriels au 30 septembre 2013: augmentation de 15,17 % du résultat courant net (part du Groupe) par rapport au 30 juin 2013 - augmentation de 4,10 % de la juste valeur du portefeuille immobilier par rapport au 31 mars 2013.

Au 30 septembre 2013, le **résultat courant net** (c'est-à-dire le bénéfice, hors résultats sur portefeuille) s'élève à 11,33 millions EUR, en hausse de 15,17 % par rapport à la même période l'an dernier.



Le **résultat locatif net** est passé de 19,70 millions EUR à 22,29 millions EUR grâce, surtout, à l'acquisition d'immeubles en cours d'exercice et à la contribution des surfaces commerciales acquises durant l'exercice précédent, comptabilisées à 100 % pour la première fois cette année. Le portefeuille immobilier a augmenté de 66,32 millions EUR par rapport au 30 septembre 2012. Par rapport au 31 mars 2013, le portefeuille a progressé de 27,68 millions EUR.

Déduction faite des charges immobilières, nous obtenons un résultat immobilier de 22,17 millions EUR, contre 19,47 millions EUR l'an passé.

Les **charges immobilières** s'élèvent à - 1,43 million EUR, contre - 1,22 million EUR douze mois auparavant. Cette augmentation est cohérente avec celle des revenus locatifs. Après déduction des charges générales, la sicafi clôt la période sur un résultat opérationnel du portefeuille de 19,59 millions EUR et une marge d'exploitation de 87,87 %.

Le résultat des **ventes des immeubles de placement** s'élève à 0,028 million EUR, pour une vente de 2,60 millions EUR au total. Les variations de la juste valeur des immeubles de placement comptent pour 2,25 millions EUR, montant correspondant au solde excédentaire des diverses variations négatives et positives.

La société achève la période sur un **résultat financier** de - 7,89 millions EUR et un accroissement des coûts de 1,06 million EUR par rapport à la même période l'an dernier. Elle finance son portefeuille immobilier principalement au moyen d'emprunts bancaires de longue durée à taux d'intérêt fixes. Le taux d'intérêt moyen s'établit à 4,53 % au 30 septembre 2013.

Le **résultat net** (part du Groupe) du premier semestre s'élève à 13,61 millions EUR. Il s'articule autour d'un résultat courant net de 11,33 millions EUR et d'un résultat de 2,28 millions EUR sur le portefeuille, soit un bénéfice courant net de 1,72 EUR par action pour le premier semestre (sur la base du nombre moyen pondéré d'actions). Compte tenu du nombre d'actions donnant droit aux dividendes, le bénéfice courant net par action s'élève à 1,55 EUR. La dilution du bénéfice par action est une conséquence de l'augmentation du capital opérée le 28 juin (voir page 8).

Compte tenu de l'actif destiné à la vente, la **juste valeur du portefeuille immobilier** est de 708,97 millions EUR au 30 septembre 2013, contre 683,08 millions EUR au 31 mars 2013.

La **valeur d'actif net** (juste valeur) de l'action clôture à 45,53 EUR au 30 septembre 2013 (hors 50 % du dividende proposé). Au 31 mars 2013, elle était de 43,48 EUR (hors dividende).

Le **taux d'endettement** au 30 septembre 2013 est de 50,71 % contre 55,75 % au 31 mars 2013.

4. PERSPECTIVES

Les incertitudes d'ordre macro-économique ne permettent pas de se prononcer sur l'évolution de la juste valeur des biens immobiliers ni sur les variations négatives de la juste valeur des instruments de couverture des taux. L'évolution de la valeur intrinsèque de l'action étant sensible aux éléments précités, elle est elle aussi incertaine. Au 30 septembre 2013, la confiance des consommateurs faible et la diminution des chiffres d'affaires des magasins qu'observent certaines entreprises commerciales, n'ont pas conduit à une hausse de l'inoccupation ou à une aggravation du problème d'encaissement chez Retail Estates SA. Probablement le caractère discount des formules de magasins situés en périphérie y a contribué. La faillite de l'entreprise O'Cool, déclarée le 28 août 2013, y constitue une exception. Au 30 septembre 2013, le montant total des loyers impayés par O'Cool s'élevait à 0,21 million EUR. À la même date, une provision de 0,014 million EUR pour créances irrécouvrables a été constituée au titre des loyers de O'Cool. Le reste de la créance en souffrance est garanti par des garanties bancaires ou concerne des loyers à partir de la date de faillite, lesquels relèvent de l'occupation par le curateur. Le 31 octobre 2013, le curateur a mis un terme à l'occupation des huit magasins restants de O'Cool.

Il est estimé que le résultat courant net par action pour l'exercice 2013-2014 dépassera 3,00 EUR par



action. Les prévisions en matière de dividendes³ (3,00 EUR brut par action, ce qui, par rapport à l'exercice précédent, représente une augmentation de 3,45 %) sont confirmées. Ces attentes ont été comblées dans l'hypothèse de dépenses de consommation stables et moyennant une évolution limitée mais positive des loyers.

5. MODIFICATIONS AU NIVEAU DE LA COMPOSITION DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

Monsieur Van Besauw a été désigné administrateur indépendant par l'assemblée annuelle de 2012, et ce à partir du 1^{er} avril 2013. Son mandat prendra fin lors de l'assemblée générale de 2015.

³ Conformément à l'article 7 de l'A.R. du 7 décembre 2010, la distribution de dividendes est déterminée sur la base des comptes annuels statutaires non consolidés de Retail Estates SA.



Lors de l'assemblée générale extraordinaire du 12 avril 2013, il a été pris connaissance (i) de la démission de monsieur Roelandt comme administrateur indépendant à partir du 1^{er} septembre 2012 et (ii) la nomination de monsieur Raisière à partir du 1^{er} septembre 2012 par voie de cooptation par le conseil d'administration. D'après une déclaration de transparence reçue, monsieur Raisière ne satisfaisait plus aux conditions applicables aux administrateurs indépendants au sens de l'article 526 du Code des sociétés. Il a donc été uniquement nommé administrateur non exécutif, et ce jusqu'à l'assemblée annuelle de 2015. Il a également été pris connaissance (iii) de la démission de madame Lambrighs à partir du 1^{er} décembre 2012 et (iv) la nomination de monsieur Sterbelle à partir du 1^{er} décembre 2012 par voie de cooptation par le conseil d'administration. En outre, (v) monsieur Mayeur a été désigné administrateur indépendant. Son mandat prendra fin lors de l'assemblée générale de 2015.

Lors de l'assemblée annuelle du 6 juillet 2013, il a été pris connaissance (i) de la démission de monsieur Raisière à partir du 27 mai 2013 et (ii) la nomination par voie de cooptation par le conseil d'administration de monsieur Demain à partir du 30 juin 2013. Il a également été pris connaissance (iii) de la démission de monsieur Mayeur comme administrateur indépendant à partir du 30 juin 2013 et (iv) la nomination par l'assemblée générale de monsieur Vroman comme administrateur non exécutif à partir du 30 juin 2013. Son mandat prendra fin lors de l'assemblée générale de 2015.

6. DÉCLARATIONS PRÉVISIONNELLES

Le présent rapport semestriel contient un certain nombre de déclarations prévisionnelles. Divers risques et incertitudes sont toutefois susceptibles de peser considérablement sur les résultats réels. Les principaux facteurs susceptibles d'influencer les résultats sont notamment l'évolution de la situation économique et les facteurs commerciaux, fiscaux et conjoncturels.





87,87 %
DE MARGE D'EXPLOITATION

Santé financière

Rapport financier

“ La politique d'investissement offre une base d'exploitation solide à l'entreprise ”

1. A. COMPTE DE RÉSULTATS CONSOLIDÉ SIMPLIFIÉ

| COMPTE DE RÉSULTATS CONSOLIDÉ SIMPLIFIÉ (en milliers €) | 30.09.13 | 30.09.12 |
|---|---------------|---------------|
| Revenus locatifs | 22.678 | 19.882 |
| Charges relatives à la location | -384 | -177 |
| RÉSULTAT LOCATIF NET | 22.294 | 19.705 |
| Récupération des charges immobilières | | |
| Récupération des charges locatives et des taxes normalement assumées par le locataire sur immeubles loués | 2.363 | 1.675 |
| Charges locatives et des taxes normalement assumées par le locataire sur immeubles loués | -2.479 | -1.893 |
| Autres revenus et charges relatifs à la location | -9 | -20 |
| RÉSULTAT IMMOBILIER | 22.169 | 19.467 |
| Frais techniques | -522 | -526 |
| Frais commerciaux | -126 | -53 |
| Charges et taxes sur immeubles non loués | -62 | -79 |
| Frais de gestion immobilière | -721 | -564 |
| Autres charges immobilières | | -2 |
| FRAIS IMMOBILIERS | -1.433 | -1.224 |
| RÉSULTAT D'EXPLOITATION DES IMMEUBLES | 20.736 | 18.244 |
| Frais généraux de la société | -1.146 | -1.080 |
| Autres revenus et charges d'exploitation | | |
| RÉSULTAT D'EXPLOITATION AVANT RÉSULTAT SUR PORTEFEUILLE | 19.589 | 17.165 |
| Résultat sur vente d'immeubles de placement | 28 | 243 |
| Résultat sur vente d'autres actifs non financiers | | |
| Variations de la juste valeur des immeubles de placement | 2.253 | 2.654 |
| RÉSULTAT D'EXPLOITATION | 21.871 | 20.062 |
| Produits financiers | 562 | 625 |
| Charges d'intérêts | -8.430 | -7.397 |
| Autres charges financières | -26 | -61 |
| RÉSULTAT FINANCIER | -7.894 | -6.833 |

| COMPTE DE RÉSULTATS CONSOLIDÉ SIMPLIFIÉ (en milliers €) | 30.09.13 | 30.09.12 |
|--|---------------|---------------|
| RÉSULTAT AVANT IMPÔTS | 13.977 | 13.228 |
| Impôts | -368 | -342 |
| RÉSULTAT NET | 13.608 | 12.886 |
| Attribuable aux: | | |
| Actionnaires du Groupe | 13.608 | 12.732 |
| Intérêts minoritaires | | 154 |
| Commentaire: | | |
| Résultat courant net (part du Groupe)⁴ | 11.327 | 9.835 |
| Résultat sur portefeuille | 2.281 | 2.897 |

| RÉSULTAT PAR ACTION | 30.09.13 | 30.09.12 |
|--|-----------|-----------|
| Nombre d'actions ordinaires en circulation | 7.290.411 | 5.813.122 |
| Nombre moyen pondéré d'actions | 6.571.948 | 5.621.550 |
| Bénéfice net par action ordinaire (en €) | 2,07 | 2,26 |
| Bénéfice net dilué par action (en €) | 2,07 | 2,26 |
| Bénéfice distribuable par action (en €) ⁵ | 1,56 | 1,72 |
| Résultat courant net par action (en €) ⁶ | 1,72 | 1,75 |

1. B. ÉLÉMENTS DU RÉSULTAT TOTAL (STATEMENT OF OTHER COMPREHENSIVE INCOME)

| (en milliers €) | 30.09.13 | 30.09.12 |
|---|---------------|--------------|
| Résultat net | 13.608 | 12.886 |
| Autres éléments du résultat total récupérables en comptes de résultats: | | |
| Impact sur la juste valeur des frais et droits de mutation estimés lors de l'aliénation hypothétique des immeubles de placement | -1.074 | -1.386 |
| Variations de la juste valeur des actifs et passifs financiers | 5.775 | -6.457 |
| RÉSULTAT TOTAL | 18.309 | 5.043 |

4 Le résultat courant net se calcule comme suit: le résultat net hors les variations de juste valeur des immeubles de placement et hors le résultat sur les ventes d'immeubles de placement.

5 Sur la base du nombre d'actions ordinaires en circulation.

6 Pour le calcul du résultat courant net par action, le nombre moyen pondéré d'actions est utilisé. On part donc du principe que les actions participent au bénéfice de l'exercice dès le moment d'émission. Toutefois dans le cas présent, le moment de la participation au bénéfice. Si le résultat courant net était calculé sur base du nombre d'actions copartageantes avec effet au jour de leur participation au bénéfice, le résultat courant net par action serait de 1,55 EUR au 30.09.2013 contre 1,69 EUR au 30.09.2012.

2. BILAN CONSOLIDÉ SIMPLIFIÉ

| ACTIF (en milliers €) | 30.09.13 | 31.03.13 |
|--|----------------|----------------|
| | | |
| Actifs immobilisés | 703.901 | 676.003 |
| Immobilisations incorporelles | 44 | 56 |
| Immeubles de placement ⁷ | 703.275 | 675.593 |
| Autres immobilisations corporelles | 336 | 352 |
| Immobilisations financières | 241 | |
| Créances commerciales et autres actifs immobilisés | 5 | 2 |
| | | |
| Actifs circulants | 53.899 | 11.509 |
| Actifs immobilisés ou groupes d'actifs destinés à la vente | 5.695 | 7.488 |
| Créances commerciales | 2.975 | 716 |
| Créances fiscales et autres actifs immobilisés | 978 | 1.084 |
| Trésorerie et équivalents de trésoreries | 42.987 | 1.879 |
| Comptes de régularisation | 1.264 | 342 |
| | | |
| TOTAL DE L'ACTIF | 757.799 | 687.511 |

| CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS (en milliers €) | 30.09.13 | 31.03.13 |
|---|----------------|----------------|
| | | |
| Capitaux propres | 342.890 | 269.588 |
| | | |
| Capitaux propres attribuable aux actionnaires de la société mère | 342.890 | 269.588 |
| Capital | 160.962 | 129.389 |
| Primes d'émission | 93.095 | 52.857 |
| Réserves | 75.225 | 57.760 |
| Résultat net de l'exercice | 13.608 | 29.582 |
| | | |
| Intérêts minoritaires | | |
| | | |
| Passifs | 414.909 | 417.923 |
| | | |
| Passifs non courants | 346.463 | 374.279 |
| Provisions | 110 | 125 |
| Dettes financières non courantes | 307.484 | 330.089 |
| Établissements de crédit | 307.484 | 330.089 |
| Leasing financier | | |
| Autres passifs non courants | 38.869 | 44.065 |

| CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS (en milliers €) | 30.09.13 | 31.03.13 |
|--|----------------|----------------|
| | | |
| Passifs courants | 68.447 | 43.644 |
| Dettes financières courantes | 45.761 | 16.577 |
| Établissements de crédit | 45.761 | 16.577 |
| Leasing financier | | |
| Dettes commerciales et autres dettes courantes | 13.404 | 15.645 |
| Autres passifs courants | 5.400 | 9.246 |
| Comptes de régularisation | 3.881 | 2.176 |
| | | |
| TOTAL CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS | 757.799 | 687.511 |

| TAUX D'ENDETTEMENT | 30.09.13 | 31.03.13 |
|---------------------------------|----------|----------|
| | | |
| Taux d'endettement ⁸ | 50,71% | 55,75% |

| VALEUR DE L'ACTIF NET PAR ACTION (en €) - PART DU GROUPE | 30.09.13 | 31.03.13 |
|---|----------|----------|
| | | |
| Valeur de l'actif net par action (juste valeur) ⁹ | 47,03 | 46,38 |
| Valeur de l'actif net par action (valeur d'investissement) ¹⁰ | 49,34 | 49,09 |
| | | |
| Valeur de l'actif net par action (juste valeur) hors dividende ⁹ | 45,53 | 43,48 |
| Valeur de l'actif net par action (valeur d'investissement) hors dividende ¹⁰ | 47,84 | 46,19 |
| | | |
| Valeur de l'actif net par action (juste valeur) hors dividende hors IAS 39 ¹¹ | 48,87 | 48,66 |
| Valeur de l'actif net par action (valeur d'investissement) hors dividende hors IAS 39 ¹² | 51,18 | 51,37 |

7 En ce compris projets de développement conformément à IAS 40.

8 Le taux d'endettement est calculé comme suit: passifs (hors provisions, comptes de régularisation, instruments de couverture des taux et impôts différés) divisés par le total de l'actif (hors instruments de couverture des taux).

9 L'actif net par action (juste valeur) est calculé comme suit: capitaux propres (attribuable aux actionnaires de la société mère) divisés par le nombre d'actions.

10 L'actif net par action (valeur d'investissement) est calculé comme suit: capitaux propres (attribuable aux actionnaires de la société mère) (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.

11 L'actif net par action (juste valeur) hors dividende hors IAS 39 se calcule comme suit: capitaux propres (hors variation de la partie effective de la juste valeur des instruments de couverture permise dans une couverture de flux de trésorie telle que définie dans IFRS et hors dividendes) divisé par le nombre d'actions.

12 L'actif net par action (valeur d'investissement) hors dividende hors IAS 39 se calcule 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, hors variation de la partie effective de la juste valeur des instruments de couverture permise dans une couverture de flux de trésorie telle que définie dans IFRS et hors dividendes) divisé par le nombre d'actions.

3. APERÇU CONSOLIDÉ SIMPLIFIÉ DES MUTATIONS DES CAPITAUX PROPRES

| APERÇU DES MUTATIONS DES CAPITAUX PROPRES (en milliers €) | Capital actions ordinaires | Primes d'émission | | Réserves* | Résultat net de l'exercice | Intérêts minoritaires | Total des capitaux propres |
|--|-------------------------------|----------------------|--|---------------|-------------------------------|--------------------------|-------------------------------|
| Bilan selon IFRS au 31 mars 2012 | 121.174 | 43.268 | | 49.534 | 27.360 | 0 | 241.336 |
| - Affectation du résultat net 2011-2012 | | | | | | | |
| Affectation du résultat du portefeuille aux réserves | | | | 9.396 | -9.396 | | 0 |
| Affectation du résultat net courant aux réserves | | | | 2.857 | -2.857 | | 0 |
| Dividendes de l'exercice 2011-2012 | | | | | -15.107 | | -15.107 |
| - Augmentation du capital par apport en nature | 8.461 | 9.589 | | | | | 18.050 |
| - Intérêts minoritaires | | | | 84 | -154 | 11.278 | 11.208 |
| - Charges de l'augmentation du capital | -186 | | | | | | -186 |
| - Autres | | | | 1.504 | | | 1.504 |
| - Résultat total au 30/09/2013 | | | | -7.843 | 12.886 | | 5.043 |
| Bilan selon IFRS au 30 septembre 2012 | 129.449 | 52.857 | | 55.532 | 12.732 | 11.278 | 261.848 |
| Bilan selon IFRS au 31 mars 2012 | 129.389 | 52.857 | | 57.760 | 29.582 | 0 | 269.588 |
| - Affectation du résultat net 2012-2013 | | | | | | | |
| Affectation du résultat du portefeuille aux réserves | | | | 8.579 | -8.579 | | 0 |
| Affectation du résultat net courant aux réserves | | | | 4.145 | -4.145 | | 0 |
| Dividendes de l'exercice 2012-2013 | | | | | -16.858 | | -16.858 |
| - Augmentation du capital | 32.699 | 39.601 | | | | | 72.300 |
| - Augmentation du capital par apport en nature | 540 | 636 | | | | | 1.176 |
| - Intérêts minoritaires | | | | | | | 0 |
| - Charges de l'augmentation du capital | -1.667 | | | | | | -1.667 |
| - Autres | | | | 40 | | | 40 |
| - Résultat total au 30/09/2013 | | | | 4.701 | 13.608 | | 18.309 |
| Bilan selon IFRS au 30 septembre 2013 | 160.962 | 93.095 | | 75.225 | 13.608 | 0 | 342.890 |

| *Détail des réserves (en milliers €) | Réserve légale | Réserve pour le solde des variations dans la juste valeur de l'immobilier | Réserves disponibles | | Impact sur la juste valeur des frais et droits de mutation estimés lors de l'aliénation hypothétique des immeubles de placement | Variation de la partie efficace de la juste valeur des instruments de couverture autorisés de flux de trésorerie tels que définis en IFRS | Résultats reportés des exercices précédents | TOTAL |
|--|----------------|---|----------------------|--|---|---|---|---------------|
| Bilan selon IFRS au 31 mars 2012 | 369 | 71.052 | 4.033 | | -14.145 | -26.187 | 14.412 | 49.534 |
| - Affectation du résultat net 2011-2012 | | | | | | | | |
| Affectation du résultat du portefeuille aux réserves | | 9.396 | | | | | | 9.396 |
| Affectation du résultat net courant aux réserves | | | | | | | 2.857 | 2.857 |
| Reclassification entre les réserves | 25 | -5.398 | 5.398 | | 175 | | -200 | 0 |
| - Augmentation du capital par apport en nature | | | | | | | | 0 |
| - Intérêts minoritaires | | 84 | | | | | | 84 |
| - Charges de l'augmentation du capital | | | | | | | | 0 |
| - Autres | | 1.679 ¹³ | | | -175 | | | 1.504 |
| - Résultat total au 30/09/2012 | | | | | -1.386 | -6.457 | | -7.843 |
| Bilan selon IFRS au 30 septembre 2012 | 394 | 76.813 | 9.431 | | -15.531 | -32.644 | 17.069 | 55.532 |
| Bilan selon IFRS au 31 mars 2013 | 420 | 76.775 | 9.431 | | -15.763 | -30.092 | 16.989 | 57.760 |
| - Affectation du résultat net 2012-2013 | | | | | | | | |
| Affectation du résultat du portefeuille aux réserves | | 8.579 | | | | | | 8.579 |
| Affectation du résultat net courant aux réserves | | | | | | | 4.145 | 4.145 |
| Reclassification entre les réserves | | -248 | 248 | | -64 | | 64 | 0 |
| - Augmentation du capital par apport en nature | | | | | | | | 0 |
| - Intérêts minoritaires | | | | | | | | 0 |
| - Charges de l'augmentation du capital | | | | | | | | 0 |
| - Autres | 1 | 1.810 | -1.820 | | 64 | | -15 | 40 |
| - Résultat total au 30/09/2013 | | | | | -1.074 | 5.775 | | 4.701 |
| Bilan selon IFRS au 30 septembre 2013 | 421 | 86.916 | 7.859 | | -16.837 | -24.317 | 21.183 | 75.225 |

13 Diminution de la valeur de terres non bâties à Westend qui ont été traitée l'an dernier par des capitaux propres.
Cette diminution est traitée par un ajustement de prix variable dans le contrat.

4. APERÇU CONSOLIDÉ SIMPLIFIÉ DES FLUX DE TRÉSORERIE

| (en milliers €) | 30.09.13 | 30.09.12 |
|---|----------|----------|
| TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE AU DÉBUT DE L'EXERCICE | 1.879 | 1.450 |
| 1. Cash-flow des activités de l'entreprise | 4.006 | 6.765 |
| Résultat net du semestre: | 13.608 | 12.886 |
| Résultat d'exploitation | 21.871 | 20.062 |
| Intérêts payés | -8.305 | -7.210 |
| Intérêts perçus | 27 | 3 |
| Dividendes perçus | | |
| Impôts des sociétés payés | -36 | -695 |
| Autres | 78 | 726 |
| Eléments non monétaires à ajouter / déduire du résultat: | -2.262 | -2.859 |
| * Amortissement et réductions de valeur | | |
| - Amortissements / Réductions de valeur (ou reprises) sur actifs incorporels et corporels | 79 | 90 |
| - Amortissements / Réductions de valeur (ou reprises) sur créances commerciales | -30 | 83 |
| * Autres éléments non monétaires | | |
| - Variations de la juste valeur des immeubles de placement | -2.253 | -2.654 |
| - Bénéfice sur la vente des immeubles de placement | -28 | -243 |
| - Provisions | -29 | -135 |
| Variation du besoin en fonds de roulement: | -7.341 | -3.262 |
| * Mouvement des actifs | | |
| - Créances commerciales et autres créances | -2.043 | -842 |
| - Créances fiscales et autres actifs circulants | 106 | -198 |
| - Comptes de régularisation | -922 | -440 |
| * Mouvement des passifs | | |
| - Dettes commerciales et autres dettes courantes | -1.647 | -2.684 |
| - Autres passifs à court terme | -4.541 | -59 |
| - Comptes de régularisation | 1.705 | 960 |

| (en milliers €) | 30.09.13 | 30.09.12 |
|---|----------|----------|
| 2. Cash-flow d'activités d'investissement | -13.002 | -44.901 |
| Acquisition d'immobilisations incorporelles | -9 | -7 |
| Acquisition d'immeubles de placement | -6.412 | -28.371 |
| Aliénation d'immeubles de placement et d'actifs destinés à la vente | 2.569 | 9.178 |
| Achat des actions des sociétés immobilières | -9.106 | -25.693 |
| Vente des actions des sociétés immobilières | | |
| Acquisition d'autres immobilisations corporelles | -42 | -9 |
| Produits des créances commerciales et autres actifs à long terme | -2 | |
| Aliénation d'actifs financiers à long terme | | |
| 3. Cash-flow d'activités de financement | 50.105 | 37.837 |
| * Variation des passifs financiers et des dettes financières | | |
| - Augmentation des dettes financières | 69.663 | 47.933 |
| - Diminution des dettes financières | -63.324 | -3.229 |
| * Variation des autres passifs | | |
| - Augmentation (+) / Diminution (-) des autres passifs | -10.009 | 235 |
| - Augmentation (+) / Diminution (-) des intérêts minoritaires | | 154 |
| * Variation des capitaux propres | | |
| - Augmentation du capital et primes d'émission | 72.300 | |
| - Frais de l'augmentation du capital | -1.667 | -186 |
| * Dividende | -16.858 | -7.070 |
| - Dividende de l'exercice précédent (-) | | |
| TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE À LA FIN DE L'EXERCICE | 42.987 | 1.151 |

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

5. CHIFFRES SEMESTRIELS CONSOLIDÉS SIMPLIFIÉS: COMMENTAIRE

5.1. BASE DE LA PRÉSENTATION

Le rapport financier intermédiaire relatif au premier semestre clos le 30 septembre 2013 est établi selon des normes comptables cohérentes avec les International Financial Reporting Standards, tels qu'elles sont implémentées par l'arrêté royal du 7 décembre 2010 relatif à la comptabilité, aux comptes annuels et aux comptes annuels consolidés des sicafis immobilières publiques et modifiant l'arrêté royal du 10 avril 1995 relatif aux sicafis immobilières, et conformément à la norme IAS 34 « Information financière intermédiaire ».

Pour déterminer la juste valeur des immeubles de placement conformément à la norme IAS 40 « Investissements immobiliers », l'expert immobilier indépendant déduit un montant estimé de frais et de droits de mutation. L'impact, sur la juste valeur des immeubles de placement, de ces frais et droits de mutation estimés en cas d'aliénation hypothétique desdits immeubles, est incorporé directement dans les capitaux propres, sous un compte intitulé « Impact sur la juste valeur des frais et droits de mutation estimés lors de l'aliénation hypothétique des immeubles de placement (-) » expressément prévu dans cet A.R. C'est ainsi qu'au cours des premiers semestres clos le 30 septembre 2013 et le 30 septembre 2012, respectivement – 1,07 million EUR et - 1,39 million EUR ont été incorporés directement dans les capitaux propres sur ce compte.

Les présents comptes annuels intermédiaires simplifiés utilisent les mêmes bases d'édition d'états financiers et méthodes de calcul que

ceux ayant servi à l'établissement des comptes annuels consolidés au 31 mars 2013, sauf pour ce qui concerne les normes IAS 1 (Presentation of Financial Statements) et IFRS 13 (Fair Value Measurement), lesquelles sont devenues applicables au rapport semestriel au 30 septembre 2013.

5.2. APPLICATION DE LA NORME IFRS 3
« REGROUPEMENTS D'ENTREPRISES »

La transaction effectuée par la société au cours du semestre clôturé n'a pas été traitée au titre de regroupements d'entreprises au sens de la norme IFRS 3 qui, compte tenu de la nature et de la taille de la société dont le contrôle a été acquis, n'a pas été jugée applicable. Il s'agit d'une société détenant un nombre limité d'immeubles, qu'elle n'a pas l'intention de conserver dans le cadre d'une activité autonome. La société sera consolidée dans son intégralité.

5.3. DÉCLARATION DE LA PERSONNE
RESPONSABLE CHEZ RETAIL ESTATES SA

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

a) les comptes annuels intermédiaires simplifiés, établis conformément aux méthodes comptables, à la norme IFRS et à la norme IAS 34 « Information financière intermédiaire » agréée par l'Union européenne, donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et des résultats de Retail Estates SA ainsi que des entreprises faisant partie du périmètre de consolidation;

b) le rapport annuel intermédiaire expose fidèlement les principaux événements survenus au cours des six premiers mois de l'exercice actuel, leur influence sur les comptes annuels intermédiaires simplifiés, les principaux facteurs de risque et incertitudes relatifs aux mois restant à courir pour achever l'exercice, de même que les principales transactions conclues entre les parties liées et leur incidence éventuelle sur les comptes annuels intermédiaires simplifiés, si ces transactions revêtent une importance significative et n'ont pas été conclues à des conditions de marché normales.

5.4. INFORMATION PAR SEGMENT
IFRS 8 définit un segment opérationnel comme une composante de l'entreprise (IFRS 8.2):

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

Etant donné que les magasins de périphérie représentent plus de 90 % du portefeuille de Retail Estates SA, établir une distinction par segment d'exploitation n'apporterait aucun

avantage pertinent. Le conseil d'administration n'appuie donc sa prise de décisions sur aucune segmentation spécifique.

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

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

Un 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.

5.6. 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 sicafis, la sicafi publique doit établir un plan financier avec un schéma d'exécution lorsque son taux d'endettement consolidé est supérieur à 50 % de ses actifs consolidés. Le plan financier donne une description

des mesures qui seront prises afin d’éviter que le taux 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 2013-2014
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 ± 55 % comme optimal pour les actionnaires de la sicafi en ce qui concerne

le rendement et le bénéfice courant par action. L’impact sur le taux d’endettement est observé pour chaque investissement, et il se peut que l’investissement ne soit pas retenu s’il risque d’influencer le taux d’endettement de façon négative. Sur la base du taux d’endettement actuel de 50,71 %, Retail Estates SA a un potentiel d’investissement de 309,33 millions EUR, sans dépasser à cet égard un taux d’endettement de 65 %, et un potentiel d’investissement de 175,97 millions EUR, sans dépasser à cet égard un taux d’endettement de 60 %.

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.

La projection du taux d’endettement au 31 décembre 2013 tient compte des suppositions suivantes:

- **ventes troisième trimestre 2013-2014**
Il y a des ventes prévues d'un montant de 3,31 millions EUR.
- **résultat troisième trimestre 2013-2014**
Le résultat du troisième trimestre tel que mentionné dans le budget 2013-2014, approuvé par le conseil d’administration.

- **investissements prévus troisième trimestre 2013-2014**
31,00 millions EUR d’investissements sont prévus au cours du troisième trimestre de l’exercice 2013-2014.

Compte tenu des suppositions ci-dessus, le taux d’endettement s’élèvera à 49,18 % au 31 décembre 2013.

Une projection du taux d’endettement au 31 mars 2014 (fin de l’exercice) a également été faite. Cette projection tient compte des suppositions suivantes:

- **ventes deuxième semestre 2013-2014**
Au quatrième trimestre, il n’y a aucune vente prévue, ce qui maintient le total des ventes du deuxième semestre à 3,31 millions EUR.
- **résultat deuxième semestre 2013-2014**
Le résultat du deuxième semestre tel que mentionné dans le budget 2013-2014, approuvé par le conseil d’administration.

- **investissements prévus deuxième semestre 2013-2014**
Aucun investissement est prévu au cours du quatrième trimestre de l’exercice 2013-2014, ce qui maintient le total des investissements du deuxième semestre à 31,00 millions EUR.

Compte tenu des investissements supplémentaires prévus et des prévisions bénéficiaires pour l’année entière, le taux d’endettement devrait s’élever à 48,30 % au 31 mars 2014.

La projection du taux d’endettement prend en compte les achats et ventes pour lesquelles un compromis a été signé et les investissements planifiés et contractés.

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 de capital actuelle, il se pourrait que le taux d’endettement maximal de 65 % soit dépassé en cas de baisse de valeur éventuelle de la juste valeur de 166,56 millions EUR. Cette baisse de valeur peut résulter d’une hausse du yield (en cas de valeurs locatives inchangées, le yield devrait augmenter de 2,17 % pour dépasser le taux d’endettement) ou d’une baisse des loyers (en cas de yields inchangés, les loyers devraient baisser de 11,66 millions EUR). D’un point de vue historique, la juste valeur du portefeuille immobilier a toujours augmenté ou est au moins restée stable depuis la création de la sicafi. Rien sur le marché aujourd’hui ne laisse présager une hausse du yield.

S’il se produisait malgré tout des baisses de valeur substantielles entraînant un taux d’endettement supérieur à 65 %, Retail Estates SA pourrait procéder à la vente d’un certain nombre de ses biens. Retail Estates SA a d’excellents antécédents au niveau de la vente d’immeubles à la valeur d’investissement estimée. Au cours de l’exercice 2010-2011, 13 immeubles ont été vendus pour un prix de vente net de 8,64 millions EUR. Au cours de l’exercice 2011-2012, 12 surfaces de

vente ont été vendues pour un prix de vente net de 17,87 millions EUR. Au 31 mars 2013, 14 surfaces de vente, 2 appartements à l'état de gros œuvre, 1 immeuble PME et 1 villa ont été vendus à des investisseurs particuliers, générant un produit de vente net de 19,25 millions EUR. Globalement, ces immeubles ont été vendus à la valeur d'investissement estimée. Au 30 septembre 2013, 2 surfaces de vente et 1 appartement ont été vendus pour un prix de vente net de 2,60 millions EUR.

Conclusion

Retail Estates SA estime qu'en fonction

- de l'évolution historique de la sicafi et
 - des antécédents au niveau des ventes,
- aucune mesure supplémentaire ne doit être prise pour empêcher un taux d'endettement supérieur à 65 %. Suite à l'augmentation du capital de 28 juin 2013, le taux d'endettement est baissé de 55,75 % au 31 mars 2013 à 50,71 % au 30 septembre 2013. Le but de la sicafi est de maintenir le taux d'endettement à un niveau entre 50 % et 55 %. Ce niveau est régulièrement évalué

et sera revu par le conseil d'administration si une telle révision est considérée comme nécessaire en raison de facteurs de marché ou d'environnement changeants.

5.7. REVENUS LOCATIFS

Au premier semestre de l'exercice, Retail Estates SA a intégré dans son portefeuille immobilier neuf surfaces commerciales supplémentaires. Ces immeubles représentent un revenu locatif de 0,71 million EUR et, dans les résultats consolidés au 30 septembre 2013, un flux locatif de 0,46 million EUR.

Retail Estates SA a par ailleurs cédé plusieurs biens au premier semestre de l'exercice. Ces immeubles représentent un revenu locatif de 0,24 million EUR et une valeur de 0,058 million EUR dans les résultats consolidés au 30 septembre 2013.

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

| REVENUS IMMOBILIER (en milliers €) | 30.09.13 | 30.09.12 |
|--|----------|----------|
| Loyers | 22.220 | 19.513 |
| Revenus garantis | | |
| Revenus provenant d'indemnités de leasing opérationnel | 458 | 369 |
| Réductions de loyer | | |
| Avantages locatifs (« incentives ») | | |
| Indemnisations pour rupture de bail | | |
| Total des revenus locatifs | 22.678 | 19.882 |

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 3 ans et 6 mois qui suivent. Les loyers repris dans le tableau ci-dessous sont les loyers annuels attendus et dérogent donc du total des revenus locatifs repris dans le tableau ci-dessus.

| (en milliers €) | 30.09.13 | 30.09.12 |
|------------------|----------|----------|
| Moins d'un an | 2.392 | 2.381 |
| Entre 1 et 5 ans | 13.202 | 15.196 |
| Plus de 5 ans | 35.558 | 28.628 |

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 le respect d'un délai de préavis de 6 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 immobilier indépendant. À l'expiration du contrat, le locataire doit restituer les locaux qui lui sont loués dans l'état décrit dans l'état des lieux d'entrée sous réserve d'une usure normale.

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

5.8. IMMEUBLES DE PLACEMENT

| Tableau des investissements et réévaluations (en milliers €) | Immeubles de placement | | Actifs destinés à la vente | | Totaal | |
|--|---------------------------|-----------------------------|-------------------------------|---------------|----------------|----------------|
| | 30.09.13 | 31.03.13 | 30.09.13 | 31.03.13 | 30.09.13 | 31.03.13 |
| Solde au terme de l'exercice précédent | 675.593 | 537.472 | 7.488 | 13.159 | 683.081 | 550.631 |
| Acquisition par l'achat de sociétés immobilières | 19.493 | 88.326 | | 7.264 | 19.493 | 95.590 |
| Frais de financement activés | 106 | 689 | | | 106 | 689 |
| Acquisition d'immeubles de placement | 4.705 | 44.579 | | 32 | 6.607 | 44.611 |
| La croissance nette des projets de développement | 1.902 | 3.651 | | | | 3.651 |
| Aliénation par la vente de sociétés immobilières | | | | | | |
| Vente d'immeubles de placement | -1.331 | -4.745 | -1.238 | -14.198 | -2.569 | -18.943 |
| Transfert vers les actifs détenus en vue de la vente | 580 | -1.445 | -580 | 1.445 | | |
| Variation de la juste valeur (+/-) | 2.228 | 7.067 | 25 | -214 | 2.253 | 6.853 |
| Solde au terme de l'exercice | 703.276 | 675.593¹⁴ | 5.695 | 7.488 | 708.971 | 683.081 |
| AUTRES INFORMATIONS | | | | | | |
| Valeur d'investissement des immeubles | 719.970 | 691.170 | 5.837 | 7.675 | 725.807 | 698.845 |

14 Ce montant comprend également les projets de développement (conformément IFRS 40, inclus dans des immeubles de placement) pour un montant de 5,76 millions EUR.

Au cours du premier semestre de l'exercice, le Groupe a acquis une participation de contrôle dans une société immobilière et la participation de Retail Estates SA dans les sociétés VRP 1 SA et Erpent Invest SA a augmenté à respectivement 91,21 % et 100 %, pour un montant total de 9,11 millions EUR. Tant l'acquisition de la société que l'extension de la participation de contrôle ont été financées

en numéraire. La transaction a engendré une augmentation de 19,62 millions EUR des immeubles de placement, une variation de – 0,80 million EUR du capital d'exploitation et un alourdissement de 10,59 millions EUR des dettes financières. Le 30 septembre 2013, le mouvement de la participation minoritaire est de 0,88 million EUR.

5.9. PASSIFS FINANCIERS COURANTS ET NON COURANTS

| Répartition selon les échéances contractuelles des lignes de crédit (en milliers €) | 30.09.2013 | 31.03.2013 |
|--|-------------------|-------------------|
| Courants | | |
| Emprunts bilatéraux - taux fixe ou variable | 307.484 | 330.089 |
| Leasing financier | | |
| Sous-total | 307.484 | 330.089 |
| Non courants | | |
| Emprunts bilatéraux - taux fixe ou variable | 45.761 | 16.577 |
| Bons de caisse – taux variable | | |
| Crédits d'investissement – taux fixe ou variable | | |
| Avances sur compte courant – taux variable | | |
| Leasing financier | | |
| Sous-total | 45.761 | 16.577 |
| Total | 353.245 | 346.666 |
| Répartition selon la maturité des emprunts non courants (en milliers €) | 30.09.2013 | 31.03.2013 |
| Entre 1 et 2 ans | 71.077 | 85.106 |
| Entre 2 et 5 ans | 197.721 | 230.711 |
| Plus de 5 ans | 38.686 | 14.272 |

Un montant de 285,26 millions EUR du nombre total d'emprunts est assorti d'un taux variable. Il s'agit exclusivement de crédits à long terme. 90,74 % des emprunts sont couverts par le biais de contrats de swap de taux d'intérêt qui échangent des taux variables contre des taux fixes ou qui ont un taux fixe. Le taux moyen des emprunts est de 4,53 %. En principe, Retail Estates SA s'engage envers les banques à ne pas dépasser 60 % de taux d'endettement.

5.10. INSTRUMENTS FINANCIERS

Les principaux instruments financiers du Groupe se composent de créances et de dettes financières et commerciales, de placements, de trésorerie, d'équivalents de trésorerie, ainsi que d'instruments financiers du type « Swap de Taux d'Intérêt ».

Vous trouverez ci-dessous un aperçu des instruments financiers au 30 septembre 2013:

| Synthèse des instruments financiers à la date de clôture du 30.09.13 (en milliers €) | Catégories | Valeur comptable | Juste valeur | Niveau |
|--|------------|---------------------|--------------|--------|
| I. Immobilisations | | | | |
| Immobilisations financières | C | 241 | 241 | 2 |
| Emprunts et créances | A | 5 | 5 | 2 |
| II. Actifs circulants | | | | |
| Créances commerciales et autres | A | 3.953 | 3.953 | 2 |
| Trésorerie et équivalents de trésorerie | B | 42.987 | 42.987 | 2 |
| Total des instruments financiers à l'actif du bilan | | | | |
| I. Passifs non courants | | | | |
| Obligations porteuses d'intérêts | A | 307.594 | 305.701 | 2 |
| Autres passifs non courants | A | 14.310 | 14.310 | 2 |
| Autres obligations financières | C | 24.559 | 24.559 | 2 |
| II. Passifs courants | | | | |
| Obligations porteuses d'intérêts | A | 45.761 | 45.761 | 2 |
| Dettes commerciales et autres courantes | A | 19.805 | 19.805 | 2 |
| Total des instruments financiers au passif du bilan | | | | |

Les catégories correspondent aux instruments financiers suivants:

- A. Actifs ou passifs financiers (en ce compris les emprunts et créances) détenus jusqu'à leur échéance au coût amorti.
- B. Placements détenus jusqu'à leur échéance au coût amorti.

- C. Actifs ou passifs détenus à leur juste valeur via le compte de résultats, sauf pour les instruments financiers qui sont déterminés comme instruments de couverture.
- L'ensemble des instruments financiers du Groupe correspond aux niveaux 1 et 2 de la hiérarchie des justes valeurs. L'évaluation à la juste valeur s'effectue sur base régulière.

- Le niveau 1 de la hiérarchie des justes valeurs concerne les placements, la trésorerie et les équivalents de trésorerie dont la juste valeur repose sur le cours en bourse.
- Le niveau 2 de la hiérarchie des justes valeurs concerne les autres actifs et passifs financiers dont la juste valeur repose sur d'autres données qui, directement ou indirectement, peuvent être constatées pour les actifs ou passifs concernés.
- Les techniques d'évaluation de la juste valeur des instruments financiers de niveau 2 sont les suivantes :
- Les rubriques « autres passifs financiers » et « immobilisations financières » concernent des Swaps de Taux d'Intérêt dont la juste valeur est fixée à l'aide de taux d'intérêt applicables sur les marchés actifs, généralement livrés par des institutions financières.
 - La juste valeur des autres actifs et passifs financiers de niveau 2 est sensiblement identique à leur valeur comptable :
 - soit parce qu'ils ont une échéance à court terme (comme les créances et dettes commerciales),
 - soit parce qu'ils portent un taux d'intérêt variable.

5.11. INTÉRÊTS MINORITAIRES
Au 30 septembre 2013, Retail Estates SA détient une participation de 62,50 % dans les actions de Retail Warehousing Invest SA et une participation de 91,21 % dans VRP 1 SA. La convention conclue en vue de la prise de contrôle de Retail Warehousing Invest SA prévoit que Retail Estates

SA acquerra, au plus tard le 1^{er} juillet 2016, toutes les actions de cette société qu'elle ne détient pas encore, et ce d'après la même formule d'évaluation que celle retenue pour la prise de contrôle le 4 juillet 2012. Au moment de l'acquisition de l'intérêt minoritaire, la valeur immobilière sous-jacente employée dans cette formule sera comparée à l'évaluation de l'expert immobilier en vigueur à ce moment et, si nécessaire, limitée conformément à l'article 18 de l'A.R. relatif aux sicafis immobilières. De même, la convention relative à la prise de contrôle de VRP 1 SA prévoit des accords sur la poursuite de l'acquisition des actions qui ne sont pas encore détenues par Retail Estates SA.

Le bilan a été établi à partir du 31 décembre 2012 sur la base de l'acquisition intégrale de tous les intérêts minoritaires (conformément aux normes IFRS), quel que soit le moment effectif de l'acquisition et dans l'hypothèse d'un paiement au comptant. Ceci donne une image du taux d'endettement maximum sur la base des informations disponibles et du stade de développement des projets.

L'impact sur les passifs courants s'élève à 0,88 million EUR et sur les passifs non courants, à 12,10 millions EUR.

5.12. EVÉNEMENTS POSTÉRIEURS À LA CLÔTURE DU SEMESTRE
5.12.1 Investissements
Extension cluster commercial Marche-en-Famenne
Le **8 octobre 2013**, Retail Estates SA a conclu un accord en vue d'acquérir six immeubles commerciaux

dans le centre commercial 'Espace de la Famenne' à Marche-en-Famenne, avec une surface commerciale de 4.033 m². À l'heure actuelle, trois immeubles commerciaux ont été livrés respectivement à Eldi, Literie Prestige et Cash Converters. La livraison des trois derniers immeubles, notamment à H&M et Hema, est prévue d'ici fin février 2014. Dès que toutes les surfaces de vente auront été livrées et louées, l'encaissement de loyers devrait s'élever à 0,42 million EUR et la juste valeur devrait s'élever à 6,58 millions EUR. Ces surfaces de vente représentent une extension du cluster que Retail Estates SA avait déjà construit systématiquement à cet endroit depuis 1998.

Acquisition 20 immeubles commerciaux
Le **31 octobre 2013**, Retail Estates SA a acquis le contrôle exclusif d'une société immobilière qui possède 20 immeubles commerciaux. Les immeubles représentent une surface commerciale de 17.055 m² et un revenu locatif de 1,52 million EUR. La juste valeur s'élève à 23,18 millions EUR. Le portefeuille comprend:

- 11 magasins dans des centres commerciaux: Tournai – Froyennes (Di parfumerie et Mobistar), Liège – Grivegnée (JBC et Shoe Discount), Lanaken (AVA, Toychamp, E5 mode et Scapino), Andenne (Vanden Borre), Libramont (AVA) et Huy (Pointcarré).
- 4 magasins de périphérie faisant partie d'un cluster: Lokeren (JBC), Audenarde (Brantano), Bruges (Picard) et Zelzate (JBC).
- 2 magasins de périphérie isolés: Tilff (Lidl) et Heusden-Zolder (Lidl).

- 3 magasins sur un site au centre-ville: trois magasins établis dans le centre commercial De Klokke à Bilzen (JBC, Zeeman et Kruidvat).

Acquisition additionnelle actions VRP 1 SA
Le **5 novembre 2013**, un montant de 4,50 millions EUR a été provisoirement payé pour les actions restantes de VRP 1 SA. Le décompte définitif suivra dans le cours du mois de novembre.

5.12.2 Désinvestissements
Immobilière Distri-Land SA – vente immeuble commercial à Bruges
Le **24 octobre 2013**, le certificat immobilier Distri-Land a vendu son immeuble commercial à Bruges, loué à AS Adventure, pour un prix de vente net de 3,13 millions EUR. Le produit de la vente devrait être attribué aux titulaires de certificats dans le courant du mois de décembre 2013.

5.12.3 Fusion par absorption d'une filiale
Le 28 juin 2013, la proposition de fusion par absorption d'Infradis Real Estate SA a été déposée. Cette fusion a eu lieu avec effet au **31 octobre 2013** à 24h, sans émission d'actions nouvelles. La fusion de la filiale simplifie la gestion administrative et réduit les revenus imposables des filiales de Retail Estates SA.

6. RAPPORT DE REVUE LIMITÉE SUR L'INFORMATION FINANCIÈRE CONSOLIDÉE INTERMÉDIAIRE POUR LE SEMESTRE CLÔTURÉ LE 30 SEPTEMBRE 2013

Au conseil d'administration

Nous avons effectué une revue limitée du bilan consolidé résumé, du compte de résultats consolidé résumé, de l'état du résultat total consolidé résumé, du tableau consolidé résumé des flux de trésorerie, de l'état consolidé résumé des variations des capitaux propres et des notes selectives 5.1 à 5.12 (conjointement les "informations financières intermédiaires") de Retail Estates SA (la «société») et ses filiales (conjointement le «Groupe») pour le semestre clôturé le 30 septembre 2013. Ces informations financières intermédiaires ont été établies sous la responsabilité du conseil d'administration. Notre responsabilité est d'exprimer une opinion sur les informations financières intermédiaires sur base de notre revue.

Les informations financières intermédiaires ont été préparées conformément à IAS 34 – *Information financière intermédiaire* tel qu'adopté dans l'Union européenne et exécuté par l'arrêté royal belge du 7 décembre 2010 relatif aux sifas immobilières.

Notre revue limitée a été réalisée conformément à la norme internationale ISRE 2410 – *Examen limité d'informations financières intermédiaires effectué par l'auditeur indépendant de l'entité*. Une revue limitée consiste principalement en la discussion des informations financières intermédiaires avec la direction et l'analyse et la comparaison des informations financières intermédiaires et des données financières sous-jacentes. L'étendue de

ces travaux est moins importante que celle qui résulte d'un contrôle complet, exécuté suivant les normes internationales d'audit (International Standards on Auditing). De ce fait, nous ne pouvons pas certifier les informations financières intermédiaires.

Sur base de notre revue limitée, aucun fait n'a été porté à notre attention qui nous porterait à croire que l'information financière intermédiaire pour le semestre clôturé le 30 septembre 2013 n'est pas établie, à tous les égards importants, conformément à IAS 34 *Information financière intermédiaire* tel qu'adopté dans l'Union européenne et exécuté par l'arrêté royal belge du 7 décembre 2010 relatif aux sifas immobilières.

Diegem, le 29 novembre 2013

Le commissaire
DELOITTE Réviseurs d'Entreprises
SC s.f.d. SCRL
Représentée par Kathleen De Brabander

3,45 %

D'AUGMENTATION DU DIVIDENDE
PROPOSÉ



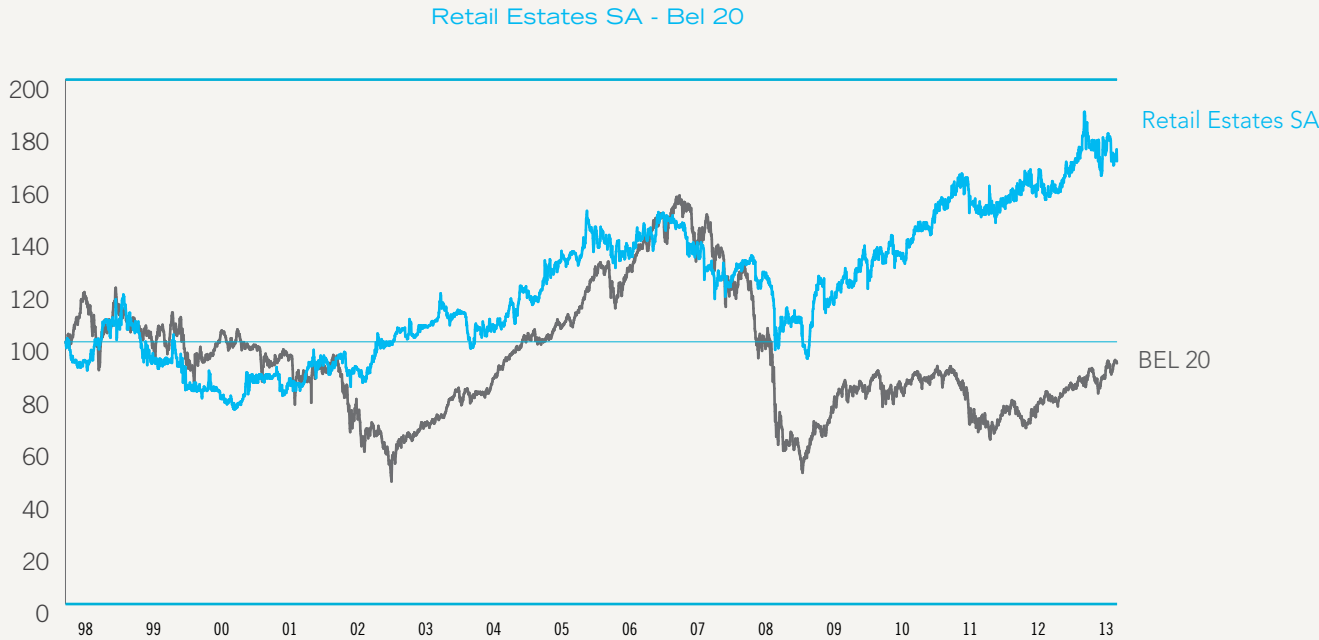
Rapport relatif à l'action

“ Retail Estates
SA propose à ses
investisseurs une
politique stable en
termes de dividende,
celui-ci progressant
chaque année ”

Stabilité

→ Rapport relatif à l'action

1. APERÇU DES RÉSULTATS BOURSISERS



Le cours de bourse a fluctué entre 49,69 EUR et 60,02 EUR au cours des six premiers mois de l'exercice 2013-2014. Le graphique ci-dessus affiche les performances boursières de l'action Retail Estates par rapport au BEL 20 depuis son introduction en Bourse. Au cours de cette période, l'action Retail Estates a progressé de + 71,27 % alors que l'indice BEL 20 a reculé de 5,87 %. Le cours de clôture moyen pour le semestre écoulé s'inscrit à 54,08 EUR.

2. DIVIDENDE ET RENDEMENT

| VALEUR DE L'ACTIF NET PAR ACTION (en €) | 30.09.13 | 31.03.13 | 30.09.12 |
|---|----------|----------|----------|
| Valeur de l'actif net par action (juste valeur) ¹⁵ | 47,03 | 46,38 | 43,10 |
| Valeur de l'actif net par action (valeur d'investissement) ¹⁶ | 49,34 | 49,09 | 45,78 |
| Valeur de l'actif net par action (juste valeur) hors dividende ¹⁵ | 45,53 | 43,48 | 41,65 |
| Valeur de l'actif net par action (valeur d'investissement) hors dividende ¹⁶ | 47,84 | 46,19 | 44,33 |
| Valeur de l'actif net par action (juste valeur) hors dividende hors IAS 39 ¹⁷ | 48,87 | 48,66 | 47,27 |
| Valeur de l'actif net par action (valeur d'investissement) hors dividende hors IAS 39 ¹⁸ | 51,18 | 51,37 | 49,95 |
| Dividende brut | | 2,90 | |
| Dividende net | | 2,175 | |
| Cours de clôture | 54 | 57,98 | 50,41 |

15 L'actif net par action (juste valeur) se calcule comme suit: capitaux propres (attribuable aux actionnaires de la société mère) divisés par le nombre d'actions.

16 L'actif net par action (valeur d'investissement) se calcule comme suit: capitaux propres (attribuable aux actionnaires de la société mère) (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.

17 L'actif net par action (juste valeur) hors dividende hors IAS 39 se calcule comme suit: capitaux propres (hors variation de la partie effective de la juste valeur des instruments de couverture permise dans une couverture de flux de trésorerie telle que définie dans IFRS et hors dividendes) divisé par le nombre d'actions.

18 L'actif net par action (valeur d'investissement) hors dividende hors IAS 39 se calcule 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, hors variation de la partie effective de la juste valeur des instruments de couverture permise dans une couverture de flux de trésorerie telle que définie dans IFRS et hors dividendes) divisé par le nombre d'actions.





La valeur intrinsèque de l'action en cas de valorisation immobilière à la juste valeur est de 47,03 EUR.

L'évolution de la valeur intrinsèque net (NAV) s'explique par la poursuite du recul de la valeur de marché des instruments de couverture des taux et par le paiement d'un dividende pour l'exercice 2012-2013.

3. CALENDRIER FINANCIER

| | |
|---|-----------------|
| Déclaration intérimaire relative aux résultats du troisième trimestre de l'exercice 2013-2014 | 14 février 2014 |
| Publication des résultats de l'exercice 2013-2014 | 23 mai 2014 |
| Mise en paiement du dividende | 11 juillet 2014 |





527

SURFACES DE VENTE

Rapport immobilier

“ Le portefeuille immobilier de Retail Estates SA se compose de 527 magasins situés dans la périphérie des grandes villes de Belgique et du Grand-Duché de Luxembourg ”

Diversité

→ Rapport immobilier

VALORISATION AU 30 SEPTEMBRE 2013

1. RAPPORT DE L'EXPERT IMMOBILIER

Retail Estates SA fait appel aux experts immobiliers Cushman & Wakefield et CBRE. Dans la pratique, chacun de ces experts immobiliers évalue donc une partie du portefeuille immobilier.

Rapport de Cushman & Wakefield
Le rapport établi le 30 septembre 2013 par Cushman & Wakefield concerne une partie du portefeuille immobilier de Retail Estates SA et de ses filiales.

« Nous avons le plaisir de vous transmettre notre estimation des valeurs de marché du patrimoine de Retail Estates SA et Immobilière Distri-Land SA en date du 30 septembre 2013.



Nous confirmons que nous avons effectué cette tâche en tant qu'experts indépendants. Nous confirmons également que notre évaluation a été effectuée conformément aux normes nationales et internationales et à leurs procédures d'application, entre autres en ce qui concerne l'évaluation de sicafris. (Selon les principes actuellement en cours. Nous nous réservons le droit de modifier notre évaluation en cas de modification de ces principes.)

La juste valeur est définie comme 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 qu'on appelle la valeur de marché.

La vente d'un immeuble est en théorie soumise aux droits de transfert. Ce montant dépend entre autres du mode de cession, du type d'acheteur et de la localisation géographique du bien. Ce montant n'est connu qu'une fois la vente conclue. En tant qu'experts immobiliers indépendants nous pouvons admettre que sur base d'un échantillon représentatif de transactions intervenues dans le marché (entre 2002 et 2005), la moyenne pondérée des droits (moyenne des frais de transactions) était de 2,50 % (pour les biens dont la valeur hors frais était supérieure à 2,50 millions EUR).

Les biens sont considérés comme un portefeuille.

Notre « valeur d'investissement » est basée sur une capitalisation du loyer annuel avec un RIB (Rendement Initial Brut), en tenant compte

d'éventuelles corrections telles que le taux de vacance, les loyers progressifs, les périodes de gratuités, etc. Le RIB dépend des rendements de marché, de la situation géographique, de l'emplacement du site, la qualité du locataire et du bâtiment au moment d'évaluation. Afin de pouvoir définir la valeur d'investissement du parc commercial de Tongres, nous avons capitalisé le loyer de marché ajusté. Une fois que le loyer de marché est déterminé pour chaque unité commerciale, nous calculons le loyer de marché ajusté. Deux cas de figure sont alors à distinguer.

Lorsque le loyer de marché est supérieur au loyer actuel, pendant les renégociations de loyer, le propriétaire tentera d'atteindre le loyer de marché estimé, alors que le locataire avancera de son côté divers arguments pour ne pas augmenter le loyer. La pratique du compromis veut que l'on considère 60 % de la différence entre le loyer de marché estimé et le loyer payé actuellement comme augmentation moyenne du loyer, ce qui mène au loyer de marché ajusté. Lorsque le loyer de marché est inférieur au loyer actuel, il est alors improbable que le loyer après renégociation tombe sous le loyer de marché estimé. La pratique veut donc que l'on considère alors le loyer de marché estimé comme valeur à capitaliser.

Le portefeuille de **Immobilière Distri-Land SA** a en date du **30.09.2013**, une **valeur d'investissement (corrections incl.)** de **19,829 millions EUR** et une **juste valeur** de **19,346 millions EUR**. En termes absolus, la valeur d'investissement a augmenté de **0,02 %** par rapport à la valeur au 30.06.2013.

Ceci donne un **rendement initial** à Immobilière Distri-Land SA de **7,24 %**.

La **valeur d'investissement (corrections incl.)** du portefeuille¹⁹ au **30.09.2013** est de **408,381 millions EUR** et la **juste valeur** est de **398,587 millions EUR**. La valeur d'investissement du portefeuille a augmenté de **0,38 %** par rapport à la valeur au 30.06.2013. Cette augmentation est principalement due aux indexations, quelques rénovations et renouvellements de baux. Sur cette base, le **rendement initial** est de **6,93 %**.

Rapport de CBRE
Le rapport établi le 30 septembre 2013 par CBRE concerne une partie du portefeuille immobilier de Retail Estates SA et de ses filiales. La **valeur d'investissement** des biens immobiliers est estimée à **311,59 millions EUR** et leur **juste valeur** à **304,00 millions EUR**. Ces immeubles représentent un **revenu locatif** de **21,79 millions EUR**, soit un **rendement brut** de **7,00 %**.

2. COMMENTAIRE

Le marché de l'investissement subit l'influence d'incertitudes économiques mondiales de natures diverses. D'une part, plusieurs parties institutionnelles étrangères se sont prématurément retirées du marché pour réaliser leur plus-value et réinvestir leurs capitaux sur leur marché local, où la crise des crédits engendre de nouvelles opportunités

¹⁹ Portefeuille: Retail Estates SA + Belgium Retail 1 Luxembourg + Immobilière Distri-Land SA + Tongres



d'achat. D'autre part, le marché particulier, au sein duquel les investisseurs privés fortunés continuent de s'intéresser aux transactions allant de 1 à 5 millions EUR, reste actif. Le marché de la location, toujours dynamique, est toutefois plus sensible qu'auparavant à la qualité des lieux, avec une préférence pour les surfaces commerciales intégrées dans un site (centres commerciaux) ou des biens bordant une voie d'accès où se concentrent nombre de bâtiments comparables (complexes commerciaux). Pour autant qu'ils soient situés dans des régions suffisamment peuplées, les immeubles isolés attirent les supermarchés d'alimentation.

3. RÉPARTITION SECTORIELLE

La part des magasins de chaussures et de vêtements (29,11 %, contre 28,80 % au 31 mars 2013), jointe à celle des détaillants en produits alimentaires, jouets et électroménager, représente 57 % de la surface commerciale louée. Les autorisations socio-économiques nécessaires à l'exercice de ces activités sont les plus difficiles à obtenir, ce qui favorise, d'une part, l'augmentation de la valeur de ces immeubles et, d'autre part, la grande fidélité des locataires aux emplacements qu'ils occupent.

Le secteur de l'aménagement intérieur, qui peut se prévaloir de marges plus importantes, permet d'obtenir des hausses de loyer substantielles en période de conjoncture favorable, mais est aussi le plus touché lorsque la confiance des consommateurs bat de l'aile. La part de ce segment dans le portefeuille immobilier de Retail Estates SA s'élève à 20,15 % (19,37 % au 31 mars 2013).

4. RÉPARTITION SELON LE TYPE D'IMMEUBLE

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

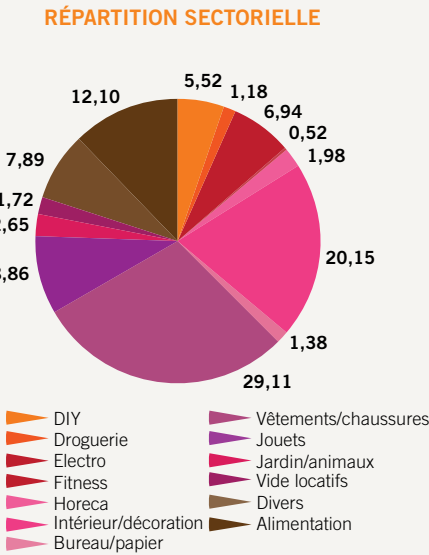
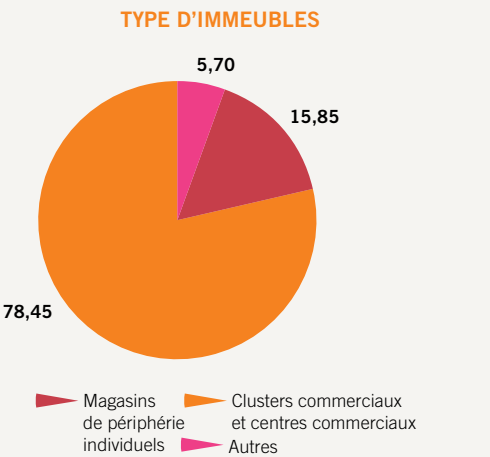
Les **clusters commerciaux** sont des ensembles de magasins de périphérie situés le long d'un même axe routier, que le consommateur considère comme un tout, alors qu'en dehors de leur emplacement, ils ne disposent d'aucune infrastructure commune. C'est, en Belgique, la forme la plus courante de concentration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

Les **centres commerciaux** sont des immeubles qui font partie d'un complexe commercial intégré et se regroupent donc avec d'autres surfaces de vente. Les immeubles sont agencés autour d'un parking central et utilisent une entrée et une sortie communes. Le consommateur peut ainsi se rendre dans plusieurs commerces de détail sans devoir déplacer son véhicule. Ces sites regroupent généralement un minimum de cinq commerces.

Les **immeubles divers** comprennent principalement des bureaux, des immeubles résidentiels, des établissements horeca et un complexe logistique à Erembodegem. Le complexe d'Erembodegem est loué en totalité à Brantano SA dans le cadre d'un bail de 27 ans qui sera résiliable pour la première fois avec effet au 31 décembre 2018. Retail Estates SA n'investit dans des locaux affectés à ce type d'activités que dans la mesure où ils ne constituent

que l'accessoire d'un immeuble commercial ou font partie d'un portefeuille immobilier dont l'acquisition n'était possible que dans son intégralité.

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



CHIFFRES CLÉS

| | RETAIL ESTATES | |
|--|---------------------|---------------|
| | 30.09.13 | 31.03.13 |
| Juste valeur estimée (y compris actifs détenus en vue de la vente) | 708.970.000 | 683.081.000 |
| Loyers contractuels | 49.737.299,96 | 44.183.500,07 |
| Loyers contractuels comprenant la valeur locative des immeubles non occupés (juste valeur) | 50.236.087,96 | 45.144.885,15 |
| Rendement en % (juste valeur) | 6,96% ²⁰ | 6,99% |
| Total des immeubles en portefeuille en m² | 546.485 | 521.452 |
| Nombre d'immeubles en portefeuille | 527 | 499 |
| Taux d'occupation en % | 98,28% | 98,13% |

20 Sur la base des loyers actuels.



708,97 €

MILLIONS LA JUSTE VALEUR DU
PORTEFEUILLE IMMOBILIER

Information générale

“ En procédant à des acquisitions, des investissements en promotion immobilière et des investissements en optimisation du portefeuille immobilier, Retail Estates SA entend proposer une politique de distribution croissante de dividendes à ses actionnaires ”

Croissance

→ Information générale

LEXIQUE

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.

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.

DIVIDENDE BRUT

Le dividende brut par action est le résultat d'exploitation distribué.

DIVIDENDE NET

Le dividende net est égal au dividende brut après la retenue de 25 % de précompte immobilier.

ENTREPRISES À SUCCURSALES MULTIPLES

Il s'agit d'entreprises possédant un service achats centralisé et au moins cinq points de vente décentralisés (grandes surfaces).

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 sicafi immobilière ou fusionne avec une sicafi immobilière.

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 1^{er} 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 1^{er} janvier 2005 ou après.

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 30 septembre 2013, 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.

RENDEMENT DU DIVIDENDE

Le rapport entre le dernier dividende brut distribué et le dernier cours de l'exercice auquel le dividende se rapporte.

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 sicafis immobilières.

TAUX D'ENDETTEMENT

Le taux d'endettement est calculé comme suit : passif (hors provision, comptes de régularisation, instruments de couverture des taux et impôts différés) divisé par le total de l'actif (hors instruments de couverture des taux).

TAUX D'OCCUPATION

Le taux d'occupation est calculé comme étant la superficie des surfaces de vente effectivement louée par rapport à la superficie des surfaces de vente en portefeuille, exprimée en m².

VALEUR DE L'ACTIF NET PAR ACTION (JUSTE VALEUR)

Total des capitaux propres divisé par le nombre d'actions.

VALEUR DE L'ACTIF NET PAR ACTION (VALEUR D'INVESTISSEMENT)

Total des capitaux propres corrigés suite à l'impact sur la juste valeur des frais et droits de mutation estimés lors de l'aliénation hypothétique des immeubles de placement, divisé par le nombre d'actions.



→ Information générale

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 D'INVESTISSEMENT DU BIEN IMMEUBLE

Il s'agit de la valeur de l'immeuble évaluée par un expert immobilier indépendant, comprenant les frais de transfert et dont les droits d'enregistrement n'ont pas été déduits. Cette valeur correspond au terme autrefois utilisé de « valeur acte en main ».

VALEUR INTRINSÈQUE

La valeur intrinsèque d'une action correspond à l'estimation de la valeur réelle de l'action dans l'hypothèse où l'entreprise réaliserait tous ses actifs.



→ Informations utiles

| | |
|-------------------------------|--|
| Dénomination: | Retail Estates SA |
| Statut: | Sicafi de droit belge |
| Adresse: | Industrielaan n° 6 à B-1740 Ternat |
| Tél.: | +32 (0)2 568 10 20 |
| Fax: | +32 (0)2 581 09 42 |
| Courriel: | info@retailestates.com |
| Site Web: | www.retailestates.com |
| RPM: | Bruxelles |
| TVA: | BE 434 797 847 |
| Numéro d'entreprise: | 0434 797 847 |
| Date de constitution: | 12 juillet 1988 |
| Agrément sicafi: | 27 mars 1998 |
| Durée: | Indéterminée |
| Management: | Interne |
| Commissaire: | Deloitte Réviseurs d'Entreprises – Berkenlaan 8B, 1831 Diegem, représenté par Madame Kathleen De Brabander |
| Clôture de l'exercice: | 31 mars |
| Capital: | 164.037.087,74 EUR |
| Nombre d'actions: | 7.290.411 |
| Assemblée générale ordinaire: | Premier vendredi du mois de juillet |
| Cotation: | Euronext – marché continu |
| Service financier: | KBC Banque |
| Valeur du portefeuille: | Valeur d'investissement 719,97 millions EUR - juste valeur 703,27 millions EUR (valeur des certificats immobiliers « Immobilière Distri-Land SA » incluse) |
| Experts immobiliers: | Cushman & Wakefield et CBRE |
| Nombre d'immeubles: | 527 |
| Type d'immeubles: | Magasins de périphérie |
| Fournisseur de liquidités: | KBC Securities |

RETAIL ESTATES



VASTGOEDBEVAK-SICAFI

Industrielaan 6
B - 1740 Ternat
T. +32 (0)2 568 10 20
F. +32 (0)2 581 09 42

info@retailestates.com
www.retailestates.com