

IN RETAIL WE TRUST

RAPPORT ANNUEL
2014

RETAIL ESTATES



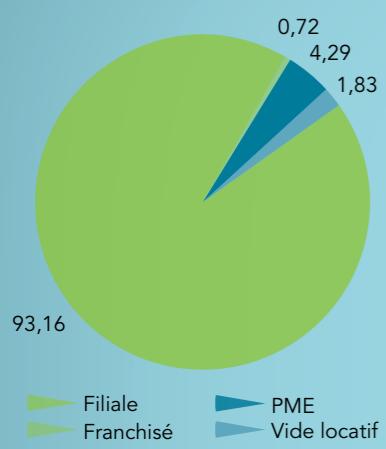
SOMMAIRE

GESTION DES RISQUES	2
LETTRE AUX ACTIONNAIRES	12
RAPPORT DE GESTION	18
RETAIL ESTATES SA EN BOURSE	54
RAPPORT IMMOBILIER	62
RAPPORT FINANCIER	90
DOCUMENT PERMANENT	160
DIVERS	184
LEXIQUE	187

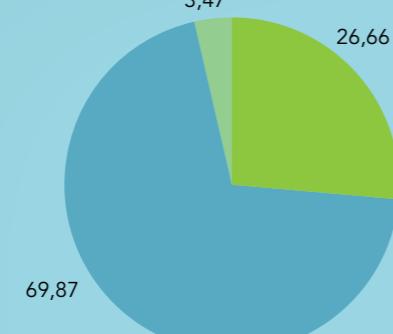
INFORMATIONS CLÉS

LOCATAIRES: ENTREPRISES À FILIALES

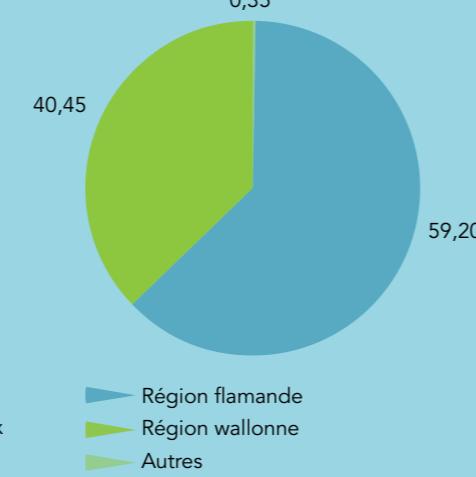
MULTIPLES VERSUS LES AUTRES



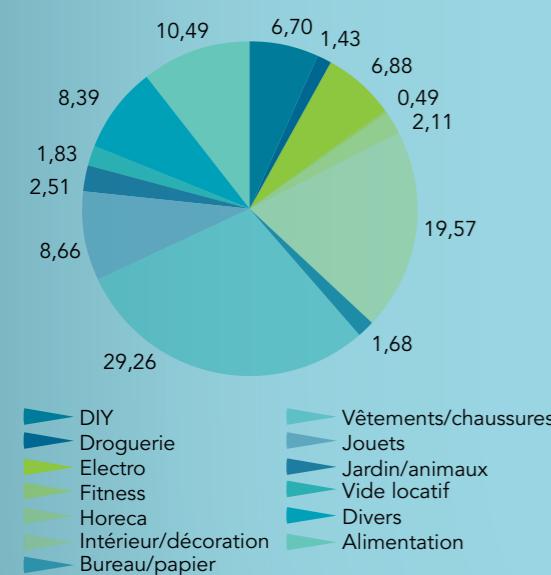
TYPE D'IMMEUBLES



RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE



ACTIVITÉS COMMERCIALES DES LOCATAIRES



+98,17%
taux d'occupation stable

570.870 m²
surface commerciale

Retail Estates investit dans des acquisitions, des investissements en promotion immobilière et des investissements en optimisation du portefeuille immobilier

juste valeur
750
millions EUR

OPI et première entrée en bourse Euronext Bruxelles

OPS – première augmentation de capital publique

OPS – deuxième augmentation de capital publique

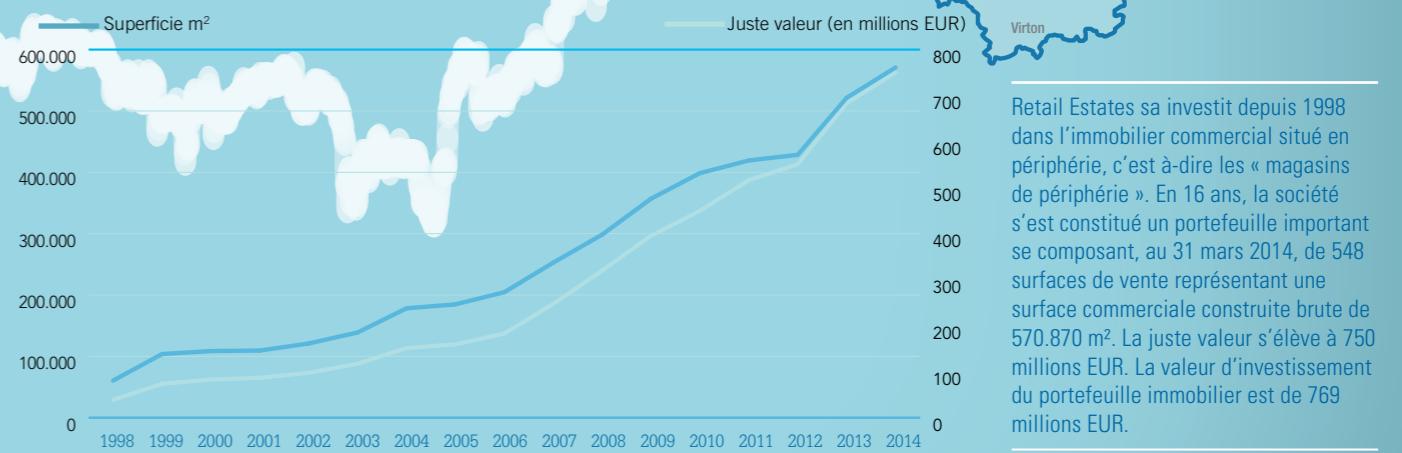
Retail Estates est une sicaf gérée de façon indépendante

OPS – deuxième augmentation de capital publique

Répartition géographique clusters



Croissance du portefeuille Retail Estates sa entre 1998 et 2014



Retail Estates sa investit depuis 1998 dans l'immobilier commercial situé en périphérie, c'est à dire les « magasins de périphérie ». En 16 ans, la société s'est constitué un portefeuille important se composant, au 31 mars 2014, de 548 surfaces de vente représentant une surface commerciale construite brute de 570.870 m². La juste valeur s'élève à 750 millions EUR. La valeur d'investissement du portefeuille immobilier est de 769 millions EUR.

1998

1999

2000

2001

2002

2003

2004

2005

2006

2007

2008

2009

2010

2011

2012

2013

2014

Capitalisation boursière plus de 250 millions EUR – dividende optionnel offert à l'actionnaire pour la première fois

OPS – troisième augmentation de capital publique

Emission d'obligations - placement privé

**L'EXERCICE COMPTABLE DE RETAIL ESTATES SA COMMENCE LE 1^{ER} AVRIL POUR SE TERMINER LE 31 MARS.
LES CHIFFRES CLÉS SONT CONSOLIDÉS.**

PORTEFEUILLE IMMOBILIER	31/03/14	31/03/13	31/03/12
Nombre d'immeubles commerciaux	548	499	451
Surface locative totale en m ²	570.870	521.452	428.548
Juste valeur estimée en EUR (immobilisations détenues en vue de la vente incluses)	750.301.000	683.081.000	550.631.000
Valeur d'investissement estimée en EUR (immobilisations détenues en vue de la vente incluses)	768.688.000	698.845.000	564.777.000
Loyer moyen par m ²	90,78	87,16	86,85
Taux d'occupation	98,17%	98,13%	98,19%

DONNÉES DU BILAN	31/03/14	31/03/13	31/03/12
Capitaux propres	356.524.000	269.588.000	241.336.000
Taux d'endettement A.R. 21 juin 2006 (max. 65%)	49,10%	55,75%	51,08%

RÉSULTATS	31/03/14	31/03/13	31/03/12
Résultat locatif net	47.024.000	41.402.000	35.473.000
Résultat immobilier	46.761.000	40.959.000	35.203.000
Charges immobilières	-3.044.000	-2.549.000	-2.165.000
Frais généraux et autres revenus et charges d'exploitation	-2.400.000	-2.263.000	-2.194.000
Résultat d'exploitation immobilier avant résultat sur portefeuille	41.316.000	36.147.000	30.844.000
Résultat sur portefeuille	3.496.000	8.902.000	9.346.000
Résultat d'exploitation	44.812.000	45.029.000	40.191.000
Résultat financier	-15.787.000	-14.771.000	-12.977.000
Résultat net	28.568.000	29.582.000	27.360.000
Résultat courant net (hors résultat sur portefeuille)	25.072.000	20.700.000	18.014.000

DONNÉES PAR ACTION	31/03/14	31/03/13	31/03/12
Nombre d'actions	7.290.411	5.813.122	5.437.074
Nombre d'actions copartageantes	7.290.411	5.813.122	5.395.408
Valeur de l'actif net (juste valeur)	48,90	46,38	44,39
Valeur de l'actif net (juste valeur) hors dividende	45,90	43,48	41,59
Valeur de l'actif net (valeur d'investissement)	51,42	49,09	46,99
Dividende brut par action	3,00	2,90	2,80
Dividende net par action	2,25	2,175	2,212
Rendement de dividende brut au cours de clôture	5,36%	5,27%	6,03%
Rendement de dividende net au cours de clôture	4,02%	3,95%	4,77%
Cours de clôture	58,92	57,98	49,21
Cours moyen	56,35	52,12	49,29
Évolution du cours au cours de l'exercice	1,58%	17,13%	0,33%
Sous-/surévaluation par rapport à la valeur de l'actif net (juste valeur) hors dividende	28,36%	33,35%	18,32%

> Gestion des risques

- LETTRE AUX ACTIONNAIRES
- RAPPORT DE GESTION
- RETAIL ESTATES SA EN BOURSE
- RAPPORT IMMOBILIER



LEADER
DU MARCHÉ

GESTION DES RISQUES

Active depuis le développement du commerce de détail périphérique, Retail Estates est devenue le leader du marché grâce à son expérience avec la dynamique du marché.

Rapport de gestion

1. VALEUR DES BIENS IMMOBILIERS

La valeur du portefeuille est estimée trimestriellement par des experts immobiliers indépendants. Une baisse de l'évaluation entraîne une baisse des fonds propres de la société. À l'inverse, une augmentation de l'évaluation entraîne une augmentation des fonds propres.

La valeur des biens immobiliers situés en périphérie est principalement déterminée par la valeur commerciale de l'emplacement du bien immobilier. En raison de la pénurie de terrains bien situés, l'offre et la demande exercent en principe une pression croissante, tant sur le marché des investisseurs particuliers qu'institutionnels. Les valeurs sont en général prémunies de l'inflation grâce à l'indexation des loyers, mais elles sont sensibles aux taux d'intérêt, compte tenu du taux d'endettement élevé pratiqué par de nombreux investisseurs. La volonté d'investir des investisseurs institutionnels peut diminuer fortement de manière temporaire en raison de facteurs macroéconomiques influençant la disponibilité des crédits et leur prix. L'expérience nous apprend que le marché des investisseurs particuliers, qui représente toujours plus de 60 % des investissements, y est moins sensible.

98,17 %
taux d'occupation

2. ÉVOLUTIONS SUR LE MARCHÉ DE LA LOCATION

Il va de soi que ce marché est exposé à différents risques, non seulement sur le terrain du vide locatif, mais aussi sur le plan de la capacité à donner en location, de la qualité des locataires, de la vétusté des bâtiments, ainsi que de l'évolution de l'offre et la demande sur le marché de la location. Ces risques se traduisent tout d'abord dans l'évolution des valeurs locatives. Il convient notamment, dans ce contexte, d'accorder une attention particulière à l'évolution de l'importance relative des divers canaux de vente dont dispose le commerce de détail. Il s'agit tant des canaux classiques, tels que les magasins situés dans des emplacements centraux ou dans des centres commerciaux, les magasins de proximité, les supermarchés et hypermarchés, et les grands magasins de périphérie, que de la vente à distance (vente par correspondance ou e-commerce). L'importance relative de chacun de ces canaux individuels évolue de manière constante. Enfin, les commerces de détail en périphérie, et plus particulièrement le type de surfaces de vente dans lequel Retail Estates sa investit, ont émergé parmi les grands vainqueurs de ces 25 dernières années. Plusieurs locataires de Retail Estates sa ont intégré les atouts de la vente à distance dans leur concept commercial, et ce jusque dans leurs points de vente, au bénéfice de leur position sur le marché. Dans l'hypothèse où le canal de vente dans lequel Retail Estates sa investit perdrat de son importance, cela aurait inévitablement un impact négatif sur la rentabilité de ses locataires et mettrait les valeurs locatives sous pression. Il existe bien entendu aussi un

risque lié au paiement des loyers, en dépit des précautions prises par le management qui met tout en œuvre pour faire analyser préalablement la solvabilité et la fiabilité des locataires. La solvabilité des locataires peut toutefois varier fortement en cours de contrat de bail sans que le bailleur ne puisse rompre unilatéralement la relation contractuelle. Un repli du chiffre d'affaires du commerce de détail dans un ou plusieurs secteurs peut compromettre sensiblement la rentabilité des locataires. Dans ce type de situation, la garantie bancaire habituelle de trois à six mois de loyer est parfois même insuffisante pour couvrir l'ensemble des risques. La législation relative aux baux commerciaux et la loi relative à la continuité des entreprises offrent en effet aux locataires une protection étendue et prolongée, laquelle est souvent interprétée par les juges compétents, en cas de litige, de manière souple en faveur du locataire. De plus, les locataires disposent tous les trois ans, au contraire du bailleur, de la possibilité légale de résilier unilatéralement le contrat de bail.

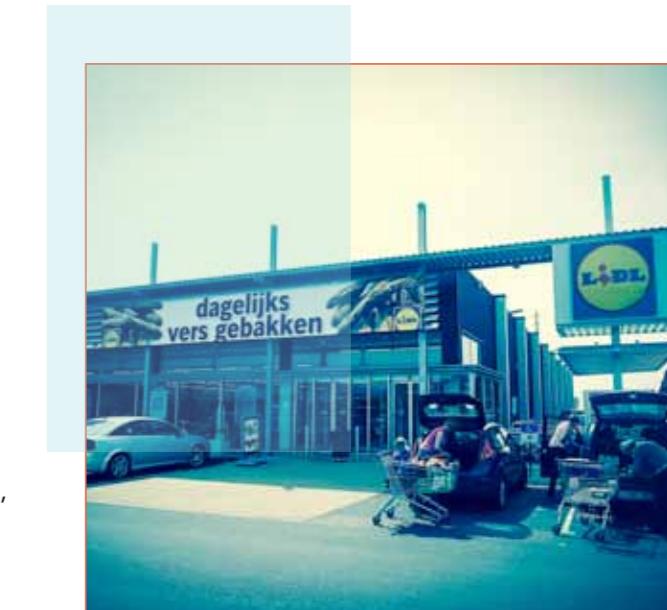
3. ÉTAT ARCHITECTONIQUE DES BÂTIMENTS

Le management met tout en œuvre pour anticiper ces risques et mène à cet égard une politique cohérente en effectuant les grosses réparations à charge du bailleur. Celles-ci se limitent principalement dans les faits à la rénovation des parkings et des toitures.

4. RISQUES FINANCIERS

ÉCHÉANCE DES CRÉDITS

Les financements sont conclus à long terme, sous la forme de « crédits secs ». Il s'agit de crédits dont le capital doit être remboursé dans son intégralité



après une période de quatre à sept ans. Pendant la durée du crédit, la sicafi ne paie que des intérêts. L'échéance moyenne des contrats de crédit au 31 mars 2014 s'élève à 3,8 ans (en tenant compte du placement d'obligations après 31 mars 2014, pour un montant de 30 millions EUR).

UTILISATION D'INSTRUMENTS FINANCIERS

La société est exposée au risque d'une augmentation de ses frais financiers pouvant résulter de l'évolution des taux d'intérêt. La société mène une politique conservatrice, laquelle réduit au maximum ce risque lié aux taux d'intérêt.

Afin de couvrir le risque de taux des crédits à long terme contractés à un taux d'intérêt variable, Retail Estates sa recourt à des « Interest Rate Swaps ». L'échéance de ces instruments est alignée sur l'échéance des crédits sous-jacents. En cas de forte baisse du taux d'intérêt Euribor (taux d'intérêt des crédits à court terme), la valeur de ces instruments subit une variation négative. Cette variation négative n'a toutefois aucun impact sur le résultat

net de Retail Estates sa étant donné qu'il s'agit de couvertures effectives au sens de l'IAS 39. Une comptabilité de couverture des flux de trésorerie est dès lors appliquée à ces swaps, tant et si bien que les variations de valeur de ces swaps sont directement intégrées aux capitaux propres et n'apparaissent pas dans le résultat de la sicafi.

Dans le cadre d'un swap de taux d'intérêt, le taux d'intérêt variable est échangé contre un taux d'intérêt fixe. Conformément à la politique de taux mise en œuvre, 98,26 % des crédits en cours, dont la durée restante est de 3,8 ans (en tenant compte du placement d'obligations après 31 mars 2014, pour un montant de 30 millions EUR), sont couverts par un taux d'intérêt fixe. Une couverture du taux a également été souscrite pour une grande partie des crédits devant encore être renouvelés. Le taux d'intérêt moyen de la sicafi s'élève à 4,50 %.

RISQUE DE CONTREPARTIE BANCAIRE

La conclusion de crédits bancaires et la souscription d'instruments de couverture auprès d'institutions financières s'accompagnent d'un risque de contrepartie pour la société lorsque ces institutions financières manquent à leurs obligations. Ce risque est limité en répartissant les crédits bancaires et les instruments de couverture souscrits entre différentes banques.

RISQUE DE CONVENTION BANCAIRE

Les institutions financières accordent des crédits à Retail Estates sa en fonction des antécédents de la société et d'une série de conventions. Le non-respect de ces conventions peut entraîner la résiliation anticipée de ces crédits. Les crédits conclus contiennent des conventions classiques, lesquels entretiennent principalement un lien

avec le maintien des statuts de la sicafi et du taux d'endettement maximum admis dans ceux-ci. La société respecte l'intégralité des conventions imposées par les banques. De plus, Retail Estates sa élabore un plan financier accompagné d'un calendrier d'exécution, conformément à l'article 54 de l'A.R. du 7 décembre 2010, dès que le taux d'endettement consolidé, tel que défini dans ce même A.R., dépasse 50 %. Une description



y est donnée des mesures qui seront prises afin d'empêcher que le taux d'endettement consolidé dépasse 65 % des actifs consolidés. L'évolution du taux d'endettement fait l'objet d'un suivi régulier et l'impact de chaque opération d'investissement envisagée sur le taux d'endettement fait toujours l'objet d'une analyse préalable.

Cette obligation n'a aucun impact sur le risque de convention bancaire de la société.



Le taux d'endettement consolidé de Retail Estates sa s'élève au 31 mars 2014 à 49,10 % (31 mars 2013: 55,75 %), ce qui est nettement inférieur au taux d'endettement maximum légal de 65 %, tel qu'arrêté dans l'A.R. du 7 décembre 2010.

5. RISQUES TECHNIQUES LIÉS AUX PERMIS

La valeur des surfaces de vente situées en périphérie est déterminée dans une mesure substantielle par l'obtention de toutes les autorisations et habilitations urbanistiques requises par la législation sur les implantations commerciales selon la destination souhaitée de l'immeuble.

Le management y accorde l'attention nécessaire lors de l'acquisition et du développement d'immeubles commerciaux.

Lorsque, par le fait de circonstances extérieures, une nouvelle destination doit être donnée à un immeuble, des modifications des permis octroyés doivent être sollicitées.

L'obtention de ces modifications est souvent l'aboutissement d'un processus long et peu transparent, en raison de quoi les immeubles sont temporairement inoccupés bien que des locataires aient été trouvés pour ceux-ci.

Le management essaye dans ce type de situation de limiter les risques en faisant des prévisions réalistes dans le cadre de la relocation.

6. MODIFICATION DE L'INFRASTRUCTURE ROUTIÈRE

Les surfaces de vente situées en périphérie sont par définition desservies principalement par des routes régionales. Suivant les normes de sécurité routière, la voirie est régulièrement réaménagée sous la forme de nouveaux ronds-points, pistes cyclables, tunnels, etc. Le résultat d'un tel réaménagement s'accompagne généralement d'une augmentation de la valeur commerciale des surfaces de vente, étant donné que le flux de circulation est souvent ralenti et que les alentours des immeubles commerciaux sont rendus plus sûrs.

Il n'est toutefois pas à exclure que l'accessibilité de certains surfaces de vente en pâtit dans des circonstances exceptionnelles (lorsque ledit accès aux commerces se voit entravé).

7. RISQUES LIÉS À L'ACQUISITION DE BIENS IMMOBILIERS PAR L'INTERMÉDIAIRE DE TRANSACTIONS D'ACTIONS

Une partie substantielle du portefeuille immobilier a été acquise grâce à l'acquisition du contrôle de sociétés immobilières. Ces sociétés sont ensuite absorbées par Retail Estates sa, entraînant ainsi la cession de l'intégralité du patrimoine de ces sociétés (tant les éléments d'actif que de passif). Le management prend les précautions nécessaires afin d'identifier les risques éventuels préalablement à l'acquisition du contrôle et d'obtenir dans ce cadre les garanties contractuelles nécessaires de la part du vendeur/de l'apporteur.



8. POLLUTION DU SOL

Des activités potentiellement polluantes ont été autrefois exercées sur un certain nombre de terrains où la société possède des surfaces de vente. Retail Estates sa n'est en principe pas responsable de cette pollution, par définition historique. Les activités de ses locataires n'engendrent généralement qu'un risque très limité de pollution, dont la responsabilité incombe par ailleurs auxdits locataires. La législation actuellement en vigueur dans les trois régions prévoit toutefois des procédures complexes, lesquelles prennent un certain temps à aboutir et peuvent entraîner des frais d'analyse et d'étude dans le cadre de la cession de biens immobiliers. La réglementation relative à l'excavation des sols engendre des frais supplémentaires lorsque des sols pollués doivent être manipulés, dans le cadre de travaux de construction, sur ce type de sites pollués.

9. RISQUES RÉGLEMENTAIRES

RISQUES LIÉS À L'ÉVOLUTION DE LA RÉGLEMENTATION

Les modifications de la réglementation, notamment en matière de fiscalité, d'environnement, d'urbanisme, de politique de la mobilité et de développement durable, ainsi que les nouvelles dispositions en matière de location immobilière et de reconduction des permis auxquelles la société doit satisfaire, peuvent influencer son rendement et la juste valeur de son patrimoine.

A. Législation fiscale

L'exit tax, due par les sociétés dont le patrimoine a été acquis par une sicafi immobilière dans

le cadre (notamment) d'une fusion, se calcule conformément à la Circulaire Ci.RH.423/567.729 de l'administration fiscale belge du 23 décembre 2004, dont l'interprétation ou l'application pratique est toujours susceptible de changer. La « valeur réelle fiscale », telle que visée dans cette circulaire, se calcule par soustraction des droits d'enregistrement ou de la TVA (applicables en cas de vente des actifs) et peut différer de la juste valeur de l'immobilier indiquée dans le bilan de la sicafi conformément à l'IAS 40.

B. Législation financière

La nouvelle réglementation européenne et sa transposition en droit belge (ci-après collectivement dénommées la « Réglementation européenne ») peuvent également avoir un impact négatif. La Réglementation européenne susceptible d'avoir un impact (négatif) sur le Groupe (dans l'hypothèse où des entités du Groupe relèveraient de son champ d'application) comprend notamment la

Directive relative aux « Gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs » (« Alternative Investment Fund Managers Directive » ou « AIFMD »). Eu égard à son statut de sicafi publique, la société est à ce jour classée en droit belge dans la catégorie des « organismes de placement collectif ». Par conséquent, la société court le risque d'être considérée comme un « fonds d'investissement alternatif » (ci-après dénommé « AIF ») d'après la Directive AIFM. Dans l'hypothèse où la société serait classée dans la catégorie des AIF par la Directive AIFM (telle que transposée en droit belge), les activités, les résultats, le rendement, la situation financière et les perspectives subiraient un impact négatif. Les exigences complémentaires prescrites par la Directive AIFM auraient (dans l'hypothèse où Retail Estates sa serait classée dans la catégorie des AIF par la législation belge suite à la transposition de la Directive AIFM) un impact négatif sur le modèle d'exploitation actuel du Groupe (notamment





par l'introduction du dépositaire) et seraient susceptibles d'entraîner une augmentation des frais administratifs, ainsi que des frais de gestion.

La qualification éventuelle de la société d'AIF pourrait également avoir un impact négatif en raison de l'application d'autres Réglementations européennes qui sont actuellement applicables (ou qui le seront selon toute attente et/ou le seront de manière plus stricte) aux « AIF », dont le Règlement européen relatif aux produits dérivés négociés de gré à gré, aux contreparties centrales et aux référentiels centraux (ci-après dénommé le « Règlement EMIR »). L'application du Règlement EMIR exposerait la société aux appels de marge sur ses instruments de couverture. Les autres Réglementations européennes pertinentes incluent « Bâle III » (proposition de Directive et de Règlement relative aux exigences de fonds propres) et la « Taxe sur les Transactions Financières », susceptibles d'avoir un impact encore plus important sur la société si elle était qualifiée d'AIF.

Parallèlement au projet de loi portant transposition de l'AIFMD, la Chambre et le Sénat ont approuvé le 22 resp. 24 avril 2014 une loi portant réglementation du statut des « sociétés immobilières réglementées ». Cette loi contient un nouveau cadre légal qui offre la possibilité aux sociétés immobilières ayant actuellement le statut de sicafi immobilière d'adopter une forme qui n'entraînera pas l'application de la législation AIFMD, à condition que l'activité économique réelle de la société réponde aux caractéristiques et exigences décrites dans la loi (ce qui permettra donc aux sociétés concernées de ne pas pouvoir être considérées comme des fonds de placement alternatifs).

Les sociétés immobilières réglementées restent sous le contrôle prudentiel de la FSMA et des restrictions sont imposées (notamment) sur le plan du taux d'endettement, de la diversification des risques et de l'obligation de distribution, inspirées du régime actuellement applicables aux

sicafi immobilières. Le régime fiscal des sociétés immobilières réglementées est essentiellement le même que celui auquel les sociétés immobilières concernées sont actuellement soumises en leur qualité de sicafi immobilières.

Cette loi n'entrera en vigueur qu'au moment de la publication de l'Arrêté Royal. Le conseil d'administration appréciera les caractéristiques et exigences du statut de société immobilière réglementée (ci-après « SIR ») et vérifiera s'il est possible et opportun que la société (eu égard notamment à ses activités) entre en ligne de compte pour obtenir ce statut. Dans ce cadre, le conseil d'administration procèdera notamment aussi à une évaluation globale des éventuels impacts opérationnels et financiers qu'entraînerait, dans le chef de la société, un passage au régime AIF ou au régime SIR, et ce tant sous le statut en tant que tel que dans le cadre du passage au statut concerné, avant de soumettre un éventuel passage au statut SIR à l'approbation des actionnaires de la société.

RISQUES LIÉS AU STATUT DE SICAFI PUBLIQUE
En sa qualité de sicafi, Retail Estates sa est exposée au risque de modification future de la législation relative aux sicafi. Il convient en outre de tenir compte du risque de perte de la reconnaissance du statut de sicafi. Le cas échéant, Retail Estates sa perdrait le bénéfice du régime de faveur fiscal accordé aux sicafi. Par ailleurs, la perte de cette reconnaissance est généralement considérée comme un événement entraînant l'exigibilité anticipée des crédits que Retail Estates sa a conclus.

RISQUES LIÉS AU STATUT DE SICAFI INSTITUTIONNELLE

A la date de ce rapport annuel, Retail Estates sa exerce le contrôle d'une seule sicafi institutionnelle, à savoir Retail Warehousing Invest sa. Tout comme Retail Estates sa, Retail Warehousing Invest sa est, en sa qualité de sicafi institutionnelle, soumise aux dispositions de la loi du 3 août 2012 et de l'A.R. du 7 décembre 2010, qui contiennent des restrictions à l'égard (notamment) des activités, de l'affectation du résultat, des conflits d'intérêts et de la gouvernance d'entreprise. Le fait pour Retail Warehousing Invest sa de (continuer à) satisfaire à ces exigences spécifiques dépend notamment de sa capacité à gérer ses actifs de manière fructueuse, et du respect de strictes procédures de contrôle interne.

Les risques liés à ce statut sont équivalents à ceux liés au statut de sicafi publique de Retail Estates sa, avec comme risque principal la perte du bénéfice du régime fiscal spécial d'une sicafi. La perte de l'agrément est en outre généralement considérée, dans les conventions de crédit concernées, comme un événement faisant en sorte que les crédits contractés par Retail Warehousing Invest sa deviennent exigibles par anticipation. La perte de ce statut aurait également un impact négatif sur les activités, les résultats, le rendement, la situation financière et les perspectives de Retail Warehousing Invest sa et du groupe dans son ensemble.



LETTRE AUX ACTIONNAIRES

Avec un actionnariat étendu, Retail Estates vise la création d'une valeur durable pour tous les actionnaires.

Lettre aux actionnaires



Au cours de l'exercice clôturé, Retail Estates a jeté les bases de la poursuite de sa croissance. Le 28 juin 2013, une augmentation de capital par souscription publique a été menée à bien, suite à laquelle 72 millions EUR de capital supplémentaire ont été levés auprès du public. L'intégralité du produit de cette augmentation de capital a été investie entre-temps dans l'élargissement du portefeuille immobilier, qui a ainsi progressé de 499 à 548 surfaces commerciales et dont la juste valeur est passée de 676 millions EUR à 746 millions EUR.

La politique d'investissement fait la place, tout comme lors des exercices précédents, aux investissements dans des parcs commerciaux neufs, devant encore être construits ou tout juste construits, mais continue à se concentrer principalement sur l'acquisition de surfaces commerciales déjà construites dont la commercialité de l'emplacement et des locataires actuels peut être évaluée au mieux. Dans le cadre de la gestion, la priorité est plus que jamais accordée à une évaluation correcte des risques liés aux activités déployées dans nos surfaces commerciales afin de surveiller la qualité des revenus locatifs et, le cas échéant, de les optimiser.

Le secteur de l'immobilier commercial de périphérie connaît toujours une grande stabilité en Belgique et se caractérise par un faible

3,44 %
augmentation du
dividende présupposé



vide locatif ainsi que des loyers abordables. Ce dernier élément reste un atout important dans le positionnement de l'immobilier commercial de périphérie par rapport aux autres types d'immeubles commerciaux, tels que les commerces des centres-villes, les centres commerciaux et les magasins de proximité. En dépit de la pression consécutive au succès de l'e-commerce, rien ne tend à démontrer jusqu'à présent que l'immobilier commercial de périphérie subisse une pression plus importante que la moyenne. Plusieurs de nos clients ont intégré l'e-commerce dans le fonctionnement de leur entreprise, ce qui se traduit non seulement par une progression des ventes, mais aussi par des gains en efficience, par exemple grâce à une meilleure gestion des stocks et des frais de conseil réduits. Nous poursuivons nos efforts destinés à adapter régulièrement nos surfaces commerciales, par

des modifications architectoniques, aux besoins de nos locataires. Nous avons cependant été contraints de constater que la dynamique axée sur l'amélioration des concepts commerciaux et le réaménagement des surfaces commerciales, ainsi que la restructuration de celles-ci, souffre du côté des locataires de la pénurie de crédit que connaît le secteur de la vente. La confiance des consommateurs peut toutefois être considérée comme stable lorsque l'on établit une comparaison avec des pays limitrophes comme les Pays-Bas et la France. Celle-ci protège à court terme les prévisions de bénéfices de nos locataires.

D'un point de vue opérationnel, l'exercice écoulé s'est de nouveau clôturé sur des résultats positifs. Le taux d'occupation se maintient au-dessus des 98 % (98,17 % au 31 mars 2014) pour la 16^{ème} année de rang. Et aucun imprévu insurmontable



n'a été constaté, que ce soit du côté des revenus ou des dépenses. Lors de la revalorisation de notre portefeuille immobilier par nos experts immobiliers, aucun changement de rendement notable n'a été constaté, de sorte que la petite variation de la juste valeur actée est entièrement imputable à (la faiblesse de) l'inflation.

Le dividende prévu pour l'exercice 2013-2014 de 3,00 EUR brut (2,25 EUR net) représente, tout comme les exercices précédents, une augmentation de plus de 3 %, soit un résultat substantiellement supérieur à l'inflation constatée au cours de cette période. Retail Estates distribue

dès lors 86,55 % de son bénéfice courant consolidé et investit le solde du bénéfice non distribué dans la croissance de l'entreprise.

Au cours de l'exercice 2014-2015, la confiance des consommateurs fera de nouveau l'objet de toute notre attention. Celle-ci est sensible à d'éventuelles décisions politiques susceptibles d'exercer, après les élections du 25 mai 2014, une influence négative sur les revenus du Belge moyen disponibles à la consommation, et en particulier sur ceux des classes moins favorisées. S'y ajoutent les incertitudes découlant de la régionalisation de la politique relative aux implantations

commerciales, laquelle donnera aux trois Régions, à partir du 1^{er} juillet 2014, la possibilité d'introduire une réglementation dérogatoire sur leur territoire respectif. Se fondant sur ce que divers organes de concertation ont laissé filtrer des projets de texte, nous constatons qu'a été prévue dans la Région flamande et la Région wallonne, au sein desquelles nous déployons nos activités, la possibilité de freiner substantiellement la croissance de l'offre. Ceci fait en principe nos affaires, en notre qualité d'investisseur immobilier à long terme, pour autant que les règles relatives à la gestion des modifications des activités des surfaces commerciales actuelles puissent continuer à être orientées de manière rationnelle.

Enfin, nous espérons pouvoir maintenir la ligne stratégique de l'exercice clôturé, laquelle consiste à générer une croissance de l'entreprise tant en termes de base de capital que de financement externe, ainsi qu'à réaliser une croissance uniforme tout en protégeant le résultat courant et la valeur intrinsèque des actions. Dans ce contexte, nous attirons votre attention sur l'émission, le 23 avril 2014, d'un emprunt obligataire de 30 millions EUR à échéance de 7 ans, lequel a permis à notre société d'étendre ses sources de financement de manière convaincante.

En guise de conclusion de cette année « grand cru », nous tenons de nouveau à vous remercier, en votre qualité d'actionnaires, pour votre soutien continu et votre enthousiasme renouvelé à l'occasion de notre augmentation de capital couronnée de succès. Nous continuerons, avec le conseil d'administration et notre équipe de 16 collaborateurs, à fournir tous les efforts nécessaires afin de poursuivre notre stratégie à long terme axée sur la croissance durable.

Ternat, le 23 mai 2014

Paul Borghgraef

Président du conseil d'administration



Jan De Nys

Administrateur délégué



- GESTION DES RISQUES
- LETTRE AUX ACTIONNAIRES
- > **Rapport de gestion**
- RETAIL ESTATES SA EN BOURSE
- RAPPORT IMMOBILIER



ACTEUR SOLIDE

RAPPORT DE GESTION

Grâce à un portefeuille cohérent constitué sur la base de sa connaissance du marché, Retail Estates est devenue un acteur solide.

Rapport de gestion

1. STRATÉGIE –

INVESTISSEMENTS DANS L'IMMOBILIER COMMERCIAL SITUÉ EN PÉRIPHÉRIE

OBJECTIF – PLACEMENT DANS UN PORTEFEUILLE PRÉSENTATIF DE SURFACES DE VENTE EN PÉRIPHÉRIE

La sicafi immobilière Retail Estates sa est une sicafi spécialisée dans certains créneaux du marché, qui investit 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 affichent une superficie variant entre 500 m² et 3.000 m². Un immeuble commercial typique présente une superficie moyenne de 1.000 m².

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.

750,30 millions
EUR juste valeur

Le but de la société est également de poursuivre l'élargissement 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 décrits ci-dessus passent par une surveillance constante du taux d'occupation, de l'encaissement les 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 69,87 % du portefeuille de la société. Ils sont répartis dans toute la Belgique.

Ces dernières années, Retail Estates sa a concentré ses efforts sur un renforcement constant de la qualité de son patrimoine immobilier et l'extension de son portefeuille immobilier.

Retail Estates sa loue en principe ses immeubles à l'état de gros œuvre, dit « casco », si bien que les travaux d'aménagement et l'entretien sont pris en charge par les locataires. Les frais d'entretien à charge 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 de Retail Estates sa sont en majeure partie des sociétés à succursales multiples renommées, comme Brantano, Blokker, FUN, Carpetright, Kréfel, etcetera.

Fin mars 2014, Retail Estates sa détient en portefeuille 548 surfaces de vente, pour une superficie commerciale totale de 570.870 m². Le taux d'occupation mesuré en m² loués atteint 98,17 %.

La sicafi détient ± 1.800 m² de surfaces commerciales pour lesquelles elle a obtenu un permis de bâtir et actuellement en cours de développement, dont l'intégration dans le portefeuille immobilier et le traitement dans le calcul du taux d'occupation n'auront lieu qu'à la livraison provisoire des travaux.

Au 31 mars 2014, les experts immobiliers indépendants ont estimé la juste valeur du portefeuille de Retail Estates sa et de ses filiales à 750,30 millions EUR (hors frais de transaction de 2,50 %) et sa valeur d'investissement, à 768,69 millions EUR (frais de transaction inclus).

Retail Estates sa a investi au total 13,10 millions EUR dans le certificat immobilier « Distri-Land », dont elle détient actuellement 85,23 %. Ce certificat concerne 12 surfaces de vente, d'une valeur d'investissement de 17,02 millions 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 ce certificat immobilier comme une participation stratégique. Elle acte la valeur de ces certificats au titre de placements immobiliers et de leurs revenus, dans les revenus locatifs. N'ayant aucune action dans Immobilière Distri-Land sa (l'émetteur des certificats), Retail Estates sa 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 profil de plus-values, en accordant une attention toute particulière à un certain nombre de critères dont elle tient systématiquement compte lors de ses acquisitions:



Répartition géographique

Retail Estates sa répartit ses investissements sur tous les axes commerciaux importants de l'ensemble de la Belgique. Dans la pratique, elle investit très peu dans la région bruxelloise, vu l'offre extrêmement faible en magasins de périphérie, et concentre plutôt 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).

Promotion et reconversion de l'immobilier pour compte propre

Partant de l'appréciation de la rentabilité des locataires, telle que retenue par la direction, la société choisit des emplacements qui offrent à ces derniers les meilleures chances de réussite. Une attention particulière est accordée à la mise en place d'un équilibre sain entre l'offre de biens immobiliers commerciaux et la demande de la part des commerçants.

Montant des loyers et rendements initiaux

Une attention toute particulière est également accordée au montant des loyers, afin de continuer à concilier à long terme les attentes en matière de rentabilité de Retail Estates sa et celles de ses locataires. L'expérience montre que les loyers exagérément élevés exigés par certains promoteurs immobiliers entraînent une rotation importante des commerçants, dont l'évolution du chiffre d'affaires ne répond pas suffisamment rapidement aux attentes.

Répartition des locataires par secteur

Retail Estates sa veille à représenter le plus possible les différents secteurs du commerce de détail au sein de parc de locataires, 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. UN INVESTISSEMENT DANS LA SICAFI RETAIL ESTATES SA

Retail Estates sa est une sicafi immobilière. 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 arrêté royal. Le respect de l'ensemble de ces règles permet à la sicafi de bénéficier d'un régime fiscal avantageux grâce auquel elle ne paye presque pas d'impôts sur ses 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 aussi d'autres atouts, en tant que sicafi, notamment d'un portefeuille fortement diversifié et d'une constitution à durée illimitée.

La politique plus stricte observée par les pouvoirs publics en termes d'octroi des autorisations, l'offre extrêmement limitée de sites commerciaux de haute qualité et la demande constamment élevée, ont rendu les investissements dans l'immobilier commercial de périphérie particulièrement attrayants en quelques années seulement. 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 en périphérie. Combinée à l'institutionnalisation croissante du marché des

investissements dans ce même immobilier, cette 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 Retail Estates sa sont détenues en totalité par le public et par plusieurs investisseurs institutionnels. Au 31 mars 2014, 32,81 % des actionnaires institutionnels, en application de la législation relative à la 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 % (pour davantage d'informations, veuillez consulter la page 34 du présent rapport annuel).

Les cotations officielles d'Euronext publiées chaque jour dans la presse et sur le site web d'Euronext permettent aux actionnaires de suivre à tout moment l'évolution de leur investissement. De plus, la société dispose d'un site web (www.retailestates.com) qui regorge d'informations utiles à l'attention des actionnaires.

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 (VAN) s'obtient en divisant l'actif net consolidé par le nombre d'actions. La VAN (juste valeur), en ce compris les dividendes de 3,00 EUR, s'élève à 48,90 EUR au 31 mars 2014. Ceci représente une augmentation de 5,43 % (46,38 EUR l'exercice précédent). Au 31 mars 2014, le cours de l'action atteint 58,92 EUR, soit une prime de 20,49 %.

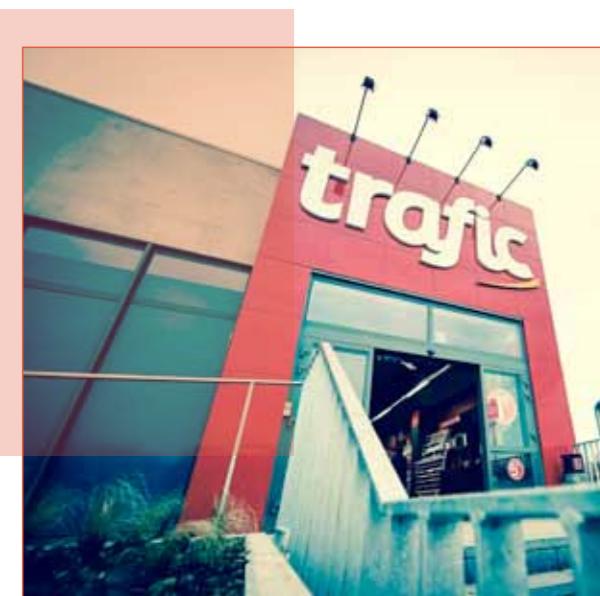
La VAN (juste valeur, dividendes compris, mais hors la valeur des instruments financiers) s'élève à 52,18 EUR, par rapport à 51,56 EUR l'exercice précédent. Cette augmentation s'explique par les variations positives de la valeur des investissements immobiliers et le résultat de l'exercice. Par rapport à l'exercice précédent, le nombre d'actions de Retail Estates sa a augmenté de 1.477.289. Il ne s'est donc pas produit une dilution en ce qui concerne la VAN par action.

3. ÉVÉNEMENTS IMPORTANTS DE L'EXERCICE (01/04/2013-31/03/2014)

INVESTISSEMENTS – CENTRES COMMERCIAUX

Namur (Erpent Invest sa)

Le 24 mai 2013, Retail Estates sa a acquis les actions restantes de la société Erpent Invest sa pour un montant de 0,40 million EUR. Retail Estates sa 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.



Jambes

Le 29 mai 2013, Retail Estates sa a acheté un terrain à Jambes de 2,18 millions EUR.

Verviers (VRP 1 sa)

Le 1^{er} septembre 2013, le projet de promotion immobilière à Verviers a été réceptionné aux locataires. Tous les immeubles commerciaux sont loués. Le centre commercial représente un revenu locatif net de 2,35 millions EUR et une juste valeur de 36,52 millions EUR. Le troisième trimestre un montant de 5,60 millions EUR a été payé pour l'acquisition des actions de VRP 1 sa qui n'étaient pas encore dans la possession de Retail Estates sa.

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.

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, quatre immeubles commerciaux ont été livrés respectivement à Eldi, Literie Prestige, Cash Converters et H&M. 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. Le rendement initial brut s'élève

à 6,38 %. Ces surfaces de vente représentent une extension du cluster que Retail Estates sa avait déjà construit systématiquement à cet endroit depuis 1998.

Ducova sprl

Le 31 octobre 2013, Retail Estates sa a acquis le contrôle exclusif de la société immobilière Ducova sprl, 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: Tillf (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).

Marche-en-Famenne, Malines, Deinze

Le 16 décembre 2013, trois magasins Hubo qui se situent à Marche-en-Famenne, Malines et Deinze, ont été acquis. Ils représentent une surface commerciale totale de 8.244 m², un revenu locatif de 695.000 EUR et une juste valeur de 10,58 millions EUR. Le rendement initial brut s'élève à 6,40 %.

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 a été vendu le 12 mars 2014.

DÉSINVESTISSEMENTS

Au cours de l'exercice clôturé, 4 surfaces de vente et 2 appartements à l'état de gros œuvre ont été vendus, générant un produit de vente net de 5,07 millions EUR.

Les immeubles vendus sont situés à Wavre (1 immeuble, 460 m²), Kasterlee (1 appartement, 504 m²), Renaix (1 immeuble, 786 m²), Soumagne (1 immeuble, 1.000 m²), Gerpinnes (1 immeuble, 290 m²) et Lochristi (1 appartement, 240 m²).

La juste valeur de ces immeubles s'élevait au moment de la vente à 4,92 millions EUR.

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 a été

attribué aux titulaires de certificats dans le courant du mois de décembre 2013. Une plus-value nette de 0,08 million EUR a été réalisée sur cette vente.

INVESTISSEMENTS: CONCLUSION

Les acquisitions et activités propres de promotion immobilière réalisées au cours de l'exercice 2013-2014, diminuées des désinvestissements, se sont traduites par une augmentation de 63,67 millions EUR du portefeuille immobilier. Grâce à ces investissements, les revenus locatifs totaux ont progressé de 2,60 millions EUR au cours de l'exercice 2013-2014. Si les acquisitions avaient été réalisées le 1^{er} avril 2013, les revenus locatifs auraient progressé de 5,72 millions EUR.

GESTION DU PORTEFEUILLE IMMOBILIER

Taux d'occupation

Le taux d'occupation du portefeuille de Retail Estates sa atteint 98,17 %.

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 précédent. Il ne constitue pas une garantie pour l'avenir, étant donné que la législation relative aux baux commerciaux est impérative et accorde aux locataires un droit de résiliation tous les trois ans.

Encaissement des loyers

Au cours de l'exercice précédent, la chaîne commerciale O'Cool et trois petits locataires ont fait aveu de faillite. La plupart des créances sont assurées par des garanties bancaires. Les créances restantes, qui ne peuvent plus être perçues, ont été provisionnées.

Au terme de l'exercice, les créances commerciales à payer s'élèvent à 0,42 million EUR. Un

montant de 0,12 million EUR a trait 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 20 % (0,06 million EUR) du montant en suspens au 31 mars 2014.

Sinistres

Au cours de l'exercice précédent, aucun bâtiment n'a été la victime d'incendie ou d'autres grandes calamités.

AUGMENTATION DU CAPITAL SUR DÉCISION DU CONSEIL D'ADMINISTRATION (DANS LE CADRE DU CAPITAL AUTORISÉ)

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 scrips 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 donnaient droit aux dividendes à compter du 1^{er} avril 2013. Après cette augmentation du capital, le capital était représenté par 7.290.411 actions.

FUSION PAR ABSORPTION DE FILIALES

Le 29 octobre 2013, le conseil d'administration de Retail Estates sa a approuvé la fusion par absorption de la sa Infradis Real Estate, avec effet au 31 octobre 2013. Le 18 décembre 2013, la fusion par absorption de la sa VRP 1 a été approuvée, avec effet au 31 décembre 2013.

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

ÉVÉNEMENTS POSTÉRIEURS À LA DATE DU BILAN

Le 2 avril 2014, Retail Estates sa a réalisé un placement privé d'obligations à 7 ans, pour un montant total de 30 millions EUR, arrivant à échéance en 2021. Les obligations génèrent un rendement annuel brut de 3,566 % fixe. L'opération a été placée auprès d'investisseurs institutionnels. Les revenus nets de cette émission soutiennent Retail Estates sa à réaliser la croissance de son portefeuille et à la diversification de ses ressources financières. Les obligations contribuent également à une augmentation de la durée moyenne de la dette totale et à une diminution du taux d'intérêt moyen.

Le 4 avril 2014, la société luxembourgeoise Belgium Retail 1 Luxembourg sàrl a été vendue pour un montant de 8,22 millions EUR. Sur les immeubles de cette société, une plus-value nette (après déduction des frais de l'agent immobilier) de 0,25 million EUR a été réalisée. De plus, la société détient des liquidités d'un montant de 1,13 million EUR.



Le 10 avril 2014, Retail Estates sa et be-MINE sa ont conclu un contrat de coopération visant le développement d'un centre commercial d'une surface exploitable de 15.000 m² pour lequel la ville de Beringen a accordé une autorisation socio-économique le 14 août 2013. Ce partenariat prévoit la fondation, sous peu, d'une société de projet baptisée « Mijn Retail sa » qui, après obtention des permis requis, s'attachera à la mise en œuvre de ce projet commercial dont la livraison est prévue dans le courant du troisième trimestre 2015. Dans le cadre de ce partenariat, Retail Estates assure non seulement l'ensemble du financement des travaux (estimé à 11 millions EUR), mais mobilise aussi son vaste réseau pour la commercialisation et la gestion du centre commercial. Be-MINE sa se chargera, quant à elle, de toutes les phases du projet, de son développement jusqu'à la livraison des espaces commerciaux et de l'infrastructure adjacente.

Le 29 avril 2014, un immeuble de 420 m² à Genval, loué à Délitraiteur, a été vendu, générant un produit de vente net de 465.000 EUR.

Le 6 mai 2014, la convention de vente a été conclue quant à l'achat du terrain du parc commercial Bruges V-Mart, pour un prix de 3,23 millions EUR (hors frais d'enregistrement).

4. DÉCLARATION DE GOUVERNANCE D'ENTREPRISE

La présente 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 dénommé le « Code »).

La Charte de gouvernance d'entreprise est disponible sur notre site web (www.retailestates.com).

RAPPORT DE RÉMUNÉRATION

Introduction et mise en contexte

Retail Estates sa établit un rapport de rémunération relatif à la politique de rémunération mise en œuvre pour ses administrateurs. Retail Estates sa n'a pas de comité de direction. Le conseil d'administration compte 9 administrateurs non exécutifs et 2 administrateurs exécutifs, à savoir le président exécutif et l'administrateur délégué, lesquels assument 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 du Code des Sociétés et approuvé par le conseil d'administration le 23 mai 2014.

Il sera présenté à l'assemblée générale annuelle des actionnaires du 4 juillet 2014, laquelle l'approuvera ou le rejettéra dans le cadre d'un vote séparé.



Procédure interne – exercice 2013-2014

Au cours de l'exercice précédent, le comité de rémunération s'est réuni à deux reprises afin de contrôler chacun des budgets affectés à la rémunération des administrateurs et l'intégralité du budget affecté à la rémunération du personnel, et de les adapter si nécessaire en fonction des responsabilités des personnes concernées et des objectifs à moyen et long terme, tels que fixés par le conseil d'administration pour l'entreprise. Dans ce cadre, tant le niveau global de la rémunération que la répartition des différents éléments sont analysés pour ce qui concerne les administrateurs exécutifs. De même, le comité de rémunération a analysé et arrêté pour les exercices 2013-2014 et 2014-2015, les objectifs relatifs au niveau de la rémunération variable de l'administrateur délégué, ainsi que la procédure visant à apprécier la réalisation des objectifs sous-jacents.

Eu égard à ce qui précède, une comparaison limitée a été effectuée avec les administrateurs exécutifs de sociétés immobilières comparables cotées en bourse.

Concernant les administrateurs non exécutifs, une analyse et une comparaison similaires sont effectuées tous les trois ans.

Politique de rémunération

Principe

La politique de rémunération de Retail Estates sa est élaborée de manière à tenir compte d'une part d'une rémunération conforme au marché, permettant à la société d'attirer et de garder des administrateurs de talent, eu égard à la taille de l'entreprise et à ses perspectives financières. Par ailleurs, cette rémunération doit être proportionnelle aux responsabilités liées à la qualité d'administrateur d'une société cotée en bourse. D'un autre côté, il convient de répondre aux attentes des actionnaires en la matière.

Le comité de rémunération et de nomination examine chaque année la politique de rémunération mise en œuvre, vérifie s'il convient de l'adapter et formule à cet égard les recommandations nécessaires à l'attention du conseil d'administration, qui les soumet à son tour à l'assemblée générale.



Rémunération des administrateurs

Administrateurs exécutifs

1. Au cours de l'exercice 2013-2014, les rémunérations suivantes (en EUR) ont été accordées à l'administrateur délégué:

Jan De Nys - administrateur délégué	2013-2014
Rémunération fixe	200.000
Rémunération variable	50.000
Primes d'assurance-groupe	35.000
TOTAL	285.000

2. La rémunération de la fonction d'administrateur délégué, qui est assurée par monsieur Jan De Nys depuis l'entrée en bourse de Retail Estates sa en mars 1998, repose sur son expérience et ses antécédents dans la constitution et le développement de la société. Il est tenu compte à cet égard de l'expérience accumulée dans le secteur du commerce de détail, tant en Belgique qu'à l'étranger, ainsi que des connaissances commerciales, juridiques et financières nécessaires pour développer un portefeuille d'immeubles

commerciaux situés en périphérie et pour la gestion journalière d'une société cotée en bourse. Il exerce son mandat en tant que directeur d'entreprise indépendant à titre personnel.

La rémunération fixe est indexée le 1^{er} avril de chaque année. La rémunération variable de l'administrateur délégué est arrêtée chaque année par le conseil d'administration, sur proposition du comité de rémunération. La rémunération variable ne peut excéder 25 % de la rémunération fixe. Elle est liée à la réalisation d'une série d'objectifs qualitatifs et quantitatifs, lesquels portaient lors de l'exercice 2013-2014 sur:

- Critères financiers (pondération de 25 %): Bénéfice courant net par action, à l'exclusion de toutes les variations de la juste valeur des actifs et des instruments de couverture des taux, ainsi que du produit de la réalisation d'actifs;
- Gestion du portefeuille (pondération de 25 %): Gestion de l'encaissement et taux d'occupation;
- Optimisation du portefeuille immobilier (pondération de 25 %): Développement de « clusters », travaux de rénovation et agrandissement des surfaces de vente en vue d'une croissance à long terme de la valeur locative, remise à neuf des bâtiments et des éléments environnants;
- Mise en œuvre d'objectifs stratégiques (pondération de 10 %): Achat et vente d'actifs, croissance de la société;
- Aptitudes au management (pondération de 15 %): Développement de l'équipe de direction et du personnel, relations avec les investisseurs et « corporate identity ».

La rémunération variable est payée en juillet de chaque année, après approbation des comptes annuels et du rapport de rémunération par l'assemblée générale annuelle des actionnaires. Il n'existe pas de dispositions particulières relatives à la répétition des rémunérations variables qui auraient été accordées en fonction d'informations financières inexactes. Les dispositions du Code civil relatives aux paiements indus restent intégralement d'application.

Le contrat de l'administrateur délégué prévoit, en cas de démission donnée par Retail Estates sa, un préavis de dix-huit mois. L'indemnité de rupture éventuelle due dans le cas où la sicafi renoncerait aux prestations pendant le délai de préavis, sera calculée en tenant compte de la rémunération fixe et des primes annuelles versées dans le cadre des assurances de groupe. Le délai de préavis a été approuvé par le conseil d'administration conformément aux dispositions légales, sur avis du comité de rémunération, en tenant compte de la contribution de l'administrateur délégué à la croissance de l'entreprise depuis son entrée en bourse en mars 1998.

En cas de démission donnée par l'administrateur délégué, ce dernier est tenu à un préavis de six mois.

Dans le cas où l'administrateur délégué ne pourra exercer sa fonction pour cause d'incapacité de travail (maladie ou accident), Retail Estates sa est tenue de lui verser la partie fixe de sa rémunération pendant une période de deux mois à compter du premier jour d'incapacité de travail. Il percevra ensuite une allocation d'invalidité, correspondant à 75 % de sa rémunération fixe, garantie par une compagnie d'assurances.

La société ne lui accorde aucune option sur action, ni aucun autre avantage, à l'exception de la mise à disposition d'un ordinateur et d'un téléphone portable.

3. Rémunération du président du conseil d'administration, monsieur Paul Borghgraef.

La rémunération fixe a été arrêtée à 50.000 EUR, compte tenu du fait que monsieur Paul Borghgraef, en tant que président exécutif, est également l'un des deux dirigeants effectifs de la société (avec l'administrateur délégué) et qu'il exerce à ce titre une mission exécutive à temps partiel. La société ne lui accorde aucune rémunération variable, ni aucun autre avantage ou indemnité de départ. Le 1^{er} avril 2014, la rémunération a été indexée et s'élèvera à 60.000 EUR (hors TVA) pour l'exercice 2014-2015.

4. Rémunération totale des administrateurs exécutifs

Au cours de l'exercice 2013-2014, une rémunération totale de 335.000 EUR a été accordée aux administrateurs exécutifs. En dehors des rémunérations susmentionnées, messieurs Paul Borghgraef et Jan De Nys n'ont pas perçu de rémunération pour l'exercice de leur mandat d'administrateur.

Administrateurs non exécutifs

Les administrateurs non exécutifs perçoivent, d'une part, une rémunération annuelle fixe de 6.000 EUR. D'autre part, ils perçoivent des jetons de présence de 1.500 EUR par participation aux réunions du conseil d'administration et de ses comités.

Les administrateurs non exécutifs ne perçoivent pas de rémunération liée à leurs prestations

(comme des bonus ou des programmes d'encouragement à long terme liés aux actions), ni d'avantages en nature.

Compte tenu de ce qui précède, les rémunérations suivantes ont été accordées aux administrateurs non exécutifs au cours de l'exercice 2013-2014:

	Rémunération fixe (EUR)	Rémunération variable (EUR)	TOTAL (EUR)
	Conseil d'administration / comité		
Jean-Louis Appelmans	6.000	7.500	13.500
Hubert De Peuter	6.000	7.500	13.500
Luc Geuten	6.000	6.000	12.000
Vic Ragoen	6.000	9.000	15.000
Jean Sterbelle	6.000	3.000	9.000
Marc Tinant	6.000	9.000	15.000
Richard Van Besauw	6.000	9.000	15.000
Christophe Demain	6.000	4.500	10.500
Francis Vroman	6.000	4.500	10.500
TOTAL administrateurs non exécutifs	54.000	60.000	114.000

Indemnisation et assurance des administrateurs

La société a souscrit une police d'assurance en vue de couvrir la responsabilité de ses administrateurs.

Développements futurs

Le conseil d'administration, sur proposition du comité de rémunération, n'a pas l'intention d'apporter des modifications substantielles à la politique de rémunération. Ce qui précède concerne aussi bien les administrateurs exécutifs que non exécutifs, et ce pour les exercices 2014-2015 et 2015-2016.

CODE DE GOUVERNANCE D'ENTREPRISE (VERSION 2009) – SE CONFORMER OU S'EXPLIQUER

Retail Estates sa s'efforce d'observer scrupuleusement les dispositions du Code. Il est toutefois dérogé à certains principes:

Dérogation au principe 1:

Point 1.5. Le président du conseil d'administration et l'administrateur délégué de la société ne sont pas les mêmes personnes, mais dans le cadre de la Loi du 3 août 2002, Retail Estates sa est tenue de désigner deux dirigeants effectifs. Dans le cas de Retail Estates sa, les dirigeants effectifs sont le président du conseil d'administration et l'administrateur délégué.

Dérogation au principe 2:

Point 2.9. Le conseil d'administration n'a encore désigné de secrétaire pour la société.

Dérogation 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 contrats de bail conclus avec des entreprises de vente au détail auxquelles un administrateur non exécutif est lié.

Des liens commerciaux significatifs ont été noués avec les entreprises New Vanden Borre sa (13 surfaces de vente) et FUN sa (dont l'actionnaire principal est Mitiska sa – 9 surfaces de vente), dont messieurs Vic Ragoen et Luc Geuten sont respectivement administrateur délégué ou administrateur. 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 constitue en effet une plus-value considérable pour



Retail Estates sa lorsqu'elle est amenée à prendre des décisions d'investissement. La législation relative aux baux commerciaux, essentiellement impérative, offre un cadre de référence suffisant pour la résolution des problèmes quotidiens inhérents aux relations avec ces entreprises en leur qualité de locataires.

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

Dérogation au principe 4:

Point 4.6. La durée proposée du 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.

Dérogation au principe 5:

Point 5.2. Les responsabilités du comité d'audit sont assumées par le conseil d'administration dans son ensemble. 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 actionnaires principaux sont:

	31.03.2014	31.03.2013
Public	58,85%	58,85%
FPIM sa (Belfius Insurance)	11,34%	11,34%
Groupe Stichting Administratiekantoor 'Het Torentje' et Leasinvest agissant de commun accord	10,03%	10,03%
KBC Groupe sa	9,22%	9,22%
AXA sa	5,31%	5,31%
Fédérale Assurance	5,25%	5,25%

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 tout ou partie de leur participation.

Les déclarations de transparence reçues peuvent être consultées sur le site web de la société (www.retailestates.com dans la rubrique Relations investisseurs / L'action / 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 a mis en place 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 des informations;
- 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 au sein de Retail Estates sa sont décrits ci-dessous.

Contrôle interne et systèmes de gestion des risques en général

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

- règles de gouvernance d'entreprise et l'existence d'un comité de rémunération;
- l'existence d'un Code de conduite qui couvre notamment 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, ...;
- une politique de gestion des ressources humaines élaborée, comprenant 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 aux risques, l'impact financier de ces risques et les mesures devant être prises pour contrôler ces risques éventuels.

Contrôle interne et systèmes de gestion des risques liés aux rapports financiers

Cadre du contrôle

Le cadre du 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 aux informations financières.
- Le *controller* est chargé de la vérification des informations financières, de la préparation des 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 en fait 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 veille à l'application correcte 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 acteurs interviennent aussi dans le cadre du 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 98 % du total du bilan) est évaluée par deux experts immobiliers internationaux, externes et agréés (Cushman & Wakefield et CBRE).

Analyse des risques

Des réunions opérationnelles et de gestion périodiques permettent d'aborder les thèmes importants dans le cadre d'une gestion et d'une prise de conscience équilibrées des risques:

- 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 adoptées, en exécution de la politique de la sicafi. Ces mesures visent à mener une politique des risques équilibrée, tout en respectant les objectifs stratégiques et la propension au risque, tels que définis par le conseil d'administration.

Activités de contrôle

Des procédures régissent les principaux processus (perception des loyers, entretien et réparations, développement de projets, 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 bail, factures, décompte des frais, suivi des paiements,...). Cet ensemble logiciel est relié au logiciel comptable.

Information et communication

Un rapport financier, portant sur l'analyse des chiffres, les principaux indicateurs de performance, l'impact des achats et des ventes sur le budget, la situation de la trésorerie, etc. est établi chaque trimestre.

De plus, un rapport opérationnel, également établi 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. Toutes les informations financières pertinentes sont publiées à la fin de l'exercice.

La taille limitée de l'équipe de Retail Estates sa contribue dans une large mesure à la bonne circulation des informations. La réelle implication du conseil d'administration et de son président favorise une communication ouverte et le transfert des informations 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. De plus, leur exactitude et leur exhaustivité sont contrôlées via 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 2014, le conseil d'administration de Retail Estates sa se compose de 11 administrateurs; 9 administrateurs non exécutifs et 2 administrateurs exécutifs, en la personne de l'administrateur délégué et le président exécutif. Nonobstant les dispositions du Code, tous les mandats des administrateurs ont été renouvelés, lors de l'assemblée générale des actionnaires du 29 juin 2009, pour une période de 6 ans, jusqu'à l'assemblée générale des actionnaires de 2015.

Parmi les 11 administrateurs, 3 administrateurs (messieurs Tinant, Ragoen et Van Besauw) ont la qualité d'administrateur indépendant au sens de l'article 526ter du Code des Sociétés. Ils satisfont également aux critères d'indépendance énoncés dans l'annexe A du Code. 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 cinq années qui ont précédé 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 majoritaire ou à plus de 10 % de Retail Estates sa, seul ou conjointement avec une société dont l'administrateur exerce le contrôle, ni 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 dispositions conventionnelles ou à des obligations unilatérales auxquels il aurait souscrit. L'administrateur ne peut en aucun cas représenter un tel actionnaire;
- ne pas avoir (eu) au cours de l'année, et ne pas être susceptible d'avoir, de lien commercial significatif 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 un lien de ce type;
- ne pas être et ne pas avoir été, au cours des trois 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 trois mandats d'administrateur non exécutif au sein de Retail Estates sa sans que cette période ne puisse excéder 12 ans;
- ne pas être (parent) proche d'un cadre, d'un membre du comité de direction ou d'une personne se trouvant dans l'une des situations décrites ci-dessus.

La composition du conseil d'administration doit garantir que la prise de décisions se fait dans l'intérêt de la société. Elle est déterminée sur la base d'une politique de diversité 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 sa 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.

Plusieurs actionnaires de référence sont représentés par messieurs Borghgraef et De Peuter au nom du Groupe KBC, par monsieur Appelmans au nom de Het Torentje (Leasinvest), par monsieur Sterbelle au nom d'AXA, par monsieur Demain au nom du Groupe Belfius et par monsieur Vroman au nom de Fédérale Assurance.

Messieurs De Nys, Borghgraef, Tinant et Van Besauw ont déclaré détenir des actions de la société à titre personnel.

Pour obtenir un bref aperçu de la composition du conseil d'administration de Retail Estates sa, veuillez consulter la page 30 (rémunération des administrateurs). Conformément à la Loi du 28 juillet 2011, le conseil d'administration mettra tout en œuvre pour assurer une présence importante 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 (dés)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 et de scission. Il décide de l'utilisation du capital autorisé et convoque les assemblées générales ordinaires et extraordinaires 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, de rapports annuels et semestriels et de communiqués de presse. Il délègue la gestion journalière à l'administrateur délégué, qui lui fait régulièrement rapport de sa gestion et lui soumet un budget annuel ainsi qu'une mise à jour trimestrielle.

Le conseil d'administration s'est réuni à six reprises en 2013-2014. Le comité de rémunération s'est réuni à deux reprises.

Le conseil d'administration ne peut délibérer et statuer valablement que si la moitié au moins de ses membres sont présents ou représentés. Lorsque cette condition n'est pas remplie, une nouvelle réunion peut être convoquée, laquelle délibérera 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 adoptée à la majorité simple 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 partage des voix, la voix du président de la réunion est prépondérante. Dans des cas exceptionnels, conformément à l'article 521 du Code des Sociétés, lorsque l'urgence et l'intérêt de Retail Estates sa l'exigent, les décisions du conseil d'administration peuvent être adoptées par accord écrit unanime des administrateurs. Ladite procédure ne peut 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, en veillant toujours à la défense des intérêts de cette dernière. Il adopte notamment 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 le conseil d'administration au titre de dirigeants effectifs de la sicafi, en vertu de l'article 38 de la Loi du 20 juillet 2004.

RAPPORT D'ACTIVITÉS

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

- vente de biens immobiliers pour 7,21 millions EUR;
- élargissement du portefeuille par l'achat ou l'apport en nature de biens immobiliers pour 25,13 millions EUR;
- fusion par absorption de VRP 1 sa et Infradis Real Estate sa;
- acquisition du contrôle de SDW Invest sprl et Ducova sprl;
- 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 taille, sa composition, ses prestations de même que celles de ses comités et enfin, son interaction avec la direction exécutive.

Cet examen 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, ainsi que par sa collaboration aux négociations et à l'adoption des décisions.

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

Retail Estates sa n'a pour l'instant constitué qu'un comité de rémunération et de nomination en son sein. Monsieur Vic Ragoen préside le comité. Trois administrateurs indépendants font partie de ce comité. Le comité s'est réuni à deux reprises en 2013-2014, à savoir le 29 novembre 2013 et le 24 janvier 2014, à l'occasion de la rédaction du budget 2014-2015. Lors de ces réunions, il a d'une part examiné la politique de rémunération des membres du personnel et d'autre part fait l'inventaire des rémunérations récurrentes versées aux prestataires de service externes.

Le rôle du comité de rémunération et de nomination est d'assister le conseil d'administration:

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

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 satisfait toutefois aux conditions de dispense, en vertu desquelles les tâches

dévolues au comité d'audit sont exécutées par le conseil d'administration dans son ensemble. Monsieur Tinant, administrateur indépendant, dispose de toute l'expertise requise en matière d'audit et d'établissement des rapports.

Les tâches du comité d'audit portent essentiellement sur la surveillance du processus d'établissement des rapports financiers, l'efficacité des systèmes de contrôle interne et de gestion des risques, la surveillance de l'audit interne, le contrôle légal des comptes annuels statutaires et consolidés, de même que l'évaluation et la surveillance de l'indépendance des commissaires.

ÉVALUATION DES PRESTATIONS DES ADMINISTRATEURS

Sous la surveillance de son président, le conseil d'administration évalue régulièrement sa taille, sa composition, ses prestations, ainsi que les relations qu'il entretient avec la direction, les actionnaires et les autres acteurs.

L'objectif de cet examen est multiple:

- d'une part évaluer le fonctionnement du conseil d'administration et de son comité;
- d'autre part contrôler la composition du conseil d'administration.

Il surveille également la prompte communication des informations préalablement aux réunions du conseil d'administration.

Cette évaluation prend la forme d'une procédure écrite, dans le cadre de laquelle il doit être répondu à un questionnaire de manière individuelle et anonyme.

POUVOIRS DE PRÉSENTATION

Dans tous les cas légaux et statutaires où un acte de disposition portant sur un bien immobilier est requis, la société est représentée par deux administrateurs au moins, agissant conjointement, à savoir en principe le président du conseil d'administration, Paul Borghgraef, et l'administrateur délégué, Jan De Nys.

La société peut aussi valablement être représentée par l'administrateur délégué à la gestion journalière pour les opérations (en ce compris la constitution de servitudes ou la conclusion de contrats de leasing, avec option d'achat ou non) portant sur des biens dont la valeur est inférieure à 1 % de l'actif consolidé de la société ou 2,50 millions EUR.

RÈGLEMENT DES CONFLITS D'INTÉRÊTS

En 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.

Une attention particulière est également accordée à l'article 18 de l'A.R. du 7 décembre 2010 lorsqu'une des personnes citées dans cet article (administrateur, gérant, dépositaire ou promoteur de la sicafi,...) intervient en qualité de partie cocontractante dans le cadre d'une opération conclue avec la sicafi ou une société dont elle détient le contrôle.

Aucun conflit d'intérêts ne s'est produit au cours de l'exercice écoulé par application de ces articles.

GESTION JOURNALIÈRE –

MANAGEMENT EXÉCUTIF

La gestion de la société est confiée à une équipe de 16 collaborateurs placés sous la direction de l'administrateur délégué (CEO), monsieur Jan De Nys.



Dgàd: Hubert De Peuter, Marc Tinant, Victor Ragoen, Richard Van Besauw, Paul Borghgraef, Jan De Nys, Jean-Louis Appelmans, Jean Sterbelle

ADMINISTRATEURS (NON) EXÉCUTIFS

Président:



Paul Borghgraef (1954):
président du conseil d'administration
Adresse professionnelle: Van De Wervelaan 49/2 – 2970 Schilde
Fin du mandat: 2015
Autres fonctions principales:
administrateur de KBC Securities sa, administrateur de Pertinea Property Partners sa et administrateur de PG58 sa

Comités: -

Nombre de présences conseil d'administration en 2013-2014¹: 6

Nombre de présences comité de rémunération et de nomination en 2013-2014²: -

Administrateur exécutif:



Jan De Nys (1959): Chief Executive Officer (CEO – administrateur délégué)
Adresse professionnelle: Retail Estates sa – Industrielaan 6 – 1740 Ternat
Fin du mandat: 2015

Autres fonctions principales: administrateur de Paestum sa/Orelia sa (Groupe immobilier et de construction Maes/Alides), administrateur de First Retail International sa, président de Private Privak BEM II (constituée au sein de la confédération de la construction flamande), administrateur délégué d'Infradis Real Estate Management sa et administrateur délégué Snowdonia sa

Comités: -

Nombre de présences conseil d'administration en 2013-2014¹: 6

Nombre de présences comité de rémunération et de nomination en 2013-2014²: -

Administrateurs non exécutifs:



Jean-Louis Appelmans (1953):
administrateur
Adresse professionnelle:
Leasinvest Real Estate SCA – Schermerstraat 42 – 2000 Anvers
Fin du mandat: 2015

Autres fonctions principales: administrateur délégué de Leasinvest Real Estate Management sa (manager statutaire de la sicafi Leasinvest Real Estate SCA), de Leasinvest Immo Lux sa, de Leasinvest Services sa,...

Comités: -

Nombre de présences conseil d'administration en 2013-2014¹: 5

Nombre de présences comité de rémunération et de nomination en 2013-2014²: -



Hubert De Peuter (1959):
administrateur
Adresse professionnelle: KBC Real Estate sa – Avenue du port 12 – 1080 Bruxelles
Fin du mandat: 2015

Autres fonctions principales:
KBC Real Estate sa – responsable des investissements immobiliers et des titrisations immobilières, administrateur de KBC Investissements immobiliers sa, administrateur de KBC Portefeuille immobilier Belgique sa, administrateur de Malines City Center sa,...

Comités: -

Nombre de présences conseil d'administration en 2013-2014¹: 5

Nombre de présences comité de rémunération et de nomination en 2013-2014²: -



Luc Geuten (1943): administrateur
Adresse professionnelle: Mitiska sa – Pontbeekstraat 2 – 1702 Grand-Bigard
Fin du mandat: 2014
Autres fonctions principales:
administrateur délégué de Mitiska sa, administrateur de Compagnie Het Zoute sa
Comités: -

Nombre de présences conseil d'administration en 2013-2014¹: 4

Nombre de présences comité de rémunération et de nomination en 2013-2014²: -



Victor Ragoen (1955):
administrateur indépendant
Adresse professionnelle:
New Vanden Borre sa – Slesbroekstraat 101 – 1600 Leeuw-Saint-Pierre
Fin du mandat: 2015

Autres fonctions principales: administrateur délégué de New Vanden Borre sa
Comités: président du comité de rémunération et de nomination

Nombre de présences conseil d'administration en 2013-2014¹: 5

Nombre de présences comité de rémunération et de nomination en 2013-2014²: 2



Jean Sterbelle (1962):
administrateur
Adresse professionnelle: AXA Belgium sa – Boulevard du souverain 25 – 1170 Bruxelles
Fin du mandat: 2015
Autres fonctions principales:
Head of Letting & Investment - Real Estate Management AXA Belgium, administrateur de Blauwe Toren sa, administrateur de Brustar One sa et administrateur de Cabesa sa,...
Comités: membre de la direction de l'immobilier et de l'immobilier comité AXA Belgium
Nombre de présences conseil d'administration en 2013-2014¹: 2
Nombre de présences comité de rémunération et de nomination en 2013-2014²: -



Marc Tinant (1954):
administrateur indépendant
Adresse professionnelle:
Auxipar sa – Avenue Urbain Britsiers 5 – 1030 Bruxelles
Fin du mandat: 2015
Autres fonctions principales:
vice-président du conseil d'administration de la sa Auxipar, mandats d'administrateur chez EPC, SRIW et Les Editions de l'Avenir (Corelio),...
Comités: membre du comité financier de l'UCL, membre du comité de rémunération et de nomination
Nombre de présences conseil d'administration en 2013-2014¹: 5
Nombre de présences comité de rémunération et de nomination en 2013-2014²: 2

¹ Nombre total de conseils d'administration: 6

² Nombre total de comités de rémunération et de nomination: 2



Richard Van Besauw (1945):
administrateur indépendant
Adresse professionnelle:
Leeuwerikendreef 11 – 2970
Schilde
Fin du mandat: 2015
Autres fonctions principales:

consultant chez Aerts sa et Salt and Pepper
Comités: membre du comité de rémunération et de nomination
Nombre de présences conseil d'administration en 2013-2014¹: 5
Nombre de présences comité de rémunération et de nomination en 2013-2014²: 2



Christophe Demain (1966):
administrateur à partir du 30 juin 2013
Adresse professionnelle: Belfius Insurance sa – Avenue Galilée 5 – 1210 Bruxelles
Fin du mandat: 2015

Autres fonctions principales: Chief Investment Officer de Belfius Insurance sa
Comités: -
Nombre de présences conseil d'administration en 2013-2014¹: 4
Nombre de présences comité de rémunération et de nomination en 2013-2014²: -



Francis Vroman (1949):
administrateur à partir du 30 juin 2013
Adresse professionnelle:
Fédérale Assurance - Rue de l'Etuve 12 – 1000 Bruxelles
Fin du mandat: 2015

Autres fonctions principales: administrateur délégué de Federale Real Estate sa, administrateur-conseiller Fédérale Assurance, mandats d'administrateur chez Axxes, Benor, Inaco, K-Building, Senior Housing Invest, Foncière du Pré-Aily, Trilogis,...

Comités: -
Nombre de présences conseil d'administration en 2013-2014¹: 3
Nombre de présences comité de rémunération et de nomination en 2013-2014²: -

6. AUTRES INTERVENANTS

CERTIFICATION DES COMPTES

Un commissaire désigné par l'assemblée générale des actionnaires doit:

- certifier les comptes annuels et réviser les comptes semestriels, comme pour toute société anonyme;
- établir des rapports spéciaux à la demande de la FSMA étant donné que Retail Estates sa, en tant que sicafi immobilière, est un organisme de placement collectif coté en bourse.

Le commissaire est Deloitte, Réviseurs d'entreprises, représentée par madame Kathleen De Brabander, réviseur agréé par la FSMA, dont le siège social est établi à 1831 Diegem, Berkenlaan 8B. Il a été reconduit dans ses fonctions par l'assemblée générale des actionnaires du 25 juin 2012, pour une période de trois ans.

Les honoraires fixes accordés au commissaire pour l'examen et la révision des comptes statutaires et consolidés de Retail Estates sa s'élèvent à 0,07 million EUR, hors TVA.

Les honoraires accordés à Deloitte, Réviseurs 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 (p.ex. les rapports à l'occasion de fusions) s'élèvent à 0,09 million EUR hors TVA. Les honoraires pour des missions d'études et d'assistance, en particulier en matière fiscale et de « due diligence » se montent à 0,02 million EUR hors TVA.

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), représentée par messieurs Matthias Gerits et Koen Nevens, et à CBRE sa (Avenue Lloyd George 7 à 1000 Bruxelles), représentée par monsieur Pierre Van der Vaeren.

Au cours de l'exercice précédent, une rémunération de 0,30 million EUR, TVA comprise, a été accordée à Cushman & Wakefield pour l'évaluation périodique d'une partie des éléments du portefeuille immobilier, ainsi que pour les évaluations effectuées préalablement à l'achat d'immeubles. Des honoraires s'élevant à 0,20 million EUR, TVA comprise, ont été payés à CBRE pour l'évaluation périodique du solde des éléments du portefeuille immobilier, ainsi que pour plusieurs évaluations effectuées préalablement à l'achat d'immeubles.

L'évaluation des biens d'Immobilière Distri-Land sa a été effectuée par Cushman & Wakefield, sur mission conjointe de Retail Estates sa et d'Immobilière Distri-Land sa, et publiée par cette dernière. Les frais y afférents ont été divisés par moitié entre Retail Estates sa et Immobilière Distri-Land sa.

7. ACHAT ET VENTE D'ACTIONS RETAIL ESTATES SA – DÉLIT D'INITIÉ

Conformément aux principes et valeurs de l'entreprise, Retail Estates sa a inséré dans son Code de conduite (« Dealing Code ») des règles à suivre par les administrateurs et les personnes désignées souhaitant négocier les 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 5 mars 2006 relatif aux abus de marché, à la présentation équitable des recommandations d'investissement et à la mention des conflits d'intérêts.

8. INFORMATIONS COMMUNIQUÉES EN VERTU DE L'ARTICLE 34 DE L'A.R. DU 14 NOVEMBRE 2007 RELATIF AUX OBLIGATIONS DES ÉMETTEURS D'INSTRUMENTS FINANCIERS ADMIS À LA NÉGOCIATION SUR UN MARCHÉ RÉGLEMENTÉ

STRUCTURE DU CAPITAL (AU 31 MARS 2014)

Le capital social est fixé à 164.037.087,74 EUR, représenté par 7.290.411 actions entièrement libérées, qui en représentent chacune une fraction égale. Il n'y a qu'une seule catégorie d'actions. Il n'y a pas de limitation légale ou statutaire du droit de vote ou de cession des actions.

PLAN D'OPTIONS SUR ACTIONS

Retail Estates sa n'a pas établi de plan d'options sur actions.

CAPITAL AUTORISÉ

L'assemblée générale extraordinaire des actionnaires du 9 décembre 2013 a expressément autorisé le conseil d'administration à augmenter le capital social en une ou plusieurs fois, à concurrence d'un montant maximum de 164.037.087,74 EUR, aux dates et suivant les modalités à fixer par le conseil d'administration, conformément à l'article 603 du Code des Sociétés. Cette autorisation a été donnée pour une durée de 5 ans à compter de la publication de ladite décision, à savoir le 17 décembre 2013.

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 le respect d'un certain nombre de conditions particulières précisées dans les statuts.

ORGANES DE DÉCISION

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 contenues dans la législation en vigueur, et notamment 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 contenues 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 ont été accordés prévoient une clause d'exigibilité anticipée à la discréption des établissements bancaires en cas de modification de la participation. Un avenant par lequel 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 inséré dans les conventions de crédit conclues avec plusieurs établissements financiers.

STATUTS DE RETAIL ESTATES SA

Les statuts de Retail Estates sa sont publiés en page 165 du présent rapport annuel. Leur révision la plus récente date de l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires du 9 décembre 2013.

9. COMMENTAIRES SUR LES COMPTES CONSOLIDÉS DE L'EXERCICE 2013-2014

BILAN

Les immeubles de placement (en ce compris les projets en cours de développement) sont passés de 675,59 à 745,92 millions EUR, principalement sous l'effet de l'augmentation du portefeuille (70,88 millions EUR) et de la vente de placements immobiliers à concurrence de 3,63 millions EUR. Les immobilisations détenues en vue de la vente sont tombées de 7,49 millions EUR à 4,38 millions EUR. Au terme de chaque trimestre, les actifs pour lesquels un compromis de vente a été signé, sans toutefois que l'acte authentique n'ait encore été passé, sont actés dans les actifs détenus en vue de la vente. Des actifs d'une valeur de 0,30 million EUR ont été ajoutés aux actifs détenus en vue de la vente au cours de l'exercice 2013-2014. Il y a également eu -3,58 millions EUR d'actifs vendus.

Les actifs circulants, d'un montant de 9,62 millions EUR, s'articulent autour de 4,38 millions EUR d'actifs détenus en vue de la vente, de 0,72 million EUR de créances commerciales, de 1,90 million EUR de créances fiscales, ainsi que d'autres actifs circulants, d'un montant de 2,19 millions EUR de trésorerie et équivalents de trésorerie, et de 0,42 million EUR de comptes de régularisation.

Les fonds propres de la sicafi s'élèvent à 356,52 millions EUR et son capital social, à 164,04 millions EUR, soit une augmentation de 33,24 millions EUR par rapport à l'exercice précédent, due aux augmentations du capital évoquées plus haut. Déduction faite des coûts liés aux augmentations du capital, le capital comptable s'élève à 160,96 millions EUR. Un total de 1.477.289 nouvelles actions ont été émises. Pour cette même raison, les primes d'émission sont passées de 52,86 à 93,09 millions EUR. Les réserves, d'un montant de 73,90 millions EUR, sont essentiellement constituées par les plus-values non réalisées suite à l'évaluation du portefeuille immobilier à sa juste valeur (86,93 millions EUR), au report du résultat de l'exercice précédent (20,95 millions EUR), aux réserves disponibles (7,86 millions EUR) et aux réserves légales (0,44 million EUR). Les fonds propres ont été diminués par l'impact, sur la juste valeur, des droits et frais de mutation estimés lors de l'aliénation hypothétique des immeubles de placement (-18,39 millions EUR) et par les variations de la juste valeur des actifs et passifs financiers (-23,88 millions EUR). Le groupe recourt à des produits financiers dérivés (swaps de taux d'intérêt) 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 à leur prix, avant d'être réévalués à leur valeur réelle à la date d'établissement du rapport suivant. 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 comme des couvertures des flux de trésorerie, étant entendu que lesdites couvertures sont qualifiées d'effectives (en d'autres termes, les montants et les échéances 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 directement actées dans les fonds propres, et non pas au compte de résultats. La valeur négative de ces instruments s'explique par la forte baisse des taux d'intérêt à court terme dictée depuis la fin 2008 par les banques centrales américaine et européenne.

Le résultat net de l'exercice s'élève à 28,57 millions EUR. Il se compose du résultat courant net à concurrence de 25,07 millions EUR et du résultat du portefeuille à concurrence de 3,50 millions EUR.

Les passifs non courants s'élèvent à 365,82 millions EUR. Ils se composent de dettes financières à long terme, dont l'échéance moyenne est de 3,8 ans (en tenant compte du placement d'obligations après 31 mars 2014, pour un montant de 30 millions EUR), à concurrence de 327,68 millions EUR. Les autres passifs non courants concernent des provisions, des couvertures autorisées de flux de trésorerie (swaps de taux d'intérêt), des impôts différés et des dettes contractées en vue de la poursuite de

l'acquisition des actions de Retail Warehousing Invest sa n'étant pas encore détenues par Retail Estates sa.

Les passifs courants s'élèvent à 33,52 millions EUR. Ils se composent de dettes commerciales et d'autres dettes à court terme à concurrence de 7,99 millions EUR. Celles-ci se composent essentiellement des dettes commerciales à concurrence de 0,35 million EUR, des dettes fiscales estimées à 0,81 million EUR, des factures à percevoir de 2,87 millions EUR et l'exit tax de 3,62 millions EUR. Les dettes financières courantes s'élèvent à 22,42 millions EUR.

Les autres passifs courants ont diminué de 9,25 millions EUR à 0,086 million EUR. Cette diminution s'explique par la poursuite de l'acquisition des actions de Erpent Invest sa et VRP 1 sa pour un montant de 6,10 millions EUR et par le remboursement du compte courant débiteur de 2,90 millions EUR que la société VRP 1 sa détenait à l'égard de l'actionnaire minoritaire.

Au 31 mars 2014, le taux d'intérêt moyen s'élève à 4,50 %.

COMPTE DE RÉSULTATS

Le résultat locatif net est en augmentation de 5,66 millions EUR, qu'expliquent essentiellement l'acquisition de nouveaux biens au cours de l'exercice 2013-2014 (3,01 millions EUR) et celle, au cours de l'exercice précédent, d'immeubles ayant généré pour la première fois en 2013-2014 une année complète de revenus locatifs (2,55 millions EUR). La vente de propriétés a entraîné une diminution du revenu locatif net de 0,21 million EUR. La vente des immeubles au cours de

l'exercice clôturé s'est traduite, au cours de cet exercice, par une baisse du résultat locatif net de 0,50 million EUR. L'impact des renouvellements de bail s'élève à 0,33 million EUR. Il convient enfin de tenir compte de l'impact de réductions, l'inoccupation et l'indexation (0,38 million EUR).

Les frais immobiliers s'élèvent à -3,04 millions EUR, ce qui représente une augmentation de 0,49 million EUR, s'expliquant principalement par l'augmentation des frais techniques et commerciales à l'occasion de l'extension du portefeuille. Les frais généraux de la société s'élèvent à 2,40 millions EUR, ce qui représente une augmentation de 0,14 million EUR par rapport à l'exercice précédent, et s'expliquent principalement par une augmentation des frais boursières et des frais relatives à la cotation.

Le résultat des ventes des immeubles de placement s'élève à 0,23 million EUR. Ce bénéfice est le résultat de la vente d'immeubles pour un montant de 7,21 millions EUR (juste valeur). Pour davantage d'informations, veuillez consulter le point « Désinvestissements » du présent chapitre.

La variation positive de la juste valeur des investissements immobiliers s'élève à 3,26 millions EUR, et s'explique surtout par des indexations et des rénovations.

La société achève l'exercice sur un résultat financier de 15,79 millions EUR, par rapport à 14,77 millions 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 courant net (c'est-à-dire le résultat net, à l'exclusion du résultat du portefeuille) s'élève à 25,07 millions EUR, par rapport à 20,70 millions EUR lors de l'exercice précédent.

PERSPECTIVES POUR L'EXERCICE 2014-2015

La société table, pour l'exercice 2014-2015, sauf imprévu, sur un revenu locatif de 50,25 millions EUR, compte tenu de la composition prévue du portefeuille immobilier.

À l'instar des exercices précédents, Retail Estates sa s'attend à ce que le dividende de l'exercice 2014-2015 progresse dans la droite ligne des exercices précédents, afin d'être le moins exposé possible à l'inflation. Retail Estates sa a pour objectif un dividende de 3,10 EUR brut (2,325 EUR net) pour l'exercice 2014-2015. Ce dividende représente une augmentation de 3,33 % par rapport au dividende de l'exercice 2013-2014 (3,00 EUR brut).

INFORMATIONS COMMUNIQUÉES CONFORMÉMENT AU SYSTÈME DE RÉFÉRENCE EPRA³
Indicateurs clés de performance EPRA

	Définitions	EUR/1000	EUR par action
Résultat EPRA	Résultat courant issu des activités opérationnelles stratégiques.	25.072	3,62
VAN EPRA	Valeur de l'Actif Net (VAN) ajustée pour tenir compte de la juste valeur des immeubles de placement, exception faite de certains éléments qui n'entrent pas dans un modèle financier d'investissements immobiliers à long terme.	380.406	52,18
VANN EPRA	VAN EPRA ajustée pour tenir compte de la juste valeur (i) des instruments financiers, (ii) des créances et (iii) des impôts différés.	356.524	48,90
	Définitions	%	
Rendement Initial Net EPRA (RIN)	Revenus locatifs bruts annualisés sur la base des loyers en cours ('passing rents') à la date de clôture des comptes annuels, à l'exclusion des charges immobilières, divisés par la valeur marchande du portefeuille majorée des droits et frais de mutation estimés en cas d'aliénation hypothétique des immeubles de placement.	6,74%	
Vide locatif EPRA	Valeur Locative Estimée (VLE) des surfaces inoccupées, divisée par la VLE du portefeuille total.	1,31%	
Ratio de coûts EPRA (frais liés au vide locatif inclus)	Coûts EPRA (frais liés au vide locatif inclus) divisés par les revenus locatifs bruts moins le loyer à payer sur terrains loués	11,87%	
Ratio de coûts EPRA (hors frais liés au vide locatif)	Coûts EPRA (hors frais liés au vide locatif) divisés par les revenus locatifs bruts moins le loyer à payer sur terrains loués	11,61%	

	Résultat EPRA	EUR/1000
Résultat Net IFRS (part du groupe)	28.568	
Ajustements pour le calcul du Résultat EPRA		
À exclure:		
Variations de la juste valeur des immeubles de placement détenus en vue de la vente (IAS 40)	3.260	
Résultat de la vente des immeubles de placement	236	
Variations de la juste valeur des actifs et passifs financiers (IAS 39)		
Ajustements pour intérêts minoritaires		
Résultat EPRA (part du groupe)	25.072	
Résultat EPRA (EUR/action) (part du groupe)	3,62	
	Valeur de l'Actif Net EPRA	EUR/1000
Valeur de l'Actif Net (part du groupe) d'après les comptes annuels	356.524	
Actif Net (EUR/action) (part du groupe)	48,90	
Effet de la levée d'options, de dettes convertibles et d'autres instruments de capitaux propres		
Valeur intrinsèque diluée après effet de la levée d'options, de dettes convertibles et d'autres instruments de capitaux propres	356.524	
À exclure:		
Juste valeur des instruments financiers	-23.882	
VAN EPRA (part du groupe)	380.406	
VAN EPRA (EUR/action) (part du groupe)	52,18	
	Valeur de l'Actif Net réévalué EPRA Triple net (part du groupe)	EUR/1000
VAN EPRA (part du groupe)	380.406	
À ajouter:		
Juste valeur des instruments financiers	-23.882	
VAN EPRA (part du groupe)	356.524	
VAN EPRA (EUR/action) (part du groupe)	48,90	

³ La communication de ces données n'est pas requise par la réglementation relative aux sicaf immobilières. Ces données ne sont pas soumises à un examen des pouvoirs publics. Le commissaire a vérifié si les ratios « Résultat EPRA », « NAW EPRA » et « NNAW EPRA » ont été calculés d'après les définitions contenues dans les « Recommandations EPRA 2011 relatives aux bonnes pratiques » et si les informations financières ayant servi de base au calcul de ces ratios sont conformes aux informations comptables contenues dans les états financiers consolidés, tels qu'activés.

Rendement Initial Net EPRA		EUR/1000
Juste valeur des immeubles de placement (hors actifs destinés à la vente)		745.916
Frais de transaction		18.277
Valeur d'investissement		764.193
Projets de développement		8.077
Valeur d'investissement de l'immobilier, disponible à la location		756.116
Revenus locatifs bruts annualisés		51.823
Charges immobilières		-851
Revenus locatifs nets annualisés		50.972
Rendement Initial Net EPRA (RIN)		6,74%
Vide Locatif EPRA		EUR/1000
Valeur locative estimée des surfaces inoccupées		679
Valeur locative estimée de la totalité du portefeuille		51.823
Vide Locatif EPRA		1,31%
Ratio de coûts EPRA		EUR/1000
Frais généraux		2.400
Réductions de valeur sur créances commerciales		156
Loyer à payer sur terrains loués		510
Frais immobiliers		3.044
Divisé par:		
Loyer à payer sur terrains loués		-510
Coûts EPRA (frais liés au vide locatif inclus)		5.600
Charges et taxes sur les immeubles non loués		-122
Coûts EPRA (hors frais liés au vide locatif)		5.478
Revenus locatifs moins loyer à payer sur terrains loués		47.179
Ratio de coûts EPRA (frais liés au vide locatif inclus)		en %
		11,87%
Ratio de coûts EPRA (hors frais liés au vide locatif)		11,61%

Évolution des revenus locatifs bruts EPRA (EUR/1000)				
2013-2014				
Revenus locatifs bruts en cas de périmètre inchangé	Acquisitions	Ventes	Régularisations des périodes précédentes	Revenus locatifs bruts 2013-2014
Revenus locatifs	44.883	3.013	-207	47.689

2012-2013				
Revenus locatifs bruts en cas de périmètre inchangé	Acquisitions	Ventes	Régularisations des périodes précédentes	Revenus locatifs bruts 2012-2013
Revenus locatifs	36.383	6.049	-405	42.027

AFFECTATION DU RÉSULTAT

Le conseil d'administration propose d'affecter le

bénéfice de l'exercice, tel qu'il résulte des comptes annuels statutaires, de la manière suivante:

	EUR
Résultat de l'exercice	26.676.000
Transfert du résultat du portefeuille et participations vers les réserves disponibles (résultat du portefeuille)	-4.876.000
Bénéfice de l'exercice à affecter	21.800.000
Bénéfice reporté de l'exercice précédent (IFRS)	18.688.000
Augmentation du bénéfice reporté à l'occasion des fusions et autres	1.718.000
Autres	-171.000
Distribution du dividende au 31 mars 2014	-21.871.000
Résultat à reporter	20.164.000

Le conseil d'administration de Retail Estates sa proposera à l'assemblée générale des actionnaires, qui se tiendra le 4 juillet 2014, de distribuer à charge de l'exercice 2013-2014 (compris entre le 1er avril 2013 et le 31 mars 2014), un dividende brut de 3,00 EUR (soit un dividende net de 2,25 EUR par action après retenue de 25 % de précompte mobilier) par action participant au résultat de l'exercice 2013-2014.

DIVERS

Recherche et développement

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

Succursales

La société n'a pas de succursales.

- GESTION DES RISQUES
- LETTRE AUX ACTIONNAIRES
- RAPPORT DE GESTION
- **Retail Estates sa en bourse**
- RAPPORT IMMOBILIER



traffic

VALEUR SÛRE

RETAIL ESTATES SA EN BOURSE

Retail Estates connaît une croissance continue de ses résultats et de son portefeuille depuis son introduction en bourse.

- GESTION DES RISQUES
- LETTRE AUX ACTIONNAIRES
- RAPPORT DE GESTION
- **Retail Estates sa en bourse**
- RAPPORT IMMOBILIER

Retail Estates sa en bourse

	01.04.2013 31.03.2014	01.04.2012 31.03.2013	01.04.2011 31.03.2012
Cours le plus élevé	61,00	57,98	52,50
Cours d'ouverture au 1er avril	58,00	49,50	49,05
Cours de clôture au 31 mars	58,92	57,98	49,21
Cours moyen	56,35	52,12	49,29
Valeur de l'actif net réévalué (VAN) (IFRS)	48,90	46,38	44,39
Valeur de l'actif net réévalué (VAN) après distribution du dividende (IFRS)	45,90	43,48	41,59
Primes du cours de Bourse (cours de clôture) par rapport à la valeur de l'actif net réévalué	22,09%	33,35%	18,32%
Dividende brut	3,00	2,90	2,80
Dividende net	2,25	2,175	2,212
Rendement de dividende	5,36%	5,27%	6,03%
Return résultat net sur capitaux propres	8,01%	10,97%	11,31%
Taux de distribution	86,91%	80,84%	83,78%
Nombre d'actions	7.290.411	5.813.122	5.437.074
Capitalisation du marché (en millions EUR)	429,55	337,04	267,56
% des actions librement négociables sur le marché	100%	100%	100%
Volume journalier moyen	1.929	1.560	1.637
Volume annuel	493.940	394.563	420.880

3,00 EUR

dividende présupposé



1. PERFORMANCES

CAPITALISATION BOURSIÈRE

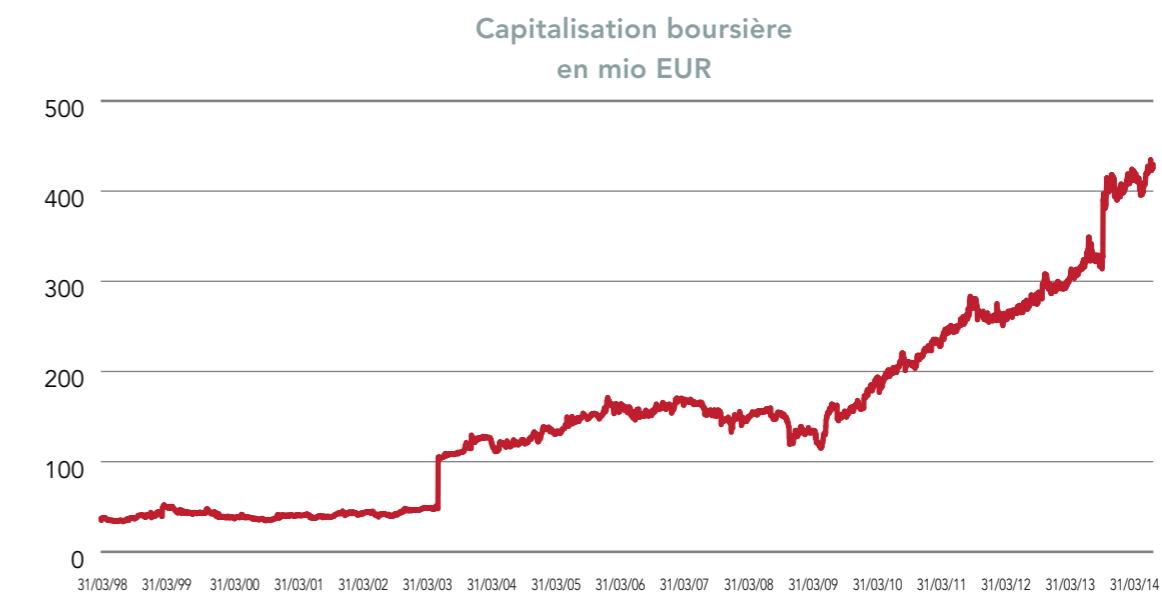
Retail Estates sa est cotée sur le marché continu d'Euronext.

Dans le cadre du projet d'Euronext de réformer et d'harmoniser sa cote, ainsi que de promouvoir la visibilité et la liquidité des petites et moyennes entreprises, des indices de référence (« benchmarks ») pertinents pour les entreprises à faible et moyenne capitalisation (« small and midcaps ») ont été mis en place depuis le 1^{er} mars 2005.

Retail Estates sa fait partie des indices BelMid et Vlam 21. L'indice BelMid se compose à l'heure actuelle de 30 entreprises et l'indice Vlam 21, de 21 entreprises.

La capitalisation boursière de Retail Estates sa s'élève à 429,55 millions EUR au 31 mars 2014.

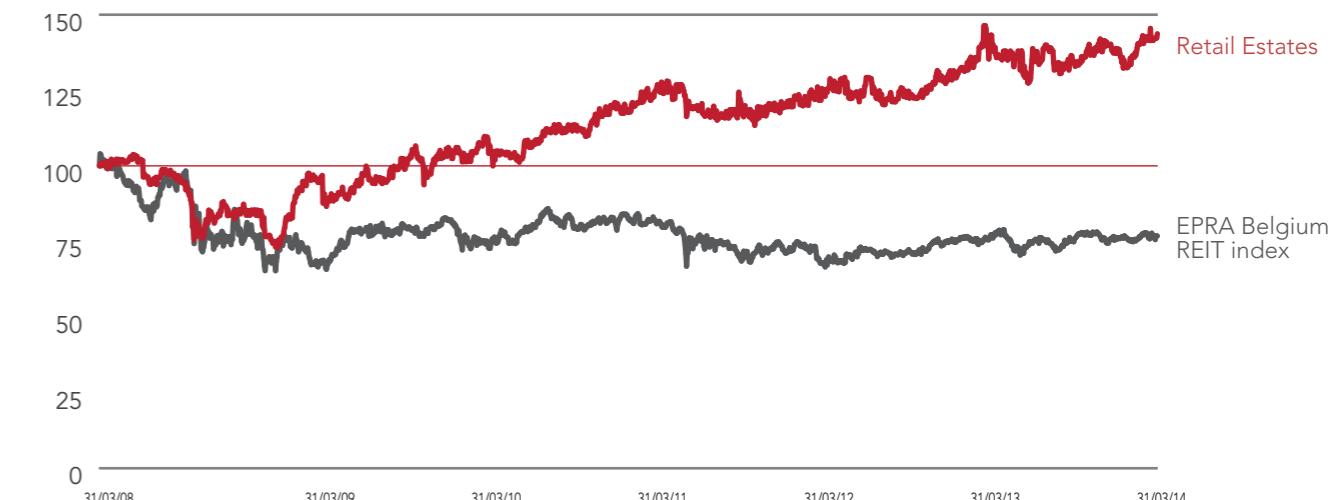
D'après les critères d'Euronext, Retail Estates sa a un pourcentage de flottement libre de 100 %.



Retail Estates sa - Bel 20



Retail Estates sa - EPRA Belgium REIT Index



COURS EN BOURSE

L'action atteint le cours le plus élevé de l'exercice à 12 avril (61,00 EUR). L'exercice s'est finalement clôturé sur un cours de 58,92 EUR.

La moyenne annuelle du cours s'élève à 56,35 EUR. Le graphique ci-dessus illustre les performances boursières de l'action Retail Estates par rapport au BEL 20 depuis son entrée en bourse. L'action Retail Estates a connu une progression de 86,87 % sur cette période, contre une progression de 5,14 % du BEL 20.

DIVIDENDE

La proposition que le conseil d'administration a faite à l'assemblée générale concernant l'affectation du résultat de l'exercice clôturé au 31 mars 2014 inclut la distribution d'un montant de 21,87 millions EUR sous la forme d'un dividende brut (avant précompte).

Cela se traduit par un dividende brut de 3,00 EUR pour les actions donnant droit à un dividende à partir du 1^{er} avril 2013 (7.290.411 actions).

Cela représente une augmentation de 3,44 % par rapport au dividende distribué à charge de l'exercice clôturé au 31 mars 2013.

PRIMES ET DÉCOTES

La valeur intrinsèque de l'action obtenue dans le cadre d'une évaluation immobilière à la juste valeur a augmenté, lors de l'exercice clôturé, de 46,38 EUR au 31 mars 2013 à 48,90 EUR au 31 mars 2014 (dividende compris).

La valeur de l'actif net (juste valeur), dividende compris, mais sans tenir compte de la valeur des instruments financiers, s'élève à 52,17 EUR, par rapport à 51,56 EUR l'année précédente. Cette augmentation s'explique par les variations positives de la valeur des investissements immobiliers et le résultat de l'exercice.

SICAFI

Au sein d'une catégorie de placements déterminée, les profils de risque et les rendements peuvent varier fortement en fonction du focus, de la nature des activités et des caractéristiques spécifiques de la société qui a émis les actions.

Plus le profil de risque est marqué, plus l'investisseur exigera un rendement élevé.

Nous pouvons notamment citer, parmi les facteurs importants qui déterminent les prestations de la sicafi, la nature et l'emplacement du bien immobilier, la qualité des locataires, l'ampleur du vide locatif éventuel, les taux d'intérêt et le climat général de la bourse.

Les performances de Retail Estates sa ont toujours été conformes au marché depuis son introduction en bourse et correspondent aux attentes formulées par le management au début de l'exercice, ainsi qu'aux performances des autres sicafi belges

présentant un taux d'occupation et une valeur de croissance comparables du bien immobilier sous-jacent.

Le cours de l'action Retail Estates sa a progressé de 1,58 % au cours du dernier exercice. L'indice EPRA « Belgian REIT » a augmenté de 2,50 %.

OLO

L'immobilier est considéré par certains investisseurs comme un pont entre d'une part un placement en action et d'autre part un placement obligataire ou un bon d'État. Le taux de rendement des actions Retail Estates sa s'est élevé, lors du dernier exercice (pour un dividende brut de 3,00 EUR), à 5,36 % par rapport au cours de clôture de l'action (hors dividende). Le taux d'intérêt des OLO à 10 ans s'élève à 2,19 % au 31 mars 2014.

2. DÉMATÉRIALISATION DES ACTIONS AU PORTEUR

CADRE LÉGAL

La loi du 14 décembre 2005 (M.B. du 23 décembre 2005) portant suppression des titres au porteur prévoit une interdiction d'émettre de nouvelles actions au porteur à partir du 1^{er} janvier 2008.

À partir de cette date, les actions au porteur placées sur un compte-titres ont été automatiquement converties en titres dématérialisés.

En application de la loi susmentionnée, les actions nouvellement émises par Retail Estates sa ne peuvent plus être remises physiquement.

Les détenteurs de titres au porteur n'ayant pas été automatiquement convertis en vertu des alinéas précédents disposaient d'un délai courant jusqu'au 31 décembre 2013 pour demander la conversion de ces titres en titres dématérialisés ou en titres nominatifs.

À l'issue de cette période, les actions non converties étaient converties de plein droit en titres dématérialisés, lesquels étaient placés sur un compte-titres par deux administrateurs.

À partir du 1^{er} janvier 2015, les titres dont les ayants droit restent inconnus seront vendus conformément à l'article 11 de la loi concernée.

MESURES PRISES EN EXÉCUTION DES MODIFICATIONS LÉGISLATIVES

À la suite de ces importantes modifications, Retail Estates sa a conclu une convention d'adhésion le 23 février 2007 avec Euroclear Belgium, dont le siège social est établi à 1140 Bruxelles, Avenue de Schiphol n° 6, laquelle a été désignée comme organisme de liquidation. Cet organisme de liquidation est chargé de conserver l'intégralité de l'encours des titres au porteur émis par Retail Estates sa.

3. FOURNISSEUR DE LIQUIDITÉS

Depuis le 1^{er} avril 2003, KBC Securities assume la fonction d'animateur du marché, en vue de promouvoir la négociabilité des actions.

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

4. AGENDA DE L'ACTIONNAIRE

L'assemblée générale des actionnaires et l'annonce des résultats annuels 2013-2014 auront lieu dans les locaux de Retail Estates sa, à Ternat, Industrielaan n° 6, le vendredi 4 juillet 2014 à 10.00h.

Mise en paiement du dividende	11 juillet 2014
Publication des résultats semestriels	28 novembre 2014
Publication des résultats de l'exercice 2014-2015	22 mai 2015





ÉCONOMIES
D'ÉCHELLE

RAPPORT IMMOBILIER

La stratégie de clustering de Retail Estates permet d'optimiser les frais de gestion.

Rapport immobilier



1. LE MARCHÉ DE L'IMMOBILIER COMMERCIAL SITUÉ EN PÉRIPHÉRIE

Dans les années '80 et au début des années '90, la promotion immobilière semblait ne connaître pratiquement aucune limite. Mais un renforcement de la législation opéré au milieu des années '90 a mis un terme à cette croissance sauvage. Depuis lors, de nombreux « promoteurs occasionnels » ont disparu en raison de la complexité croissante du marché. L'offre de nouveaux immeubles a fortement reculé, sans baisse parallèle de la demande.

Cette situation a entraîné une augmentation des loyers et une baisse des rendements. Le marché de l'immobilier commercial situé en périphérie a conquis une place à part entière, à côté des immeubles commerciaux urbains, des bureaux et des immeubles semi-industriels.

À l'heure actuelle, les meilleurs emplacements sont loués à plus de 120 EUR/m² par an dans les grandes agglomérations urbaines et à 100 EUR/m² dans les petites agglomérations. Le rendement des emplacements de tout premier ordre oscille entre 6 % et 6,50 %. Il y a une dizaine d'années, les loyers les plus élevés atteignaient 75 EUR/m² par an et les rendements oscillaient entre 9 % et 10 %.

570.870 m²

surface commerciale

Sauf aux endroits exceptionnellement prisés, la tendance à la croissance des loyers les plus élevés a pris fin en 2009.

Ces deux facteurs, hausse du loyer moyen et baisse des rendements moyens, ont fait sensiblement progresser la valeur des immeubles situés aux meilleurs emplacements au cours des dix dernières années. Le marché belge de l'immobilier situé en périphérie se caractérise actuellement par une grande stabilité, tant chez les investisseurs que chez les locataires.

Au contraire des autres marchés immobiliers, la conjoncture économique difficile a entraîné, depuis fin 2008, une stabilisation des loyers et des rendements dans le secteur des magasins situés le long des axes routiers.

Le meilleur baromètre à cet égard est le taux d'inoccupation qui, depuis plusieurs années déjà, reste inférieur à 2 % du portefeuille de Retail Estates sa. Les locataires des immeubles commerciaux situés en périphérie restent très fidèles à leurs points de vente, et ce en raison, d'une part, de la qualité des emplacements et, d'autre part, des autorisations socio-économiques qui sont délivrées au bâtiment et non au locataire. De plus, ces immeubles sont loués à l'état de gros œuvre (casco) et les locataires investissent des sommes importantes dans l'aménagement de leurs magasins, raison pour laquelle ils sont moins tentés de déménager.

Les locataires sont principalement des entreprises à succursales multiples qui se sont approprié les meilleurs emplacements au cours des dernières années, souvent au détriment des PME locales qui



contrôlaient auparavant ces emplacements. En ce sens, la promotion immobilière y est comparable à celle des principales rues commerçantes des centres urbains. Du côté des investissements, l'on constate que le rapport intéressant entre l'offre et la demande a incité les investisseurs institutionnels à occuper une place de plus en plus importante. Aussi des particuliers puissants montrent un intérêt croissant pour ce type d'immobilier.

À l'heure actuelle, une dizaine d'investisseurs institutionnels sont très actifs dans ce segment. En règle générale, il existe très peu de centres commerciaux intégrés (« retail parks ») 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 précédent.

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

Aujourd'hui, la vision de l'urbanisme et de l'aménagement du territoire se veut davantage cohérente et claire. De plus en plus, certaines zones sont explicitement qualifiées de zones réservées aux grands magasins et autres de zones réservées aux magasins d'activités restrictives. Il est possible de promouvoir les espaces encore libres. À cet égard, il n'est pas à exclure que les nouveaux projets immobiliers soient introduits après la régionalisation de la politique relative aux implantations commerciales.

Retail Estates sa estime que la réaffectation de bâtiments actuels et l'éradication des cancers urbains constituent une opportunité intéressante. La transformation de garages, de grands magasins de meubles ou de bâtiments industriels en magasins peut générer une plus-value considérable dans le chef de nos actionnaires.

La sélection d'opportunités adéquates, ainsi que la planification et la gestion des transformations nécessitent une main d'œuvre importante et des compétences étendues, mais sont compensées par un rendement locatif plus élevé.

2. LE PORTEFEUILLE IMMOBILIER

STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT ET PROFIL

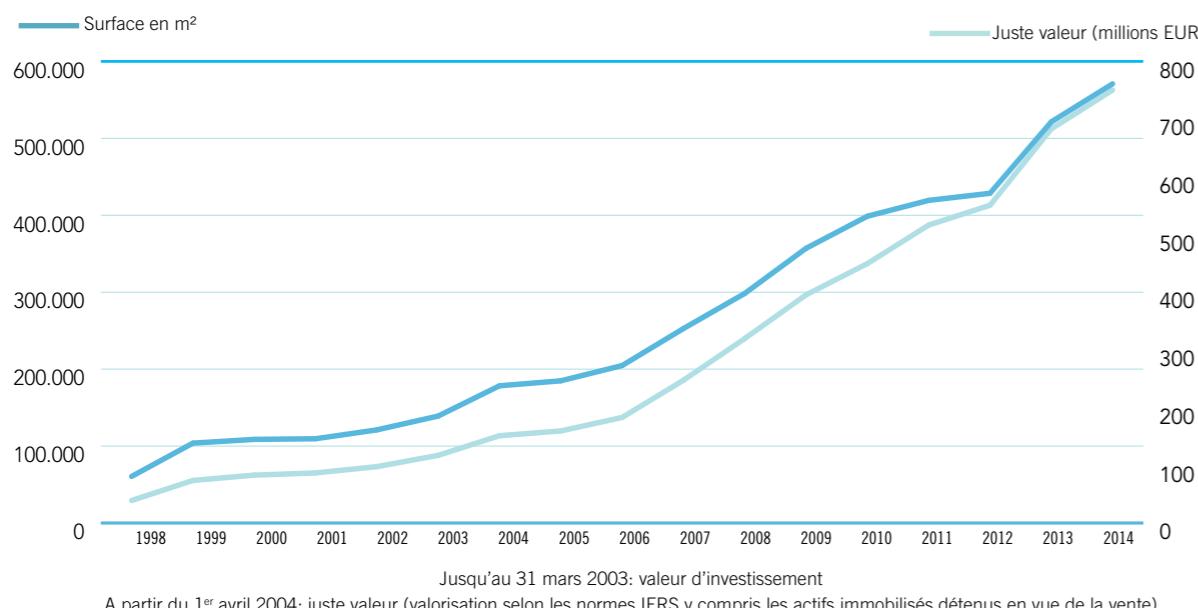
Retail Estates sa investit depuis 1998 dans l'immobilier commercial situé en périphérie, c'est à-dire les « magasins de périphérie ». En 16 ans, la société s'est constitué un portefeuille important se composant, au 31 mars 2014, de 548 surfaces de vente représentant une surface commerciale construite brute de 570.870 m². La juste valeur s'élève à 750,30 millions EUR.

La valeur d'investissement du portefeuille immobilier est de 768,69 millions EUR.

Par rapport au 31 mars 2013, le portefeuille immobilier de la sicafi a progressé de 10,40 %. Cette progression est le résultat d'une série d'acquisitions et de la réception de plusieurs immeubles développés pour compte propre.

Le taux d'occupation s'élève à 98,17 %.

Croissance du portefeuille Retail Estates sa entre 1998 et 2014



Type d'immeubles

Définitions

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.

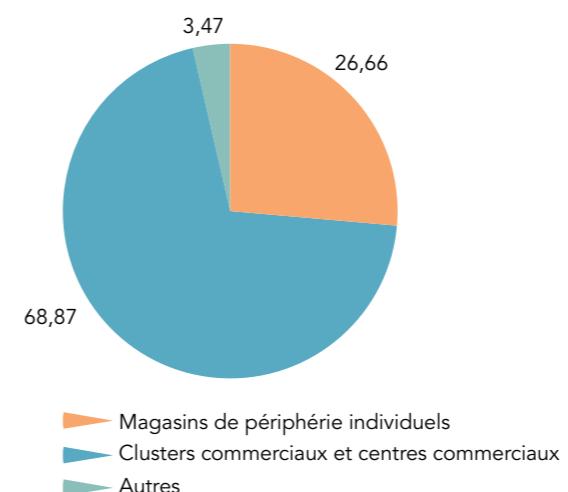
Les **clusters commerciaux** sont des ensembles de magasins de périphérie situés le long d'un même axe routier, que le consommateur considère comme un tout, alors qu'en dehors

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 10 ans qui se termine le 31 mai 2014. Retail Estates sa n'investit dans des locaux affectés à ce type d'activités que dans la mesure où ils ne constituent

TYPE D'IMMEUBLES



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 ou des projets de rénovation.

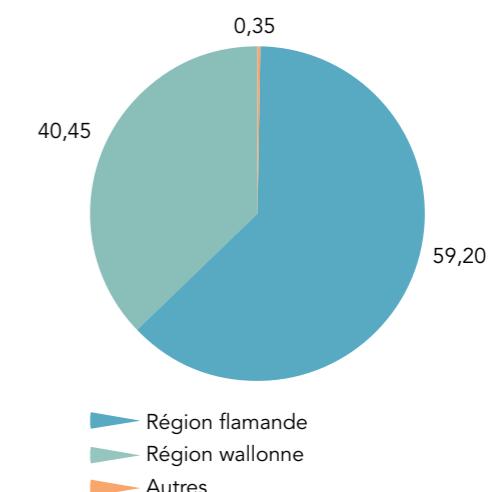
Répartition géographique

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

À l'heure actuelle, cette proportion est inversée : 59,20 % du portefeuille est situé en Flandre et 40,45 % en Wallonie, ce qui correspond mieux à la répartition de la population entre les deux régions.

Retail Estates sa possède également un immeuble commercial dans la Région de Bruxelles-Capitale et un immeuble commercial, loué à trois locataires, dans le Grand-Duché de Luxembourg. La Région de Bruxelles-Capitale connaît peu

RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE

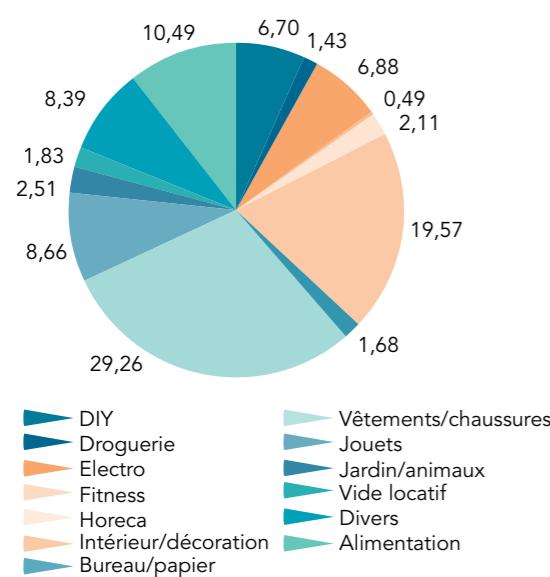


d'immobilier dans la périphérie et dès lors, Retail Estates sa n'observe pas activement cet endroit. Le Grand-Duché de Luxembourg, par contre, est observé activement, mais les prix de loyer considérablement plus élevés dans ce marché incite Retail Estates sa à une vigilance plus grande.

Activités commerciales des locataires

La part des magasins de chaussures et de vêtements (29,26 % contre 28,80 % l'année précédente) jointe à celle des détaillants en produits alimentaires, électroménager et jouets, représente plus de 55 % de la surface commerciale louée. Ces deux secteurs assurent une bonne stabilité, étant les moins sensibles à la conjoncture. En outre, les autorisations socio-économiques délivrées pour ces activités sont les plus difficiles à obtenir, ce qui favorise, d'une part, l'augmentation de la valeur de ces immeubles et, d'autre part, la grande fidélité des locataires aux emplacements qu'ils occupent.

ACTIVITÉS COMMERCIALES DES LOCATAIRES



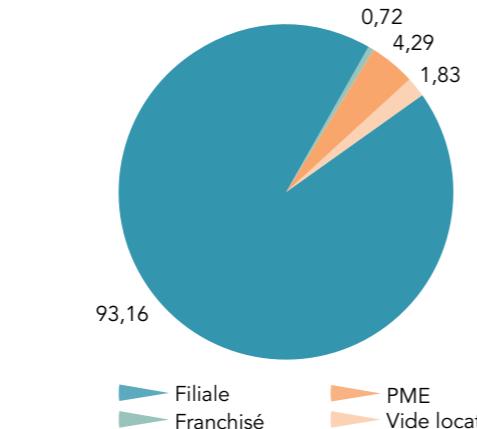
Le secteur de l'aménagement d'intérieur, doté de marges plus importantes, permet d'obtenir des hausses de loyer substantielles en période de conjoncture favorable, mais c'est aussi celui qui est le plus touché lorsque la confiance des consommateurs est mise à mal. La part de ce secteur dans le portefeuille immobilier de Retail Estates sa reste au même niveau (19,57 %, contre 19,37 % l'année précédente).

Locataires : entreprises à filiales multiples versus les autres

Dès sa constitution, Retail Estates sa s'est principalement proposé de louer ses immeubles à des entreprises à succursales multiples et/ou à des franchiseurs.

Aux fins de la présente analyse, une entreprise à succursales multiples est un grand magasin comptant au moins cinq points de vente et une administration centrale. En 1998, 82 % des immeubles étaient déjà loués à des entreprises

LOCATAIRES: ENTREPRISES À FILIALES MULTIPLES VERSUS LES AUTRES



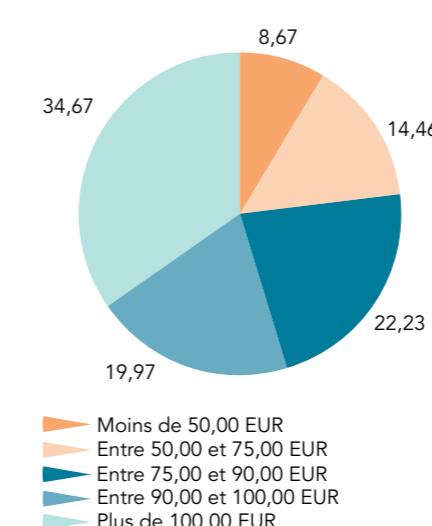
de ce type. Aujourd'hui, cette proportion est de 93,16 %. Ces locataires sont moins sensibles aux fluctuations des conditions de marché locales que les PME locales indépendantes. Ainsi, une baisse temporaire et localisée du chiffre d'affaires imputable, par exemple, à des travaux de voirie n'entraîne pas, dans le chef des entreprises à succursales multiples, des problèmes de liquidités qui risquent de mettre en péril le paiement du loyer. Étant généralement organisées au niveau national, voire international, elles peuvent compter sur une organisation professionnelle et une structure marketing d'une grande solidité, pouvant accroître l'attrait de chaque point de vente individuel.

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

Loyer au m²

Les différences de loyer ne sont pas uniquement liées aux caractéristiques de l'emplacement en question, mais souvent aussi à la durée des baux

LOYER AU M²



qui, dans le meilleur des cas, peuvent être révisés tous les 9 ans et, dans les autres cas, seulement après 18 ou 27 ans. La demande de baux à plus long terme s'explique, d'une part, par l'importance des montants que les locataires investissent dans l'aménagement des immeubles. D'autre part, les contrats à long terme offrent à l'investisseur l'avantage de fidéliser le locataire qui ne désire pas perdre son point de vente au cas où il demanderait à renégocier le loyer dont il est redevable.

Le loyer contractuel moyen au m² se chiffre à 90,78 EUR par an, soit une hausse de 32,63 % par rapport à 1998 (61,15 EUR/m²), ce qui s'explique en partie par l'inflation et les augmentations des loyers, et en partie par l'augmentation du nombre de surfaces de vente de construction récente qui, suite à la hausse des prix du marché, sont généralement louées à un prix plus élevé que la moyenne du portefeuille existant.

Locataires : top 20

Les vingt locataires principaux de Retail Estates sa représentent 51,97 % des revenus locatifs bruts et 47,91 % de la superficie totale des immeubles en portefeuille. En chiffres absolus, Brantano sa représente 8,69 % des revenus locatifs. Brantano sa est suivi par Piocheur sa et entreprises liées du groupe Blokker (5,46 %), FUN sa (4,07 %), Kräfel sa (3,78 %) et Carpetland sa (3,25 %).

Résumé de chiffres principaux

RETAIL ESTATES			
	31.03.14	31.03.13	31.03.12
Juste valeur estimée	745.916.000	675.593.000	537.472.000
Rendement en % (valeur d'investissement)	6,93%	6,99%	6,99%
Loyers contractuels	51.144.211	45.618.847	37.154.574
Loyers contractuels comprenant la valeur locative des immeubles inoccupés	51.823.578	46.580.232	38.470.278
Total m ² en portefeuille	570.870	521.452	412.628
Nombre d'immeubles	548	499	451
Taux d'occupation en %	98,17%	98,13%	98,19%
Total m ² en développement	1.800	30.000	55.000

Remarque importante

Au 31 mars 2014, le portefeuille immobilier de Retail Estates sa se compose de biens immobiliers appartenant à Retail Estates sa et à ses filiales.

Portefeuille d'Immobilière Distri-Land sa

Le portefeuille d'Immobilière Distri-Land sa se compose, au 31 mars 2014, de 12 surfaces de vente louées dans leur intégralité.

Construites sans exception avant 1989, ces surfaces de vente sont comparables à celles de

Retail Estates sa en termes d'emplacement et de location.

Comme plus de la moitié des surfaces de vente font l'objet de contrats de bail conclus en 1989 n'arrivant à échéance qu'en 2016, les loyers de ces immeubles sont pour des raisons historiques inférieurs à ceux de Retail Estates sa.

Province	Cluster/MP	Adresse	Brut m ²	Locataires	Revenus locatifs	VLE	Valeur d'acquisition
ANVERS	Cluster Anvers-Nord	Bredabaan 964-968, 2170 Merksem Bredabaan 1205-1215 2900 Schoten		L&L RETAIL BELGIUM SA FUN BELGIUM NV LEGIO IMMO BELGIUM NV KREFEL NV ORCHESTRA-PREMAMAN NV MEDINA NV L.TORFS NV HET BROEKENPALEIS NV JBC NV			
			14.647		2.030.517,81	2.191.955,00	28.924.726,54
	Cluster Anvers-Sud	Boomssesteenweg 649-651, 2610 Wilrijk Boomssesteenweg 652, 2610 Wilrijk Boomssesteenweg 941-945, 2610 Wilrijk Antwerpsesteenweg 65, 2630 Aartselaar Boomssesteenweg 62-68/86, 2630 Aartselaar		HANDELSMAATSCHAPPIJ PAUL LAMBRECHTS NV KREFEL NV OBEPY NV RESIDENTIEL (VIDE LOCATIF) CARPETLAND NV KEUKENONTWERPERS NV FLEETCARE BVBA TECHNICAL FLEET SUPPORT CENTER BVBA PRO-DUO NV SCHRAUWEN SANITAIR EN VERWARMING NV HILTI BELGIUM NV EDENWOOD NV VIDE LOCATIF BEDDEN EN MATRASSEN BV HET KEUKENHUIS NV MAXI ZOO BELGIUM BVBA BMS NV FUN BELGIUM NV ORCHESTRA-PREMAMAN NV DISTRI AARTSELAAR-TIELT-WINGE			
			24.153		2.183.176,08	2.791.000,00	25.036.378,45
	Cluster Lier	Donk 54/1-54/4, 2500 Lier Antwerpsesteenweg 308/366, 2500 Lier		ANISERCO NV HEYTENS NEW VANDEN BORRE NV D&D INTERIEUR NV BRANTANO NV KREFEL NV SLAAPADVIES BVBA BELGACOM MOBILE NV FUN BELGIUM NV			
			8.293		772.575,70	912.230,00	7.516.654,27

Province	Cluster/MP	Adresse	Brut m ²	Locataires	Revenus locatifs	VLE	Valeur d'acquisition
Cluster Malines- Nord		Oscar Van Kesbeeck- laan 7, 2800 Mechelen	13.919	PRIMO STADION NV MAXI ZOO BELGIUM BVBA BRANTANO NV VEDEA 1885 - DE KROON NV LEEN BAKKER BELGIE NV NEW VANDEN BORRE NV RESIDENTIEL (VIDE LOCATIF) DANS- EN EXPRESSIE VZW PRO-DUO NV DEVRESSE SA BABYDUMP BV PIOCHEUR NV FUN BELGIUM NV	1.238.002,40 1.436.525,00 17.718.965,75		
		Elektriciteitsstraat 39, 2800 Mechelen					
		Guido Gezellelaan 6-20, 2800 Mechelen					
		Rode Kruisplein 20, 2800 Mechelen					
		Liersesteenweg 432, 2800 Mechelen					
Cluster Malines-Sud		Brusselsesteenweg 437-441, 2800 Mechelen	7.410	INTRES BELGIUM XP BVBA SC RETAIL NV BRANTANO NV NEW VANDEN BORRE NV REDISCO BVBA TRENDY FASHION NV RESIDENTIEL (VIDE LOCATIF) LEGIO IMMO BELGIUM NV	878.771,15 866.945,00 8.617.035,61		
		Geerdegemstraat 148, 2800 Mechelen					
Magasins de périphérie individuels et autres		Slachthuisstraat 27, 2000 Antwerpen	5.376	ALDI RIJKEVORSEL NV CARPETLAND NV HUBO BELGIE NV	540.762,57 531.970,00 7.644.552,14		
		Frans Beirenslaan 51, 2150 Borsbeek					
		Geelsebaan 64, 2460 Kasterlee					
		Nekkerspoelstraat 447, 2800 Mechelen					
BRUXELLES	Magasins de périphérie individuels et autres	Jerusalemstraat 48-50, 1030 Schaerbeek	864	ALDI CARGOVIL-ZEMST NV RESIDENTIEL	68.229,41 69.100,00 257.301,38		
		Charleswoestlaan 219-312, 1090 Jette					

Province	Cluster/MP	Adresse	Brut m ²	Locataires	Revenus locatifs	VLE	Valeur d'acquisition
HAINAUT	Cluster Ath	Chaussée de Bruxelles 60, 7800 Ath	5.270	EURO SHOE GROUP NV AGIK SPRL JT DOM SCRLFS KRUIDVAT BVBA MATCH SA ORCHESTRA-PREMAMAN NV ZEEMAN TEXTIELSUPERS NV ALLO TELECOM SA PIOCHEUR NV ELECTRO AV NV DEVRESSE SA ALKEN MAES NV CHENNEVIER BERTRAND MONI SPRL	534.983,96 632.400,00 6.441.811,49		
Cluster Aiseau- Presles		Rue du Campinaire 72-82, 6250 Aiseau- Presles		OMEGA NV RSDECO AVEVE NV VIDE LOCATIF ALDI GEMBLOUX SA EURO SHOE GROUP NV			
Cluster Tournai		Rue des Roselières 10/14, 7503 Froyennes	8.051	CHAUSSURES MANIET SA MOBELCO MEUBLES CARPETLAND NV HEYTENS	619.511,42 619.513,53 10.564.831,99		
		Rue des Roselières 3, 7503 Froyennes		VIDE LOCATIF PIOCHEUR NV CARGLASS NV BRSL SPRL			
		Rue de Maire 13A- C/18E, 7503 Froyennes					
			7.030		598.814,31 695.100,00 5.530.979,40		

Province	Cluster/MP	Adresse	Brut m ²	Locataires	Revenus locatifs	VLE	Valeur d'acquisition
	Magasins de périphérie individuels et autres	Route de Philippeville 402/422, 6010 Couillet Route Nationale 5, 6041 Gosselies Rue Tahon 45, 6041 Gosselies Route de la Basse Sambre 713, 6060 Gilly Avenue du Centenaire 50, 6061 Montignies-sur-Sambre Rue de la Persévérance 7-13, 6061 Montignies-sur-Sambre Rue de Leernes 2, 6140 Fontaine-l'Evêque Chaussée de Mons 322-324, 6150 Anderlues Rue Dewiest 86, 6180 Courcelles Rue des Français 152, 6200 Châtelet Chaussée de Gilly 38, 6220 Fleurus Rue de Bertransart, 6280 Gerpinnes Rue d'Anderlues 110, 6530 Thuin Chaussée de Binche 50/129, 7000 Mons Chaussée de Ghlin 26, 7000 Mons Rue de la Station 125, 7060 Soignies Chaussée de Roeulx 351-353, 7060 Soignies Avenue de la Wallonie 6, 7100 La Louvière Rue Zéphirin Fontaine 76A/140, 7130 Binche Rue des bureaux 3B, 7160 Chapelle-lez-Herlaimont Rue du Grand Hornu 63/77, 7301 Hornu Route de Mons 107, 7390 Quaregnon Rue de la Taverne du Maire 3, 7503 Froyennes Rue Neuve Chaussée, 7600 Péruwelz	37.796	BRANTANO NV CARPETLAND NV CHARLES VOGELE BELGIUM NV WIBRA BELGIE NV MEGA STORE SPRL SAY SPRL JBC NV E5 MODE NV NEW VANDEN BORRE NV PARDIS SA MATCH SA POINT CARRE SPRL DFA1-CENTRE FUNÉRAIRE MARCHANT BVBA MOBISTAR NV PROFI SA ALDI GEMBLOUX SA DISTRILED CENTRE BVBA LIDL EURO SHOE GROUP NV CODDS SPRL PIOCHEUR NV CASHALLO SPRL AVEVE NV BRANTANO NV SOCIÉTÉ D'EXPL. DES MAGASINS BOUM LEONARDO SPRL ANISERCO NV MAXI TOYS BELGIUM SA REDISCO BVBA BASSANI SPRL MC DONALD'S BELGIUM INC. JCDECAUX BILLBOARD SA DELHAIZE GROEP FABRIMODE NV ACTION BELGIUM BVBA	3.181.712,26	3.160.495,83	34.578.819,50

Province	Cluster/MP	Adresse	Brut m ²	Locataires	Revenus locatifs	VLE	Valeur d'acquisition
LIMBOURG	Cluster Genk- Hasseltweg	Hasseltweg, 3600 Genk Wilde Kastanjelaan 3, 3600 Genk		VAN BEUREN INTERIORS BVBA KVIK A/S GOBREL SA TOYCHAMP BELGIUM NV SEATS AND SOFAS NV ALDI HEUSDEN-ZOLDER BUDGETSLAGER NV			
			7.413		598.327,07	614.825,00	6.760.979,97
	Cluster Lanaken	Maaseikersteenweg 197, 3620 Lanaken		AVA PAPIERWAREN NV E5 MODE NV SC RETAIL NV TOYCHAMP BELGIUM NV			
			4.150		333.992,49	352.750,00	5.330.304,00
	Cluster Lommel	Binnensingel 46-54, 3920 Lommel		AVA PAPIERWAREN NV SPORTSDIRECT.COM BELGIUM LIDL LEEN BAKKER BELGIE NV KREFEL NV			
			6.938		694.205,12	709.177,04	10.724.969,43
	Cluster Tongres	Luikersteenweg 151, 3700 Tongeren		JBC NV L. TORFS NV ADL CONSULT BVBA PRO-DUO NV EURO SHOE GROUP NV KLEDING VOSSEN NV NEW VANDEN BORRE NV MONASHEE BVBA DREAMLAND NV FABRIMODE NV KRUIDVAT BVBA E5 MODE NV BRANTANO NV C.C.I.T. BVBA GOBREL SA PIOCHEUR NV AVA PAPIERWAREN NV VIDE LOCATIF DELHAIZE GROEP LIDL ACTION BELGIUM BVBA MAXI ZOO BELGIUM BVBA DESCARTO BVBA LEEN BAKKER BELGIE NV DELIEVEC BVBA GROEP L.B.M. BVBA			
			30.681		2.276.067,41	2.278.605,00	38.114.255,85

Province	Cluster/MP	Adresse	Brut m ²	Locataires	Revenus locatifs	VLE	Valeur d'acquisition
	Magasins de périphérie individuels et autres	Genkersteenweg 160, 3500 Hasselt		PRIMO STADION NV PIOCHEUR NV			
		Genkersteenweg 247, 3500 Hasselt		CARPETLAND NV GROUP GL			
		Vredelaan 34, 3530 Houthalen		JBC NV LIDL			
		Grote Baan 212, 3530 Houthalen		SPAR RETAIL NV			
		Kruidvat BVBA					
		Meylandtlaan 171, 3550 Heusden-Zolder		ZEEMAN TEXTIELSUPERS NV			
		Majoor Berbenlaan 2, 3630 Maasmechelen		RESIDENTIEL			
		Klokkeplein, 3740 Bilzen					
		Stationsstraat 118, 3920 Lommel					
			10.529		783.817,48	802.082,99	9.809.979,17

LIÈGE	Cluster Blegny-Barchon	Rue Champs de Tignée 4/14/20-34, 4671 Barchon	MAX BARCHON SPRL LES PERES NOIRS SA OPTIC BARCHON SPRL CHAUD DIFFUSION SPRL SAKER-GRECO BRICOBIA SA FOR SUN SA INGI COIFFURE SPRL JAMAGRE SPRL LA CHINE WOK SPRL CIRCUS BELGIUM SA LA GLISSE 3D MANAGEMENT SPRL SEPTEMBRE 1965 SPRL DELHAIZE GROEP LIDL ATHOME DESIGN SA T.C. BONCELLES SPRL PHILIPPE STEVENS SPRL - DIGITHOME		11.871	1.084.285,92	1.068.390,00	14.529.118,22
-------	------------------------	---	---	--	--------	--------------	--------------	---------------

Province	Cluster/MP	Adresse	Brut m ²	Locataires	Revenus locatifs	VLE	Valeur d'acquisition
	Cluster Liège Edge of Town	Boulevard Cuivre et Zinc 1-5, 4000 Liège		ANISERCO NV PIOCHEUR NV			
		Boulevard Frankignoul, 4000 Liège		STAR MODE SPRL KREFEL NV			
		Boulevard Froidmont 13-23, 4000 Liège		MAXI TOYS BELGIUM SA QUICK RESTAURANTS SA			
		Boulevard Pointcaré 20-26, 4000 Liège		LEEN BAKKER BELGIE NV LA GRANDE RECRE BELGIQUE			
				SPRL BURE MARKET NV			
				ALDI VAUX-SUR-SURE SA			
				DISTRILED LIEGE SPRL			
				LEGIO IMMO BELGIUM NV			
				LENTZ PAUL GARAGE			
				ENGELS LIEGE BVBA			
			14.650		1.262.730,11	1.271.130,00	15.633.850,12

	Cluster Liège-Herstal	Rue des Naiveux 16/24B/40/44, 4040 Herstal		GOBREL SA L&L RETAIL BELGIUM SA CHARLES VOGEL BELGIUM NV			
		Rue des Naiveux 7, 4040 Herstal		NEW VANDEN BORRE NV			
		Rue Arnold Delsupex-he 66B, 4040 Herstal		REDISCO BVBA AVA PAPIERWAREN NV			
				5.204	633.096,37	634.480,00	4.834.106,52

	Cluster Verviers	Boulevard des Gérardchamps 118, 4800 Verviers		DELHAIZE GROEP GEMEENSCHAP DELHAIZE/TOM&CO/LEENBAKKER			
		Rue de la Station 8, 4800 Verviers		ANISERCO NV LEEN BAKKER BELGIE NV			
				DECATHLON BELGIUM NV MC DONALD'S RESTAURANTS BELGIUM NV			
				SECUREX CORPORATE MIAMI SUN SPRL			
				ING BELGIQUE SA PHARMACIES POPULAIRES DE VERVIERS ET ARR. SCRL			
				DREAMLAND NV PRO-DUO NV			
				GROEP BOSSUYT BELGIE NV			
				ELECTRO AV NV			
				SND SA			
				EGGO SA			
				MAISONS DU MONDE			
				PARFUMERIE ICI PARIS XL SA			
				CHAUSSEA.BEL SPRL			
				L&L RETAIL BELGIUM SA			
				3D MANAGEMENT SPRL			
				JBC NV			
				DELIMMO SA			
				MAXI ZOO BELGIUM BVBA			
				PAPETERIE.BE SPRL			
				KRUIDVAT BVBA			
				EDCOM SCRL			
			32.287	3.016.579,50	2.990.120,00	45.118.201,13	

Province	Cluster/MP	Adresse	Brut m ²	Locataires	Revenus locatifs	VLE	Valeur d'acquisition	Province	Cluster/MP	Adresse	Brut m ²	Locataires	Revenus locatifs	VLE	Valeur d'acquisition
	Magasins de périphérie individuels et autres	Rue de Chafnay 5-7, 4020 Jupille-sur-Meuse Rue Servais Malaise 29-31, 4030 Grivegnée Rue de Sewage 3, 4100 Seraing Route du Condroz, 4120 Neupré Avenue Laboulle 17, 4130 Tilff Rue de Huy 63, 4280 Hannut Chaussée Romaine S/N, 4300 Waremme Quai d'Arona 16, 4500 Huy Rue Joseph Wauters 25A, 4500 Huy Avenue du Bosquet 3, 4500 Huy Chaussée de Tirlemont 17, 4520 Wanze Grand Route 502, 4610 Beyne-Heusay Rue du Bay-Bonnet, 4620 Fléron Avenue Reine Astrid 236/242, 4900 Spa Boulevard des Anglais, 4900 Spa Rue du Chalet 95, 4920 Aywaille	PROFI SA EURO SHOE UNIE NV JBC NV SERAING DISCOUNT POINT CARRE SPRL BRANTANO NV EUROVENTES SPRL LIDL GREEN TRADING NV MAGIC VIDEO SA F.B.P. SPRL ACTION BELGIUM BVBA SINISTRI CHRISTOPHE ZHOU SHAODE ZANIMO SPRL VIDE LOCATIF CARGLASS NV BLEU CITRON SPRL ANISERCO NV RESIDENTIEL EURO SHOE GROUP NV	20.825	1.702.116,71	1.738.025,00	19.490.404,93		Cluster Marche-en-Famenne	Avenue de France, 6900 Marche-en-Famenne Chaussée de Liège 13, 6900 Marche-en-Famenne Rue du parc Industriel 5/13, 6900 Marche-en-Famenne	15.183	MAXI TOYS BELGIUM SA VIDE LOCATIF ZEEMAN TEXTIELSUPERS NV C&A BELGIE CV DECORAMA SA LEEN BAKKER BELGIE NV JMBA SPRL PIOCHEUR NV BASILE FAMILY SPRL H&M HENNES & MAURITZ SA VIDE LOCATIF EUROVENTES ELECTRO AV NV FOLLOW UP SPRL HUBO BELGIE NV	1.267.888,40	1.313.740,00	16.536.687,51
LUXEMBOURG	Cluster Libramont	Avenue de Bouillon 54, 6800 Libramont Rue de Neufchâteau 5, 6800 Libramont Rue de Libin 2/2A, 6800 Libramont L'Aliénau 18, 6800 Libramont	7.999	PARTY 2000 SPRL MEUBLES DOURET ET FILS BRICO ARDENNE SPRL KREFEL NV AVA PAPIERWAREN NV	711.229,72	682.384,00	10.543.727,22	NAMUR	Magasins de périphérie individuels et autres	Rue de Marche 104, 6600 Bastogne Avenue de la Gare, 6720 Habay-la-Neuve Rue de la Vallée 100-108, 6780 Messancy Rue de la Girafe 21/25, 6830 Bouillon	10.779	JBC NV GB RETAIL ASSOCIATES SA ZEEMAN TEXTIELSUPERS NV MAXI MARKET SPRL GOBREL SA MAKE SPRL VIDE LOCATIF ALDI VAUX-SUR-SURE SA OMEGA NV LIDL	718.205,79	775.770,00	12.408.398,54
	Cluster Dinant								Cluster Dinant	Tienne de l'Europe, 5500 Dinant	5.330	BRANTANO NV ELECTRO AV NV LEEN BAKKER BELGIE NV CASSIS SA CHARTEX SA PAREE PIERRE NMD SPRL C&A BELGIE CV	492.029,21	479.700,00	6.445.757,94
	Cluster Gembloux								Cluster Gembloux	Campagne d'Enée 1-11, 5030 Gembloux	8.211	EGGO SA VANDEN BERGH SA VIDE LOCATIF AVA PAPIERWAREN NV AUGEM SPRL ELECTRO AV NV TOUT CONFORT SPRL DEVRESSE SA DISTRILED CENTRE BVBA LIDL	759.093,46	794.960,00	11.774.949,48

Province	Cluster/MP	Adresse	Brut m ²	Locataires	Revenus locatifs	VLE	Valeur d'acquisition
	Cluster Namur-Nord	Rue de Sardanson 20, 5004 Bouge		FAST FOOD SPRL SECONDE VIE SPRL			
		Chaussée de Louvain 261, 5004 Bouge		VIDE LOCATIF C&A BELGIE CV			
		Rue Louis Albert 5/6/7, 5020 Champion		CARREFOUR BELGIUM SA			
		Chaussée de Louvain 562-564, 5020 Champion		PIOCHEUR NV E5 MODE NV			
				BRANTANO NV			
				SND SA			
				NCD SA			
				ALDI GEMBLOUX SA			
				MAISONS DU MONDE			
				TIAN BAO SPRL			
			14.867		1.414.682,41	1.483.300,00	18.823.350,65
	Cluster Namur-Sud	Avenue Prince de Liège 115-117, 5100 Jambes		NEW VANDEN BORRE NV BRANTANO NV QUICK RESTAURANTS SA			
		Chaussée de Liege, 5100 Jambes		KREFEL NV			
		Chaussée de Marche 570, 5101 Erpent					
			6.175		496.395,44	497.814,00	7.276.344,64
	Cluster Philippeville	Rue de Neuville, 5600 Philippeville		EURO SHOE GROUP NV C&A BELGIE CV ALDI GEMBLOUX SA			
			2.936		236.176,45	411.040,00	275.033,07
	Cluster Sambreville	Rue Baty des Puissances 1/11/12/27, 5190 Jemeppe-sur-Sambre		BRICO BELGIUM NV BRANTANO NV MAXI TOYS BELGIUM SA SOCIÉTÉ D'EXPL. DES MAGASINS BOUM GOBREL SA VIDE LOCATIF			
			5.045		340.240,72	479.275,00	4.086.692,33
	Magasins de périphérie individuels et autres	Ancien Rivage 73, 5020 Malonne		ANISERCO NV BRANTANO NV			
		Chaussée de Wavre 42B, 5030 Gembloux		MAXI TOYS BELGIUM SA			
		Avenue Reine Elisabeth, 5300 Anderenne		NEW VANDEN BORRE NV			
		Avenue de la Belle Mine 24, 5300 Anderenne					
			3.227		328.717,95	310.870,00	3.878.624,42

Province	Cluster/MP	Adresse	Brut m ²	Locataires	Revenus locatifs	VLE	Valeur d'acquisition
	FLANDRE-ORIENTALE	Cluster Termonde-Mechelseestweg	Leopold II-laan, 9200 Dendermonde	DELHAIZE GROEP BELLOLI BVBA DISTRI DENDERMONDE-TONGEREN LEEN BAKKER BELGIE NV FUN BELGIUM NV BASIC FIT BELGIE KREFEL NV VIDE LOCATIF GAM NV KRUIDVAT BVBA			
			35/51/136/138D/140, 9200 Dendermonde	Oude Vest 70, 9200 Dendermonde			
			15.037		1.322.930,31	1.654.070,00	7.627.022,04
	Cluster Eeklo	Stationsstraat 76 – Krügercenter, 9900 Eeklo		MAGIC SUN 2 VOF VIDE LOCATIF DAMART TSD NV HUNKEMÖLLER BELGIUM NV HANS ANDERS BELGIE BVBA L&L RETAIL BELGIUM SA L.TORFS NV C&A BELGIE CV PRIMO STADION NV LIDL PIOCHEUR NV HEMA BELGIE BVBA NEW VANDEN BORRE NV JBC NV GB RETAIL ASSOCIATES SA FITFORM CHARLES VOGELE BELGIUM NV BRICO BELGIUM NV ELECTRO AV NV BELSAY NV TEAROOM DE KRUGER BVBA BRANTANO NV			
			13.142		1.372.009,55	1.238.235,00	18.332.206,90
	Cluster Gand-Sud	Kortrijkssteenweg 1036/1149/1178/ 1192B/1200, 9051 Sint-Denijs-Westrem		FUN BELGIUM NV AS ADVENTURE NV HEYTENS GDW-GENT BV FINSBURY PROPERTIES NV NEW VANDEN BORRE NV KREFEL NV DEUTSCHE BANK EUROPE GMBH PIOCHEUR NV PRIMO STADION NV CAVRILLO NV CARPETLAND NV			
			13.718		1.553.345,17	1.730.064,00	19.237.531,03

Province	Cluster/MP	Adresse	Brut m ²	Locataires	Revenus locatifs	VLE	Valeur d'acquisition
	Cluster Saint-Nicolas	Parklaan 50/87, 9100 Sint-Niklaas		IXINA BELGIUM NV ELECTRO AV NV RESIDENTIEL FUN BELGIUM NV ALDI ERPE-MERE NV IMETAM BVBA			
		Pleasantstraat 268, 9100 Sint-Niklaas					
		Kapelstraat 119, 9100 Sint-Niklaas					
			5.736		592.720,68	568.830,00	5.138.556,81
	Magasins de périphérie individuels et autres	Fratersplein 11, 9000 Gent		LIDL POER-VOE BVBA MUYS NV JBC NV DAMART TSD NV BRUYNZEEL KEUKENS NV CARPETLAND NV BRANTANO NV KREFEL NV LEGIO IMMO BELGIUM NV RESIDENTIEL WALAUT NV ALDI ERPE-MERE NV MODEMAKERS FASHION NV OMEGA PLAZA GENT BVBA PROFI SA			
		Brusselsesteenweg 662, 9050 Gentbrugge					
		Maïssstraat 3, 9060 Zelzate					
		Antwerpsesteenweg 84, 9080 Lochristi					
		Brusselsesteenweg 75, 9090 Melle					
		Puitvoetstraat 16, 9100 Sint-Niklaas					
		Zelebaan 67/79, 9160 Lokeren					
		Oosterzeesteenweg 127, 9230 Wetteren					
		Grote Baan 154, 9250 Waasmunster					
		Brusselsesteenweg 120, 9300 Aalst					
		Gentsesteenweg 442, 9300 Aalst					
		Kwadelapstraat 2, 9320 Erembodegem					
		Brakelsesteenweg 160, 9400 Ninove					
		Astridlaan 38, 9500 Geraardsbergen					
		Provincieweg 266, 9550 Herzele					
		Noordlaan 5, 9630 Munkzwalm					
		Ronseweg 56, 9700 Oudenaarde					
		Astenemolenstraat, 9800 Deinze					
		Kortrijkssteenweg 18, 9830 Sint-Martens-Latem					
		Stationsstraat 162, 9890 Gavere					
			46.662		3.843.541,85	3.597.260,00	51.266.664,52

Province	Cluster/MP	Adresse	Brut m ²	Locataires	Revenus locatifs	VLE	Valeur d'acquisition
	BRABANT	Cluster Bruxelles		Verlengde Stallestraat 200/Nieuwe Stallestraat 219, 1620 Drogenbos			
	FLAMAND	Sud-Ouest	4.138		565.798,03	703.460,00	6.723.455,73
	Cluster Hal	Edingsesteenweg 75, 1500 Halle		SC RETAIL NV DEVRESSE SA			
		Bergensesteenweg 162/ 420a/460, 1500 Halle		AVEVE NV BRANTANO NV GEE CONCEPT BVBA			
		Demaeghtlaan 216- 218, 1500 Halle		BRANTANO NV			
			7.456		518.932,80	702.220,00	6.093.684,21
	Cluster Kampenhout	Mechelsesteenweg 44/46/89(B)-93, 1910 Kampenhout		EURO SHOE GROUP NV FABRIMODE NV NORDEX NV ORCHESTRA-PREMANAN NV ZEEMAN TEXTIELSUPERS NV PIOCHEUR NV B&C KEUKENS NV			
			4.536		433.870,12	521.640,00	2.107.681,89
	Cluster Louvain-Est	Tiensesteenweg 370/393/410, 3360 Korbeek-Lo		LOVANIX BVBA SANTANA INTERNATIONAL NV FUN BELGIUM NV			
			4.047		474.572,77	448.530,00	5.304.666,96
	Cluster Sint-Joris-Winge	Aarschotsesteenweg 9, 3390 Sint-Joris-Winge		AS ADVENTURE NV FUN BELGIUM NV BRANTANO NV			
			6.371		810.381,55	759.100,00	12.498.582,95
	Cluster Zaventem	Leuvensesteenweg 375, 1930 Zaventem		CARPETLAND NV VONIKA BVBA E-LOGISTICS NV BELGA FILMS SA PROMO SAPIENS NV SND SA ANISERCO NV SPAR RETAIL NV ZEEMAN TEXTIELSUPERS NV KRUIDVAT BVBA			
		Leuvensesteenweg 8, 1932 Sint-Stevens- Woluwe					
		Jozef Van Damstraat 3C, 1932 Sint-Stevens- Woluwe					
			13.950		1.015.345,55	1.026.780,00	13.770.101,91

Province	Cluster/MP	Adresse	Brut m ²	Locataires	Revenus locatifs	VLE	Valeur d'acquisition
	Magasins de périphérie individuels et autres	Waterloosesteenweg 39, 1640 Sint-Genesius-Rode		CEMEPRO SPRL BRANTANO NV JBC NV			
		Ninoofsesteenweg 386, 1700 Dilbeek		DEVOTEC BVBA RESIDENTIEL			
		Assesteenweg 66, 1740 Ternat		ALDI CARGOVIL-ZEMST NV			
		LEEN BAKKER BELGIE NV					
		PIOCHEUR NV					
		Schaarbeeklei 115, 1800 Vilvoorde					
		Goudbloemstraat 2-4, 1800 Vilvoorde					
		Waardbeekdreef 6, 1850 Grimbergen					
		Hoogstraat 7/7A, 1930 Zaventem					
		Brusselsesteenweg 4, 3020 Herent					
		Leuvensesteenweg 166-168, 3290 Diest					
		Leuvenselaan 210, 3300 Tienen					
		Reizigersstraat 77, 3300 Tienen					
		15.777	1.455.035,44	1.405.925,00	15.611.303,97		
BRABANT WALLON	Magasins de périphérie individuels et autres	Avenue Reine Astrid 4-6, 1300 Wavre		BRANTANO NV PIOCHEUR NV			
		Rue Pont du Christ 32, 1300 Wavre		DELITRAITEUR SA VIDE LOCATIF			
		Rue des Volontaires 4, 1332 Genval		BRICO BELGIUM NV PARDIS SA			
		Rue du Bosquet 10(A), 1370 Jodoigne		CARPETLAND NV CHAUSSURES MANIET SA			
		Avenue du Centenaire 42, 1400 Nivelles					
		Rue du Tienne à deux vallées 3, 1400 Nivelles					
		Brusselsesteenweg 551, 1410 Waterloo					
		Grand Route 49, 1435 Corbais					
		9.032	858.709,87	1.039.565,00	11.790.557,73		

Province	Cluster/MP	Adresse	Brut m ²	Locataires	Revenus locatifs	VLE	Valeur d'acquisition
FLANDRE-OCCIDENTALE	Cluster Bruges-Nord	Sint-Pieterskaai 20-21, 8000 Brugge		GOBREL SA HEMA BELGIE BVBA VIDE LOCATIF LIDL			
		Sint-Pieterszuidstraat en Veemarktstraat, 8000 Brugge		EURO SHOE GROUP NV ADL CONSULT BVBA IDEWE VZW DREAMBABY NV LEEN BAKKER BELGIE NV ACTION BELGIUM BVBA OMEGA			
			14.097	MAXI ZOO BELGIUM BVBA REDISCO BVBA ZEEMAN TEXTIELSUPERS NV	1.175.176,71	1.305.440,00	16.372.714,37
	Cluster Bruges-Est	Maalsesteenweg 42/166/255, 8310 Sint-Kruis		CARPETLAND NV C&A BELGIE CV PICARD BELGIE NV			
			2.484	318.741,10	307.980,00	4.603.138,00	
	Cluster Courtrai-Nord	Ringlaan 11/32, 8500 Kortrijk		I & S FASHION NV IMETAM BVBA LTORFS NV			
		Ter Ferrants 1-4, 8520 Kuurne		DE MAMBO BVBA VIDE LOCATIF			
		Ringlaan Noord 4, 8520 Kuurne		ETS. INFORMATICS NEW VANDEN BORRE NV LEEN BAKKER BELGIE NV AVA PAPIERWAREN NV ACTION BELGIUM BVBA PRIMO STADION NV CARPETLAND NV			
			13.529	1.001.542,74	1.271.255,00	10.688.636,04	
	Cluster Roulers	Brugsestraat 377, 8800 Roeselare		BRICO BELGIUM NV PIOCHEUR NV			
		Brugsesteenweg 363/356A-356C/508		ANISERCO NV IMETAM BVBA BELGIAN POSTERS			
		510/524, 8800 Roeselare		SEATS AND SOFAS NV OMEGA NV NEW VANDEN BORRE NV			
			12.903	1.306.347,64	1.216.120,00	15.932.351,60	

Province	Cluster/MP	Adresse	Brut m ²	Locataires	Revenus locatifs	VLE	Valeur d'acquisition
	Magasins de périphérie individuels et autres	Torhoutsestraat 45, 8020 Ruddervoorde		MATCH SA			
		Torhoutsesteenweg 610, 8400 Oostende		IMETAM BVBA			
		Biezenstraat 16, 8430 Middelkerke		ELECTRO AV NV			
		Koninklijke Baan 228, 8670 Koksijde		REDISCO BVBA			
		Gentstraat 13, 8760 Meulebeke		BRANTANO NV			
		Vijfseweg, 8790 Waregem		ALDI ROESLARE NV			
		Frankrijkleaan 2, 8970 Poperinge		C&A BELGIË CV			
			8.646	OMEGA NV			
GRAND-DUCHÉ DE LUXEMBOURG	Strassen	Route d'Arlon 345, 1445 Strassen		HEYTENS DECORLUX SA	741.428,68	709.005,00	12.786.628,91
				BRANTANO LUXEMBOURG SA			
				LES JARDINS DU LUXEMBOURG SARL			
			2.000		454.579,12	454.579,12	6.386.423,40

Le 31 mars 2014, il y a 12 immeubles commerciaux inoccupés à Jodoigne, Wilrijk, Huy, Bouge, Gembloux, Jemeppe-sur-Sambre, Aiseau-Presles, Messancy, Marche-en-Famenne, Froyennes, Kuurne et Eeklo. Trois appartements à Malines (2) et à Termonde (1) sont également inoccupés. Il s'agit de 1,83 % du portefeuille immobilier total.

3. RAPPORTS DES EXPERTS IMMOBILIERS

RAPPORT DE CUSHMAN & WAKEFIELD

Ce rapport concerne 328 immeubles détenus en portefeuille par Retail Estates sa et ses filiales.

« Nous avons le plaisir de vous transmettre notre mise à jour au 31 mars 2014 de l'estimation du portefeuille de Retail Estates et de Distri-Land.

Nous confirmons que nous avons effectué cette tâche en tant qu'experts indépendants. Nous confirmons également que notre évaluation a été effectuée conformément aux normes nationales et internationales et à leurs procédures d'application, entre autres en ce qui concerne l'évaluation de sicafi selon les 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 2.500.000 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 d'inoccupation, les loyers progressifs, les périodes de gratuités, etc. Le « RIB » dépend des rendements de marché, de la situation géographique, de l'emplacement du site, de 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. Ce loyer de marché ajusté est déterminé en prenant 60 % de la différence entre le loyer de marché estimé et le loyer actuellement payé. Le loyer actuel est alors augmenté avec cette différence. Lorsque le loyer de marché est inférieur au loyer actuel, le loyer de marché estimé est considéré comme valeur à capitaliser. De plus, des corrections sont prises pour la différence entre le loyer actuel et le loyer de marché (ajusté).

Le portefeuille d'Immobilière Distri-Land sa a en date du 31.03.2014, une valeur d'investissement (corrections incl.) de 17,01 millions EUR et une juste valeur de 16,60 millions EUR. En termes absolus, la valeur d'investissement a augmenté de 1,04 %. Ceci donne un rendement initial à Immobilière Distri-Land de 7,40 %.

La valeur d'investissement (corrections incl.) du portefeuille¹ au 31.03.2014 est de 428,41 millions EUR et la juste valeur est de 418,13 millions EUR. La valeur d'investissement du portefeuille a augmenté de 0,82 % par rapport à la valeur au 31.12.2013. Sur cette base, le rendement initial est de 6,91 %. »

RAPPORT DE CBRE

Le rapport de CBRE établi le 31 mars 2014 concerne 220 biens immobiliers détenus en portefeuille par Retail Estates sa et ses filiales. La valeur d'investissement de ces biens immobiliers est estimée à 331,22 millions EUR et la juste valeur, à 323,14 millions EUR. Ces immeubles représentent un revenu locatif de 23,01 millions EUR, soit un rendement brut de 6,80 %.

¹ Portefeuille : Retail Estates sa + Belgium Retail 1 Luxemburg sàrl + Immobilière Distri-Land sa + Tongres + Ducova sprl



RAPPORT FINANCIER

Le renforcement du capital et l'émission de l'emprunt obligataire privé favorisent la poursuite de la croissance.

1. A. COMPTE DE RÉSULTATS CONSOLIDÉS

COMPTE DE RÉSULTATS (en milliers €)	Notes	31.03.14	31.03.13
Revenus locatifs	1	47.689	42.027
Charges relatives à la location	2	-666	-625
Résultat locatif net		47.024	41.402
Récupération des charges immobilières			
Récupération des charges locatives et des taxes normalement assumées par les locataires sur les immeubles loués	3	5.002	3.638
Charges locatives et des taxes normalement assumées par les locataires sur les immeubles loués	4	-5.222	-4.052
Autres revenus et charges relatifs à la location	5	-43	-29
Résultat immobilier		46.761	40.959
Frais techniques	6	-1.276	-1.059
Frais commerciaux	7	-230	-128
Charges et taxes sur les immeubles non loués	8	-122	-140
Frais de gestion immobilière	9	-1.417	-1.220
Autres charges immobilières	10	0	-2
Frais immobiliers		-3.044	-2.549
Résultat d'exploitation des immeubles		43.716	38.410
Frais généraux de la société	11	-2.400	-2.263
Autres revenus et charges d'exploitation			
Résultat d'exploitation avant résultat sur portefeuille		41.316	36.147
Résultat sur vente d'immeubles de placement	12	236	303
Résultat sur vente d'autres actifs non financiers			
Variations de la juste valeur des immeubles de placement	13	3.260	8.579
Résultat d'exploitation		44.812	45.029
Revenus financiers	14	260	34
Charges d'intérêts	15	-16.012	-14.730
Autres charges financières	16	-36	-75

COMPTE DE RÉSULTATS (en milliers €)	Notes	31.03.14	31.03.13
Résultat financier		-15.787	-14.771
Résultat avant impôts		29.025	30.258
Impôts	17	-457	-676
Résultat net		28.568	29.582
Attribuable aux:			
Actionnaires du Groupe		28.568	29.582
Intérêts minoritaires			
Commentaire:			
Résultat courant net (part du Groupe)¹		25.072	20.700
Résultat sur portefeuille		3.496	8.882
RÉSULTAT PAR ACTION	Notes	31.03.14	31.03.13
Nombre d'actions ordinaires en circulation	18	7.290.411	5.813.122
Nombre moyen pondéré d'actions	18	6.930.195	5.717.073
Bénéfice net par action ordinaire (en EUR)	20	4,12	5,17
Bénéfice net dilué par action (en EUR)	20	4,12	5,17
Bénéfice distribuable par action (en EUR) ²	20	3,47	3,59
Résultat courant net par action (en EUR) ³		3,62	3,62

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

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

3 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 d'émission diffère du 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 3,44 EUR au 31.03.2014 contre 3,56 EUR au 31.03.2013.

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

Éléments du résultat total (en milliers €)	31.03.14	31.03.13
Résultat net	28.568	29.582
Autres éléments du résultat total récupérables en comptes de résultats:		
Impact sur la juste valeur des droits et frais de mutation estimés lors de l'aliénation hypothétique des immeubles de placement	-2.623	-1.618
Variations de la juste valeur des flux de trésorerie	6.210	-3.905
RÉSULTAT TOTAL	32.155	24.059

2. BILAN CONSOLIDÉ

ACTIFS (en milliers €)	Notes	31.03.14	31.03.13
Immobilisations		746.245	676.003
Goodwill			
Immobilisations incorporelles	21	26	56
Immeubles de placement ⁴	22	745.916	675.593
Autres immobilisations corporelles	21	297	352
Immobilisations financières	23		
Créances commerciales et autres immobilisations	24	5	2
Actifs circulants		9.620	11.509
Immobilisations ou groupes d'actifs détenus en vue de la vente	25	4.385	7.488
Créances commerciales	26	725	716
Créances fiscales et autres actifs circulants	27	1.899	1.084
Trésorerie et équivalents de trésorerie	28	2.189	1.879
Comptes de régularisation	29	421	342
TOTAL DES ACTIFS		755.865	687.511
CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS (en milliers €)	Notes	31.03.14	31.03.13
Capitaux propres		356.524	269.588
Capitaux propres attribuable aux actionnaires de la société-mère		356.524	269.588
Capital	30	160.962	129.389
Primes d'émission	31	93.095	52.857
Réserves		73.900	57.760
Résultat net de l'exercice		28.568	29.582
Intérêts minoritaires			
Passifs		399.341	417.923
Passifs non courants		365.825	374.279
Provisions		102	125
Dettes financières non courantes	38	327.677	330.089
Établissements de crédit		327.677	330.089
Autres passifs non courants	34	38.046	44.065

CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS (en milliers €)	Notes	31.03.14	31.03.13
Passifs courants			
Dettes financières courantes	38	22.421	16.577
Établissements de crédit		22.421	16.577
Dettes commerciales et autres dettes courantes	35	7.992	15.645
Autres passifs courants	36	86	9.246
Comptes de régularisation	37	3.017	2.176
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS		755.865	687.511
TAUX D'ENDETTEMENT	31.03.14	31.03.13	
Taux d'endettement ⁵		49,10%	55,75%
VALEUR DE L'ACTIF NET PAR ACTION (en €) - PART DU GROUPE	31.03.14	31.03.13	
Valeur de l'actif net par action (juste valeur) ⁶		48,90	46,38
Valeur de l'actif net par action (valeur d'investissement) ⁷		51,43	49,09
Valeur de l'actif net par action (juste valeur) hors dividende ⁶		45,90	43,48
Valeur de l'actif net par action (valeur d'investissement) hors dividende ⁷		48,43	46,19
Valeur de l'actif net par action (juste valeur) hors dividende hors IAS 39 ⁸		49,18	48,66
Valeur de l'actif net par action (valeur d'investissement) hors dividende hors IAS 39 ⁹		51,70	51,37

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

5 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).

6 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.

7 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.

8 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.

9 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.

3. APERÇU DES MUTATIONS DES CAPITAUX PROPRES CONSOLIDÉ

APERÇU DES MUTATIONS DES CAPITAUX PROPRES (EN MILLIERS €)	Capital actions ordinaires	Primes d'émission	Réserves*	Résultat net de l'exercice	Intérêts minoritaires	TOTAL Capitaux Propres
Bilan selon IFRS au 31 mars 2012	121.174	43.268	49.534	27.360		241.336
- Affectation du résultat net 2012-2013						
- Transfert du résultat du portefeuille aux réserves			9.396	-9.396		0
- Transfert du résultat courant net aux réserves			2.857	-2.857		0
- Reclassification entre les réserves						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						0
- Frais de l'augmentation du capital	-246					-246
- Autres			1.496			1.496
- Résultat total au 31/03/2013			-5.523	29.582		24.059
Bilan selon IFRS au 31 mars 2013	129.389	52.857	57.760	29.582		269.588
- Affectation du résultat net 2013-2014						
- Transfert du résultat du portefeuille aux réserves			8.579	-8.579		0
- Transfert du résultat courant net aux réserves			4.145	-4.145		0
- Reclassification entre les réserves						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
- Frais de l'augmentation du capital	-1.667					-1.667
- Autres			-171			-171
- Résultat total au 31/03/2014			3.587	28.568		32.155
Bilan selon IFRS au 31 mars 2014	160.961	93.094	73.900	28.568		356.523

* 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 2012-2013								
- Transfert du résultat du portefeuille aux réserves		9.396						9.396
- Transfert du résultat courant net aux réserves							2.857	2.857
- Reclassification entre les réserves	51	-5.398	5.398	229			-280	0
- Augmentation du capital par apport en nature								0
- Intérêts minoritaires								0
- Frais de l'augmentation du capital								0
- Autres		1.725 ¹⁰		-229				1.496
- Résultat total au 31/03/2013				-1.618	-3.905			-5.523
Bilan selon IFRS au 31 mars 2013	420	76.775	9.431		-15.763	-30.092	16.989	57.760
- Affectation du résultat net 2013-2014								
- Transfert du résultat du portefeuille aux réserves		8.579						8.579
- Transfert du résultat courant net aux réserves							4.145	4.145
- Reclassification entre les réserves	17	-248	248	171			-188	0
- Augmentation du capital par apport en nature								0
- Intérêts minoritaires								0
- Frais de l'augmentation du capital								0
- Autres		1.820	-1.820	-171				-171
- Résultat total au 31/03/2014				-2.623	6.210			3.587
Bilan selon IFRS au 31 mars 2014	437	86.926	7.859		-18.386	-23.882	20.946	73.900

10 Diminution de la valeur des 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 DES FLUX DE TRÉSORERIE CONSOLIDÉ

APERÇU DES FLUX DE TRÉSORERIE (en milliers €)	31.03.14	31.03.13
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE AU DÉBUT DE L'EXERCICE	1.879	1.450
1. Flux de trésorerie générés par les activités d'exploitation	4.685	15.355
Résultat d'exploitation	-16.194	45.029
Intérêts payés	113	-15.060
Intérêts perçus		8
Dividendes perçus	-9.613	
Impôts des sociétés payés		-6.703
Estimation des impôts de sociétés	249	5.417
Autres		891
	-3.369	-9.183
Éléments non monétaires à ajouter / déduire du résultat:		
* Amortissements et réductions de valeur	163	
- Amortissements / Réductions de valeur (ou reprises) sur actifs corporels et incorporels		176
- Amortissements / Réductions de valeur (ou reprises) sur créances commerciales		-42
* Autres éléments non monétaires	-3.260	
- Variations de la juste valeur des immeubles de placement	-236	-8.579
- Bénéfice sur la vente des immeubles de placement		-303
	-37	
* Autres		-435
Variation du besoin en fonds de roulement:	-11.313	-5.044
* Mouvement des actifs	1.034	
- Créances commerciales et autres créances	-814	-116
- Créances fiscales et autres actifs circulants	-82	132
- Comptes de régularisation		362
* Mouvement des passifs		
- Dettes commerciales et autres dettes courantes	-1.244	4.267
- Autres passifs courants	-10.958	-9.857
- Comptes de régularisation	751	167

(en milliers €)	31.03.14	31.03.13
2. Flux de trésorerie générés par les activités d'investissement	-56.061	-58.182
Acquisition d'immobilisations incorporelles	-9	-14
Acquisition d'immeubles de placement	-28.968	-48.262
Aliénation d'immeubles de placement	7.214	19.299
Acquisition d'actions des sociétés immobilières	-34.226	-29.099
Vente d'actions des sociétés immobilières		
Acquisition d'autres actifs corporels	-69	-124
Aliénation d'immobilisations financières non courantes		
Revenus de créances commerciales et autres actifs non courants	-2	18
Aliénation d'actifs détenus en vue de la vente		
3. Flux de trésorerie générés par les activités de financement	51.685	43.256
* Variation des passifs financiers et des dettes financières		
- Augmentation des dettes financières	26.203	69.077
- Diminution des dettes financières	-28.191	-17.662
* Variation des autres passifs		
- Augmentation (+) / Diminution (-) des autres passifs	-102	-843
- Augmentation (+) / Diminution (-) des intérêts minoritaires		
* Variation des capitaux propres		
- Augmentation du capital et primes d'émission	72.301	
- Frais de l'augmentation du capital	-1.667	-246
* Dividende		
- Dividende de l'exercice précédent	-16.858	-7.070
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE À LA FIN DE L'EXERCICE	2.188	1.879

Rapport financier



1. COMMENTAIRES RELATIFS AUX COMPTES CONSOLIDÉS

INFORMATIONS GÉNÉRALES SUR LA SOCIÉTÉ

Retail Estates sa (ci-après dénommée la « Société ») est une sicali (société d'investissement à capital fixe immobilier) de droit belge, dont le siège est établi à Ternat.

Les comptes annuels consolidés de la société pour l'exercice clôturé au 31 mars 2014 couvrent la société et ses filiales (ci-après dénommées le « Groupe »). Ils ont été clôturés en vue de leur publication par le conseil d'administration du 23 mai 2014 et seront soumis à l'approbation de l'assemblée générale annuelle des actionnaires du 4 juillet 2014.

PRINCIPES IMPORTANTS DU RAPPORT FINANCIER

Déclaration de conformité

Les comptes annuels consolidés ont été établis dans le respect des normes comptables conformes aux International Financial Reporting Standards, telles mises en œuvre par l'A.R. du 7 décembre 2010 relatif aux sicali immobilières, modifiant l'A.R. du 10 avril 1995 relatif aux sicali immobilières.

Lors de la détermination de la juste valeur des immeubles de placement conformément à l'IAS

87,86 %

de marge d'exploitation

40 – Immeubles de placement, un montant estimé des droits et frais de mutation est déduit par l'expert immobilier indépendant. L'impact sur la juste valeur des immeubles de placement de ces droits et frais de mutation estimés en cas d'aliénation hypothétique des immeubles de placement est directement acté dans les capitaux propres au poste « Impact sur la juste valeur des frais et droits de mutation estimés lors de l'aliénation hypothétique des immeubles de placement », tel qu'expressément prévu dans l'A.R. précité. Au cours des exercices clôturés au 31 mars 2014 et au 31 mars 2013, des montants respectifs de 2,62 millions EUR et 1,62 million EUR ont été incorporés directement dans les capitaux propres via cette rubrique.

Application de la norme IFRS 3 – Regroupements d'entreprises

Les transactions effectuées par la société au cours de l'exercice clôturé 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 en application de la norme IAS 40. Nous référerons à cet égard également à l'annexe 45.

Normes nouvelles ou modifiées et interprétations en vigueur en 2013

L'IFRS 13 – Évaluation de la juste valeur – s'applique aux périodes annuelles ouvertes à compter du 1^{er} janvier 2013. Cette norme modifie les obligations relatives aux informations à fournir par la sicali, en fonction de la classification des immeubles de placement en niveau 1, 2 ou 3. Ces informations à fournir sont reprises dans le rapport annuel relatif à l'exercice 2013-2014.

Les normes suivantes modifiées par l'IASB et les interprétations suivantes adoptées par l'IFRIC sont applicables à l'exercice en cours mais n'ont aucun impact sur la présentation, les commentaires ou les résultats du Groupe:

- IAS 19 (révisée 2011) *Avantages du personnel* (applicable pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1^{er} janvier 2013)
- Améliorations aux IFRS (2009-2011) (applicables pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1^{er} janvier 2013)
- Amendements à IFRS 1 *Première adoption des International Financial Reporting Standards – Hyperinflation grave et suppression des dates d'application fermes pour les premiers adoptants* (applicables pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1^{er} janvier 2013)
- Amendements à IFRS 1 *Première adoption des International Financial Reporting Standards – Emprunts publics* (applicables pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1^{er} janvier 2013)
- Amendements à IFRS 7 *Instruments financiers: Informations à fournir – Compensation d'actifs et de passifs financiers* (applicables pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1^{er} janvier 2013)

- Amendements à IAS 1 *Présentation des états financiers – Présentation des autres éléments du résultat global* (applicables pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1^{er} juillet 2012)

- Amendements à IAS 12 *Impôts sur le résultat – Impôt différé: Recouvrement des actifs sous-jacents* (applicables pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1^{er} janvier 2013)

Normes nouvelles ou modifiées n'étant pas encore en vigueur

Les modifications suivantes, qui seront applicables à partir de l'année prochaine ou postérieurement, n'ont aucun impact sur la présentation, les commentaires ou les résultats du Groupe:

- IFRS 9 *Instruments financiers et les amendements liés* (non encore adoptés au niveau européen)
- IFRS 10 *États financiers consolidés* (applicable pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1^{er} janvier 2014)
- IFRS 11 *Partenariats* (applicable pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1^{er} janvier 2014)
- IFRS 12 *Informations à fournir sur les intérêts détenus dans d'autres entités* (applicable pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1^{er} janvier 2014)
- IAS 27 *États financiers individuels* (applicable pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1^{er} janvier 2014)
- IAS 28 *Participations dans des entreprises associées et des coentreprises* (applicable pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1^{er} janvier 2014)
- Améliorations aux IFRS (2010-2012) (applicables pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1^{er} janvier 2014, mais non encore adoptées au niveau européen)
- Améliorations aux IFRS (2011-2013) (applicables pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1^{er}

janvier 2014, mais non encore adoptées au niveau européen)

- Amendements à IFRS 10, IFRS 12 et IAS 27 *États financiers consolidés et informations à fournir – Sociétés d'investissement* (applicables pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1^{er} janvier 2014)
- Amendements à IAS 19 *Avantages au personnel* – *Cotisations des employés* (applicables pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1^{er} juillet 2014, mais non encore adoptés au niveau européen)
- Amendements à IAS 32 *Instruments financiers: présentation – Compensation d'actifs et de passifs financiers* (applicables pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1^{er} janvier 2014)
- Amendements à IAS 36 *Dépréciation d'actifs – Informations à fournir sur la valeur recouvrable des actifs non financiers* (applicables pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1^{er} janvier 2014)
- Amendements à IAS 39 *Instruments financiers – Novation de dérivés et maintien de la comptabilité de couverture* (applicables pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1^{er} janvier 2014)
- IFRIC 21 – *Taxes prélevées par une autorité publique* (applicable pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1^{er} janvier 2014, mais non encore adopté au niveau européen)

Principes retenus pour la présentation

Les informations financières sont présentées en EUR, arrondi en milliers. Les entreprises du Groupe tiennent également leur comptabilité en EUR.

Vous trouverez ci-dessous 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.

Principes retenus pour la consolidation

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

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

Il convient d'entendre par « contrôle », le fait que Retail Estates sa puisse déterminer directement ou indirectement la politique financière et opérationnelle de la filiale en vue de bénéficier des avantages des activités immobilières de cette entreprise.

Le traitement des certificats selon la méthode de la consolidation intégrale requiert le contrôle de la société émettrice, mais aussi la détention de 75 % des certificats émis. Le cas échéant, une reconnaissance de dette est opérée à l'égard des titulaires de certificats pour les certificats immobiliers qui n'appartiennent pas à la société.

À cet effet, seuls les intérêts détenus dans le certificat immobilier « Wickes Tournai, Malines,... » 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 de passifs monétaires en devises

étrangères, sont portés au 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 dérivés

Couverture de la juste valeur

Le Groupe recourt à des instruments financiers dérivés (swaps de taux d'intérêt) 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 initialement comptabilisés à leur prix de revient, puis sont réévalués à leur juste valeur à la date du rapport suivant.

Après un premier traitement, les instruments financiers dérivés sont évalués à leur juste valeur dans les comptes annuels.

Les profits ou les pertes résultant de modifications de la juste valeur des produits financiers dérivés sont immédiatement portés au compte de résultats, sauf si un produit financier dérivé satisfait aux conditions de la comptabilité de couverture des flux de trésorerie.

La juste valeur des produits financiers dérivés de taux d'intérêt est le montant estimé que la société recevrait ou paierait pour clôturer sa position à la date du bilan, en tenant compte des taux d'intérêt et du risque de crédit des contreparties concernées à cette date.

Couverture des flux de trésorerie

Lorsqu'un produit financier dérivé peut être attesté comme étant une couverture effective de la variabilité potentielle des flux de trésorerie imputables à un risque particulier lié à un actif, un passif ou une future transaction très probable, la part du résultat

découlant de la variation de valeur du produit financier dérivé de taux d'intérêt, constituant une couverture efficace, est directement comptabilisée dans les capitaux propres à la rubrique « Variation de la juste valeur d'actifs et de passifs financiers ». La part inefficace du produit financier dérivé de taux d'intérêt, quant à elle, est portée au 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 à 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'immeuble 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 lorsque les sociétés en question ne sont pas amenées à fusionner avec la sicafi (sur décision du conseil d'administration). Les commissions inhérentes aux acquisitions 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 filiale dont elle détient le contrôle;
- les droits d'option sur les biens immobiliers détenus par Retail Estates sa ou, le cas échéant, par une filiale 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 filiale dont elle détient le contrôle, ainsi que les biens immobiliers sous-jacents.

Les experts effectuent leur évaluation conformément aux normes nationales et internationales ainsi qu'à leurs modalités d'application, notamment celles relatives à l'évaluation des sicafi (conformément aux arrêtés provisoires, les experts se réservent le droit d'adapter cette évaluation en cas de modification des arrêtés). 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 du montant estimé des droits de mutation. On obtient ainsi la juste valeur du bien, conformément à la norme IAS 40. Le montant estimé des droits de mutation a été fixé forfaitairement à 2,50 % (cf. note 22 – Immeubles de placement).

Les pertes ou profits résultant des variations de la juste valeur d'un immeuble de placement sont portés au compte de résultats pour la période où ils surviennent, et sont affectés aux réserves disponibles lors de la distribution des bénéfices.

Dépenses exposées pour les travaux relatifs aux immeubles de placement

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

- les frais d'entretien et de réparation des toitures et des parkings: enregistrés en charges d'exploitation des immeubles;
- les 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 incluent notamment les matériaux, honoraires et travaux d'entrepreneurs. Les frais internes de gestion ou de suivi ne sont pas portés à l'actif. Les investissements de cette nature sont incorporés à la juste valeur de l'immeuble en question dès le début du chantier (les investissements sont d'abord évalués provisoirement et l'évaluation définitive est arrêtée après la visite de l'expert immobilier). Les travaux restant à exécuter viennent diminuer le résultat de l'évaluation. Après l'exécution desdits travaux, ces frais sont portés à l'actif, et donc incorporés à la juste valeur des immeubles de placement.

Vente d'un immeuble de placement

Le résultat de la vente d'un immeuble de placement est porté au compte de résultats de la période à

la rubrique « Résultat des ventes d'immeubles de placement », et est affecté au résultat reporté lors de la distribution du résultat. Les commissions payées pour la vente d'immeubles, les frais de transaction et les obligations souscrites dans le cadre des transactions sont déduits du prix de vente obtenu pour déterminer le produit ou la perte réalisé(e).

Projets de développement

Conformément à la norme IAS 40, telle qu'adaptée, les projets de développement sont actés parmi les immeubles de placement. Ils sont évalués à leur valeur d'acquisition au moment de l'achat, en ce compris les frais annexes et la TVA non déductible.

Après la première comptabilisation, 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 l'évaluation effectuée par l'expert immobilier, déduction faite du montant 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.

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 en fonction de la durée de vie prévue.

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

Les pourcentages d'amortissement suivants, sur base annuelle, s'appliquent:

- 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.

Lorsque des indices donnent à penser qu'un actif a subi une perte de valeur, sa valeur comptable est comparée à sa valeur recouvrable.

Lorsque la valeur comptable est supérieure à la valeur recouvrable, une perte de valeur est comptabilisée.

Au moment de la vente ou de la désaffectation d'immobilisations corporelles autres que des biens immobiliers, la valeur d'acquisition et les amortissements y afférents sont supprimés du bilan, et les plus-values ou moins-values réalisées sont portées au 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 actée en cas d'incertitude concernant les possibilités de recouvrement de la créance à l'échéance.

Certificats immobiliers

Évaluation

1. Principe général

Lorsque le titulaire des certificats ne détient pas une participation substantielle (plus de 75 %) dans un certificat immobilier, les certificats sont comptabilisés à la date de clôture au cours boursier moyen pondéré des 30 derniers jours, à la rubrique « Immobilisations financières ».

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 boursier est constatée. Dans ce cas, la valeur est limitée à la valeur intrinsèque.

2. Détection d'une participation substantielle (plus de 75 %) dans les certificats émis (au 31 mars 2014: uniquement applicable aux certificats immobiliers « Distri-Land »)

Le cours boursier des certificats immobiliers, tel qu'il ressort des cotations Euronext du second marché, ne peut pas être considéré comme une référence fiable, compte tenu de 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 d'Immobilière Distri-Land sa. Lorsqu'un ou plusieurs bâtiments sont vendus par l'émetteur du certificat immobilier, le prix de vente est retenu

comme valeur d'évaluation jusqu'à la mise à disposition du produit de la vente;

b) des droits contractuels du titulaire 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 répondent au type de surfaces de vente correspondant 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 des biens immobiliers en vertu de l'article 2, 20°, de l'A.R. du 7 décembre 2010 relatif aux sicaf immobilières.

Eu égard à ce qui précède, les certificats sont actés parmi les immeubles de placement à leur valeur d'acquisition, en ce compris les frais annexes. Les pertes ou profits résultant des variations de la juste valeur d'un immeuble de placement sont portés au compte de résultats de la période où ils surviennent, et sont affectés aux réserves disponibles lors de la distribution des bénéfices. Au 31 mars 2014, la valeur des immeubles de placement liés aux certificats Distri-Land s'élève à 13,10 millions EUR (15,15 millions EUR au 31 mars 2013), pour une valeur totale du portefeuille de 745,92 EUR.

Traitements comptables du coupon

1. Traitements 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 par l'intermédiaire de la perception des loyers, après 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 de la réduction de valeur affectant les immeubles de l'émetteur.

Les coupons sont donc entièrement comptabilisés comme des revenus locatifs nets, et intégrés dans le chiffre d'affaires en tant que produits d'exploitation.

2. Traitements comptables du boni 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 titulaires des certificats, tels que visés dans 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 portés au compte de résultats de la période où ils surviennent, et sont affectés aux réserves disponibles lors de la distribution des bénéfices.

Immobilisations ou groupes d'actifs détenus en vue de la vente

Il s'agit de biens immobiliers dont la valeur comptable sera essentiellement réalisée par leur vente et non par la poursuite de leur location. À 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 circulants

Les créances à un an au plus sont évaluées à leur valeur nominale, déduction faite des réductions de valeur pour créances douteuses ou irrécouvrables. Des dépôts bancaires, à terme ou à vue, sont évalués à leur coût amorti. Les frais annexes sont portés directement au compte de résultats. Les titres cotés en bourse sont évalués d'après leur cours boursier.

Capitaux propres

Le capital englobe la trésorerie acquise lors d'une constitution, d'une fusion ou d'une augmentation du 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, en ce compris les frais directement imputables, est considéré 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.

Passifs

Une provision est constituée 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;
- le montant de l'obligation peut être estimé de manière fiable.

Les dettes commerciales sont évaluées à leur valeur nominale à la date du bilan. Les emprunts producteurs d'intérêts sont évalués à leur coût initial, diminué des frais de transaction. Ils sont ensuite évalués selon la méthode du taux d'intérêt effectif, chaque différence entre la valeur comptable initiale et la valeur de remboursement étant portée au compte de résultats comme coût d'intérêt pour la durée de l'emprunt.

Options de vente émises sur les intérêts minoritaires dans les filiales

Le Groupe a émis des options de vente sur certains intérêts minoritaires dans des filiales consolidées à 100 %. Le prix d'exercice de l'option peut être fixe ou déterminé en fonction d'une formule définie au préalable. Les options peuvent être exercées à tout moment ou à une date fixe.

Conformément à l'IAS 32, le Groupe a acté une dette financière relativement à ces options de vente. La dette est initialement actée à la valeur au comptant du montant de rachat sous la forme d'une réduction de l'intérêt minoritaire. Les modifications ultérieures de la valeur de la dette sont actées sous la forme de bénéfices ou de pertes conformément à l'IAS 39. La part du Groupe dans le résultat est déterminée sur la base de la participation du Groupe dans la filiale et est adaptée en fonction des modifications de la valeur de la dette.

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 au cours de l'exercice sont prises en charge.

Résultat immobilier

Le résultat locatif net englobe les loyers, les indemnités de leasing d'exploitation et autres revenus y afférents, déduction faite des frais liés à la location, à savoir les variations négatives de la juste valeur 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. Le propriétaire répercute ou non ces coûts sur le 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 portées

linéairement au compte de résultats 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 compagnies d'assurances. Les charges commerciales, quant à elles, englobent entre autres les commissions des 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 de la société 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 ses frais d'exploitation fixes en tant qu'entité juridique cotée en bourse et bénéficiant du statut de sicafi immobilière. Ces dépenses sont engagées dans le but de fournir des informations financières transparentes, 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. Le cas échéant, l'impôt est lui aussi repris directement dans les capitaux propres. L'impôt courant se compose du montant des impôts à payer, tel qu'estimé, 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 n'étant pas une sicafi avec une sicafi. L'exit tax due sur cette plus-value est actée dès que l'entreprise n'étant pas une sicafi immobilière entre pour la première fois dans le périmètre de consolidation du Groupe.

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 la société 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

Une proportion de 46,33 % du total du bilan du Groupe est financée par des emprunts bancaires producteurs d'intérêts, de sorte que la société est exposée au risque de taux. Ce risque est minimisé par l'adoption d'une politique vigilante: la majorité des dettes financières sont souscrites à un taux d'intérêt fixe ou à un taux d'intérêt variable couvert contre les hausses par des swaps du taux d'intérêt.

Risque de financement

Le financement à long terme a été souscrit sous la forme de « crédits secs », c'est-à-dire d'emprunts dont le capital doit être intégralement remboursé après une période de quatre à cinq ans. La diversification du financement auprès de différentes banques limite le risque de liquidité du Groupe.

Le Groupe conclut 98,26 % de 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 que peu 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.

Pour plus de détails, nous référons aux notes 38, 39 et 40.

INFORMATIONS SECTORIELLES

Étant donné que les magasins de périphérie représentent plus de 90 % du portefeuille de Retail Estates sa, une ventilation par secteur d'exploitation n'apporte aucun avantage pertinent. Le conseil d'administration ne recourt à aucun autre secteur lors de la prise de décisions.

2. AUTRES NOTES

Le fait d'arrondir en milliers peut engendrer des écarts entre, d'une part, les résultats du bilan et du compte de résultats et, d'autre part, les informations détaillées ci-jointes.

Note 1

Revenus locatifs (en milliers €)	31.03.14	31.03.13
Loyers	46.834	41.295
Revenus garantis		
Revenus générés par le leasing d'exploitation	855	732
Réductions de loyer		
Avantages locatifs ('incentives')		
Indemnités au titre de la rupture anticipée des baux		
Total des revenus locatifs	47.689	42.027

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

Aperçu du futur des revenus locatifs dont l'échéance est de (en milliers €)	31.03.14	31.03.13
Moins d'un an	3.385	2.248
Entre un et cinq an(s)	12.443	12.889
Plus de cinq ans	40.832	30.334

Ce tableau montre un aperçu des revenus locatifs annualisés conformément aux baux en cours. 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 chaque triennat. Dans ce cas de figure, toutes les surfaces commerciales seraient par définition vides dans les trois ans et six mois qui suivent. Au cours des trois dernières années, 20,84 % des contrats de location des immeubles ont été renouvelés ou de nouveaux baux ont été conclus. Les loyers moyens pour cette

partie du portefeuille sont augmenté de 71,89 EUR à 91,63 EUR par mètre carré. L'octroi de périodes de location gratuite est plutôt rare sur le marché des surfaces commerciales en périphérie. Au cours des trois dernières années, sur un portefeuille de 548 immeubles, un total de 72 mois de location gratuite ont été octroyés, ce qui est négligeable. En dehors des périodes de location gratuite, aucun autre incitant financier n'a été accordé lors de la conclusion de contrats de bail.

Type de contrat de bail

Pour ses immeubles, le Groupe conclut des contrats de bail commercial d'une durée de 9 ans au minimum, résiliables par le locataire en général à l'expiration des troisième et sixième années, moyennant un délai de préavis notifié six mois avant l'échéance. Les loyers sont généralement payés chaque mois anticipativement (parfois trimestriellement). Ils sont indexés chaque année à l'anniversaire 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. Afin de garantir le respect des obligations qui incombent au locataire en vertu du

contrat, certains locataires doivent constituer une garantie locative, généralement sous la forme d'une garantie bancaire d'une valeur de trois mois de loyer.

Au début du contrat, un état des lieux est établi entre les parties par un expert indépendant. À l'échéance du contrat, le locataire doit restituer les locaux loués dans l'état décrit dans l'état des lieux d'entrée, sous réserve de la vétusté ordinaire. Le locataire ne peut céder le contrat de bail, ni sous-louer les locaux, en tout ou en partie, sauf accord écrit et préalable du bailleur. Le locataire a l'obligation de faire enregistrer le contrat à ses frais.

Note 2

Charges liées à la location (en milliers €)	31.03.14	31.03.13
Loyer à payer sur les actifs loués et frais de leasing	-510	-516
Réductions de valeur sur créances commerciales	-156	-109
Total des charges liées à la location	-666	-625

Note 3

<u>Récupération des charges locatives et taxes normalement supportées par les locataires sur les immeubles loués (en milliers €)</u>	31.03.14	31.03.13
Refacturation de charges locatives	2.022	855
Refacturation des précomptes et taxes sur les immeubles loués	2.980	2.783
Total de la récupération des charges locatives et taxes normalement supportées par les locataires sur les immeubles loués	5.002	3.638

Note 4

<u>Charges locatives supportées par les locataires sur les immeubles loués (en milliers €)</u>	31.03.14	31.03.13
Charges locatives facturées au propriétaire	-2.217	-1.188
Précomptes et taxes	-3.005	-2.864
Total des charges locatives supportées par les locataires sur les immeubles loués	-5.222	-4.052

Les conditions de location habituelles prévoient généralement que ces charges et impôts sont supportés par les locataires (ils sont répercutés sur ceux-ci sous la forme d'une facture établie par le propriétaire). Un certain nombre de contrats de bail

du Groupe stipulent cependant que certains impôts et charges restent à la charge du propriétaire.

Cette rubrique comprend principalement les frais liés au précompte immobilier, aux assurances et aux équipements d'utilité publique.

Note 5

<u>Autres charges et revenus liés à la location (en milliers €)</u>	31.03.14	31.03.13
Autres charges et revenus liés à la location	-43	-29
Total des autres charges et revenus liés à la location	-43	-29

Note 6

Charges techniques (en milliers €)	31.03.14	31.03.13
Charges techniques récurrentes	-1.095	-934
Entretien structurel	-1.095	-934
Charges techniques non récurrentes	-180	-125
Entretien occasionnel	-172	-127
Pertes résultant de sinistres couverts par des contrats d'assurance	-86	-50
Indemnités perçues des compagnies d'assurances	78	53
Total des charges techniques	-1.276	-1.059

L'entretien structurel couvre principalement la rénovation régulière des parkings et des toitures. L'entretien occasionnel englobe, quant à lui, essentiellement les frais imprévisibles exposés pour la réparation du

gros œuvre des immeubles loués, telle que rendue nécessaire par la vétusté, les accidents non assurés et les actes de vandalisme.

Note 7

Charges commerciales (en milliers €)	31.03.14	31.03.13
Commissions de courtiers	-74	-40
Frais de marketing relatifs aux immeubles	-9	-16
Honoraires d'avocats et frais juridiques	-82	-51
Autres	-65	-21
Total des charges commerciales	-230	-128

Note 8

Charges et taxes sur les immeubles non loués (en milliers €)	31.03.14	31.03.13
Charges liées à l'inoccupation en cours d'exercice	-38	-37
Précompte immobilier sur l'inoccupation	-84	-103
Total des charges et taxes sur les immeubles non loués	-122	-140

Les charges et taxes sur les immeubles non loués englobent les bâtiments qui restent inoccupés durant une période limitée lors du changement de locataires, ainsi que les immeubles faisant l'objet d'une promotion immobilière (essentiellement précompte

immobilier). Le coût des immeubles inoccupés s'élève au 31 mars 2014 à 0,25 % des revenus locatifs perçus, contre 0,33 % au 31 mars 2013. Historiquement, le taux d'occupation n'a jamais été inférieur à 98 %.

Note 9

Les frais de gestion sont ventilés en frais relatifs à la gestion du portefeuille et autres frais.

Ces frais comprennent principalement les frais liés au personnel responsable de cette activité, les coûts

Frais de gestion (en milliers €)	31.03.14	31.03.13
Frais de bureau	-91	-80
Informatique	-51	-41
Autres	-40	-39
Frais de logement	-52	-48
Honoraires payés à des tiers	-224	-144
Relations publiques, communication et publicité	-3	-4
Frais de personnel	-1.017	-869
Rémunérations	-612	-537
Sécurité sociale	-127	-141
Pensions et assurances collectives	-35	-33
Autres	-244	-157
Honoraires de gérance perçus des locataires	53	15
Taxes et frais légaux		
Charges d'amortissement sur le mobilier de bureau, les équipements informatiques et les logiciels	-83	-90
Total des frais de gestion immobilière	-1.417	-1.220

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

(en ETP)	31.03.14	31.03.13
Département immobilier	6,04	6,17
Total	14,10	14,40
En moyenne	13,60	13,70

Note 10

Autres charges immobilières (en milliers €)	31.03.14	31.03.13
Autres charges immobilières	0	-2
Total des autres charges immobilières	0	-2

Note 11

Les frais généraux de la société incluent ses frais d'exploitation fixes en tant qu'entité juridique cotée en bourse et bénéficiant du statut de sicafi immobilière. Ces dépenses sont engagées dans le but de fournir des informations financières transparentes, 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.

Frais généraux de la société (en milliers €)

	31.03.14	31.03.13
Frais de bureau	-111	-95
Informatique	-68	-54
Autres	-43	-41
Frais de logement	-69	-64
Honoraires payés à des tiers	-258	-309
Récurrents	-137	-99
- Avocats	-131	-93
- Réviseurs	-6	-6
- Autres	-89	-123
Non récurrents	-19	-66
- Avocats	-32	-13
- Frais de notaire	-37	-44
- Consultants	-32	-87
Fusions et acquisitions (autres que des regroupements d'entreprises)	-48	-54
Relations publiques, communication et publicité	-773	-683
Frais de personnel	-417	-380
Rémunérations	-142	-145
Sécurité sociale	-77	-36
Pensions et assurances collectives	-137	-122
Autres	-220	-232
Rémunération des administrateurs	-921	-825
Taxes et frais légaux		
Total des frais généraux	-2.400	-2.263

Note 12

Résultat de la vente d'immeubles de placement (en milliers €)	31.03.14	31.03.13
Valeur comptable des biens immobiliers vendus	7.214	18.943
Prix de vente net des immeubles de placement (prix de vente - frais de transaction)	7.450	19.246
Total des bénéfices ou pertes sur les ventes d'immeubles de placement	236	303

Au cours de l'exercice clôturé, 4 surfaces de vente, 2 appartements à l'état de gros œuvre et 1 immeuble du portefeuille Distri-Land ont été vendus à des investisseurs particuliers, générant un produit de vente net de 7,45 millions EUR. Globalement,

le produit des ventes représente une valeur de vente correspondant aux valeurs d'investissement annoncées par les experts, et est donc supérieure à la juste valeur fixée par l'expert immobilier.

Note 13

Variations de la juste valeur des immeubles de placement (en milliers €)	31.03.14	31.03.13
Variation positive des immeubles de placement	5.855	15.882
Variation négative des immeubles de placement	-2.595	-7.303
Total des variations de la juste valeur des immeubles de placement	3.260	8.579

La variation limitée de la juste valeur des investissements immobiliers s'explique par les

indexations, les rénovations et l'augmentation du revenu généré par certains biens de premier ordre.

Note 14

Revenus financiers (en milliers €)	31.03.14	31.03.13
Intérêts perçus	107	2
Autres	153	32
Total des revenus financiers	260	34

Note 15

Charges d'intérêts (en milliers €)	31.03.14	31.03.13
Intérêts nominaux sur les emprunts	-16.636	-15.594
Intérêts compris dans le coût des actifs concernés ¹	624	864
Total des charges d'intérêts	-16.012	-14.730

1 Intérêts intercalaires activés relatifs aux immeubles faisant l'objet de projets de développement. Le taux d'intérêt utilisé est 4,50 %.

Le taux d'intérêt moyen pondéré s'élève à 4,50 % au 31 mars 2014 et à 4,67 % au 31 mars 2013 (après application des IRS). La société a conclu la plupart de ses crédits sous la forme de crédits d'investissement à taux fixe ou de crédits de longue durée à taux variable converti en taux fixe dans une relation de couverture effective, grâce à un contrat de swap.

L'évolution du ratio des charges d'intérêt sur les emprunts versus les revenus locatifs perçus s'élève à 33,57 % au 31 mars 2014, contre 37,10 % l'année précédente. Nous référons à la note 40 pour un aperçu de tous les swaps.

Note 16

Autres charges financières (en milliers €)	31.03.14	31.03.13
Frais bancaires et autres commissions	-36	-75
Total des autres charges financières	-36	-75

Note 17

Impôt des sociétés (en milliers €)	31.03.14	31.03.13
Entreprise	59	103
1. Impôt des sociétés	59	103
Impôt au taux de 33,99 %	-22	74
Régularisation au titre de l'exercice précédent	81	29
2. Résultat imposable à 16,50 % (appelé exit tax)		
Filiales	-516	-780
1. Impôt des sociétés	-642	-759
Impôt de l'exercice courant	-649	-775
Régularisation au titre de l'exercice précédent	7	16
2. Exit tax	125	-21
Total de l'impôt des sociétés	-457	-676

Les sicafi ne sont imposées à l'impôt des sociétés que pour ce qui concerne les dépenses non admises et les avantages anormaux ou bénévoles. Pour les filiales, les impôts différés sont actés sur la différence entre, d'une part, la valeur comptable après amortissements dans les comptes annuels statutaires des filiales

concernées et, d'autre part, la juste valeur. Ces 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 concernée aient l'intention de fusionner cette dernière avec la sicafi.

Note 18

Nombre d'actions et bénéfice par action	31.03.14	31.03.13
Évolution du nombre d'actions		
Nombre d'actions au début de l'exercice	5.813.122	5.437.074
Nombre d'actions à la fin de l'exercice	7.290.411	5.813.122
Nombre d'actions donnant droit aux dividendes (moyenne pondérée)	7.290.411	5.813.122
Nombre moyen pondéré d'actions pour le calcul du bénéfice par action	6.930.195	5.717.073

Augmentations du capital sur décision du conseil d'administration (dans le cadre du capital autorisé):

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 scrips 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 donnaient droit aux dividendes à compter du 1^{er} avril 2013. Après cette augmentation du capital, le capital était représenté par 7.290.411 actions.

Les augmentations du capital visées ci-dessus ont porté le capital social à 164.037.087,74 EUR, lequel est représenté par 7.290.411 actions. Après déduction des frais cumulés liés à l'augmentation du capital, le capital porté au bilan s'élève à 160.961.561,04 EUR.

Note 19

(en milliers €)	31.03.14	31.03.13
Bénéfice net (consolidé)	28.568	29.582
Transactions de nature non courante comprises dans le résultat net (+/-)		
Amortissements (+) et reprises d'amortissements (-)	169	175
Autres éléments de nature non courante (+/-)	30	-21
Résultat de la vente d'immeubles de placement (+/-)	-236	-303
Variations de la juste valeur des immeubles de placement et projets de développement (+/-)	-3.260	-8.579
Résultat d'exploitation net	25.271	20.854

Le résultat net d'exploitation ne doit plus être ajusté au titre d'éventuelles plus-values non immunisées sur la vente d'immeubles de placement. De ce résultat net d'exploitation, diminué de la baisse nette de la

charge d'intérêts au cours de l'exercice, une part de 80 %, calculée conformément à l'article 27 de l'A.R. du 7 décembre 2010 relatif aux sicafi immobilières, doit être obligatoirement distribuée.

Note 20

Calcul du taux de distribution (en milliers €)	31.03.14	31.03.13
Bénéfice net ordinaire	28.568	29.582
Bénéfice net dilué	28.568	29.582
Bénéfice distribuable	25.271	20.854
Bénéfice distribuable minimum	20.217	16.683
Dividende brut présupposé	21.871	16.860
Taux de distribution	86,55%	80,84%

Note 21

Tableau des investissements et des amortissements (en milliers €)

Valeur d'acquisition

	31.03.14	31.03.13	31.03.14	31.03.13
Solde à la fin de l'exercice précédent	532	514	826	804
Acquisitions	9	17	77	121
Cessions et mises hors service			-37	-99
Transferts (vers) d'autres rubriques				
À la fin de l'exercice	541	532	867	826
Amortissements et moins-values exceptionnelles	26	56	297	352
Solde à la fin de l'exercice précédent	476	432	474	441
Solde des sociétés acquises		3	6	
Amortissements ²	38	41	125	135
Cessions et mises hors service			-36	-102
À la fin de l'exercice	514	476	570	474
Valeur comptable nette	26	56	297	352

2 Les amortissements sur immobilisations incorporelles et autres immobilisations corporelles sont portés au compte de résultats sous la rubrique 'frais de gestion immobilière'. Les amortissements sur véhicules sont repris sous la rubrique 'frais de personnel'.

Note 22

Tableau des investissements et réévaluations (en milliers €)	Immeubles de placement		Actifs détenus en vue de la vente		Total	
	31.03.14	31.03.13	31.03.14	31.03.13	31.03.14	31.03.13
Solde à la fin de l'exercice précédent	675.593	537.472	7.488	13.159	683.081	550.631
Acquisition par achat ou apport des sociétés immobilières	42.787	88.326		7.264	43.177	95.590
Frais de financement activés	624	689			234	689
Acquisition et apport d'immeubles de placement	25.132	44.579		32	25.132	44.611
Croissance nette des projets de développement	2.344	3.651			2.344	3.651
Aliénation par vente de sociétés immobilières						
Vente d'immeubles de placement	-3.635	-4.745	-3.579	-14.198	-7.214	-18.943
Transferts vers les actifs destinés à la vente	-301	-1.445	301	1.445	0	0
Variation de la juste valeur (+/-)	3.372	7.067	175	-214	3.547	6.853
À la fin de l'exercice	745.916 ³	675.593 ³	4.385	7.488	750.301	683.081
AUTRES INFORMATIONS						
Valeur d'investissement des immeubles	764.193	691.170	4.495	7.675	768.688	698.845

³ Ce montant comprend également les projets de développement (conformément IFRS 40, inclus dans des immeubles de placement) pour un montant de 8,08 millions EUR au 31.03.2014 et 27,41 millions EUR au 31.03.2013

Les immeubles de placement sont comptabilisés à leur juste valeur, en utilisant le modèle de juste valeur conforme à 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 est estimée par les experts indépendants dans le cadre d'une approche en deux étapes. Dans une première étape, les experts déterminent la valeur d'investissement de chaque immeuble, basée sur la valeur escomptée des revenus locatifs nets futurs. Le taux d'escompte utilisé dépend principalement des taux d'escompte en vigueur sur le marché de l'investissement immobilier, lesquels tiennent compte de la localisation du bien, de la qualité des immeubles et de celle des locataires 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 ont déduit de cette valeur d'investissement du portefeuille immobilier de la sicafi un montant estimé des droits de mutation (droits d'enregistrement et/ou taxes sur la plus-value) que l'acquéreur ou le vendeur doit acquitter en vue de céder l'immeuble. La valeur d'investissement, déduction faite des droits de mutation estimés, correspond à la juste valeur au sens de la norme IAS 40. En Belgique, la cession d'immeubles est en principe soumise 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 deux premiers

éléments, et donc le montant des droits à payer, ne sont connus que lorsque le transfert de propriété a lieu. L'éventail des modes de cession d'immeubles et des droits y afférents comprend principalement:

- contrats de vente d'immeubles: 12,50 % pour les biens sis en Région de Bruxelles-Capitale et en Région wallonne, 10 % pour les biens sis en Région flamande;
- vente d'immeubles sous régime de courtage: 5 % à 8 % selon la Région;
- contrats d'emphytéose portant sur des immeubles (jusqu'à 50 ans pour le droit de superficie et jusqu'à 99 ans pour le droit d'emphytéose): 0,20 %;
- contrats de vente d'immeubles dont l'acquéreur est une instance de droit public (p.ex. une entité de l'Union européenne, du gouvernement fédéral, d'un gouvernement régional, d'un gouvernement étranger,...): exemption des droits;
- apport en nature d'immeubles contre l'émission de nouvelles actions en faveur de l'apporteur: exemption des 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 des droits de mutation varie donc de 0 % à 12,50 %, sans qu'il soit possible de prévoir le taux qui s'appliquera à la cession d'un bien déterminé sis en Belgique avant le moment même de la cession. En janvier 2006, il a été demandé aux experts chargés de l'évaluation des sicafi belges d'établir un pourcentage moyen pondéré des taxes frappant effectivement les portefeuilles immobiliers des sicafi. Concernant les transactions portant sur des immeubles d'une valeur de plus de 2,50 millions EUR et étant donné l'éventail des modes de transfert

de propriété (cf. supra), les experts ont calculé, sur la base d'un échantillon représentatif de 220 transactions intervenues sur le marché entre 2003 et 2005 pour un montant total de 6 milliards EUR, que la moyenne pondérée des droits s'élevait à 2,50 %. Ce pourcentage sera revu annuellement et adapté si nécessaire par tranche de 0,50 %. Concernant les transactions portant sur des immeubles d'une valeur globale inférieure à 2,50 millions EUR, il y a lieu de tenir compte de droits de mutation compris entre 10 % et 12,50 % selon la Région dans laquelle ces immeubles sont sis. Retail Estates sa considère son portefeuille immobilier comme un tout, pouvant être aliené en tout ou en partie. Conformément à l'évaluation à la juste valeur de ses experts immobiliers Cushman & Wakefield et CBRE, la valeur de cet immeuble a été réduite de 2,50 %, à savoir des frais de transaction estimés par les experts pour l'aliénation dudit immeuble. Pour obtenir une description détaillée des règles d'évaluation employées par les experts immobiliers CBRE et Cushman & Wakefield, vous pouvez consulter les rapports desdits experts aux pages 87 et 88.

Au cours de l'exercice 2013-2014, des sociétés immobilières ont été acquises pour un montant de 35,74 millions EUR. Ces sociétés immobilières détiennent des liquidités d'un montant de 1,51 million EUR. Le flux net de trésorerie lié à l'acquisition de ces sociétés immobilières s'est donc élevé à 34,23 millions EUR. Ceci s'est traduit par une augmentation des immeubles de placement de 43,59 millions EUR, une variation du capital d'exploitation de -3,64 millions EUR et une augmentation de 5,71 millions EUR des dettes financières et autres dettes. Au cours de l'exercice clôturé, 4 surfaces de vente, 2 appartements à l'état de gros œuvre et 1 immeuble du portefeuille Distri-Land ont été vendus, ce qui

s'est traduit par une baisse des immeubles de placement et des immobilisations détenues en vue de la vente de 7,21 millions EUR.

Au cours de l'exercice 2012-2013, des sociétés immobilières ont été acquises pour un montant de 30,01 millions EUR. Ces sociétés immobilières détiennent des liquidités d'un montant de 0,91 million EUR. Le flux net de trésorerie lié à l'acquisition de ces sociétés immobilières s'est donc élevé à 29,10 millions EUR. Ceci s'est traduit par une augmentation des immeubles de placement de 95,59 millions EUR, une variation du capital d'exploitation de -21,90 millions EUR et une augmentation des dettes financières et autres dettes de 34,60 millions EUR. Par ailleurs, 22 immeubles ont été vendus au cours de l'exercice 2012-2013, ce qui s'est traduit par une baisse des immeubles de placement de 18,94 millions EUR.

Explications relatives à la norme IFRS 13

Évaluation des immeubles de placement

Les immeubles de placement sont évalués à leur juste valeur. La juste valeur est déterminée sur la base de l'un des niveaux suivants de la hiérarchie IFRS 13:

- Niveau 1: évaluation basée sur des prix cotés sur des marchés actifs
- Niveau 2: évaluation basée sur des données observables (en externe), directement ou indirectement
- Niveau 3: évaluation basée intégralement ou partiellement sur des données non observables (en externe)

Dans la classification de la norme IFRS 13, les immeubles de placement sont rangés dans le niveau 3.

Les immeubles de placement sont comptabilisés sur la base de rapports d'évaluation établis par des évaluateurs immobiliers indépendants et experts. Ces rapports sont basés sur:

- Les informations fournies par la sicafi, comme les locations en cours, les échéances et les conditions des contrats de location, les éventuelles gratuités locatives, les investissements, etc. Ces informations proviennent du système financier et de gestion de la sicafi et sont soumises au système de contrôle général en vigueur de la société.
- Les postulats et modèles d'évaluation utilisés par les experts immobiliers. Les postulats ont essentiellement trait à la situation du marché (par exemple, les rendements et les taux d'escompte). Ils sont basés sur leurs évaluation et observation professionnelles du marché.

Les méthodes utilisées sont les suivantes : La valeur d'investissement est calculée sur la base d'une capitalisation avec un RBI (Rendement Brut Initial) du loyer annuel de base actuel établi par contrat, compte tenu de corrections éventuelles dues à divers facteurs tels que la valeur locative estimée, le taux d'inoccupation, les loyers progressifs, les périodes sans loyer, etc. Le RBI dépend des rendements en vigueur sur le marché des investissements, compte tenu de la situation, du caractère approprié du site, de la qualité des locataires et de l'immeuble au moment de l'évaluation.

Pour les immeubles dont les droits de propriété sont scindés entre la nue-propriété, d'une part, et les droits de superficie ou droits d'emphytéose, d'autre part, la valeur des droits de superficie ou droits d'emphytéose est déterminée par l'actualisation (Discounted Cash Flow) des revenus locatifs nets,

c'est-à-dire après déduction des redevances de superficie ou redevances d'emphytéose dues, et ce pour la période allant jusqu'à la fin de ce contrat d'emphytéose ou de superficie.

La valeur de la nue-propriété est déterminée par l'actualisation (Discounted Cash Flow) des redevances de superficie ou redevances d'emphytéose périodiques jusqu'à l'échéance de ce contrat.

Les informations mises à la disposition des experts immobiliers, de même que les postulats et les modèles d'évaluation, sont vérifiés par le contrôleur de la société ainsi que par le management de la sicafi. Chaque trimestre, toutes les différences matérielles (positives et négatives) sont comparées et analysées en termes absolus et relatifs (par rapport au trimestre précédent et à l'année écoulée). Sur cette base, une discussion a ensuite lieu entre le management et l'expert immobilier dans le but de refléter toutes les données relatives aux différents sites de manière précise et complète dans les évaluations.

Le rendement locatif brut du portefeuille de Retail Estates sa se situe dans une fourchette comprise entre 6 % et 10 %, en fonction de la localisation.

Sensibilité des évaluations

La sensibilité de la juste valeur en fonction des modifications apportées aux données d'entrée non observables significatives utilisées dans la détermination de la juste valeur des objets classés dans le niveau 3 selon la hiérarchie IFRS des justes valeurs, est la suivante: une hausse de 1 % des revenus locatifs engendre une augmentation de la juste valeur du portefeuille de 7,38 millions EUR. Une hausse du yield de 100 points de base (bps) engendre une diminution de la juste valeur du portefeuille de 93,04 millions EUR. Une baisse du yield de 100 bps engendre une augmentation de la juste valeur du portefeuille de 124,42 millions EUR.

Note 23

Immobilisations financières (en milliers €)	31.03.14	31.03.13
Dérivés financiers	0	0
Total des immobilisations financières	0	0

Note 24

Créances commerciales et autres immobilisations (en milliers €)	31.03.14	31.03.13
Cautions versées en numéraire	5	2
Total des créances commerciales et autres immobilisations	5	2

Note 25

Immobilisations ou groupes d'immobilisations détenus en vue de la vente (en milliers €)	31.03.14	31.03.13
Actifs détenus en vue de la vente	4.385	7.488
Total des actifs détenus en vue de la vente	4.385	7.488

Les actifs détenus en vue de la vente sont des actifs pour lesquels un compromis a été signé, sans toutefois que l'acte authentique n'ait encore été passé. Ces actifs doivent en principe faire l'objet d'une vente dans l'année. Aucune moins-value n'est attendue sur ces actifs à l'occasion de leur vente.

Au 31 mars 2014, ces actifs comprennent un immeuble à Rixensart (juste valeur de 0,42 million

EUR) et des terrains à Westende pour une juste valeur de 3,96 millions EUR. Aucun compromis a été signé pour ces terrains à Westende, mais ils sont activement mis en vente parce qu'ils n'appartiennent pas à la stratégie du Groupe. Si ces terrains ne sont pas vendus aux particuliers avant le 31 décembre 2017, ils seront repris par la société de laquelle le Groupe a acquis dans le temps de l'immobilier commercial, ces terrains inclus.

Note 26

Créances commerciales et créances douteuses

Créances commerciales (en milliers €)	31.03.14	31.03.13
Créances commerciales	1.116	973
Factures à établir	92	211
Créances douteuses	-699	-699
Revenus à percevoir		
Coupons de certificats immobiliers		
Distri-Land	216	230
Autres		
Total des créances commerciales	725	716

Les créances totales s'élèvent à 0,42 million EUR. 0,12 million EUR concerne le fonds de roulement et de réserves. Compte tenu des garanties obtenues – tant les garanties bancaires demandées que les garanties

locatives – le risque de crédit lié aux créances commerciales est limité à environ 20 % du montant dû au 31 mars 2014, soit 0,06 million EUR (réduction faite des créances douteuses).

Dépréciations des créances douteuses - tableau des mutations
(en milliers €)

	31.03.14	31.03.13
À la fin de l'exercice précédent	-699	-741
De sociétés acquises	-26	-26
Dotations	-266	-197
Reprises	105	164
Décomptabilisées car définitivement non recouvrables	161	101
À la fin de l'exercice	-699	-699

Il est procédé comme suit pour constituer la provision pour créances douteuses: la liste des arriérés de loyer est suivie de près en interne. Partant d'une estimation de la direction, ou lorsqu'il existe des indices clairs et manifestes que la créance ne pourra 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 pour lesquelles aucune diminution de la valeur a été comptabilisé.

Pour plus de détails du coupon Distri-Land nous référerons au chapitre 'Certificats immobiliers' dans les règles d'évaluation (pages 106 et 107 du présent rapport).

	31.03.14	31.03.13
Échéance < 30 jours	265	50
Échéance 30-90 jours	15	97
Échéance > 90 jours	22	51
Non échue	115	76

Note 27

Créances fiscales et autres actifs circulants (en milliers €)	31.03.14	31.03.13
TVA à récupérer	225	2
Impôt des sociétés à récupérer	2	2
Précompte immobilier à récupérer	551	10
Précompte mobilier à récupérer	809	558
Droits d'enregistrement récupérés	-	-
Créances sur ventes	-	-
Autres	312	514
Total des créances fiscales et autres actifs circulants	1.899	1.084

Note 28

Trésorerie et équivalents de trésorerie (en milliers €)	31.03.14	31.03.13
Banques	2.189	1.879
Trésorerie	-	-
Total de la trésorerie et des équivalents de trésorerie	2.189	1.879

Note 29

Comptes de régularisation (en milliers €)	31.03.14	31.03.13
Autres charges à reporter	387	336
Autres revenus perçus	35	6
Total des comptes de régularisation actif	422	342

Les charges à reporter concernent principalement des assurances et des frais d'entretien du logiciel PGI.

Note 30

Capitaux propres

Capital

Evolution du capital

Date	Opération	Mouve- ments des capitaux (en milliers €)	Total du capital investi après l'opération (en milliers €)	Nombre d'actions créées	Nombre total d'actions
12/07/1988	Constitution	-	74	3.000	3.000
27/03/1998	IPO et 1er entrée en bourse Euronext Bruxelles	20.563	20.637	1.173.212	1.176.212
30/04/1999	Apurement des pertes reportées	-5.131	15.505	-	1.176.212
30/04/1999	Fusion par acquisition	1.385	16.891	283.582	1.459.794
30/04/1999	Apurement des pertes reportées	-2.267	14.624	-	1.459.794
30/04/1999	Incorporation des pertes	-174	14.451	-	1.459.794
30/04/1999	Incorporation des primes d'émission et des plus-values de réévaluation	4.793	19.244	-	1.459.794
30/04/1999	Versement en numéraire	10.854	30.098	823.348	2.283.142
1/07/2003	Versement en numéraire	12.039	42.137	913.256	3.196.398
31/12/2003	Offre publique sur les certificats immobiliers de Distri-Land	4.907	47.043	372.216	3.568.614
5/11/2004	Incorporation partielle de la prime d'émission	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

Evolution du capital

Date	Opération	Mouve- ments des capitaux (en milliers €)	Total du capital investi après l'opération (en milliers €)	Nombre d'actions créées	Nombre total d'actions
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
4/07/2012	Apport en nature	4.694	127.030	208.607	5.645.681
27/07/2012	Apport en nature - dividende optionnel	3.768	130.798	167.441	5.813.122
28/06/2013	Apport en nature	540	131.338	24.009	5.837.131
28/06/2013	Augmentation du capital en numéraire	32.699	164.037	1.453.280	7.290.411

Article 6.2 des statuts: 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 soixante-quatre millions trente-sept mille quatre-vingt-sept euros septante-quatre cents (164.037.087,74 EUR).

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 9 décembre 2013. 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 9 décembre 2013. 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.

Article 6.3 des statuts: 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, d'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.

Article 6.4 des statuts: Augmentation du 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^o 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

Évolution des primes d'émission (en milliers €)

Date	Opération	Primes d'émission 31.03.14
Exercice précédent		52.857
28/06/2013	Apport en nature	636
28/06/2013	Augmentation du capital en numéraire	39.601
Total des primes d'émission		93.095

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 €)	31.03.14	31.03.13
Solde à la fin de l'exercice précédent	-15.764	-14.146
Mutation durant l'exercice	-2.623	-1.618
Total de l'impact sur la juste valeur des frais et droits de mutation estimés lors de l'aliénation hypothétique des immeubles de placement	-18.387	-15.764

Tel qu'évoqué à la note 22, Retail Estates sa considère son portefeuille immobilier comme un tout, pouvant être aliéné en tout ou en partie. Conformément à l'évaluation à la juste valeur de ses experts immobiliers Cushman & Wakefield et CBRE, la valeur de cet immeuble a été réduite de 2,50 %, à savoir des frais de transaction estimés par les experts pour l'aliénation dudit immeuble. 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. Étant donné que la valeur individuelle de ces immeubles est inférieure au seuil de 2,50 millions EUR, l'ensemble des frais de transaction y afférents dans la région concernée, à savoir 10 % ou 12,50 %, a été déduit. Au 1^{er} avril 2004 (date de la première application des normes IAS/IFRS), les droits de transmission déduits de la valeur d'investissement s'élevaient à 4,90 millions EUR. Ce montant a été acté dans la rubrique des capitaux propres.

Note 33

Variations de la juste valeur des actifs et passifs financiers (en milliers €)	31.03.14	31.03.13
Variation de la juste valeur des swaps de taux d'intérêt	-23.882	-30.093
Total des variations de la juste valeur des actifs et passifs financiers	-23.882	-30.093

Le Groupe recourt à des instruments financiers dérivés (swaps de taux d'intérêt) 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 initialement comptabilisés à leur prix de revient, puis sont réévalués à leur juste valeur à la date du rapport suivant. Il convient de noter que l'évaluation négative ou positive des instruments financiers n'a aucun impact sur le résultat net de Retail Estates sa.

La sicafi considère les swaps de taux d'intérêt comme des couvertures des flux de trésorerie, lesdites couvertures étant qualifiées d'effectives. Ces swaps font dès lors l'objet d'une comptabilité de couverture des flux de trésorerie en vertu de laquelle leurs variations de valeur sont directement actées dans les capitaux propres, et non pas au compte de résultats. Les swaps du taux d'intérêt sont des instruments de niveau 2 (voir note 40).

Note 34

Autres passifs non courants (en milliers €)	31.03.14	31.03.13
Dérivés financiers	23.882	30.093
Dettes relatives aux actionnaires minoritaires	12.985	11.761
Impôts reportés	1.179	2.211
Total des autres passifs non courants	38.046	44.066

Les dettes relatives à des actionnaires minoritaires d'un montant de 12,98 millions EUR sont dues à la comptabilisation de la dette contractée en vue de la poursuite de l'acquisition des actions de Retail Warehousing Invest sa n'étant pas encore détenues par Retail Estates sa. Voir aussi note 45. L'augmentation de cette dette par rapport à l'exercice précédent est due à l'augmentation des

capitaux propres sous-entendus dans l'exercice 2013-2014.

Les impôts reportés concernent les taxations étendues des plus-values réalisées des filiales. Il n'y a pas de pertes fiscales non reconnues, ni d'autres sources d'impôts reportés.

Note 35

Dettes commerciales et autres dettes courantes (en milliers €)	31.03.14	31.03.13
Dettes commerciales	353	2.752
Avances perçues des locataires		
Factures à percevoir	2.868	4.378
Dettes fiscales	814	1.084
Exit tax	3.621	7.097
Autres impôts différés		
Autres dettes courantes	335	335
Total des dettes commerciales et autres dettes courantes	7.992	15.645

Note 36

Autres passifs courants (en milliers €)	31.03.14	31.03.13
Dividendes à payer	36	49
Passifs à moins d'un an à l'égard de parties liées		
Autres	50	9.197
Total des autres passifs courants	86	9.246

La diminution de 9,20 millions EUR à 0,05 million EUR des autres passifs courants est due à la poursuite de l'acquisition des actions d'Erpent Invest sa et de

VRP 1 sa et au remboursement du compte courant débiteur que Retail Estates sa détenait à l'égard de l'actionnaire minoritaire. Voir aussi note 45.

Note 37

Comptes de régularisation (en milliers €)	31.03.14	31.03.13
Autres charges à attribuer	1.602	1.289
Revenus à transférer (refacturation)	1.415	887
Total des comptes de régularisation	3.017	2.176

Les revenus à transférer concernent principalement des loyers payés d'avance.

Note 38

Répartition selon l'échéance contractuelle des lignes de crédit (en milliers €)	31.03.14	31.03.13
Non courants		
Emprunts bilatéraux - taux fixe ou variable	327.677	330.089
Sous-total	327.677	330.089
Courants		
Emprunts bilatéraux - taux fixe ou variable	22.422	16.577
Leasing financier		
Sous-total	22.422	16.577
Total	350.098	346.666

Répartition selon la maturité des emprunts non courants (en milliers €)	31.03.14	31.03.13
Entre un et deux an(s)	49.917	85.106
Entre deux et cinq ans	199.794	230.711
Plus de cinq ans	77.966	14.272
Répartition selon la distinction entre les emprunts à taux variable et les emprunts à taux fixe (en milliers €)	31.03.14	31.03.13
Emprunts à taux variable	280.610	285.786
Emprunts à taux fixe	69.488	60.879
Retail Estates sa dispose des facilités de crédit non utilisées suivantes (en milliers €):	31.03.14	31.03.13
Échéance à moins d'un an		
Échéance à plus d'un an	47.297	45.498

Estimation des charges d'intérêts futures	Charge totale d'intérêts futur
31.03.14	31.03.13
Moins d'un an	16.424
Entre un et cinq an(s)	39.106
Plus de cinq ans	4.956
Total	60.486
	52.826

Dettes financières à court terme et à long terme

Un total de 98,26 % des emprunts à rembourser ont un taux d'intérêt variable qui est entièrement couvert au moyen de contrats de swaps de taux d'intérêt prévoyant l'échange du taux variable contre un taux fixe ou ayant un taux d'intérêt fixe (cf. note 40). L'estimation des futures charges d'intérêts tient compte de l'endettement au 31 mars 2014 et des couvertures d'intérêts conformément aux contrats en cours pour le moment. Concernant la partie non couverte des dettes comptabilisées, d'un montant de 6,07 millions EUR, il a été tenu compte du taux Euribor au 31 mars 2014 + marge bancaire.

Analyse des charges d'intérêts – sensibilité aux taux d'intérêt

La mesure dans laquelle Retail Estates sa peut assurer son financement exerce un impact important 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 met en

œuvre une stratégie très prudente et conservatrice. Les dettes sont toutes des crédits bancaires à long terme, financés auprès de différentes banques.

Lorsqu'un prêt est conclu à un taux d'intérêt variable, celui-ci est immédiatement converti en un taux d'intérêt fixe. Un total de 98,26 % des crédits à rembourser sont financés de cette manière. Ce faisant, une augmentation des taux d'intérêt n'a que peu d'impact sur le résultat total. Cependant, des augmentations ou diminutions du taux d'intérêt ont un impact sur la valeur de marché des swaps du taux d'intérêt contractés et dès lors, sur les capitaux propres. Une augmentation du taux d'intérêt de 1 % aura un impact négatif de 3,25 millions EUR sur les capitaux propres. Une diminution du taux d'intérêt de 1 % aura un impact positif de 3,86 millions EUR sur les capitaux propres.

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

Note 39

Actifs et passifs financiers

1. Aperçu

Au 31 mars 2014	Total	Instruments financiers utilisés pour la relation de couverture de flux de trésorerie	Emprunts et créances	Passifs à leur coût d'acquisition amorti
ACTIFS				
Immobilisations financières				
E. Immobilisations financières	5		5	
G. Créances commerciales et autres immobilisations				
Actifs circulants financiers				
D. Créances commerciales	725		725	
E. Dettes fiscales et autres actifs circulants	1.899		1.899	
F. Trésorerie et équivalents de trésorerie	2.189		2.189	
Total des immobilisations financières	4.818		4.818	
PASSIFS				
Passifs financiers non courants				
B. Dettes financières non courantes	327.677		327.677	
C. Autres passifs financiers non courants	38.046	23.882	14.164	
Passifs financiers courants				
B. Dettes financières courantes	22.421		22.421	
D. Dettes commerciales et autres dettes courantes	7.992		7.992	
E. Autres passifs courants	86		86	
Total des passifs financiers	396.222	23.882	0	372.340

Au 31 mars 2013

	Total	Instruments financiers utilisés pour la relation de couverture de flux de trésorerie	Emprunts et créances	Passifs à leur coût d'acquisition amorti
ACTIFS				
Immobilisations financières				
E. Immobilisations financières				
G. Créances commerciales et autres immobilisations	2		2	
Actifs circulants financiers				
D. Créances commerciales	716		716	
E. Dettes fiscales et autres actifs circulants	1.084		1.084	
F. Trésorerie et équivalents de trésorerie	1.879		1.879	
Total des immobilisations financières	3.681		3.681	
PASSIFS				
Passifs financiers non courants				
B. Dettes financières non courantes	330.089		330.089	
C. Autres passifs financiers non courants	44.066	30.093	13.973	
Passifs financiers courants				
B. Dettes financières courantes	16.577		16.577	
D. Dettes commerciales et autres dettes courantes	15.645		15.645	
E. Autres passifs courants	9.246		9.246	
Total des passifs financiers	415.623	30.093	0	385.530

2. Juste valeur

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 et passifs financiers en question. Au 31 mars 2014, Retail Estates enregistre pour 280,61 millions EUR de dettes financières à taux variable et pour 69,49 millions EUR de dettes financières à taux fixe. Parmi la première catégorie, un montant de 274,53 millions EUR est couvert par des contrats de swap de taux d'intérêt. Les taux d'intérêt 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 la valeur comptable et la juste valeur. Le tableau ci-dessous compare le montant total des dettes à taux fixe avec la valeur comptable et la juste valeur au terme de l'exercice 2013-2014. Dans le cadre de cette comparaison, l'évaluation à la juste valeur des dettes à taux fixe fait appel à une actualisation des flux de trésorerie futurs, compte tenu du risque de crédit du Groupe. Cette juste valeur est renseignée dans le tableau ci-dessous à titre informatif, la valeur comptable étant égale aux coûts amortis.

	31.03.14	
	Valeur comptable	Juste valeur
Dettes financières à taux fixe	69.488	68.592

Note 40

Instruments financiers

Retail Estates considère les swaps de taux d'intérêt comme des couvertures des flux de trésorerie, étant entendu que lesdites couvertures sont qualifiées d'effectives. Ces swaps font dès lors l'objet d'une comptabilité de couverture des flux de trésorerie, en vertu de laquelle la partie effective des variations de valeur est directement comptabilisée dans les capitaux propres, et non pas au compte de résultats. La méthode de détermination de l'efficacité de la couverture est la suivante:

Test prospectif: à la fin de chaque trimestre, une vérification est opérée pour déterminer 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 au flux de trésorerie à taux variable du swap, le rapport devant se situer entre 80 et 125. La valeur du marché du swap de taux d'intérêt s'élève à -23,88 millions EUR au 31 mars 2014 et est fixée chaque trimestre par l'institution financière émettrice. Nous vérifions ensuite celle-ci à la lumière de l'escompte des flux de trésorerie contractuels futurs sur la base des courbes de taux correspondantes.

Juste valeur des obligations bancaires en fin d'année (en milliers €)	31.03.14	31.03.13		
	Actifs	Passifs	Actifs	Passifs
Swap de taux d'intérêt			23.882	30.092

La juste valeur des instruments est exclusivement déterminée sur la base des données observables (directement ou indirectement) pour l'instrument concerné, 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.

Vous trouverez ci-dessous un aperçu des instruments financiers au 31 mars 2014:

Synthèse des instruments financiers à la date de clôture 31.03.14 (en milliers €)

	Catégories	Valeur comptable	Juste valeur	Niveau
I. Immobilisations				
Immobilisations financières	C	0	0	2
Emprunts et créances	A	5	5	2
II. Actifs circulants				
Créances commerciales et autres créances	A	2.624	2.624	2
Trésorerie et équivalents de trésorerie	B	2.189	2.189	2
Total des instruments financiers à l'actif du bilan		4.818	4.818	
I. Passifs non courants				
Passifs porteurs d'intérêts	A	327.677	326.781	2
Autres passifs non courants	A	14.164	14.164	2
Autres passifs financiers	C	23.882	23.882	2
II. Passifs courants				
Passifs porteurs d'intérêts	A	22.422	22.422	2
Dettes commerciales courantes et autres dettes	A	8.078	8.078	2
Total des instruments financiers au passif du bilan		396.223	395.327	

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.

LL'ensemble des instruments financiers du Groupe correspond au niveau 2 de la hiérarchie des justes valeurs. L'évaluation à la juste valeur s'effectue sur base régulière.

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 (Interest Rate Swaps) 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.

La juste valeur des dettes qui portent un taux d'intérêt fixe est évaluée au moyen d'une actualisation de leurs futurs flux de trésorerie tenant compte du risque de crédit du Groupe.

Aperçu des swaps:

Autres passifs non courants

	Date de début	Date d'échéance	Taux d'intérêt	Montant nominal	Couverture du risque
1	1/12/06	1/12/16	4,05%	37.000	oui
2	1/10/07	1/12/16	4,21%	6.000	oui
3	1/03/08	1/03/18	4,08%	5.000	oui
4	1/07/07	1/07/17	4,77%	10.000	oui
5	1/08/07	1/07/15	4,58%	10.000	oui
6	1/01/08	1/08/14	4,39%	6.000	oui
7	1/05/07	1/02/15	4,60%	20.000	oui
8	1/03/10	1/09/14	2,32%	15.100	oui
9	1/03/10	1/12/15	4,94%	6.500	oui
10	1/03/10	1/03/17	4,94%	8.500	oui
11	1/01/11	1/04/14	1,66%	20.500	oui
12	1/06/12	1/06/17	3,22%	20.000	oui
13	1/11/11	1/11/16	3,03%	10.000	oui
14	1/09/12	1/09/17	3,35%	6.000	oui
15	1/11/13	1/11/18	3,69%	30.000	oui
16	1/03/09	1/12/23	3,89%	9.588	oui
17	1/07/11	1/12/15	2,32%	10.000	oui
18	1/06/12	1/09/17	3,03%	10.000	oui
19	1/12/11	1/06/16	1,70%	25.000	oui
20	1/05/12	1/04/16	3,04%	9.343	oui
21	1/09/14	1/09/19	2,69%	21.000	oui
22	1/04/14	1/03/18	1,91%	20.500	oui
23	1/01/16	1/01/21	1,82%	10.000	oui
24	1/02/15	1/01/20	1,48%	20.000	oui

Note 41

Parties liées

Les parties liées avec lesquelles la société traite sont ses filiales, ses administrateurs et les membres de sa direction. Les transactions avec les filiales sont écartées de la consolidation.

(en milliers €)

	31.03.14	31.03.13
Administrateurs	476	432
Total	476	432

Les administrateurs et membres de la direction ne perçoivent aucun autre avantage à charge de la société. Retail Estates sa n'a pas de comité de

Administrateurs et membres de la direction

Les indemnités des administrateurs et des membres de la direction sont actées dans la rubrique « Frais généraux de la société » (cf. note 11):

Note 43

Acquisition de sociétés immobilières et de placements immobiliers

Au 31 mars 2013

Les acquisitions et les projets développés pour compte propre au cours de l'exercice 2012-2013 se sont traduits par une augmentation du patrimoine immobilier de 117,13 millions EUR (sans des projets de développement) et du total des revenus locatifs de 5,46 millions EUR. Si les acquisitions avaient été réalisées le 1^{er} avril 2012, les revenus locatifs auraient progressé de 7,54 millions EUR. Ces investissements ont permis au résultat d'exploitation d'augmenter de 4,77 millions EUR.

étaient réalisées le 1^{er} avril 2012, les revenus locatifs auraient baissé de 1,01 million EUR.

Au 31 mars 2014

Au cours de l'exercice clôturé, 4 surfaces de vente, 2 appartements à l'état de gros œuvre et 1 immeuble du portefeuille Distri-Land ont été vendus à des investisseurs particuliers, générant un produit de vente net de 7,45 millions EUR, faisant reculer le montant des immeubles de placement de 7,21 millions EUR. Ce désinvestissement a pesé sur les revenus locatifs à concurrence de 0,12 million EUR. Si les ventes avaient été réalisées le 1^{er} avril 2013, les revenus locatifs auraient baissé de 0,34 million EUR.

Note 42

Honoraire du commissaire (hors TVA)

	31.03.14	31.03.13
Rémunération du commissaire pour le mandat d'audit	101	95
Rémunération des missions exceptionnelles ou particulières		
- Autres missions de contrôle	62	20
- Missions de conseil fiscal	20	6
- Autres missions n'étant pas des missions révisorales	31	

direction. Ces montants sont tous des indemnités à court terme. Nous référons au rapport de rémunération à la page 30.

Au 31 mars 2014

Les acquisitions et les projets développés pour compte propre au cours de l'exercice 2013-2014 se sont traduits par une augmentation du patrimoine immobilier de 65,12 millions EUR (sans des projets de développement) et du total des revenus locatifs de 2,60 millions EUR. Si les acquisitions avaient été réalisées le 1^{er} avril 2013, les revenus locatifs auraient progressé de 5,72 millions EUR. Ces investissements ont permis au résultat d'exploitation d'augmenter de 2,29 millions EUR.

Vente de sociétés immobilières et de placements immobiliers

Au 31 mars 2013

Au cours de l'exercice 2012-2013, 14 surfaces de vente, 2 appartements à l'état de gros œuvre, 1 immeuble horeca, 3 parcelles de terrain, 1 immeuble PME et 1 villa ont été vendus à des investisseurs particuliers, générant un produit de vente net de 19,25 millions EUR, faisant reculer le montant des immeubles de placement de 18,94 millions EUR. Ce désinvestissement a pesé sur les revenus locatifs à concurrence de 0,81 million EUR. Si les ventes avaient

Note 44

Événements postérieurs à la date du bilan

Le 2 avril 2014, Retail Estates sa a réalisé un placement privé d'obligations à 7 ans, pour un montant total de 30 millions EUR, arrivant à échéance en 2021. Les obligations génèrent un rendement annuel brut de 3,566 % fixe. L'opération a été placée auprès d'investisseurs institutionnels.

Les revenus nets de cette émission soutiennent Retail Estates sa à réaliser la croissance de son portefeuille et à la diversification de ses ressources financières. Les obligations contribuent également à une augmentation de la durée moyenne de la dette totale et à une diminution du taux d'intérêt moyen.

Le 4 avril 2014, la société luxembourgeoise Belgium Retail 1 Luxembourg sàrl a été vendue pour un montant de 8,22 millions EUR. Sur les immeubles de cette société, une plus-value nette (après déduction des frais de l'agent immobilier) de 0,25 million EUR a été réalisée. De plus, la société détient des liquidités d'un montant de 1,13 million EUR.

Le 10 avril 2014, Retail Estates sa et be-MINE sa ont conclu un contrat de coopération visant le développement d'un centre commercial d'une surface exploitable de 15.000 m² pour lequel la ville de Beringen a accordé une autorisation socio-économique le 14 août 2013. Ce partenariat prévoit la fondation, sous peu, d'une société de projet baptisée « Mijn Retail sa » qui, après obtention des permis requis, s'attachera à la mise en œuvre de ce projet commercial dont la livraison est prévue dans le courant du troisième trimestre 2015. Dans le cadre de ce partenariat, Retail Estates assure non seulement l'ensemble du financement des travaux (estimé à 11 millions EUR), mais mobilise aussi son vaste réseau pour la commercialisation et la gestion du centre commercial. Be-MINE sa se chargera, quant à elle, de toutes les phases du projet, de son développement jusqu'à la livraison des espaces commerciaux et de l'infrastructure adjacente.

Le 29 avril 2014, un immeuble de 420 m² à Genval, loué à Délitraiteur, a été vendu, générant un produit de vente net de 465.000 EUR.

Le 6 mai 2014, la convention de vente a été conclue quant à l'achat du terrain du parc commercial Bruges V-Mart, pour un prix de 3,23 millions EUR (hors frais d'enregistrement).

Note 45

Liste des entreprises consolidées et modifications au sein du périmètre de consolidation

Les filiales suivantes font partie du périmètre de consolidation de Retail Estates sa au 31 mars 2014:

Aalst Logistics sa	100 %
Belgium Retail 1 Luxembourg sàrl	100 %
Ducova sprl	100 %
Erpent Invest sa	100 %
Finsbury Properties sa	100 %
Poperinge Invest sa	100 %
Retail Warehousing Invest sa	62,50 %
SDW Invest sprl	100 %

Au cours de l'exercice clôturé, la société a acquis le contrôle de Ducova sprl et SDW Invest sprl. Retail Estates sa a également acquis les actions des sociétés Erpent Invest sa et VRP 1 sa n'étant pas encore détenues.

Ducova sprl

Le 31 octobre 2013, Retail Estates sa a acquis le contrôle exclusif de la société immobilière Ducova sprl, 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: Tillf (Lidl) et Heusden-Zolder (Lidl).
- 3 magasins sur un site au centre-ville: établis dans le centre commercial De Klokke à Bilzen (JBC, Zeeman et Kruidvat).

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.

Aucune de ces acquisitions n'est considérée comme un regroupement d'entreprise par l'IFRS 3.

Retail Warehousing Invest sa

Le 4 juillet 2012, le contrôle a été acquis de la société Retail Warehousing Invest sa par l'acquisition d'un intérêt de 62,50 % des actions. La convention conclue en vue de l'acquisition du contrôle 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 formule d'évaluation retenue pour l'acquisition du contrôle ayant eu lieu le 4 juillet 2012. Au moment de l'acquisition de l'intérêt minoritaire, la valeur immobilière sous-jacente utilisée dans le cadre de 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 sicafi immobilières.

Le bilan a été établi à partir du 31 décembre 2012 en partant de l'acquisition intégrale de tous les intérêts minoritaires (conformément aux IFRS), quel que soit le moment où cette acquisition a lieu et en supposant qu'elle se fait au comptant. Ce qui précède 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 12,98 millions EUR.

Note 46

Détermination du montant conformément à l'article 617 du Code des Sociétés

Le montant visé à l'article 617 du Code des Sociétés, à savoir le capital libéré ou, si ce montant est supérieur, le capital appelé, augmenté de toutes les réserves que la loi ou les statuts ne permettent pas de distribuer, est déterminé au Chapitre 4 de l'Annexe C de l'A.R. du 7 décembre 2010.

Ce calcul s'effectue sur la base des comptes statutaires de Retail Estates sa.

(en milliers €)

	31.03.14	31.03.13
Éléments des capitaux propres indisponibles dans le cadre de la distribution des bénéfices	302.236	219.281
Capital libéré	160.961	129.389
Primes d'émission indisponibles en vertu des statuts	93.094	52.857
Réserve affectée au solde positif des variations de la valeur d'investissement de l'immobilier	87.241	80.459
Réserve affectée à l'impact sur la juste valeur des droits et frais de mutation estimés en cas d'aliénation hypothétique des immeubles de placement	-15.985	-14.378
Réserve affectée au solde des variations de la juste valeur des instruments de couverture autorisés faisant l'objet d'une comptabilité par département	-23.407	-29.378
Réserve affectée au solde des variations de la juste valeur des instruments de couverture autorisés ne faisant pas l'objet d'une comptabilité par département	332	332
Autres réserves	332	332
Résultat de l'exercice devant être affecté aux réserves indisponibles conformément au Chapitre 4 de l'annexe C de l'A.R. du 7 décembre 2010	4.876	8.458
Résultat du portefeuille	3.789	7.407
Réévaluation des participations	1.087	1.051
Variations de la juste valeur des actifs et passifs financiers (couvertures non effectives - IAS 39) et des immobilisations financières	307.112	227.739
Total des capitaux propres statutaires indisponibles	307.112	227.739
Capitaux propres statutaires	357.909	270.637
Distribution de dividendes prévue	21.871	-16.858
Nombre d'actions	7.290.411	5.813.122
Résultat d'exploitation distribuable par action (EUR)	3,00	2,90
Capitaux propres statutaires après distribution des dividendes	336.038	253.779
Montant de la réserve après distribution	28.926	26.040

3. RAPPORT DU COMMISSAIRE À L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE SUR LES ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS CLÔTURÉS LE 31 MARS 2014

Aux actionnaires

Conformément aux dispositions légales, nous vous faisons rapport dans le cadre de notre mandat de commissaire. Ce rapport inclut notre rapport sur les états financiers consolidés, ainsi que notre rapport sur d'autres obligations légales et réglementaires. Ces états financiers consolidés comprennent le bilan consolidé clôturé le 31 mars 2014, le compte de résultats consolidé, l'état consolidé du résultat global, 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.

bénéfice consolidé (part du groupe) de l'exercice s'élève à 28.568 (000) EUR.

Responsabilité du conseil d'administration relative à l'établissement des états financiers consolidés

Le conseil d'administration est responsable de l'établissement d'états financiers consolidés donnant une image fidèle conformément aux normes comptable cohérentes avec les normes internationales d'information financière telles qu'exécutées par l'Arrêté Royal du 7 décembre 2010 relatif aux sicafi et aux dispositions légales et réglementaires applicables en Belgique, ainsi que de la mise en place du contrôle interne qu'il juge nécessaire pour permettre l'établissement d'états financiers consolidés ne comportant pas d'anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs.

RAPPORT SUR LES ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS - OPINION SANS RÉSERVE

Nous avons procédé au contrôle des états financiers consolidés de Retail Estates sa (la « société ») et de ses filiales (conjointement le « groupe »), établis en conformité avec les normes internationales d'information financière (International Financial Reporting Standards - IFRS) tel qu'exécutées par l'Arrêté Royal du 7 décembre 2010 relatif aux sicafi et les dispositions légales et réglementaires applicables en Belgique. Le total de l'actif mentionné dans le bilan consolidé s'élève à 755.865 (000) EUR et le

Responsabilité du commissaire

Notre responsabilité est d'exprimer une opinion sur ces états financiers consolidés sur base de notre contrôle. Nous avons effectué notre contrôle selon les normes internationales d'audit. Ces normes requièrent de notre part de nous conformer aux exigences

déontologiques ainsi que de planifier et de réaliser l'audit en vue d'obtenir une assurance raisonnable que les états financiers consolidés ne comportent pas d'anomalies significatives.

Un audit implique la mise en œuvre de procédures en vue de recueillir des éléments probants concernant les montants repris et les informations fournies dans les états financiers consolidés. Le choix des procédures mises en œuvre, y compris l'évaluation des risques que les états financiers consolidés comportent des anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs, relève du jugement du commissaire. En procédant à cette évaluation des risques, le commissaire prend en compte le contrôle interne du groupe relatif à l'établissement d'états financiers consolidés donnant une image fidèle, cela afin de définir des procédures d'audit appropriées selon les circonstances, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité du contrôle interne du groupe. Un audit consiste également à apprécier le caractère approprié des méthodes comptables retenues, le caractère raisonnable des estimations comptables faites par le conseil d'administration, et la présentation d'ensemble des états financiers consolidés. Nous avons obtenu des préposés de la

société et du conseil d'administration les explications et informations requises pour notre contrôle.

Nous estimons que les éléments probants recueillis sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

Opinion sans réserve

A notre avis, les états financiers consolidés de la société Retail Estates sa donnent une image fidèle du patrimoine et de la situation financière du groupe au 31 mars 2014, ainsi que de ses résultats et de ses flux de trésorerie pour l'exercice clôturé à cette date, conformément aux normes comptable cohérentes avec les normes internationales d'information financière telles qu'exécutées par l'Arrêté Royal du 7 décembre 2010 relatif aux sicafi et aux dispositions légales et réglementaires applicables en Belgique.

RAPPORT SUR D'AUTRES OBLIGATIONS LÉGALES ET RÉGLEMENTAIRES

Le conseil d'administration est responsable de l'établissement et du contenu du rapport de gestion sur les états financiers consolidés.

Dans le cadre de notre mandat, notre responsabilité est, à tous égards significatifs, de vérifier le respect de certaines obligations légales et réglementaires. Sur cette base, nous faisons la mention complémentaire suivante qui n'est pas de nature à modifier la portée de notre opinion sur les états financiers consolidés:

- Le rapport de gestion sur les états financiers consolidés traite des informations requises par la loi, concorde dans tous ses aspects significatifs avec les états financiers consolidés et ne comprend pas d'informations manifestement incohérentes

par rapport aux informations dont nous avons eu connaissance dans le cadre de notre mandat.

Anvers, le 23 mai 2014

Le commissaire

DELOITTE Réviseurs d'entreprises
SC s.f.d. SCRL

Représentée par Kathleen De Brabander

4. COMPTES SOCIAUX: COMPTE DE RÉSULTATS

COMPTE DE RÉSULTATS (en milliers €)	31.03.14	31.03.13
Revenus locatifs	41.467	37.294
Charges relatives à la location	-619	-460
Résultat locatif net	40.848	36.834
Récupération des charges immobilières		
Récupération des charges locatives et des taxes normalement assumées par les locataires sur les immeubles loués	3.535	3.214
Charges locatives et des taxes normalement assumées par les locataires sur les immeubles loués	-3.695	-3.595
Autres revenus et charges relatifs à la location	-43	-26
Résultat immobilier	40.645	36.427
Frais techniques	-988	-1.061
Frais commerciaux	-192	-102
Charges et taxes sur les immeubles non loués	-116	-120
Frais de gestion immobilière	-780	-563
Autres charges immobilières		-1
Frais immobiliers	-2.076	-1.848
Résultat d'exploitation des immeubles	38.569	34.579
Frais généraux de la société	-2.162	-1.933
Autres revenus et charges d'exploitation		

COMPTE DE RÉSULTATS (en milliers €)	31.03.14	31.03.13
Résultat d'exploitation avant résultat sur portefeuille	36.407	32.646
Résultat sur vente d'immeubles de placement	171	303
Résultat sur vente d'autres actifs non financiers		
Variations de la juste valeur des immeubles de placement	3.789	7.407
Résultat d'exploitation	40.367	40.356
Revenus financiers	1.917	1.991
Charges d'intérêts	-15.634	-15.429
Autres charges financières	-32	-158
Résultat financier	-13.749	-13.596
Résultat avant impôts	26.618	26.761
Impôts	58	20
Résultat net	26.676	26.781

5. COMPTES SOCIAUX: BILAN

ACTIFS (en milliers €)	31.03.14	31.03.13
Immobilisations	699.406	624.895
Goodwill		
Immobilisations incorporelles	26	51
Immeubles de placement	642.537	571.565
Autres immobilisations corporelles	296	352
Immobilisations financières	56.545	52.928
Créances commerciales et autres immobilisations	2	0
Actifs circulants	19.277	13.335
Immobilisations ou groupes d'actifs destinés à la vente	4.385	7.488
Créances commerciales	579	519
Créances fiscales et autres actifs circulants	13.194	4.428
Trésorerie et équivalents de trésorerie	748	606
Comptes de régularisation	371	294
TOTAL DES ACTIFS	718.683	638.230

CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS (en milliers €)	31.03.14	31.03.13
Capitaux propres	357.909	270.637
Capital	160.961	129.389
Primes d'émission	93.094	52.857
Réserves	77.177	61.611
Résultat net de l'exercice	26.677	26.781
Passifs	360.774	367.594
Passifs non courants	334.369	340.600
Provisions		
Dettes financières non courantes	310.962	311.221
Établissements de crédit	310.962	311.221
Autres passifs non courants	23.407	29.379
Passifs courants	26.405	26.993
Dettes financières courantes	19.457	14.960
Établissements de crédit	19.457	14.960
Dettes commerciales et autres dettes courantes	4.059	10.058
Autres passifs courants	73	93
Comptes de régularisation	2.816	1.882
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS	718.683	638.230



DOCUMENT PERMANENT

L'équipe de Retail Estates met toute son expertise à votre service.

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

La société est inscrite au registre des personnes morales avec numéro d'entreprise 0434.797.847.

Forme juridique, constitution, publication

La société anonyme « Retail Estates – Sicafi de droit belge » a été constituée aux termes d'un acte reçu par le notaire Urbain Drieskens à Houthalen, en date du 12 juillet 1988, publié aux annexes du Moniteur belge du 29 juillet suivant, sous le numéro 880729-313.

548
immeubles commerciaux

Les statuts ont été modifiés pour la dernière fois aux termes d'un acte reçu par le notaire Maître Eric Spruyt, notaire associé à Bruxelles, le 9 décembre 2013, publié aux annexes du Moniteur belge du 31 décembre suivant, sous le numéro 196755, le nouveau article ayant effet à partir du 1^{er} janvier 2014.

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, la participation, 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 sicafi 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 m²) et dix mille mètres carrés (10.000 m²). Les biens immobiliers sont répartis dans toute la Belgique et éventuellement entre les États 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 1^{er} avril et prend fin le 31 mars de chaque année. L'exercice de la première année comme sicafi a commencé le 1^{er} 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.

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 > Relations Investisseurs > Agenda de l'actionnaire > Assemblée générale (extra-)ordinaire.

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 sicafi immobilières est déterminé par l'A.R. du 7 décembre 2010, qui remplace tous les textes précédents.

Le concept d'une Société d'Investissement à Capital Fixe repose sur celui des REITS (Real Estate Investment Trust - USA) et des Beleggingsinstellingen (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 des 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;
- un taux d'endettement limité à 65 % du total de l'actif;
- une comptabilisation du portefeuille à la juste valeur sans possibilité d'amortissements;
- une estimation annuelle du patrimoine immobilier par des experts indépendants, actualisée à la fin des trois premiers trimestres de l'exercice;
- l'obligation de distribuer 80 % du résultat comme dividende;
- une répartition des risques: maximum 20 % du patrimoine placé dans un seul complexe immobilier;
- une exonération quasi complète de l'impôt des sociétés;
- la retenue d'un précompte mobilier (actuellement de 25 %) 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;
- une activité limitée aux investissements immobiliers, la sicafi pouvant également placer des actifs en titres;
- la 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

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 immobilier à capital fixe publique de droit belge" ou de "Sicafi 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 aux articles 18 à 21 de la loi du 3 août 2012 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^o (biens immobiliers) de ladite loi.

La société est soumise aux dispositions pertinentes de la loi du 3 août 2012 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 1^{er}, 5^o 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, la participation, 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 sicafi 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 m²) et dix mille mètres carrés (10.000 m²). Les biens immobiliers sont répartis dans toute la Belgique et éventuellement entre les États 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

6.1. Capital social

Le capital social de la société est fixé à cent soixante-quatre millions trente-sept mille quatre-vingt-sept euros septante-quatre cents (164.037.087,74 EUR).

Il est divisé en sept millions deux cent nonante mille quatre cent onze (7.290.411) actions, sans désignation de valeur nominale, qui représentent chacune une part égale du capital. Le capital est entièrement libéré.

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 soixante-quatre millions trente-sept mille quatre-vingt-sept euros septante-quatre cents (164.037.087,74 EUR).

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 9 décembre 2013.

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 9 décembre 2013. 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.

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, d'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.

6.4. Augmentation du 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-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.

6.5. Augmentation du capital dans une sicafi institutionnelle

En cas d'augmentation de capital par apport en numéraire dans une sicafi immobilière institutionnelle à un prix qui est inférieur de 10 % ou plus par rapport à la valeur la plus faible entre soit (a) une valeur nette d'inventaire ne datant pas de plus de quatre mois avant le début de l'émission, soit (b) la moyenne des cours de clôture des trente jours calendrier précédant le jour du début de l'émission, le conseil d'administration rédige un rapport dans lequel il expose la justification économique de la décote appliquée, les conséquences financières de l'opération pour les actionnaires de la sicafi immobilière publique et l'intérêt de l'augmentation de capital considérée pour la sicafi immobilière publique d'autre part.

Ce rapport et les critères et méthodes d'évaluation utilisés sont commentés par le commissaire de la sicafi immobilière publique dans un rapport distinct. Les rapports du conseil d'administration et du commissaire sont publiés au plus tard le jour du début de l'émission et dans tous les cas dès que le prix est fixé, si cette fixation est antérieure, conformément aux articles 35 et suivants de l'A.R. du 14 novembre 2007.

Pour l'application des précédents alinéas, il est possible de déduire du montant visé au point (b) du premier alinéa, un montant correspondant à la partie du dividende brut non distribué sur laquelle les nouvelles actions ne donneraient éventuellement aucun droit, à condition que le conseil d'administration de la sicafi immobilière publique justifie spécifiquement le montant du dividende ainsi déduit et qu'elle commente les conditions financières de l'opération dans son rapport financier annuel.

Si la sicafi immobilière institutionnelle n'est pas cotée, la décote visée au premier alinéa sera uniquement calculée sur la base d'une valeur nette d'inventaire datant de quatre mois au plus.

Le présent article 6.5 n'est pas applicable aux augmentations de capital entièrement souscrites par la sicafi immobilière publique ou ses filiales dont le capital est détenu entièrement, directement ou indirectement, par la sicafi immobilière publique.

6.6. Réduction du 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.

6.7. 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 ou dématérialisées.

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 1^{er} janvier 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, l'heure 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 lorsqu'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, lorsqu'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'intérêts 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 compétences

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.

Le conseil d'administration peut plus particulièrement désigner des mandataires de la société pour des actes de disposition immobiliers (au sens de la réglementation applicable aux sicafi immobilières), pour autant (i) que le conseil d'administration exerce un contrôle effectif sur les actes ou documents qui sont signés par le ou les mandataires spéciaux, (ii) que la procédure interne fixée à cette fin portant tant sur le contenu du contrôle que sur sa périodicité, soit respectée; (iii) qu'une procuration soit à chaque fois accordée pour une transaction bien spécifique ou pour un groupe de transactions clairement défini; (iv) que les limites pertinentes soient spécifiées dans la procuration proprement dite; et (v) que la procuration soit limitée dans le temps, étant le temps nécessaire au règlement de l'opération en question.

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.

Sans préjudice des dispositions du troisième alinéa du présent article 19, la société est en outre valablement engagée par des mandataires spéciaux intervenant dans le cadre de leur mandat.

La société peut être représentée à l'étranger par toute personne formellement désignée à cette fin par le conseil d'administration.

Article 20: Contrôle revisoral

La société désigne un ou plusieurs commissaires qui exercent les fonctions qui leur incombent en vertu du Code des Sociétés et de la législation 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 premier vendredi du mois de juillet à dix heures. Si ce jour est un jour férié légal, l'assemblée a lieu le jour ouvrable suivant à la même heure.

Une assemblée générale extraordinaire ou particulière peut être convoquée chaque fois que l'intérêt de la société l'exige.

Ces assemblées générales peuvent être convoquées par le conseil d'administration ou par le ou les commissaire(s) et doivent être convoquées chaque fois que les actionnaires représentant ensemble un cinquième du capital social, le requièrent.

Les assemblées générales sont tenues au siège de la société ou à toute autre endroit indiqué dans la convocation.

Un ou plusieurs actionnaires possédant ensemble au moins 3 % du capital social de la société peuvent, conformément aux dispositions du Code des Sociétés, requérir l'inscription de sujets à traiter à l'ordre du jour de toute assemblée générale, ainsi que déposer des propositions de décision concernant des sujets à traiter inscrits ou à inscrire à l'ordre du jour. Les sujets à traiter additionnels ou les propositions de décision doivent être soumis à la société au plus tard le vingt-deuxième (22^{ème}) 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 ne soient 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 que la date de la deuxième réunion a été annulée dans la première convocation, l'annonce de la deuxième réunion devra avoir lieu au moins dix-sept jours avant que se tienne la réunion.

Les convocations sont communiquées aux titulaires d'actions, d'obligations, de droit de souscriptions nominatives, 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 représentée 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 quarts 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 comptable commence le premier avril et se clôture le trente et un mars de chaque année.

A la fin de chaque exercice comptable, 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 du bénéfice

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 bénéficié, lorsque la société prouve que l'actionnaire savait que la distribution effectuée en sa faveur était contraire aux prescriptions légales ou qu'il ne pouvait l'ignorer aux vues des circonstances.

Article 33: Service financier

Le conseil d'administration désigne l'établissement en charge du service financier de la société conformément à la législation sicafi.

L'établissement en charge du service financier peut être suspendu ou révoqué à tout moment par le conseil d'administration. La société s'assure qu'une telle suspension ou révocation ne porte pas préjudice à la continuité du service financier.

Les désignations et révocations visées plus haut seront publiées sur le site internet de la société et par voie de communiqué de presse, conformément aux prescriptions légales.

Article 34: Mise à disposition des rapports annuels et semestriels

Les rapports annuels et semestriels de la société, lesquels contiennent les comptes annuels et semestriels statutaires et consolidés de la société et le rapport du commissaire, sont mis à la disposition des actionnaires conformément aux dispositions applicables aux émetteurs d'instruments financiers admis à la négociation sur un marché réglementé et à la législation sicafi.

Les rapports annuels et semestriels de la société sont placés sur le site internet de la société.

Les actionnaires ont le droit d'obtenir gratuitement une copie des rapports annuels et semestriels au siège social de la société.

Dissolution - liquidation

Article 35: Nomination et pouvoir des liquidateurs

En cas de dissolution de la société, pour quelque cause et à quelque moment que ce soit, la liquidation s'opère par les soins d'un ou plusieurs liquidateur(s), nommé(s) par l'assemblée générale. Le(s) liquidateur(s) n'entre(nt) en fonction qu'après confirmation, par le tribunal de commerce, de leur/sa nomination. A défaut de nomination de liquidateur(s), les membres du conseil d'administration sont considérés comme liquidateurs à l'égard des tiers.

Le(s) liquidateur(s) forme(nt) un collège. Il(s) dispose(nt) à cette fin des pouvoirs les plus étendus conformément aux dispositions du Code des Sociétés applicables, et sous réserve des limites établies par l'assemblée générale.

Le(s) liquidateur(s) est ou sont tenu(s) de convoquer l'assemblée générale chaque fois que des actionnaires représentant ensemble un cinquième du capital social en font la demande.

L'assemblée générale détermine, les émoluments du ou des liquidateur(s).

La liquidation de la société est clôturée conformément aux dispositions du Code des Sociétés.

Article 36: Répartition

Après apurement de toutes les dettes, charges et frais de liquidation, l'actif net sert d'abord à rembourser, en espèces ou en titres, le montant libéré et non encore amorti des actions.

Le solde éventuel est réparti également entre les actions.

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

Divers



1. DÉCLARATIONS

PERSONNES RESPONSABLES

Le conseil d'administration de Retail Estates sa assume la responsabilité du contenu du présent rapport annuel, sous réserve des informations fournies par des tiers, dont les rapports du commissaire et des experts immobiliers.

Le conseil d'administration, dont la composition est décrite à la page 42, déclare qu'à sa meilleure connaissance:

- le présent 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 ;

- le présent 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 contrôlés 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 en outre les perspectives de résultat de l'exercice prochain 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 infligée par une autorité légale ou de surveillance. Il ajoute qu'aucun administrateur ne s'est vu interdire par un tribunal d'agir en tant que membre de l'organe d'administration et n'a jamais été, en sa capacité d'administrateur, impliqué dans une faillite par un tribunal.

DÉCLARATIONS RELATIVES À L'AVENIR

Le présent rapport annuel comporte des déclarations relatives à l'avenir, parmi lesquelles – sans s'y limiter – des affirmations comportant les termes « croire », « anticiper », « s'attendre à », « avoir l'intention de », « projeter de », « s'efforcer de », « 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 substantiels entre les résultats, la situation financière, les performances et les réalisations réels de Retail Estates sa, Finsbury Properties sa, Distri-Land sa, Belgium Retail 1 Luxembourg sàrl, Poperinge Invest sa, Aalst Logistics sa,

Erpent Invest sa, VRP1 sa, Retail Warehousing Invest sa, Ducova sprl et SDW Invest sprl 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. Compte tenu de ces incertitudes, il est recommandé aux investisseurs de ne pas se fier aveuglément à ces affirmations relatives à l'avenir.

DISPONIBILITÉ DU RAPPORT

Le présent rapport annuel est disponible en néerlandais et en français.

Le présent rapport annuel a été établi 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 prévaut. Par ailleurs, une version électronique du présent rapport annuel est publiée, à titre d'information uniquement, sur le site web de Retail Estates sa (www.retailestates.com). Une version anglaise du présent rapport annuel y est également disponible. Les autres informations figurant sur le site web de Retail Estates sa ne font pas partie du présent rapport annuel.

2. LEXIQUE

ACTIONS LIBREMENT NÉGOCIABLES SUR LE MARCHÉ (FREE FLOAT)

Pourcentage des actions détenues par le public. Sur Euronext, le pourcentage des actions librement négociables sur le marché se calcule en déduisant du nombre total des actions de capital, les actions détenues par les entreprises faisant partie du même groupe, les entreprises publiques, les fondateurs, les actionnaires liés par une convention d'actionnaires et les actionnaires détenant une majorité de contrôle.

CAPITALISATION BOURSIERE

Nombre total d'actions en fin d'exercice, multiplié par le cours de clôture au terme de l'exercice.

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 D'EXPLOITATION (EBITDA)

Résultat d'exploitation (EBIT) augmenté des amortissements et des réductions de valeur.

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, ainsi que d'une entrée et une sortie communes.

CERTIFICAT IMMOBILIER

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.

CRÉDIT SEC (BULLET LOAN)

Prêt remboursable en une fois, à l'échéance.

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

Entreprises possédant un service d'achat centralisé et au moins cinq points de vente différents (grandes surfaces).

EXIT TAX

Taux spécial à l'impôt des sociétés, appliqué à l'écart entre la juste valeur 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.

GOUVERNANCE D'ENTREPRISE (CORPORATE GOVERNANCE)

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 et d'Euronext. Ils font plus généralement partie d'une éthique rigoureuse des affaires et imposent le respect de la loi du 2 août 2002.

IMMOBILIER TITRISÉ

Possibilité d'investissement alternatif dans l'immobilier dans le cadre de laquelle l'actionnaire ou détenteur de certificats acquiert des actions (cotées) ou des certificats immobiliers d'une société ayant acquis un bien immobilier, au lieu d'investir lui-même directement dans le bien immobilier concerné.

INDICE BEL MID

Indice pondéré des prix, en vigueur depuis le 1^{er} mars 2005, des actions cotées sur Euronext. Cet indice prend en compte les différentes 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 faisant partie de l'indice.

INVESTISSEUR INSTITUTIONNEL

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 (INTEREST RATE SWAP)

Le 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 des flux d'intérêts, le montant lui-même ne faisant l'objet d'aucun échange. Les IRS sont souvent mis en œuvre 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

Montant auquel un immeuble pourrait être échangé entre des parties bien informées, moyennant leur accord, dans des conditions de concurrence normales. Du point de vue du vendeur, la juste valeur doit s'entendre déduction faite des droits d'enregistrement.

LOYERS CONTRACTUELS

Loyers de base indexés, tels que fixés dans les contrats de bail au 31 mars 2014, avant déduction des périodes d'occupation gratuite et autres avantages consentis aux locataires.

MAGASINS DE PÉRIPHÉRIE

Magasins regroupés le long des grands axes donnant accès aux villes et aux communes. Chacun des points de vente dispose d'un propre parking, ainsi que d'une entrée et d'une sortie sur la voie publique.

NORMES IAS (INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS)

Les normes comptables internationales (IAS: International Accounting Standards / IFRS: International Financial Reporting Standards) sont établies par l'International Accounting Standards Board (IASB), qui élabore des normes internationales relatives à l'établissement des comptes.

Les sociétés européennes cotées en Bourse doivent appliquer ces règles dans le cadre de l'établissement de leurs comptes consolidés relatifs aux exercices postérieurs au 1^{er} janvier 2005.

NORMES IFRS (INTERNATIONAL FINANCIAL REPORTING STANDARDS)

Ensemble de principes comptables et de règles d'évaluation établis 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 doivent appliquer ces règles dans le cadre de l'établissement de leurs comptes consolidés relatifs aux exercices postérieurs au 1^{er} janvier 2005.

OLO

Obligation d'État souvent assimilée à un placement pratiquement sans risques, et donc également 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.

RATIO COURS/BÉNÉFICE (PRICE/EARNING RATIO)

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. Ce ratio s'obtient en divisant le bénéfice net distribué par le bénéfice net total.

RENDEMENT

Rendement total de l'action au cours des 12 mois écoulés ou (dernier cours + dividende brut) / cours de l'exercice précédent.

RENDEMENT DU DIVIDENDE

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

RÉSULTAT D'EXPLOITATION (EBIT: EARNINGS BEFORE INTERESTS AND TAXES)

Résultat net courant avant charges d'intérêts et impôts. En vertu de son statut de sicafi 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 du capital) et les biens d'exploitation (véhicules 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, en ce compris l'exit tax due à la suite de l'intégration du patrimoine des sociétés acquises au régime des sicaf immobilières.

TAUX D'ENDETTEMENT

Le taux d'endettement est calculé comme suit: passif (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).

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 COMPTABLE D'UNE ACTION

VAN (valeur de l'actif net): capitaux propres divisés par le nombre d'actions.

VALEUR COMPTABLE D'UNE SOCIÉTÉ

Totalité des capitaux propres d'une société. La valeur comptable est renseignée dans le bilan de l'entreprise.

VALEUR D'ACQUISITION

Il s'agit du terme à utiliser lors de l'achat d'un bâtiment. Lorsque des droits de mutation sont payés sur la cession, ils sont comptabilisés dans la valeur d'acquisition.

VALEUR DE LIQUIDATION ESTIMÉE

Valeur hors coûts, droits d'enregistrement, honoraires et TVA récupérable, dans le scénario où chaque immeuble ferait l'objet d'une cession distincte.

VALEUR DE PLACEMENT OU D'INVESTISSEMENT ESTIMÉE

Valeur de notre portefeuille immobilier, en ce compris les coûts, les droits d'enregistrement, les honoraires et la TVA, estimée tous les trimestres par un expert indépendant.

VALEUR D'INVESTISSEMENT

Valeur d'un immeuble estimée par un expert immobilier indépendant, droits de mutation compris, sans déduction toutefois des droits d'enregistrement. 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 juste valeur de l'action dans l'hypothèse où l'entreprise réalisera tous ses actifs.

VALEUR NETTE D'INVENTAIRE

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

Dénomination :	Retail Estates sa
Statut :	Sicafi immobilière de droit belge
Adresse :	Industrielaan 6 – B-1740 Ternat
Tél. :	+32 2 568 10 20
Fax :	+32 2 581 09 42
Courriel :	info@retailestates.com
Site web :	www.raetailestates.com
RPM :	Bruxelles
TVA :	BE 434.797.847
Numéro d'entreprise :	0434.797.847
Date de constitution :	12 juillet 1988
Agrement sicafi :	27 mars 1998
Durée :	Indéterminée
Management:	Interne
Commissaire :	Deloitte Réviseurs d'Entreprises, société civile ayant emprunté la forme d'une société coopérative à responsabilité limitée - Berkenlaan n° 8B à B-1831 Diegem, représentée 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 de 764,19 mio EUR – juste valeur de 745,92 mio EUR (valeur des certificats immobiliers « Immobilière Distri-Land sa » incluse)
Experts immobiliers :	Cushman & Wakefield et CBRE
Nombre d'immeubles :	548
Type d'immeubles :	Immobilier situé en 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@retalestates.com
www.retalestates.com