



---

# IN RETAIL WE TRUST

---

RAPPORT  
FINANCIER SEMESTRIEL  
2014-2015

RETAIL ESTATES



# chiffres clés

PORTEFEUILLE IMMOBILIER	30/09/14	31/03/14
Nombre d'immeubles commerciaux	562	548
Surface locative totale en m <sup>2</sup>	591.195	570.870
Juste valeur estimée en EUR	767.815.000	745.916.000
Valeur d'investissement estimée en EUR	786.514.000	764.193.000
Loyer moyen par m <sup>2</sup>	91,56	90,78
Taux d'occupation	98,50%	98,17%
DONNÉES DU BILAN	30/09/14	31/03/14
Capitaux propres	346.697.000	356.524.000
Taux d'endettement (Réglementation SIR*, max. 65%)	51,72%	49,10%
RÉSULTATS	30/09/14	30/09/13
Résultat locatif net	25.541.000	22.294.000
Résultat immobilier	25.367.000	22.169.000
Charges immobilières	-1.638.000	-1.432.000
Frais généraux et autres revenus et charges d'exploitation	-1.545.000	-1.147.000
Résultat d'exploitation immobilier avant résultat sur portefeuille	22.183.000	19.589.000
Résultat sur portefeuille	1.291.000	2.281.000
Résultat d'exploitation	23.474.000	21.871.000
Résultat financier	-8.514.000	-7.894.000
Résultat net	14.737.000	13.608.000
Résultat courant net (hors résultat sur portefeuille)	13.446.000	11.327.000
DONNÉES PAR ACTION	30/09/14	31/03/14
Nombre d'actions	7.290.411	7.290.411
Valeur de l'actif net IFRS	47,56	48,90
Valeur de l'actif net EPRA	51,12	52,18
Valeur de l'actif net (valeur d'investissement) hors dividende hors IAS 39	52,16	51,70
Cours de clôture	61,50	58,92
Sous-/surévaluation par rapport à la valeur de l'actif net IFRS	29,31%	20,49%

\* L'A.R. du 13 juillet 2014 en exécution de la Loi du 12 mai 2014 relative aux sociétés immobilières réglementées.

# TABLE DES MATIÈRES

## CHIFFRES CLÉS

### RAPPORT DE LA DIRECTION

- |   |    |
|---|----|
| Introduction  | 6  |
| 1. Rapport d'activités relatif au premier semestre de l'exercice 2013-2014, clos le 30 septembre 2014 | 6  |
| 2. Modifications des statuts de Retail Estates sa   | 9  |
| 3. Analyse des résultats  | 10 |
| 4. Perspectives   | 11 |
| 5. Modifications au niveau de la composition du conseil d'administration                              | 11 |
| 6. Déclarations prévisionnelles   | 11 |

### RAPPORT FINANCIER

- |   |    |
|---|----|
| 1. Compte de résultats consolidé simplifié  | 14 |
| 2. Bilan consolidé simplifié  | 16 |
| 3. Aperçu des mutations des capitaux propres consolidé simplifié  | 18 |
| 4. Aperçu des flux de trésorerie consolidé simplifié  | 22 |
| 5. Chiffres semestriels consolidés simplifiés: commentaire  | 24 |
| 6. Rapport de revue limitée sur l'information financière consolidée intermédiaire pour le semestre clôturé le 30 septembre 2014 | 36 |

### RAPPORT RELATIF À L'ACTION

- |                                   |    |
|-----------------------------------|----|
| 1. Aperçu des résultats boursiers | 40 |
| 2. Capitalisation boursière       | 41 |
| 3. Dividende et rendement         | 41 |
| 4. Calendrier financier           | 42 |

### RAPPORT IMMOBILIER

- |  |    |
|--|----|
| 1. Rapport de l'expert immobilier        | 46 |
| 2. Commentaire                           | 47 |
| 3. Activités commerciales des locataires | 48 |
| 4. Répartition selon le type d'immeuble  | 48 |

### INFORMATION GÉNÉRALE

- |                     |    |
|---------------------|----|
| Lexique             | 52 |
| Informations utiles | 55 |

- > Rapport de la direction
- RAPPORT FINANCIER
  - RAPPORT RELATIF À L'ACTION
  - RAPPORT IMMOBILIER
  - INFORMATION GÉNÉRALE



ACTEUR  
DIRIGEANT

## RAPPORT DE LA DIRECTION

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

## 0. INTRODUCTION

### INFORMATIONS GÉNÉRALES

Retail Estates sa compte parmi les principales sociétés immobilières belges spécialisées dans les surfaces commerciales situées en périphérie des villes. Son portefeuille immobilier est composé de 562 surfaces commerciales sises en Belgique, pour une surface totale de 591.195 m<sup>2</sup> et une valeur d'investissement de 786,51 millions EUR (en ce compris une participation de 85,28 % dans les certificats immobiliers de la sa Immobilière Distri-Land).

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

La société est cotée sur Euronext Brussels. Au 30 septembre 2014, sa capitalisation boursière s'élève à 448,36 millions EUR.

### GESTION DES RISQUES

Bien que la direction tente de les réduire au minimum absolu, il y a lieu de tenir compte d'un certain nombre de facteurs de risque. Les risques sont exposés en pages 4 à 11 incluse du rapport annuel 2013-2014.

**767,81**  
millions EUR juste valeur

## 1. RAPPORT D'ACTIVITÉS RELATIF AU PREMIER SEMESTRE DE L'EXERCICE 2014-2015, CLOS LE 30 SEPTEMBRE 2014

### 1.1 REVENUS LOCATIFS ET TAUX D'OCCUPATION

Les revenus locatifs s'élèvent le premier semestre de l'exercice à 25,80 millions EUR, soit une augmentation de 13,76 % par rapport au même semestre l'année dernière (22,68 millions EUR). Cette hausse s'explique quasi intégralement par la croissance du portefeuille immobilier.

Le taux d'occupation<sup>1</sup>, de 98,50 % au 30 septembre 2014, demeure élevé (98,17 % au 31 mars 2014).

### 1.2 JUSTE VALEUR DU PORTEFEUILLE IMMOBILIER

La juste valeur du portefeuille immobilier s'élève à 767,81 millions EUR. Les experts immobiliers estiment à 6,92 % le rendement locatif (par rapport à la valeur d'investissement) de ce portefeuille sur la base de loyers en cours.

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

Retail Estates sa détient une participation significative de 85,28 % dans les certificats émis par la sa Immobilière Distri-Land. Au 30 septembre 2014, la juste valeur de ce portefeuille immobilier est évaluée à 16,60 millions EUR. La part de Retail

Estates sa dans la juste valeur totale des biens du certificat immobilier s'élève à 13,10 millions EUR.

Au 30 septembre 2014, le portefeuille immobilier est constitué de 562 biens, pour une surface locative de 591.195 m<sup>2</sup>.

### 1.3 INVESTISSEMENTS<sup>2</sup> - PARCS COMMERCIAUX

#### Beringen (Mijn Retail sa)

Le 10 avril 2014, Retail Estates sa et BE-MINE sa ont conclu un contrat de coopération visant le développement d'un parc commercial d'une surface construite brute de 18.000 m<sup>2</sup>. Ce partenariat a fondé une société de projet « Mijn Retail sa » le 27 mai 2014. Sauf circonstances imprévues, le parc commercial peut être réceptionné avant fin 2015. Les permis d'urbanisme et socio-économique nécessaires ont déjà été obtenus.



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

#### Bruges

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 3,32 millions EUR (hors frais d'enregistrement). Depuis 2012, Retail Estates sa a un droit de superficie sur ce terrain et la société y a construit le parc commercial V-Mart. L'achat sera réalisé dès que les formalités nécessaires quant à la réglementation OVAM seront accomplies. L'accomplissement est prévu avant la clôture de l'exercice courant.

#### Erembodegem

Le 1<sup>er</sup> juin 2014, l'extension et la transformation du centre de distribution de Brantano sa ont été réceptionnées. L'investissement additionnel réalisé par Retail Estates sa s'élève à 5,08 millions EUR. Pour le site renouvelé un bail commercial a été conclu pour une nouvelle période non résiliable de 10 ans, avec un prix de loyer de 1,12 million EUR.

#### Wetteren – Oudenaarde

Le 14 juillet 2014, Retail Estates sa a acquis le contrôle exclusif de la sa Frunpark Wetteren et la sa Gentpoort. Ces sociétés sont propriétaires des parcs commerciaux situés respectivement à Wetteren et Oudenaarde.

Depuis son ouverture en 2008, le parc commercial à Wetteren est un endroit bien connu et attractif dans la région entre Gand et Alost, par sa localisation stratégique au carrefour du Gentsesteenweg avec le Oosterzeesteenweg, à proximité de la sortie Wetteren de l'autoroute E40. Le parc commercial comprend 14 immeubles commerciaux d'une surface totale de 10.423 m<sup>2</sup> et représente un revenu locatif brut de 1,30 million EUR. Tous les immeubles sont loués. Il s'agit d'un site « out-of-town » typique, comprenant des

<sup>1</sup> Le taux d'occupation exprime le rapport entre la surface totale du portefeuille immobilier et les surfaces vacantes, exprimé en m<sup>2</sup>.

magasins non-food avec une zone de chalandise étendue.

Le parc commercial à Oudenaarde est situé dans la périphérie de la ville d'Oudenaarde, sur un ancien site industriel. C'est un exemple d'un site « out-of-town », orienté par une zone de chalandise municipale locale. Les formules des magasins présents se concentrent sur les besoins quotidiens du consommateur. Les locataires principaux sont Albert Heijn, Kruidvat, Blokker et C&A. Le parc commercial comprend 10 immeubles commerciaux d'une surface totale de 7.963 m<sup>2</sup> et représente un revenu locatif brut de 0,67 million EUR. Les immeubles sont tous loués, à l'exception d'un espace de 300 m<sup>2</sup> pour lequel des négociations sont en cours.

#### 1.4. DÉSINVESTISSEMENTS<sup>2</sup>

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 0,19 million EUR a été réalisée.

Au cours du semestre écoulé, quatre biens commerciaux ont été vendus pour un prix de vente net de 4,43 millions EUR. Sur ces immeubles, une plus-value nette de 0,26 million EUR a été réalisée. Les biens commerciaux vendus sont situés à Genval (Délitraiteur), Wanze (Action), Tienen (Brantano) et Gosselies (Charles Vögele). La juste valeur de ces biens s'élevait, au moment de la vente, à 3,61 millions EUR.



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

#### 1.5 PLACEMENT PRIVÉ D'OBLIGATIONS

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.

#### 1.6 FUSION PAR ABSORPTION DE FILIALES

Le **11 juin 2014**, la proposition de fusion par absorption des sociétés SDW Invest sprl et Ducova sprl a été déposée. Le conseil d'administration a constaté la fusion par acte notarié le **26 septembre 2014**, en vue d'une fusion avec effet respectivement au **30 septembre 2014** et **31 octobre 2014**.

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

#### 2. STATUT DE SOCIÉTÉ IMMOBILIÈRE RÉGLEMENTÉE PUBLIQUE ('SIR')

Le **1<sup>er</sup> septembre 2014**, Retail Estates sa a obtenu de la FSMA (Autorité des services et marchés financiers) un agrément comme Société Immobilière Réglementée publique ('SIR' publique), sous certaines conditions suspitives conformément à la Loi du 12 mai 2014 relative aux sociétés immobilières réglementées (la 'Loi SIR').

L'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de Retail Estates sa qui s'est tenu le **24 octobre 2014** (la 'AGE'), a approuvé de manière unanime le changement de statut de sicafi publique en faveur de celui de SIR publique conformément à la Loi SIR.

Comme aucun droit de retrait n'a été exercé et que toutes les conditions suspitives auxquelles la modification des statuts par l'AGE et l'agrément par la FSMA étaient soumis, ont dès lors été remplies, Retail Estates sa revêt dès le **24 octobre 2014** le statut de SIR publique.

Pour obtenir davantage d'informations à ce sujet, veuillez consulter notre site web [www.retailestates.com](http://www.retailestates.com), rubrique Relations Investisseurs ([www.retailestates.com/fr/investor/general-assembly/2014-2015](http://www.retailestates.com/fr/investor/general-assembly/2014-2015)).

Le **26 septembre 2014**, l'AGE de Retail Warehousing Invest sa a décidé d'adapter les statuts de la société à la réglementation relative aux sociétés immobilières réglementées, et notamment aux dispositions de la Loi SIR et l'A.R. du **13 juillet 2014** relatif aux SIRs. Le changement de statut a été approuvé sous la condition suspensive du changement réel du statut ancien de Retail Estates sa de sicafi publique en SIR publique.

Comme mentionné ci-dessus, l'AGE de Retail Estates sa du **24 octobre 2014** a approuvé ce changement de sorte que la condition suspensive en vue de l'entrée en vigueur du changement de statut de Retail Warehousing Invest sa, approuvé par l'AGE du **26 septembre 2014**, est réalisée. Dès lors, le changement est entré en vigueur le **24 octobre 2014** et Retail Warehousing Invest sa a acquis le statut de SIR institutionnelle.

### 3. ANALYSE DES RÉSULTATS

#### Résultats semestriels au 30 septembre

**2014: augmentation de 18,71 % du résultat courant net (part du Groupe) par rapport au 30 septembre 2013 - augmentation de la juste valeur du portefeuille immobilier jusqu'à 767,81 millions EUR.**

Au 30 septembre 2014, le **résultat courant net** (c'est-à-dire le bénéfice, hors résultat sur portefeuille) s'élève à 13,45 millions EUR, une hausse de 18,71 % par rapport à la même période l'année dernière.

Le **résultat locatif net** est passé de 22,29 millions EUR à 25,54 millions EUR grâce, surtout, à l'acquisition d'immeubles en cours d'exercice et à la contribution des surfaces commerciales acquises durant l'exercice précédent, comptabilisées à 100 % pour la première fois cette année. Le portefeuille immobilier a augmenté de 64,54 millions EUR par rapport au 30 septembre 2013. Par rapport au 31 mars 2014, le portefeuille a progressé de 21,90 millions EUR.

Après déduction des charges immobilières, nous obtenons un résultat d'exploitation immobilier de 23,73 millions EUR, contre 20,74 millions EUR l'année passée.

Les **charges immobilières** s'élèvent à 1,64 million EUR, contre 1,43 million EUR douze mois auparavant. Cette augmentation est cohérente avec celle des revenus locatifs. Les charges générales s'élèvent à 1,54 million EUR, ce qui représente une augmentation de 0,40 million EUR par rapport à l'année dernière, principalement causée par les frais non récurrents dans le cadre du changement de statut de sicafi en société immobilière réglementée (voir chapitre 2, p. 9).

Après déduction des charges générales, la société immobilière réglementée clôt la période sur un résultat d'exploitation avant résultat sur le portefeuille de 22,18 millions EUR et une marge d'exploitation de 86,85 %.

Le résultat des **ventes des immeubles de placement** s'élève à 0,45 million EUR, pour une vente totale de 4,06 millions EUR. Les variations de la juste valeur des immeubles de placement comptent pour 0,84 million EUR, montant correspondant au solde excédentaire des diverses variations négatives et positives.

La société achève la période sur un **résultat financier** de - 8,51 millions EUR et un accroissement des coûts de 0,62 million EUR par rapport à la même période l'année dernière. Elle finance son portefeuille immobilier principalement au moyen d'emprunts bancaires de longue durée à taux d'intérêt fixes. Le taux d'intérêt moyen s'établit à 4,50 % au 30 septembre 2014.

Le **résultat net** (part du Groupe) du premier semestre s'élève à 14,74 millions EUR. Il s'articule autour d'un résultat courant net de 13,45 millions EUR et d'un résultat de 1,29 million EUR sur le portefeuille, soit un bénéfice courant net de 1,84 EUR par action pour le premier semestre (sur la base du nombre moyen pondéré d'actions).

Compte tenu des actifs détenus en vue de la vente, la **juste valeur du portefeuille immobilier** est de 773,61 millions EUR au 30 septembre 2014, contre 750,30 millions EUR au 31 mars 2014.

La **valeur de l'actif net** (juste valeur) de l'action clôture à 46,01 EUR au 30 septembre 2014 (hors 50 % du dividende présupposé). Au 31 mars 2014, elle était de 45,90 EUR (hors dividende).



Le **taux d'endettement** au 30 septembre 2014 est de 51,72 % contre 49,10 % au 31 mars 2014.

### 4. PERSPECTIVES

Les incertitudes d'ordre macro-économique ne permettent pas de se prononcer sur l'évolution de la juste valeur des biens immobiliers ni sur les variations négatives de la juste valeur des instruments de couverture des taux. L'évolution de la valeur intrinsèque de l'action étant sensible aux éléments précités, elle est elle aussi incertaine. Au 30 septembre 2014, la confiance des consommateurs faible et la diminution des chiffres d'affaires des magasins qu'observent certaines entreprises commerciales, n'ont pas conduit à une hausse de l'inoccupation ou à une aggravation du problème d'encaissement chez Retail Estates sa. Probablement le caractère discount des formules de magasins situés en périphérie y a contribué.

Il est estimé que le résultat courant net par action pour l'exercice 2014-2015 dépassera 3,10 EUR par action. Les prévisions en matière de dividendes (3,10 EUR brut par action, ce qui, par rapport à l'exercice précédent, représente une augmentation de 3,33 %) sont confirmées. Ces attentes ont été comblées dans l'hypothèse de dépenses de

consommation stables et moyennant une évolution positive des loyers. Cependant il a été constaté que contrairement aux exercices derniers, l'inflation par une indexation des loyers ne joue guère un rôle dans l'augmentation des revenus locatifs.

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

Lors de l'assemblée générale du 4 juillet 2014, il a été pris connaissance de la démission de monsieur Luc Geuten comme administrateur non exécutif à partir du 4 juillet 2014. Dans le courant de l'exercice dernier, monsieur Geuten a atteint la limite d'âge de 70 ans. Il n'est pas pourvu à son remplacement. Par suite, le conseil d'administration se composera désormais de 10 administrateurs.

### 6. DÉCLARATIONS PRÉVISIONNELLES

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

- RAPPORT DE LA DIRECTION
- > **Rapport financier**
- RAPPORT RELATIF À L'ACTION
- RAPPORT IMMOBILIER
- INFORMATION GÉNÉRALE



DURABILITÉ

## 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 CONSOLIDÉ SIMPLIFIÉ

COMPTE DE RÉSULTATS (en milliers €)	30.09.14	30.09.13
Revenus locatifs	25.797	22.678
Charges relatives à la location	-256	-384
<b>Résultat locatif net</b>	<b>25.541</b>	<b>22.294</b>
Récupération des charges immobilières		
Récupération des charges locatives et des taxes normalement assumées par les locataires sur les immeubles loués	2.750	2.363
Charges locatives et des taxes normalement assumées par les locataires sur les immeubles loués	-2.916	-2.479
Autres revenus et charges relatifs à la location	-9	-9
<b>Résultat immobilier</b>	<b>25.367</b>	<b>22.169</b>
Frais techniques	-720	-522
Frais commerciaux	-103	-126
Charges et taxes sur les immeubles non loués	-111	-62
Frais de gestion immobilière	-701	-721
<b>Frais immobiliers</b>	<b>-1.638</b>	<b>-1.433</b>
<b>Résultat d'exploitation des immeubles</b>	<b>23.728</b>	<b>20.736</b>
Frais généraux de la société	-1.545	-1.146
Autres revenus et charges d'exploitation		
<b>Résultat d'exploitation avant résultat sur portefeuille</b>	<b>22.183</b>	<b>19.589</b>
Résultat sur vente d'immeubles de placement	451	28
Résultat sur vente d'autres actifs non financiers		
Variations de la juste valeur des immeubles de placement	840	2.253
<b>Résultat d'exploitation</b>	<b>23.474</b>	<b>21.871</b>
Revenus financiers	76	562
Charges d'intérêts	-8.569	-8.430
Autres charges financières	-21	-26
<b>Résultat financier</b>	<b>-8.514</b>	<b>-7.894</b>

## COMPTE DE RÉSULTATS (en milliers €)

	30.09.14	30.09.13
<b>Résultat avant impôts</b>	<b>14.960</b>	<b>13.977</b>
Impôts	-223	-368
<b>Résultat net</b>	<b>14.737</b>	<b>13.608</b>
Attribuable aux:		
Actionnaires du Groupe	14.737	13.608
Intérêts minoritaires		
Commentaire:		
<b>Résultat courant net (part du Groupe)<sup>3</sup></b>	<b>13.446</b>	<b>11.327</b>
Résultat sur portefeuille	1.291	2.281
RÉSULTAT PAR ACTION	30.09.14	30.09.13
Nombre d'actions ordinaires en circulation	7.290.411	7.290.411
Nombre moyen pondéré d'actions	7.290.411	6.571.948
Bénéfice net par action ordinaire (en EUR)	2,02	2,07
Bénéfice net dilué par action (en EUR)	2,02	2,07
Bénéfice distribuable par action (en EUR) <sup>4</sup>	1,86	1,56
Résultat courant net par action (en EUR) <sup>5</sup>	1,84	1,72

<sup>3</sup> 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.

<sup>4</sup> Sur la base du nombre d'actions ordinaires en circulation.

<sup>5</sup> 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. Au 30.09.2014, le nombre moyen pondéré d'actions est égal au nombre total d'actions.

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

Éléments du résultat total (en milliers €)	30.09.14	30.09.13
<b>Résultat net</b>	<b>14.737</b>	<b>13.608</b>
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	-457	-1.074
Variations de la juste valeur des flux de trésorerie	-2.134	5.775
<b>RÉSULTAT TOTAL</b>	<b>12.146</b>	<b>18.309</b>

## 2. BILAN CONSOLIDÉ SIMPLIFIÉ

ACTIFS (en milliers €)	30.09.14	31.03.14
<b>Immobilisations</b>	<b>768.140</b>	<b>746.245</b>
Goodwill		
Immobilisations incorporelles	37	26
Immeubles de placement <sup>6</sup>	767.815	745.916
Autres immobilisations corporelles	284	297
Immobilisations financières		
Créances commerciales et autres immobilisations	5	5
<b>Actifs circulants</b>	<b>14.287</b>	<b>9.620</b>
Immobilisations ou groupes d'actifs détenus en vue de la vente	5.800	4.385
Créances commerciales	2.311	725
Créances fiscales et autres actifs circulants	1.479	1.899
Trésorerie et équivalents de trésorerie	2.561	2.189
Comptes de régularisation	2.136	421
<b>TOTAL DES ACTIFS</b>	<b>782.427</b>	<b>755.865</b>
<b>CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS (en milliers €)</b>	<b>30.09.14</b>	<b>31.03.14</b>
<b>Capitaux propres</b>	<b>346.697</b>	<b>356.524</b>
Capitaux propres attribuable aux actionnaires de la société mère	346.697	356.524
Capital	160.962	160.962
Primes d'émission	93.095	93.095
Réserves	77.904	73.900
Résultat net de l'exercice	14.737	28.568
<b>Intérêts minoritaires</b>		
<b>Passifs</b>	<b>435.730</b>	<b>399.341</b>
Passifs non courants	370.196	365.825
Provisions	87	102
Dettes financières non courantes	329.015	327.677
Établissements de crédit	299.255	327.677
Autres passifs non courants financiers	29.760	
Autres passifs non courants	41.094	38.046

CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS (en milliers €)	30.09.14	31.03.14
Passifs courants	65.534	33.516
Dettes financières courantes	51.797	22.421
Établissements de crédit	51.797	22.421
Dettes commerciales et autres dettes courantes	9.074	7.992
Autres passifs courants	77	86
Comptes de régularisation	4.586	3.017
<b>TOTAL DES CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS</b>	<b>782.427</b>	<b>755.865</b>
TAUX D'ENDETTEMENT	30.09.14	31.03.14
Taux d'endettement <sup>7</sup>	51,72%	49,10%
VALEUR DE L'ACTIF NET PAR ACTION (en €) - PART DU GROUPE	30.09.14	31.03.14
Valeur de l'actif net par action IFRS <sup>8</sup>		48,90
Valeur de l'actif net par action EPRA <sup>9</sup>		52,18
Valeur de l'actif net par action hors dividende hors IAS 39 <sup>10</sup>		51,70

<sup>6</sup> En ce compris projets de développement conformément à IAS 40.

<sup>7</sup> 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).

<sup>8</sup> L'actif net par action IFRS (juste valeur) est calculé comme suit: capitaux propres (attribuable aux actionnaires de la société mère) divisés par le nombre d'actions.

<sup>9</sup> L'actif net par action EPRA (juste valeur) 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) divisé par le nombre d'actions.

<sup>10</sup> L'actif net par action hors dividende hors IAS 39 (valeur d'investissement) 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 SIMPLIFIÉ

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 2013	129.389	52.857	57.760	29.582	0	269.588
- Affectation du résultat net 2012-2013						
- 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						
- 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						
- Frais de l'augmentation du capital		-1.667				-1.667
- Autres			40			40
- Résultat total au 30/09/2013			4.701	13.608		18.309
Bilan selon IFRS au 30 septembre 2013	160.962	93.095	75.225	13.608	0	342.890
Bilan selon IFRS au 31 mars 2014	160.962	93.095	73.900	28.568	0	356.524
- Affectation du résultat net 2013-2014						
- Transfert du résultat du portefeuille aux réserves			3.260	-3.260		0
- Transfert du résultat courant net aux réserves			3.437	-3.437		0
- Reclassification entre les réserves						0
- Dividendes de l'exercice 2013-2014				-21.871		-21.871
- Augmentation du capital						
- Augmentation du capital par apport en nature						
- Intérêts minoritaires						
- Frais de l'augmentation du capital			-102			-102
- Autres				-2.591	14.737	12.146
- Résultat total au 30/09/2014						
Bilan selon IFRS au 30 septembre 2014	160.962	93.095	77.904	14.737	0	346.697

\* 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 2013	420	76.775	9.431	-15.763	-30.092	16.989	57.760
- Affectation du résultat net 2012-2013							
- 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		-248	248	-64		64	0
- Augmentation du capital par apport en nature							
- Intérêts minoritaires							
- Frais de l'augmentation du capital							
- Autres	1	1.810	-1.820	64		-15	40
- Résultat total au 30/09/2013				-1.074	5.775		4.701
Bilan selon IFRS au 30 septembre 2013	421	86.916	7.859	-16.837	-24.317	21.183	75.225
Bilan selon IFRS au 31 mars 2014	437	86.926	7.859	-18.386	-23.882	20.946	73.900
- Affectation du résultat net 2013-2014							
- Transfert du résultat du portefeuille aux réserves		3.260					3.260
- Transfert du résultat courant net aux réserves						3.437	3.437
- Reclassification entre les réserves		-1.429	1.429	102		-102	0
- Augmentation du capital par apport en nature							
- Intérêts minoritaires							
- Frais de l'augmentation du capital							
- Autres	-29			-102		29	-102
- Résultat total au 30/09/2014				-457	-2.134		-2.591
Bilan selon IFRS au 30 septembre 2014	408	88.757	9.288	-18.843	-26.016	24.310	77.904

#### 4. APERÇU DES FLUX DE TRÉSORERIE CONSOLIDÉ SIMPLIFIÉ

APERÇU DES FLUX DE TRÉSORERIE (en milliers €)	30.09.14	30.09.13
<b>TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE AU DÉBUT DU SEMESTRE</b>	<b>2.188</b>	<b>1.879</b>
<b>1. Flux de trésorerie générés par les activités d'exploitation</b>	<b>-365</b>	<b>4.006</b>
Résultat d'exploitation	23.474	21.871
Intérêts payés	-8.297	-8.305
Intérêts perçus	42	27
Dividendes perçus		
Impôts des sociétés payés	-3.164	-36
Estimation des impôts de sociétés		
Autres	-474	78
<b>Éléments non monétaires à ajouter / déduire du résultat:</b>	<b>-1.182</b>	<b>-2.262</b>
* Amortissements et réductions de valeur		
- Amortissements / Réductions de valeur (ou reprises) sur actifs corporels et incorporels	66	79
- Amortissements / Réductions de valeur (ou reprises) sur créances commerciales	58	-30
* Autres éléments non monétaires		
- Variations de la juste valeur des immeubles de placement	-840	-2.253
- Bénéfice sur la vente des immeubles de placement	-451	-28
* Autres	-15	-29
<b>Variation du besoin en fonds de roulement:</b>	<b>-10.764</b>	<b>-7.341</b>
* Mouvement des actifs		
- Crédits commerciaux et autres créances	-1.628	-2.043
- Crédits fiscaux et autres actifs circulants	422	106
- Comptes de régularisation	-1.699	-922
* Mouvement des passifs		
- Dettes commerciales et autres dettes courantes	-9.152	-1.647
- Autres passifs courants	4	-4.541
- Comptes de régularisation	1.289	1.705

(en milliers €)	30.09.14	30.09.13
<b>2. Flux de trésorerie générés par les activités d'investissement</b>	<b>-9.018</b>	<b>-13.002</b>
Acquisition d'immobilisations incorporelles	-21	-9
Acquisition d'immeubles de placement	-4.732	-6.412
Aliénation d'immeubles de placement et actifs détenus en vue de la vente	4.167	2.569
Acquisition d'actions des sociétés immobilières	-15.081	-9.106
Vente d'actions des sociétés immobilières	6.691	
Acquisition d'autres actifs corporels	-42	-42
Aliénation d'immobilisations financières non courantes		
Revenus de créances commerciales et autres actifs non courants		-2
Aliénation d'actifs détenus en vue de la vente		
<b>3. Flux de trésorerie générés par les activités de financement</b>	<b>9.756</b>	<b>50.105</b>
* Variation des passifs financiers et des dettes financières		
- Augmentation des dettes financières	52.757	69.663
- Diminution des dettes financières	-22.044	-63.324
* Variation des autres passifs		
- Augmentation (+) / Diminution (-) des autres passifs	914	-10.009
- Augmentation (+) / Diminution (-) des intérêts minoritaires		
* Variation des capitaux propres		
- Augmentation du capital et primes d'émission	72.300	
- Frais de l'augmentation du capital		-1.667
- Autres		
* Dividende		
- Dividende de l'exercice précédent	-21.871	-16.858
<b>TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE À LA FIN DU SEMESTRE</b>	<b>2.561</b>	<b>42.987</b>

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

## 5. CHIFFRES SEMESTRIELS CONSOLIDÉS SIMPLIFIÉS: COMMENTAIRE

### 5.1 BASE DE LA PRÉSENTATION

Le rapport financier intermédiaire relatif au premier semestre clos le 30 septembre 2014 est établi selon des normes comptables cohérentes avec les International Financial Reporting Standards, tels qu'elles sont implantées par l'Arrêté Royal du 13 juillet 2014 relatif à la comptabilité, aux comptes annuels et aux comptes annuels consolidés des sociétés immobilières réglementées publiques et conformément à la norme IAS 34 « Information financière intermédiaire ».

Pour déterminer la juste valeur des immeubles de placement conformément à la norme IAS 40 « Investissements immobiliers », l'expert immobilier indépendant déduit un montant estimé de frais et de droits de mutation. L'impact, sur la juste valeur des immeubles de placement, de ces frais et droits de mutation estimés en cas d'aliénation hypothétique desdits immeubles, est incorporé directement dans les capitaux propres, sous un compte intitulé « Impact sur la juste valeur des frais et droits de mutation estimés lors de l'aliénation hypothétique des immeubles de placement » expressément prévu dans cet A.R. C'est ainsi qu'au cours des premiers semestres clos le 30 septembre 2014 et le 30 septembre 2013, respectivement - 0,46 million EUR et - 1,07 million EUR ont été incorporés directement dans les capitaux propres sur ce compte.

**86,85 %**  
**de marge d'exploitation**

Les présents comptes annuels intermédiaires simplifiés utilisent les mêmes bases d'édition d'états financiers et méthodes de calcul que ceux ayant servi à l'établissement des comptes annuels consolidés au 31 mars 2014.

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

Les transactions effectuées par la société au cours du semestre 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.

### 5.3 DÉCLARATION DE LA PERSONNE RESPONSABLE CHEZ RETAIL ESTATES SA

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

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

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

### 5.4 INFORMATION PAR SEGMENT

IASR 8 définit un segment opérationnel comme une composante de l'entreprise (IASR 8.2):

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

Etant donné que les magasins de périphérie représentent plus de 90 % du portefeuille de Retail Estates sa, établir une distinction par segment d'exploitation n'apporterait aucun avantage pertinent. Le conseil d'administration n'appuie donc sa prise de décisions sur aucun segment spécifique.

### 5.5 ÉVALUATION DES PROJETS

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

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

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

### 5.6 COMMENTAIRES ADDITIONNELS À PROPOS DE L'ÉVOLUTION DU TAUX D'ENDETTEMENT

#### Principe

Suite à l'article 24 de l'A.R. du 13 juillet 2014 relatif aux sociétés immobilières réglementées, la SIR publique doit établir un plan financier avec un schéma d'exécution lorsque son taux d'endettement consolidé est supérieur à 50 % de ses actifs consolidés. Le plan financier donne une description des mesures qui seront prises afin d'éviter que le taux d'endettement consolidé ne dépasse les 65 % des actifs consolidés.

Le commissaire rédige un rapport spécial portant sur le plan financier, rapport dans lequel il est confirmé que le commissaire a bien vérifié la manière dont ce plan a été établi, notamment en

ce qui concerne ses fondements économiques, et que les chiffres énoncés dans ce plan correspondent bien à ceux repris dans la comptabilité de la SIR publique.

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

## Commentaires 2014-2015

### Évolution historique du taux d'endettement

Le taux d'endettement de Retail Estates sa est supérieur à 50 % depuis l'exercice 2008-2009. Pour cet exercice, le taux d'endettement s'élevait à 56 %. Par la suite, il s'est stabilisé aux alentours des 53 %. En 2014, le taux d'endettement a baissé de nouveau à un pourcentage moins de 50 % suite à l'augmentation du capital. À partir du 30 septembre 2014, le taux d'endettement s'est dressé de nouveau supérieur à 50 %. Depuis sa création, le taux d'endettement de Retail Estates sa n'a jamais dépassé les 65 %.

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

Le conseil d'administration considère un taux d'endettement de ± 55 % comme optimal pour les actionnaires de la SIR en ce qui concerne le rendement et le bénéfice courant par action. L'impact sur le taux d'endettement est observé pour chaque investissement, et il se peut que l'investissement ne soit pas retenu si il risque d'influencer le taux d'endettement de façon négative. Sur la base du taux d'endettement actuel de 51,72 %, Retail Estates sa a un potentiel d'investissement de 296,88 millions EUR, sans dépasser à cet égard un taux d'endettement

de 65 %, et un potentiel d'investissement de 161,96 millions EUR, sans dépasser à cet égard un taux d'endettement de 60 %.

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

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

La projection du taux d'endettement au 31 décembre 2014 tient compte des suppositions suivantes:

#### • ventes troisième trimestre 2014-2015

Il y a des ventes prévues d'un montant de 0,73 million EUR.

#### • résultat troisième trimestre 2014-2015

Le résultat du troisième trimestre tel que mentionné dans le budget 2014-2015, approuvé par le conseil d'administration.

#### • investissements prévus troisième trimestre 2014-2015

34,10 millions EUR d'investissements sont prévus au cours du troisième trimestre de l'exercice 2014-2015. De ce montant, 14,80 millions EUR seront investis par un apport en nature (voir 5.12.1, p. 34).

Compte tenu des suppositions ci-dessus, le taux d'endettement s'élèvera à 51,01 % au 31 décembre 2014.

Une projection du taux d'endettement au 31 mars 2015 (fin de l'exercice) a également été faite.

Cette projection tient compte des suppositions suivantes:

#### • ventes deuxième semestre 2014-2015

Il y a des ventes prévues d'un montant de 2,93 millions EUR, dont 2,20 millions EUR au cours du quatrième trimestre.

#### • résultat deuxième semestre 2014-2015

Le résultat du deuxième semestre tel que mentionné dans le budget 2014-2015, approuvé par le conseil d'administration.

#### • investissements prévus deuxième semestre 2014-2015

46,50 millions EUR d'investissements sont prévus au cours du deuxième semestre de l'exercice 2014-2015, dont 12,40 millions EUR au cours du quatrième trimestre.

Compte tenu des investissements supplémentaires prévus et des prévisions bénéficiaires pour l'année entière, le taux d'endettement devrait s'élever à 50,55 % au 31 mars 2015.

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

### Autres éléments influençant le taux d'endettement

L'évaluation du portefeuille immobilier a également un impact sur le taux d'endettement. Compte tenu de la base de capital actuelle, il se pourrait que le taux d'endettement maximal de 65 % soit dépassé en cas de baisse de valeur éventuelle de la juste valeur de 159,86 millions EUR. Cette baisse de valeur peut résulter d'une hausse du yield

(en cas de valeurs locatives inchangées, le yield devrait augmenter de 1,86 % pour dépasser le taux d'endettement) ou d'une baisse des loyers (en cas de yields inchangés, les loyers devraient baisser de 11,06 millions EUR). D'un point de vue historique, la juste valeur du portefeuille immobilier a toujours augmenté ou est au moins restée stable depuis la création de la SIR. Rien sur le marché aujourd'hui ne laisse présager une hausse du yield.

S'il se produisait malgré tout des baisses de valeur substantielles entraînant un taux d'endettement supérieur à 65 %, Retail Estates sa pourrait procéder à la vente d'un certain nombre de ses biens. Retail Estates sa a d'excellents antécédents au niveau de la vente d'immeubles à la valeur d'investissement estimée. Au cours de l'exercice 2011-2012, 12 surfaces de vente ont été vendues pour un prix de vente net de 17,87 millions EUR. Au cours de l'exercice 2013-2014, 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 pour un prix de vente net de 19,25 millions EUR. Au cours de l'exercice 2013-2014, 4 surfaces de vente et 2 appartements à l'état de gros œuvre ont été vendus pour un prix de vente net de 5,07 millions EUR. Globalement, ces immeubles ont été vendus à la valeur d'investissement estimée.

Au 30 septembre 2014, 4 surfaces de vente ont été vendues pour un prix de vente net de 4,43 millions EUR et la société Belgium Retail 1 Luxembourg sàrl a été vendue pour un montant de 8,22 millions EUR.

### Conclusion

Retail Estates sa estime qu'en fonction

- de l'évolution historique de la SIR et
- des antécédents au niveau des ventes, aucune

mesure supplémentaire ne doit être prise pour empêcher un taux d'endettement supérieur à 65 %. Suite à l'augmentation du capital de 28 juin 2013, le taux d'endettement est baissé. Le but de la SIR est de maintenir le taux d'endettement à un niveau entre 50 % et 55

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

## 5.7 REVENUS LOCATIFS

Au premier semestre de cet exercice, Retail Estates sa a intégré dans son portefeuille immobilier 25 surfaces commerciales supplémentaires. Ces immeubles représentent un revenu locatif de 2,00 millions EUR et, dans les résultats consolidés au 30 septembre 2014, un flux locatif de 0,43 million EUR.

Retail Estates sa a par ailleurs cédé quatre biens et la société Belgium Retail 1 Luxembourg sàrl au premier semestre de l'exercice. Ces immeubles (les immeubles de la société inclus) représentent un revenu locatif de 0,75 million EUR et une valeur de 0,084 million EUR dans les résultats consolidés au 30 septembre 2014.

Revenus locatifs (en milliers €)	30.09.14	30.09.13
Loyers	25.247	22.220
Revenus garantis		
Revenus générés par le leasing d'exploitation	550	458
Réductions de loyer		
Avantages locatifs ('incentives')		
Indemnités au titre de la rupture anticipée des baux		
<b>Total des revenus locatifs</b>	<b>25.797</b>	<b>22.678</b>

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

Le tableau ci-après présente le résultat du calcul théorique de l'encaissement des revenus locatifs annuels de Retail Estates sa sur la base des baux

commerciaux en vigueur. Cet exercice n'ôte rien au risque théorique de voir tous les locataires faire usage de la possibilité de résiliation que leur accorde la loi au terme de la période de trois ans: dans ce cas de figure, toutes les surfaces commerciales seraient par définition vides dans les 3 ans et 6 mois qui suivent.

(en milliers €)	30.09.14	30.09.13
Dans moins d'un an	53.056	47.685
Entre un et cinq an(s)	218.752	203.916
Dans plus de cinq ans	254.338	257.344

### Type de contrat de bail

Pour ses bâtiments, le Groupe conclut des contrats de bail commercial pour une période de 9 ans au minimum, résiliables en général à l'expiration des troisième et sixième années moyennant le respect d'un délai de préavis de 6 mois avant l'échéance. Les loyers sont généralement payés chaque mois anticipativement (parfois trimestriellement). Ils sont indexés chaque année à l'échéance du contrat de bail.

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

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

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

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

## 5.8 IMMEUBLES DE PLACEMENT

	<b>Immeubles de placement</b>		<b>Actifs détenus en vue de la vente</b>		<b>Total</b>	
	<b>30.09.14</b>	<b>31.03.14</b>	<b>30.09.14</b>	<b>31.03.14</b>	<b>30.09.14</b>	<b>31.03.14</b>
Tableau des investissements et réévaluations (en milliers €)						
Solde à la fin de l'exercice précédent	<b>745.916</b>	<b>675.593</b>	<b>4.385</b>	<b>7.488</b>	<b>750.301</b>	<b>683.081</b>
Acquisition par achat ou apport des sociétés immobilières	28.383	42.787			28.383	42.787
Frais de financement activés	168	624			168	624
Acquisition et apport d'immeubles de placement	4.290	27.476			4.290	27.476
Aliénation par vente de sociétés immobilières	-6.874				-6.874	
Vente d'immeubles de placement	-2.319	-3.635	-1.848	-3.579	-4.167	-7.214
Transferts vers les actifs détenus en vue de la vente	-3.262	-301	3.262	301	0	0
Variation de la juste valeur (+/-)	1.512	3.372		175	1.512	3.547
À la fin de l'exercice	<b>767.815</b>	<b>745.916</b>	<b>5.800</b>	<b>4.385</b>	<b>773.613</b>	<b>750.301</b>

## AUTRES INFORMATIONS

Valeur d'investissement des immeubles	786.514	764.193	5.945	4.495	792.459	768.688
---------------------------------------	---------	---------	-------	-------	---------	---------

Projets de développement (en milliers €)		<b>30.09.14</b>	<b>31.03.14</b>
Solde à la fin de l'exercice précédent		<b>8.077</b>	<b>5.734</b>
Augmentation durant l'exercice		4.613	6.318
Réception durant l'exercice		-834	-3.975
À la fin de l'exercice		<b>11.856</b>	<b>8.077</b>

Au cours du premier semestre de l'exercice, le Groupe a acquis le contrôle de trois sociétés immobilières, pour un montant total de 15,08 millions EUR. L'acquisition des sociétés a été

financée en numéraire. La transaction a engendré une augmentation de 28,89 millions EUR des immeubles de placement et une variation de 13,81 millions EUR du capital d'exploitation.

## 5.9 PASSIFS FINANCIERS COURANTS ET NON COURANTS

Répartition selon l'échéance contractuelle des lignes de crédit (en milliers €)	<b>30.09.14</b>	<b>31.03.14</b>
<b>Non courants</b>		
Emprunts bilatéraux - taux fixe ou variable	299.255	327.677
Autres passifs non courants financiers	29.760	
<b>Sous-total</b>	<b>329.015</b>	<b>327.677</b>
<b>Courants</b>		
Emprunts bilatéraux - taux fixe ou variable	51.797	22.422
<b>Sous-total</b>	<b>51.797</b>	<b>22.422</b>
<b>Total</b>	<b>380.812</b>	<b>350.098</b>
Répartition selon la maturité des emprunts non courants (en milliers €)	<b>30.09.14</b>	<b>31.03.14</b>
Entre un et deux ans(s)	49.794	49.917
Entre deux et cinq ans	201.394	199.794
Plus de cinq ans	77.827	77.966

Un montant de 282,92 millions EUR du nombre total d'emprunts est assorti d'un taux variable. Il s'agit exclusivement de crédits à long terme. 97,51 % des emprunts à rembourser sont couverts par le biais de contrats de swap de taux d'intérêt qui échangent des taux variables contre des taux fixes ou qui ont un taux fixe. Le taux moyen des emprunts est de 4,50 %. En principe, Retail Estates sa s'engage envers les banques à ne pas dépasser 60 % de taux d'endettement.

Les 'autres passifs courants financiers' concernent l'emprunt obligataire émis le 23 avril 2014, pour une durée de 7 ans, à un taux d'intérêt de 3,556 %.

## 5.10 INSTRUMENTS FINANCIERS

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

Vous trouverez ci-dessous un aperçu des instruments financiers au 30 septembre 2014:

Synthèse des instruments financiers à la date de clôture 30.09.14 (en milliers €)	Catégories	Valeur comptable	Juste valeur	Niveau
<b>I. Immobilisations</b>				
Immobilisations financières	C	0	0	2
Emprunts et créances	A	5	5	2
<b>II. Actifs circulants</b>				
Créances commerciales et autres créances	A	3.790	3.790	2
Trésorerie et équivalents de trésorerie	B	2.561	2.561	2
<b>Total des instruments financiers à l'actif du bilan</b>		<b>6.356</b>	<b>6.356</b>	
<b>I. Passifs non courants</b>				
Passifs porteurs d'intérêts	A	329.015	334.704	2
Établissements de crédit	A	299.255	301.556	2
Autres passifs non courants financiers	A	29.760	33.148	2
Autres passifs non courants	A	15.078	15.078	2
Autres passifs financiers	C	26.016	26.016	2
<b>II. Passifs courants</b>				
Passifs porteurs d'intérêts	A	51.797	51.797	2
Dettes commerciales courantes et autres dettes	A	9.151	9.151	2
<b>Total des instruments financiers au passif du bilan</b>		<b>431.057</b>	<b>436.746</b>	

Les catégories correspondent aux instruments financiers suivants:

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

B. Placements détenus jusqu'à leur échéance au coût amorti.

C. Actifs ou passifs détenus à leur juste valeur via le compte de résultats, sauf pour les instruments financiers qui sont déterminés comme instruments de couverture.

L'ensemble des instruments financiers du Groupe correspond aux 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 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.

## 5.11 INTÉRÊTS MINORITAIRES

Au 30 septembre 2014, Retail Estates sa détient une participation de 62,50 % dans les actions de Retail Warehousing Invest sa. La convention conclue en vue de la prise de contrôle de Retail Warehousing Invest sa prévoit que Retail Estates sa acquerra, au plus tard le 1er juillet 2016, toutes les actions de cette société qu'elle ne détient pas encore, et ce d'après la même formule d'évaluation que celle retenue pour la prise de contrôle le 4 juillet 2012. Au moment de l'acquisition de l'intérêt minoritaire, la valeur immobilière sous-jacente employée dans cette formule sera comparée à l'évaluation de l'expert immobilier en vigueur à ce moment et, si nécessaire, limitée conformément à l'article 37 de la Loi du 12 mai 2014 relative aux SIRs.

Au 30 septembre 2014, Retail Estates sa a une participation de 51 % dans les actions de la société Mijn Retail sa. Cette participation est le résultat du contrat de coopération, conclu le 10 avril 2014 entre Retail Estates sa et be-MINE sa visant le développement d'un parc commercial à Beringen d'une surface construite brute de 18.000 m<sup>2</sup>.

Le bilan a été établi à partir du 31 décembre 2012 sur la base de l'acquisition intégrale de tous les intérêts minoritaires (conformément aux normes IFRS), quel que soit le moment

effectif de l'acquisition et dans l'hypothèse d'un paiement au comptant. Ceci donne une image du taux d'endettement maximum sur la base des informations disponibles et du stade de développement des projets.

L'impact sur les passifs non courants s'élève à 14,71 millions EUR.

## 5.12 ÉVÉNEMENTS POSTÉRIEURS À LA CLÔTURE DU SEMESTRE

### 5.12.1 Investissements – augmentation du capital

#### Acquisition 14 immeubles commerciaux

Retail Estates sa a conclu le **14 octobre 2014** une convention-cadre avec Orchestra-Prémaman Belgium sa en vue de l'acquisition de la propriété de 14 immeubles commerciaux<sup>11</sup> pour une valeur d'investissement de 34,59 millions EUR et un revenu locatif prévu de 2,18 millions EUR. La transaction comportait deux volets : (i) l'acquisition de 8 immeubles commerciaux et (ii) l'apport en nature de 6 immeubles commerciaux.

En exécution du premier volet, 7 immeubles commerciaux ont été acquis le 29 octobre 2014. Cette acquisition représente un investissement de 12,95 millions EUR.

Le 28 novembre 2014, le deuxième volet de la transaction a été réalisé partiellement. 5 immeubles commerciaux ont fait l'objet d'un apport en nature dans le capital de la société, pour lequel le conseil d'administration a émis 269.062 nouvelles actions dans le cadre des pouvoirs qui lui sont attribués en matière de capital autorisé.

La valeur d'apport totale pour ces 5 immeubles commerciaux s'élève à 14,80 millions EUR et représente une augmentation du capital social d'environ 6,05 millions EUR (le solde, soit environ 8,74 millions EUR, étant comptabilisé dans la rubrique 'primes d'émission').

Pour 12 des 14 immeubles commerciaux à acquérir, la transaction est ainsi réalisée conformément à la convention-cadre du 14 octobre 2014, comme annoncée par le communiqué de presse du 15 octobre 2014.

Deux immeubles commerciaux n'ont pas encore été acquis eu égard aux obligations relatives à la réglementation OVAM qui restent à satisfaire. En attendant l'accomplissement de ces formalités, la cession de ces deux immeubles est reportée.

En ce qui concerne l'immeuble faisant l'objet d'un deuxième apport en nature dans le capital de Retail Estates sa, le prix d'émission des actions nouvelles à émettre sera ajusté si cet apport ne se réalise pas avant le 31 décembre 2014. Par conséquent, le nombre total d'actions nouvelles, mentionné dans le communiqué de presse de 15 octobre 2014, pourra changer.

#### Wilrijk

Le **27 octobre 2014**, un immeuble commercial à Wilrijk, le long du Boomsesteenweg, a été acquis pour un investissement total de 4,24 millions EUR. L'immeuble, en usage d'une filiale sous la dénomination commerciale GAMMA (DIY), est loué à un prix locatif de 0,26 million EUR.

### 5.12.2 Désinvestissements

#### Maasmechelen

Le **18 novembre 2014**, un immeuble inoccupé situé à un endroit solitaire, a été vendu à une PME locale. Le prix de vente net s'élève à 0,50 million EUR. Par rapport à la juste valeur de cet immeuble, 0,63 million EUR au 30 septembre 2014, Retail Estates sa a enregistré une perte de 0,13 million EUR.

#### Huy

Une convention a été conclue en vue de la vente de deux immeubles commerciaux à Huy, qui se trouvent dans une zone PME. Les immeubles commerciaux sont loués à Van Marcke (équipement sanitaire) et Carglass (réparation des voitures). Le prix de vente net prévu s'élève à 1,87 million EUR.

### 5.12.3 Fusion par absorption d'une filiale

Le 11 juin 2014, la proposition de fusion par absorption de Ducova sprl a été déposée. Cette fusion a eu lieu avec effet au **31 octobre 2014**.

### 5.12.4 Changement de statut

Le 24 octobre 2014, l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de Retail Estates sa a approuvé de manière unanime le changement de statut de sicafi publique en faveur de celui de société immobilière réglementée ('SIR') publique conformément à la Loi du 12 mai 2014. Comme aucun droit de retrait n'a été exercé et toutes les conditions suspensives ont dès lors été réalisées, Retail Estates sa revêt dès le 24 octobre 2014 le statut de SIR publique.

Par le changement de statut approuvé de Retail Estates sa, la condition suspensive pour le changement de statut de la société Retail Warehousing Invest sa a également été réalisée. L'AGE de Retail Warehousing Invest sa de 26 septembre 2014 avait approuvé le changement de statut de sicafi institutionnelle en faveur de celui de SIR institutionnelle sous cette condition. Par conséquent, Retail Warehousing Invest sa revêt dès le 24 octobre 2014 le statut de SIR institutionnelle.

<sup>11</sup> Pour de plus amples informations nous référons au communiqué de presse du 15 octobre 2014.

## 6. RAPPORT DE REVUE LIMITÉE SUR L'INFORMATION FINANCIÈRE CONSOLIDÉE INTERMÉDIAIRE POUR LE SEMESTRE CLÔTURÉ LE 30 SEPTEMBRE 2014

### Au conseil d'administration

Nous avons effectué une revue limitée du bilan consolidé résumé, du compte de résultats consolidé résumé, de l'état du résultat total consolidé résumé, du tableau consolidé résumé des flux de trésorerie, de l'état consolidé résumé des variations des capitaux propres et des notes sélectives 5.1 à 5.12 (conjointement les «informations financières intermédiaires») de Retail Estates sa (la «société») et ses filiales (conjointement le «Groupe») pour le semestre clôturé le 30 septembre 2014. Ces informations financières intermédiaires ont été établies sous la responsabilité du conseil d'administration. Notre responsabilité est d'exprimer une opinion sur les informations financières intermédiaires sur base de notre revue.

Les informations financières intermédiaires ont été préparées conformément à IAS 34 – Information financière intermédiaire tel qu'adopté dans l'Union européenne et exécuté par l'Arrêté Royal belge du 13 juillet 2014 relatif aux sociétés immobilières réglementées.

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

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

Sur base de notre revue limitée, aucun fait n'a été porté à notre attention qui nous porterait à croire que l'information financière intermédiaire pour le semestre clôturé le 30 septembre 2014 n'est pas établie, à tous les égards importants, conformément à IAS 34 Information financière intermédiaire tel qu'adopté dans l'Union européenne et exécuté par l'Arrêté Royal belge du 13 juillet 2014 relatif aux sociétés immobilières réglementées.

Diegem, le 28 novembre 2014

### Le commissaire

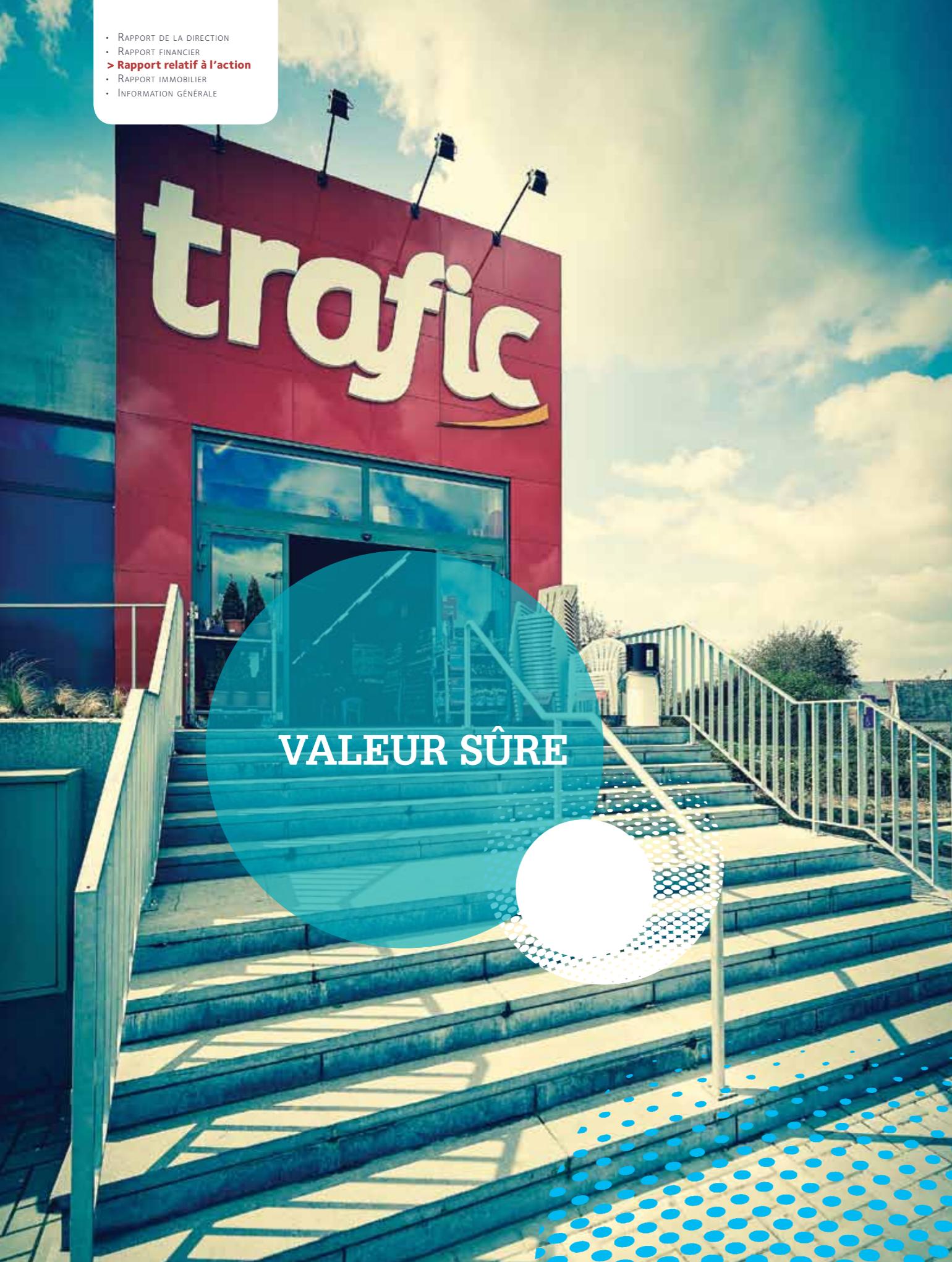
**DELOITTE Réviseurs d'Entreprises**

SC s.f.d. SCRL

Représentée par Kathleen De Brabander



- RAPPORT DE LA DIRECTION
- RAPPORT FINANCIER
- > **Rapport relatif à l'action**
- RAPPORT IMMOBILIER
- INFORMATION GÉNÉRALE



troc

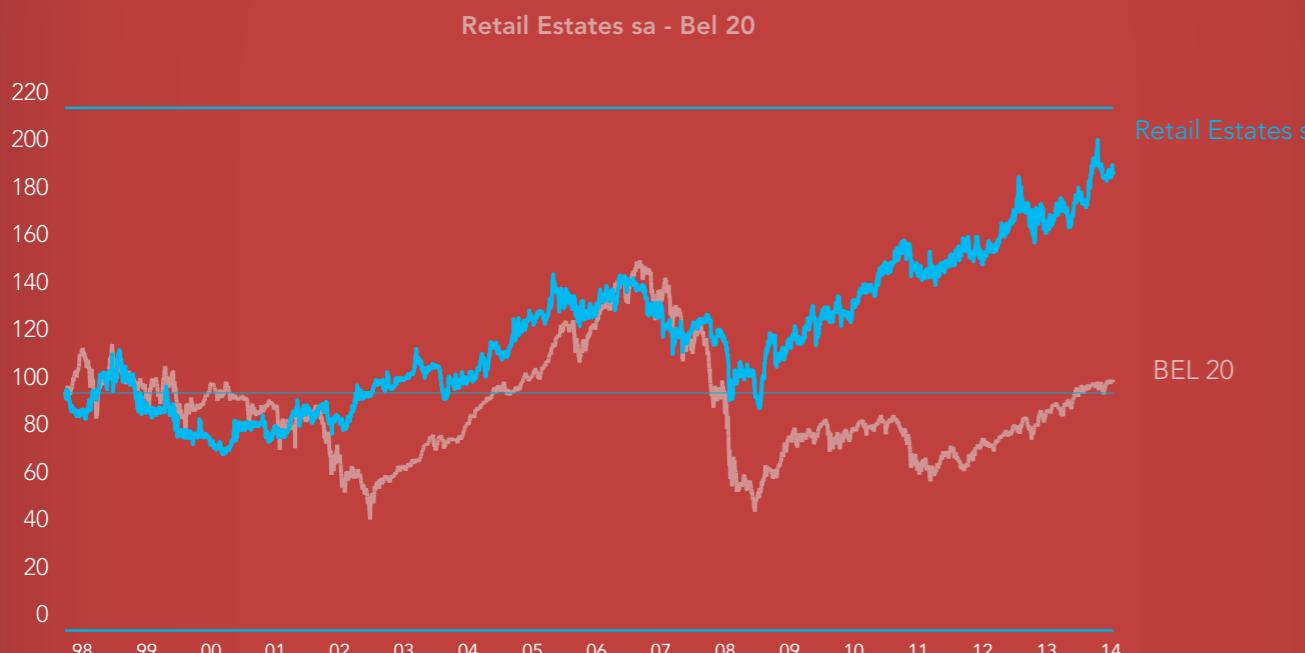
VALEUR SÛRE

## RAPPORT RELATIF À L'ACTION

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

# Rapport relatif à l'action

## 1. APERÇU DES RÉSULTATS BOURSIERS



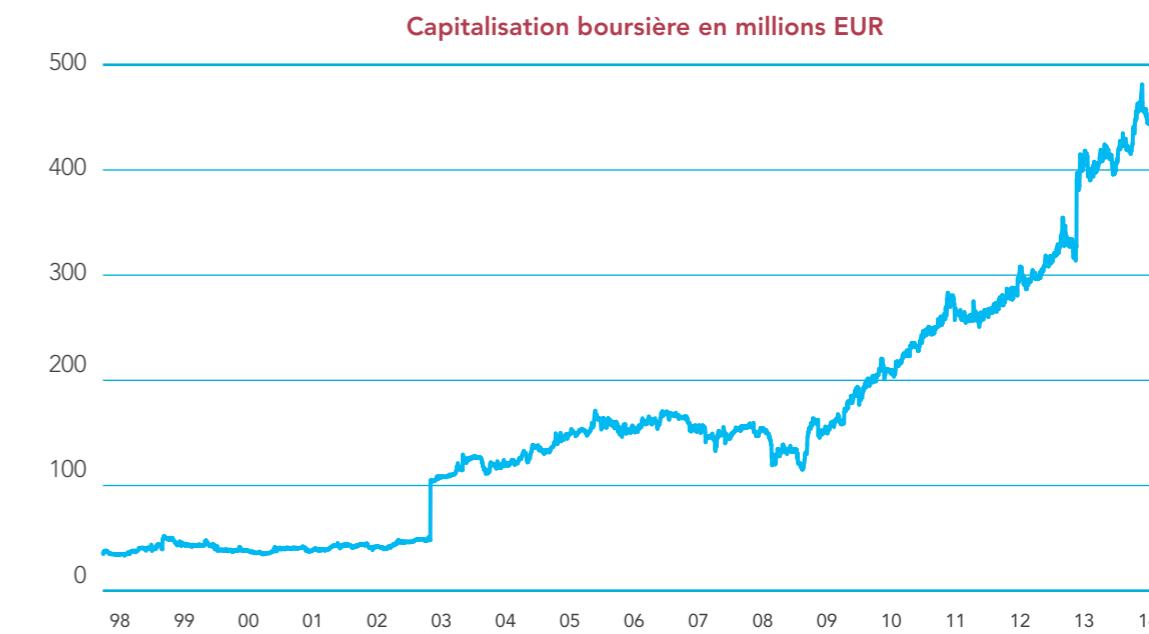
Le cours de bourse a fluctué entre 56,99 EUR et 66,00 EUR au cours des six premiers mois de l'exercice 2014-2015. Le graphique ci-dessus affiche les performances boursières de l'action Retail Estates par rapport au BEL 20 depuis

son introduction en Bourse. Au cours de cette période, l'action Retail Estates a progressé de 95,05 % et l'indice BEL 20 de 8,20 %. Le cours de clôture moyen pour le semestre écoulé s'inscrit à 61,02 EUR.

**3,10 EUR**  
dividende présupposé

## 2. CAPITALISATION BOURSIÈRE

Retail Estates sa est cotée sur le marché continu d'Euronext. La capitalisation boursière de ses actions s'élève à 448,36 millions EUR au 30 septembre 2014.



## 3. DIVIDENDE ET RENDEMENT

VALEUR DE L'ACTIF NET PAR ACTION (en €)	30.09.14	31.03.14	30.09.13
Valeur de l'actif net par action IFRS <sup>12</sup>	47,56	48,90	47,03
Valeur de l'actif net par action EPRA <sup>13</sup>	51,12	52,18	50,37
Valeur de l'actif net par action hors dividende hors IAS 39 <sup>14</sup>	52,16	51,70	51,18
Dividende brut		3,00	
Dividende net		2,25	
Cours de clôture	61,50	58,92	54,00

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

13 L'actif net par action EPRA (juste valeur) 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) divisé par le nombre d'actions.

14 L'actif net par action hors dividende hors IAS 39 (valeur d'investissement) 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

### Retail Estates sa - VAN

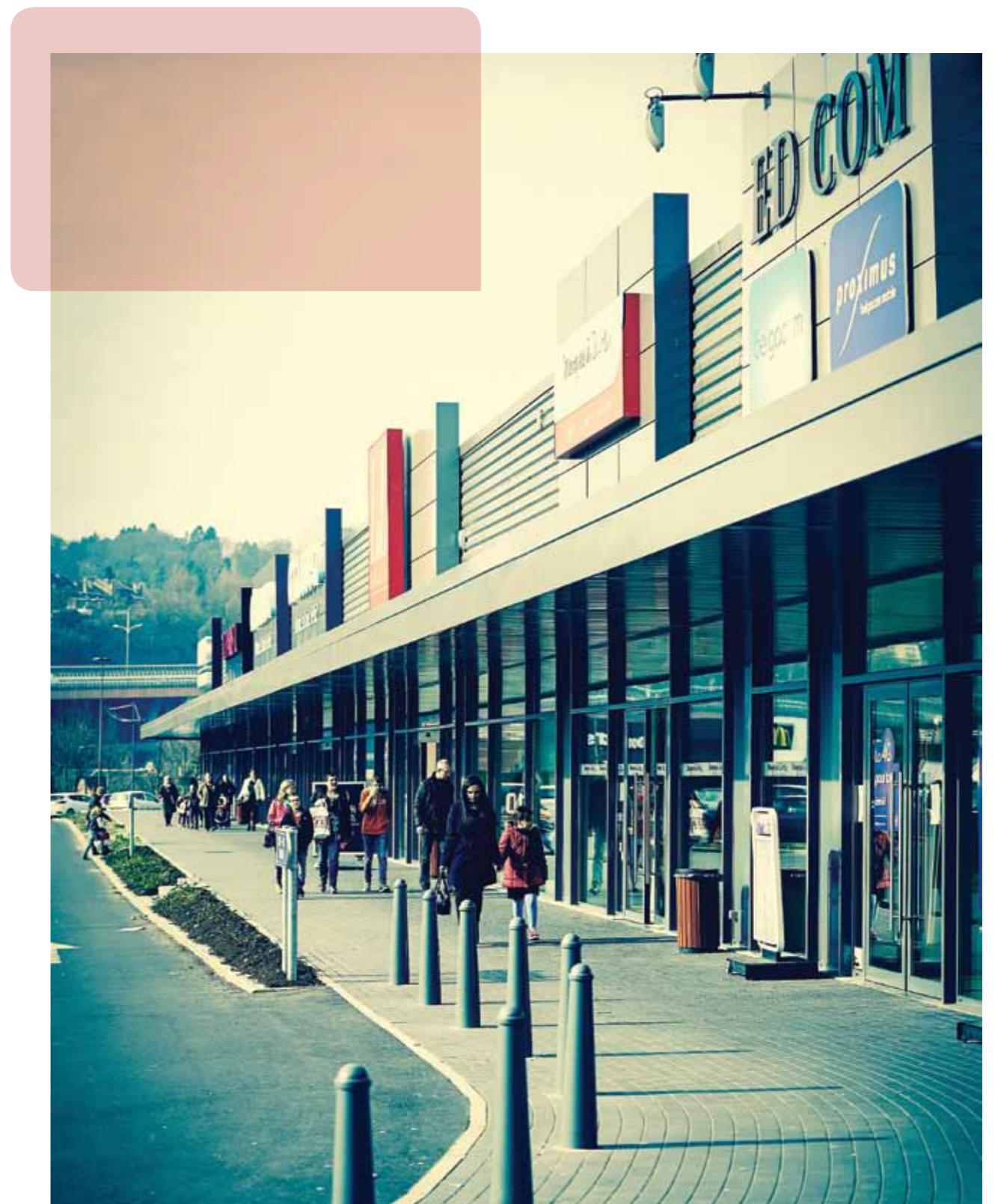


La valeur de l'actif net de l'action (VAN) en cas de valorisation immobilière à la juste valeur est de 47,56 EUR.

L'évolution de la valeur de l'actif net s'explique par la poursuite du recul de la valeur de marché des instruments de couverture des taux et par le paiement d'un dividende pour l'exercice 2013-2014.

### 4. CALENDRIER FINANCIER

Publication des résultats du troisième trimestre 2014-2015	13 février 2015
Publication des résultats de l'exercice 2014-2015	22 mai 2015
Mise en paiement du dividende	10 juillet 2015



- RAPPORT DE LA DIRECTION
- RAPPORT FINANCIER
- RAPPORT RELATIF À L'ACTION
- > **Rapport immobilier**
- INFORMATION GÉNÉRALE



ÉCONOMIES  
D'ÉCHELLE

# RAPPORT IMMOBILIER

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

# Rapport immobilier

*Valorisation au 30 septembre 2014*



## 1. RAPPORT DE L'EXPERT IMMOBILIER

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

### RAPPORT DE CUSHMAN & WAKEFIELD

Le rapport établi le 30 septembre 2014 par Cushman & Wakefield concerne une partie du portefeuille immobilier de Retail Estates sa et de ses filiales. Ce rapport mentionne entre autres le texte suivant :

« Nous avons le plaisir de vous transmettre notre estimation des valeurs de marché du patrimoine de Retail Estates sa et Immobilière Distri-Land sa en date du 30 septembre 2014.

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 sociétés immobilières réglementées. (Selon les principes actuellement en cours. Nous nous

**591.195 m<sup>2</sup>**

**surface commerciale**

réservons le droit de modifier notre évaluation en cas de modification de ces principes.)

La valeur d'investissement est définie comme la valeur la plus probable dans des conditions normales de vente entre parties parfaitement informées et consentantes, à la date de l'expertise, avant déduction des frais d'acte de cession du portefeuille. Cette définition correspond à ce qu'on appelle la valeur de marché.

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

Les biens sont considérés comme un portefeuille.

Notre « valeur d'investissement » est basée sur une capitalisation du loyer annuel avec un RIB (Rendement Initial Brut), en tenant compte d'éventuelles corrections telles que le taux 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. Lorsque le loyer de marché est inférieur au loyer actuel, la pratique du compromis veut que l'on considère 60 % de la différence entre le loyer de marché estimé et le loyer payé actuellement comme augmentation moyenne du loyer, ce qui mène au loyer de marché ajusté. Lorsque le loyer de marché est inférieur au loyer actuel, il est alors improbable que le loyer après renégociation tombe sous le loyer de marché estimé. La pratique veut donc que l'on considère alors le loyer de marché estimé comme valeur à capitaliser.

Le portefeuille d'**Immobilière Distri-Land sa** a en date du **30.09.2014**, 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 reste stable. Ceci donne un **rendement initial** à Immobilière Distri-Land sa de **7,40 %**.

La **valeur d'investissement (corrections incl.)** du portefeuille<sup>15</sup> au **30.09.2014** est de **448,97 millions EUR** et la **juste valeur** est de **438,02 millions EUR**. La valeur d'investissement du portefeuille a augmenté de **7,95 %** par rapport à la valeur au 30.06.2014. Cette augmentation est principalement due à l'acquisition des Frunparks à Oudenaarde et à Wetteren. Sur cette base, le rendement initial est de **6,89 %**. Hors acquisitions, nous pouvons constater une augmentation du

portefeuille de 1,07 % par rapport au trimestre précédent.»

### Rapport de CBRE

Le rapport établi le 30 septembre 2014 par CBRE concerne une partie du portefeuille immobilier de Retail Estates sa et de ses filiales. La **valeur d'investissement** des biens immobiliers est estimée à **332,60 millions EUR** et leur **juste valeur** à **324,49 millions EUR**. Ces immeubles représentent un **revenu locatif** de **23,15 millions EUR**, soit un **rendement brut** de **6,81 %**.

## 2. COMMENTAIRE

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

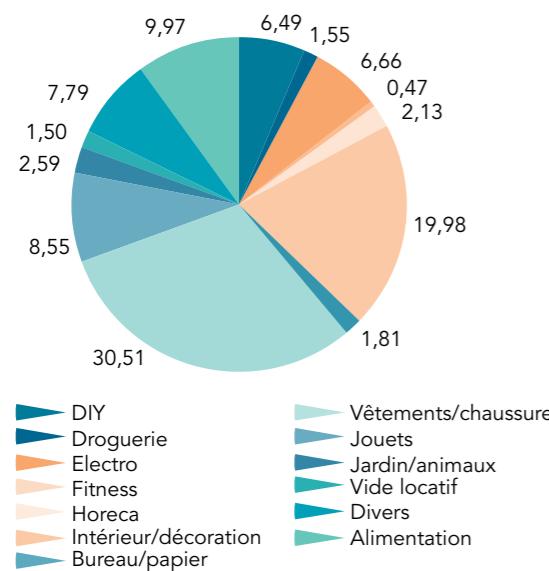
<sup>15</sup> Portefeuille : Retail Estates sa + Immobilière Distri-Land sa + Tongres + Ducova sprl + Wetteren + Oudenaarde

### 3. ACTIVITÉS COMMERCIALES DES LOCATAIRES

La part des magasins de chaussures et de vêtements (30,51 %, contre 29,26 % au 31 mars 2014), jointe à celle des détaillants en produits alimentaires, jouets et électroménager, 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 nécessaires à l'exercice de ces activités sont les plus difficiles à obtenir, ce qui favorise, d'une part, l'augmentation de la valeur de ces immeubles et, d'autre part, la grande fidélité des locataires aux emplacements qu'ils occupent.

Le secteur de l'aménagement intérieur, qui peut se prévaloir de marges plus importantes, permet d'obtenir des hausses de loyer substantielles en période de conjoncture favorable, mais est aussi le plus touché lorsque la confiance des consommateurs bat de l'aile. La part de ce segment dans le portefeuille immobilier de Retail Estates sa s'élève à 19,98 % (19,57 % au 31 mars 2014).

#### ACTIVITÉS COMMERCIALES DES LOCATAIRES



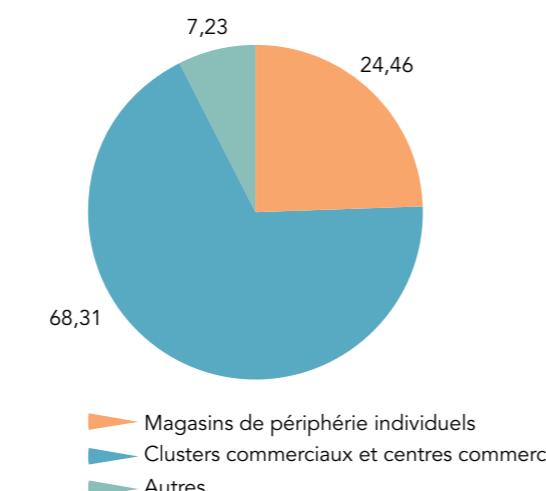
### 4. RÉPARTITION SELON LE TYPE D'IMMEUBLE

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

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

Les **centres commerciaux** sont des immeubles qui font partie d'un complexe commercial intégré et se regroupent donc avec d'autres surfaces de

#### TYPE D'IMMEUBLES



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 2024. Retail Estates sa n'investit dans des locaux affectés à ce type d'activités que dans la mesure où ils ne constituent que l'accessoire d'un immeuble commercial ou font partie d'un portefeuille immobilier dont l'acquisition n'était possible que dans son intégralité.

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



#### Chiffres clés

	RETAIL ESTATES	
	30.09.14	31.03.14
Juste valeur estimée	767.815.000	745.916.000
Rendement en % (valeur d'investissement)	6,92%	6,93%
Loyers contractuels	53.377.504	51.144.211
Loyers contractuels comprenant la valeur locative des immeubles inoccupés	54.130.090	51.823.578
Total m <sup>2</sup> en portefeuille	591.195	570.870
Nombre d'immeubles	562	548
Taux d'occupation en %	98,50%	98,17%
Total m <sup>2</sup> en développement	20.100	1.800

- RAPPORT DE LA DIRECTION
- RAPPORT FINANCIER
- RAPPORT RELATIF À L'ACTION
- RAPPORT IMMOBILIER

> Information générale



## INFORMATION GÉNÉRALE

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

# Information générale



## LEXIQUE

### Capitalisation boursière

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

### Centre commercial

Surfaces de vente faisant partie d'un complexe commercial intégré et regroupées avec d'autres surfaces de vente. Tous ces immeubles disposent d'un parking central, 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.

### Cluster commercial

Ensemble 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.

**562**  
immeubles commerciaux

### 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 mobilier.

### 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 société immobilière réglementée ou fusionne avec une société immobilière réglementée.

### 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 30 septembre 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 une sortie sur la voie publique.

### Normes IAS

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

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

### Normes IFRS

International Financial Reporting Standards. Ensemble de principes comptables et de règles d'évaluation établi par l'International Accounting Standards Board dans le but de faciliter la comparaison, sur le plan international, entre les entreprises européennes cotées en Bourse.

Les entreprises cotées en Bourse sont obligées d'établir leurs comptes consolidés selon ces normes depuis le premier exercice prenant effet le 1<sup>er</sup> janvier 2005 ou après.

### Rendement du dividende

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

### Résultat sur portefeuille

Plus-values et moins-values réalisées et non réalisées par rapport à la dernière valorisation de l'expert, en ce compris l'exit tax due à la suite de l'intégration du patrimoine des sociétés acquises au régime des sociétés immobilières réglementées.

### 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) divisé par le total de l'actif (hors instruments de couverture des taux).

### Taux d'occupation

Le taux d'occupation est calculé comme étant la superficie des surfaces de vente effectivement louée par rapport à la superficie des surfaces de vente en portefeuille, exprimée en m<sup>2</sup>.

### 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

C'est le terme utilisé 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 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.

### INFORMATIONS UTILES

Dénomination:	Retail Estates sa
Statut:	Société immobilière réglementée ('SIR') publique de droit belge
Adresse:	Industrielaan 6 – B-1740 Ternat
Tél:	+32 2 568 10 20
Fax:	+32 2 581 09 42
E-mail:	info@retailestates.com
Site web:	www.retailestates.com
RPM:	Bruxelles
TVA:	BE 434.797.847
Numéro d'entreprise:	0434.797.847
Constitution:	12 juillet 1988
Agreement sicafi:	27 mars 1998 (jusqu'au 23 octobre 2014)
Agreement sir :	24 octobre 2014
Durée:	Durée indéterminée
Management:	Interne
Commissaire:	Deloitte Réviseurs d'Entreprises SC s.f.d. SCRL – Berkenlaan 8B, 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:	Le premier vendredi de juillet
Cotation :	Euronext – marché continu
Service financier:	KBC Banque
Valeur du portefeuille :	Valeur d'investissement de 786,14 millions EUR - juste valeur de 767,81 millions EUR (valeur des certificats immobiliers « Immobilière Distri-Land sa » incluse)
Experts immobiliers:	Cushman & Wakefield et CBRE
Nombre d'immeubles:	562
Type d'immeubles:	Immobilier situé en périphérie
Fournisseur de liquidités:	KBC Securities

## RETAIL ESTATES



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

[info@retailestates.com](mailto:info@retailestates.com)  
[www.retailestates.com](http://www.retailestates.com)