



IN  
RETAIL  
WE  
TRUST



# RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL 2015-2016

---

RETAIL ESTATES



# CHIFFRES CLÉS

## PORTEFEUILLE IMMOBILIER

|   | 30/09/15    | 31/03/15    |
|---|-------------|-------------|
| Nombre d'immeubles commerciaux            | 632         | 554         |
| Surface locative totale en m <sup>2</sup> | 701.801     | 611.076     |
| Juste valeur estimée en EUR               | 975.749.000 | 837.121.000 |
| Valeur d'investissement estimée en EUR    | 999.780.000 | 857.862.000 |
| Loyer moyen par m <sup>2</sup>            | 94,16       | 92,48       |
| Taux d'occupation                         | 98,17%      | 98,78%      |

## DONNÉES DU BILAN

|   | 30/09/15    | 31/03/15    |
|---|-------------|-------------|
| Capitaux propres                                | 447.467.000 | 381.212.000 |
| Taux d'endettement (Législation SIR*, max. 65%) | 52,18%      | 51,54%      |

## RÉSULTATS

|  | 30/09/15   | 30/09/14   |
|--|------------|------------|
| Résultat locatif net   | 29.243.000 | 25.541.000 |
| Résultat immobilier  | 29.056.000 | 25.367.000 |
| Charges immobilières   | -1.934.000 | -1.638.000 |
| Frais généraux et autres revenus et charges d'exploitation         | -1.418.000 | -1.545.000 |
| Résultat d'exploitation immobilier avant résultat sur portefeuille | 25.704.000 | 22.183.000 |
| Résultat sur portefeuille  | 1.319.000  | 1.291.000  |
| Résultat d'exploitation  | 27.023.000 | 23.474.000 |
| Résultat financier   | -8.470.000 | -8.514.000 |
| Résultat net   | 17.989.000 | 14.737.000 |
| Résultat courant net (hors résultat sur portefeuille)              | 16.670.000 | 13.446.000 |

## DONNÉES PAR ACTION

|  | 30/09/15  | 31/03/15  |
|--|-----------|-----------|
| Nombre d'actions   | 8.819.213 | 7.559.473 |
| Valeur de l'actif net IFRS   | 50,74     | 50,43     |
| Valeur de l'actif net EPRA   | 53,46     | 53,68     |
| Valeur de l'actif net (valeur d'investissement) hors dividende hors IAS 39 | 54,60     | 53,34     |
| <br>Cours de clôture   | <br>77,00 | <br>76,64 |
| Sous-/surévaluation par rapport à la valeur de l'actif net IFRS            | 51,75%    | 51,97%    |

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

# TABLE DES MATIÈRES

## CHIFFRES CLÉS

## RAPPORT DE GESTION

4

## RAPPORT FINANCIER

14

## RAPPORT RELATIF À L'ACTION

38

## RAPPORT IMMOBILIER

44

## DIVERS

50



# Rapport de gestion

“

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

”

Magasin de périphérie Orchestra, Braine l'Alleud



“

## RENFORCEMENT SYSTÉMATIQUE DE LA QUALITÉ

Au cours des dernières années, Retail Estates s'est concentrée sur un renforcement systématique de ses biens immobiliers et sur l'expansion de son portefeuille immobilier, qui assure une croissance durable à long terme par son choix d'implantation et la qualité et la diversification des locataires.

À court terme, cet objectif est poursuivi par la surveillance continue du taux d'occupation du portefeuille, des revenus locatifs et des frais d'entretien et de gestion.

9

# Rapport de gestion

## 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 632 immeubles sis en Belgique, pour une surface commerciale totale de 701.801m<sup>2</sup> et une juste valeur de 975,75 millions EUR.

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 2015, sa capitalisation boursière s'élève à 679,08 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 aux pages 4 à 9 du rapport annuel 2014-2015.

## 1. RAPPORT D'ACTIVITÉS RELATIF AU PREMIER SEMESTRE DE L'EXERCICE 2015-2016, CLÔTURÉ AU 30 SEPTEMBRE 2015

### 1.1 REVENUS LOCATIFS ET TAUX D'OCCUPATION

Les revenus locatifs s'élèvent au premier semestre de l'exercice à 29,56 millions EUR, soit une augmentation de 14,58% par rapport au même semestre de l'exercice dernier. À ce moment, les revenus locatifs s'élevaient à 25,80 millions EUR. Cette hausse s'explique quasi intégralement par la croissance du portefeuille immobilier.

Le taux d'occupation, de 98,17% au 30 septembre 2015, demeure élevé. Au 31 mars 2015, le taux d'occupation était de 98,78%.

### 1.2 JUSTE VALEUR<sup>1</sup> DU PORTEFEUILLE IMMOBILIER

La juste valeur du portefeuille immobilier (les projets de développement inclus) s'élève à 975,75 millions EUR. Les experts immobiliers estiment à 6,67% 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 et des investisseurs institutionnels d'origine nationale et étrangère pour 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 85,37% dans les certificats émis par la sa Immobilière Distri-Land. Au 30 septembre 2015, la juste valeur de ce portefeuille immobilier, contenant 11 immeubles

<sup>1</sup> La juste valeur (fair value): valeur d'investissement telle que définie par un expert immobilier indépendant et dont les frais de mutation hypothétiques sont déduits. La juste valeur est la valeur comptable sous IFRS (voir aussi annexe 21 dans le rapport annuel 2014-2015).

commerciaux, est évaluée à 17,71 millions EUR. La part de Retail Estates sa dans la juste valeur totale des biens du certificat immobilier s'élève à 14,00 millions EUR. Depuis trois années consécutives, la valeur du portefeuille immobilier d'Immobilière Distri-Land sa est en déclin, à cause de la vente systématique de différents immeubles commerciaux.

Au 30 septembre 2015, le portefeuille immobilier est constitué de 632 immeubles, pour une surface locative de 701.801m<sup>2</sup>.

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

#### Accomplissement convention-cadre Orchestra

Le 20 mai 2015, Retail Estates sa a acquis le contrôle exclusif de la société Fimitobel sa, qui est propriétaire d'un immeuble commercial situé à Alost. Cette acquisition fait partie de l'exécution de la convention-cadre conclue avec Orchestra-Prémaman Belgium sa le 14 octobre 2014. L'immeuble a une valeur d'investissement de 1,91 million EUR et générera un revenu locatif brut de 0,13 million EUR par an. Le dernier volet à accomplir de cette convention-cadre est l'acquisition d'un immeuble commercial à Aartselaar, d'une valeur de 2,85 millions EUR. En l'absence des certificats OVAM nécessaires, la cession de cet immeuble a été reportée.

#### Acquisition immeubles commerciaux, par quatre sociétés immobilières – portefeuille Rockspring

Avec effet au 30 juin 2015, 69 immeubles commerciaux d'une valeur d'acquisition de 129 millions EUR ont été acquis, par l'acquisition du contrôle de quatre sociétés immobilières. Les immeubles représentent un revenu locatif annuel attendu de 7,94 millions EUR. Le portefeuille immobilier de ces sociétés comprend 9 parcs commerciaux et 2 magasins

<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.



individuels. Chacun des sites présente un bilan positif confirmé depuis plus de 25 ans, à l'exception du parc commercial à Westerlo qui a souffert de l'ouverture d'un parc commercial dans son voisinage immédiat, à Olen.

Deux parcs commerciaux, situés respectivement à Anvers (Merksem) et Liège (Rocourt) figurent parmi le top 5 des meilleurs sites du marché des magasins de périphérie. Les sept autres parcs commerciaux ont une très bonne base de clientèle régionale. Ils sont situés à Bierbeek (Korbeek-Lo, commune périphérique de Leuven), Braine l'Alleud, Eupen, Overijse, Verviers, Waregem et Westerlo (Oevel). Les deux magasins individuels sont situés à Sint-Pieters-Leeuw (Ruisbroek). Toutes les surfaces commerciales sont actuellement louées, et presque toutes à des entreprises commerciales à succursales multiples, hormis les trois commerces situés à Westerlo qui seront l'objet d'une rénovation.

- Le parc commercial d'Anvers (Merksem) est situé au Bredabaan et est composé de 13 immeubles

commerciaux représentant une superficie totale de 15.892m<sup>2</sup> avec un revenu locatif annuel attendu de 2,14 millions EUR. Les locataires du parc commercial sont, entre autres, C&A, Shoe Discount, Vanden Borre et Carpetright.

- Le parc commercial de Liège (Rocourt) fait partie d'un site plus vaste créé autour de l'hypermarché Cora. 12 immeubles commerciaux ont été acquis sur ce site, représentant une superficie totale de 10.992m<sup>2</sup> pour un revenu locatif annuel attendu de 1,64 million EUR. Les principaux locataires sont C&A, JBC, Quick, Kréfel et Chaussea.

- Le parc commercial d'Eupen compte 10 immeubles commerciaux pour une superficie totale de 7.532m<sup>2</sup> avec un revenu locatif annuel attendu de 0,72 million EUR. Les principaux locataires sont Brantano, C&A, JBC et Veritas.

- Le parc commercial de Bierbeek (Korbeek-Lo, commune périphérique de Leuven) est situé au

Tiensesteenweg où le site commercial en périphérie est fortement développé autour de l'hypermarché Carrefour. Le parc compte 6 immeubles commerciaux d'une superficie totale de 5.936m<sup>2</sup> avec un revenu locatif annuel attendu de 0,68 million EUR. Ses locataires sont notamment Brantano, Torfs, Blokker et Leen Bakker.

- Le parc commercial à Braine l'Alleud est l'un des meilleurs sites du Brabant wallon où Retail Estates sa tente depuis des années d'augmenter ses investissements. Le parc commercial est composé de 7 immeubles commerciaux représentant ensemble une superficie de 7.264m<sup>2</sup>. Il prévoit de percevoir un revenu locatif annuel attendu de 0,65 million EUR. Depuis l'ouverture du parc commercial, presque tous les locataires sont présents de manière continue. Les principaux locataires sont Brantano, C&A, AVA et Maxi Toys.

- À Overijse, 3 immeubles commerciaux ont été acquis, représentant une superficie totale de 4.381m<sup>2</sup> avec un revenu locatif annuel attendu de 0,58 million EUR. Les locataires sont Aldi, AVA et Kréfel.

- Le parc commercial de Westerlo date de 1989 et est composé de 9 immeubles commerciaux représentant une superficie totale de 7.189m<sup>2</sup> avec un revenu locatif annuel attendu de 0,58 million EUR. Trois immeubles commerciaux non loués, d'une superficie totale de 4.250m<sup>2</sup>, seront modernisés et remis en location. Les locataires les plus importants sont C&A, Avance, Shoe Discount, ZEB et Primo.

- À Waregem, 4 immeubles commerciaux ont été acquis sur le Gentsesteenweg. Ceux-ci représentent une superficie totale de 5.000m<sup>2</sup> pour un revenu locatif annuel attendu de 0,39 million EUR.

- Enfin, 3 immeubles commerciaux ont été acquis à Verviers, Boulevard de Gérardchamps. La superficie commerciale est de 4.770m<sup>2</sup> et le revenu locatif annuel attendu s'élève à 0,32 million EUR. Les locataires les plus importants sont Brantano, Maxi Toys et Blokker.

#### Beringen (Mijn Retail sa)

Le 10 avril 2014, Retail Estates sa et be-MINE sa ont conclu un contrat de coopération en vue du développement d'un parc commercial d'une surface construite brute de 18.000m<sup>2</sup>. Ce partenariat a constitué une société de projet « Mijn Retail sa » le 27 mai 2014.

Le parc commercial a été réceptionné le 31 août 2015 et tous les 12 magasins, sauf un, sont loués. Ces 11 magasins loués sont déjà ouverts au public. Les détaillants suivants louent un immeuble du site à Beringen: Brico, AVA, Albert Heijn, Chaussea, ZEB, Vanden Borre, Maxi Zoo, Bent, Lola&Liza, H&M et Bel&Bo.

Le 30 septembre 2015, l'intérêt de l'actionnaire minoritaire dans Mijn Retail sa a été acquis pour un montant de 11,77 millions EUR. Les 11 immeubles commerciaux loués représentent un revenu locatif annuel attendu de 1,67 million EUR. La valeur locative estimée de l'immeuble non loué s'élève à 0,15 million EUR.

#### 1.4 PROJETS DE DÉVELOPPEMENT

Le 1<sup>er</sup> juin 2015, le projet à Erpent a été réceptionné. Un immeuble commercial de 951m<sup>2</sup>, loué à Eclipse sprl (distributeur Auping), est maintenant ouvert. Le revenu locatif annuel attendu s'élève à 0,12 million EUR.

## 1.5 DÉSINVESTISSEMENTS<sup>2</sup>

Au cours du semestre écoulé, 1 immeuble commercial a été vendu pour un prix de vente net de 1,58 million EUR. Sur cet immeuble, une plus-value nette de 0,014 million EUR a été réalisée. Le bien commercial vendu est situé à Bilzen (loué à JBC). La juste valeur de l'immeuble s'élevait, au moment de la vente, à 1,56 million EUR.

Par acte notarié du 15 septembre 2015, le certificat immobilier Distri-Land a vendu l'immeuble à Kuurne, loué à Carpetland, pour un prix de vente net de 2,35 millions EUR. Le 30 octobre 2015, le produit de la vente a été payé aux titulaires des certificats. Sur cette vente, Retail Estates sa a réalisé une plus-value de 0,34 million EUR.

En outre, 6 parcelles de terrain du site à Westende ont été vendues pour un prix de vente net de 0,072 million EUR par parcelle. Sur ces 6 parcelles de terrain, une plus-value de 0,026 million EUR par parcelle a été réalisée.

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

## 1.6 AUGMENTATION DE CAPITAL DANS LE CADRE DU CAPITAL AUTORISÉ

Pendant la période de souscription avec droit de préférence, clôturée le 21 mai 2015, 1.113.317 actions nouvelles ont été souscrites, soit 88,38% des actions nouvelles offertes en souscription.

Les 878.538 droits de préférence, non exercés à la clôture de la période de souscription, ont été vendus aux investisseurs le 26 mai 2015 sous la forme de scrips dans le cadre d'un placement privé, tel que

décris dans le prospectus. Les acheteurs de ces scrips ont souscrit 146.423 actions nouvelles au prix de souscription et conformément au taux de souscription d'une action nouvelle de 60,50 EUR pour six scrips. La réalisation de l'augmentation de capital a été constatée le 28 mai 2015. Le produit brut de l'opération, s'élevant à 76.214.270 EUR, a été entièrement réinvesti (voir 1.3).

## 1.7 FUSION PAR ABSORPTION DE FILIALES

Le 30 juin 2015, la fusion par absorption de la société Gentpoort sa par la société Frun Park Wetteren sa a été constatée.

Le 6 juillet 2015 et le 24 septembre 2015, les propositions de fusion par absorption des sociétés, respectivement, Frun Park Wetteren sa et Aalst Logistics sa, ont été déposées.

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

## 2. ANALYSE DES RÉSULTATS

**Résultats semestriels au 30 septembre 2015:**  
**augmentation de 23,98% du résultat courant net (part du Groupe<sup>3</sup>) par rapport au 30 septembre 2014 - augmentation de la juste valeur du portefeuille immobilier à 975,75 millions EUR.**

Au 30 septembre 2015, le résultat courant net (c'est-à-dire le bénéfice, hors résultat sur portefeuille) s'élève à 16,67 millions EUR, soit une hausse de 23,98% par rapport à la même période de l'année dernière.

Le résultat locatif net est passé de 25,54 millions EUR à 29,24 millions EUR, surtout grâce à l'acquisition



d'immeubles en cours d'exercice et à la contribution des immeubles commerciaux acquis durant l'exercice précédent, comptabilisés à 100% pour la première fois cette année. Le portefeuille immobilier a augmenté de 207,93 millions EUR par rapport au 30 septembre 2014. Par rapport au 31 mars 2015, le portefeuille a progressé de 138,63 millions EUR.

Après déduction des charges immobilières, nous obtenons un résultat d'exploitation immobilier de 27,12 millions EUR, contre 23,73 millions EUR l'année passée.

Les charges immobilières s'élèvent à 1,93 million EUR, par rapport à 1,64 million EUR douze mois auparavant. Cette augmentation est conforme à celle des revenus locatifs. Les frais généraux s'élèvent à 1,42 million EUR, ce qui représente une diminution de 0,13 million EUR par rapport à l'année dernière. Cette diminution s'explique principalement par les frais non récurrents uniques de l'année dernière dans le cadre du changement de statut de sicali en société immobilière réglementée,

compensée par l'augmentation des taxes sur les organismes de placement collectif. Après déduction des frais généraux, Retail Estates sa clôture la période sur un résultat d'exploitation avant résultat sur le portefeuille de 25,70 millions EUR et une marge d'exploitation de 87,90%.

Le résultat des ventes des immeubles de placement s'élève à 0,52 million EUR, pour une vente totale de 3,79 millions EUR. Les variations de la juste valeur des immeubles de placement comptent pour 0,80 million EUR, montant correspondant au solde excédentaire des diverses variations négatives et positives.

La société achève la période sur un résultat financier de 8,47 millions EUR et une baisse des coûts de 0,04 million EUR par rapport à la même période de 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 3,79% au 30 septembre 2015.

3 Retail Estates sa et ses filiales.

<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.



Le résultat net (part du Groupe) du premier semestre s'élève à 17,99 millions EUR. Il s'articule autour d'un résultat courant net de 16,67 millions EUR et d'un résultat de 1,32 million EUR sur le portefeuille, soit un bénéfice courant net de 1,98 EUR par action pour le premier semestre (sur la base du nombre moyen pondéré d'actions).

Tenant compte des projets de développement, la juste valeur du portefeuille immobilier est de 975,75 millions EUR au 30 septembre 2015, contre 837,12 millions EUR au 31 mars 2015.

La valeur de l'actif net (juste valeur) de l'action atteint 49,14 EUR au 30 septembre 2015 (hors 50% du dividende présumé). Au 31 mars 2015, elle était de 47,33 EUR (hors dividende).

Le taux d'endettement au 30 septembre 2015 est de 52,18%, par rapport à 51,54% au 31 mars 2015.

### 3. 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.

Les prévisions en matière de dividendes (3,20 EUR brut par action, ce qui représente, par rapport à l'exercice précédent, une augmentation de 3,23%) sont confirmées. Ces prévisions se fondent sur l'hypothèse de dépenses de consommation stables et d'une évolution positive des loyers. Il a toutefois été constaté que contrairement aux exercices précédents, l'inflation due à l'indexation des loyers ne joue guère un rôle dans l'augmentation des revenus locatifs.

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

Le 21 avril 2015, monsieur Francis Vroman a démissionné comme administrateur non exécutif de Retail Estates sa. Le mandat de monsieur Richard Van Besauw d'administrateur indépendant, qui s'était terminé le 3 juillet 2015, n'a pas été renouvelé. Monsieur Van Besauw a atteint la limite d'âge.

Lors de l'assemblée générale du 3 juillet 2015, messieurs Rudy De Smedt et René Annaert ont été nommés comme, respectivement, administrateur non exécutif et administrateur indépendant, avec effet immédiat. Leurs mandats prendront fin, comme ceux des autres administrateurs, à l'assemblée générale de 2016.

### 5. DÉCLARATIONS PRÉVISIONNELLES

Le présent rapport semestriel contient un certain nombre de déclarations prévisionnelles. Les risques et incertitudes qui pèsent sur de telles prévisions peuvent impliquer que les résultats réels s'écartent considérablement des résultats annoncés par lesdites déclarations prévisionnelles dans le présent rapport intermédiaire. Les principaux facteurs susceptibles d'influencer les résultats sont notamment l'évolution de la situation économique et les facteurs commerciaux, fiscaux et conjoncturels.

### 6. ÉVÉNEMENTS POSTÉRIEURS À LA CLÔTURE DU SEMESTRE

#### 6.1 INVESTISSEMENTS — PARCS COMMERCIAUX Nivelles (Texas Management sa)

Le 29 octobre 2015, Retail Estates sa a acquis le contrôle exclusif de la société Texas Management sa.

Cette société est propriétaire d'un site à Nivelles, où un nouveau parc commercial a été construit. Ce parc commercial comprend 4 immeubles commerciaux d'une surface totale de 5.779m<sup>2</sup> et générera un revenu locatif annuel attendu de 0,58 million EUR. L'investissement dans cette transaction s'élève à 9,02 millions EUR.

La transaction s'inscrit dans l'intention de Retail Estates sa d'intensifier ses investissements à Brabant wallon.

#### 6.2 FUSION PAR ABSORPTION DE FILIALES

Le 16 octobre 2015, la proposition de fusion par absorption de la société Mijn Retail sa a été déposée.

# Rapport financier

“

Le renforcement du capital  
pour la quatrième fois favorise  
la poursuite de la croissance.

”

**1. A. COMPTE DE RÉSULTATS CONSOLIDÉ SIMPLIFIÉ**

| COMPTE DE RÉSULTATS (en milliers €)   | 30.09.15      | 30.09.14      |
|---|---------------|---------------|
| Revenus locatifs  | 29.559        | 25.797        |
| Charges relatives à la location   | -316          | -256          |
| <b>Résultat locatif net</b>   | <b>29.243</b> | <b>25.541</b> |
| Récupération des charges immobilières   |               |               |
| Récupération des charges locatives et des taxes normalement assumées par les locataires sur les immeubles loués | 3.143         | 2.750         |
| Charges locatives et des taxes normalement assumées par les locataires sur les immeubles loués                  | -3.313        | -2.916        |
| Autres revenus et charges relatifs à la location  | -17           | -9            |
| <b>Résultat immobilier</b>  | <b>29.056</b> | <b>25.367</b> |
| Frais techniques  | -873          | -720          |
| Frais commerciaux   | -171          | -103          |
| Charges et taxes sur les immeubles non loués  | -103          | -111          |
| Frais de gestion immobilière  | -785          | -701          |
| Autres frais immobiliers  | -2            | -2            |
| <b>Frais immobiliers</b>  | <b>-1.934</b> | <b>-1.638</b> |
| <b>Résultat d'exploitation des immeubles</b>  | <b>27.122</b> | <b>23.728</b> |
| Frais généraux de la société  | -1.418        | -1.545        |
| Autres revenus et charges d'exploitation  |               |               |
| <b>Résultat d'exploitation avant résultat sur portefeuille</b>  | <b>25.704</b> | <b>22.183</b> |
| Résultat sur vente d'immeubles de placement   | 519           | 451           |
| Résultat sur vente d'autres actifs non financiers   |               |               |
| Variations de la juste valeur des immeubles de placement  | 1.278         | 840           |
| Autre résultat sur portefeuille   | -478          |               |
| <b>Résultat d'exploitation</b>  | <b>27.023</b> | <b>23.474</b> |
| Revenus financiers  | 12            | 76            |
| Charges d'intérêts nettes   | -8.456        | -8.569        |
| Autres charges financières  | -26           | -21           |
| <b>Résultat financier</b>   | <b>-8.470</b> | <b>-8.514</b> |

| COMPTE DE RÉSULTATS (en milliers €)                      | 30.09.15      | 30.09.14      |
|--|---------------|---------------|
| <b>Résultat avant impôts</b>                             | <b>18.553</b> | <b>14.960</b> |
| Impôts   | -564          | -223          |
| <b>Résultat net</b>                                      | <b>17.989</b> | <b>14.737</b> |
| Attribuable aux:   |               |               |
| Actionnaires du Groupe                                   | 17.989        | 14.737        |
| Intérêts minoritaires                                    |               |               |
| Commentaire:   |               |               |
| <b>Résultat courant net (part du Groupe)<sup>4</sup></b> | <b>16.670</b> | <b>13.446</b> |
| Résultat sur portefeuille                                | 1.319         | 1.291         |
| RÉSULTAT PAR ACTION                                      | 30.09.15      | 30.09.14      |
| Nombre d'actions ordinaires en circulation               | 8.819.213     | 7.290.411     |
| Nombre moyen pondéré d'actions                           | 8.419.951     | 7.290.411     |
| Bénéfice net par action ordinaire (en €) <sup>5</sup>    | 2,14          | 2,02          |
| Bénéfice net dilué par action (en €)                     | 2,14          | 2,02          |
| Bénéfice distribuable par action (en €) <sup>6</sup>     | 1,86          | 1,86          |
| Résultat courant net par action (en €) <sup>7</sup>      | 1,98          | 1,84          |

4 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.

5 Le bénéfice net par action ordinaire se calcule comme suit: le résultat net divisé par le nombre moyen pondéré d'actions.

6 Le bénéfice distribuable par action se calcule comme suit: le résultat net d'exploitation corrigé divisé par le nombre total d'actions. Le résultat net d'exploitation corrigé est le bénéfice net consolidé corrigé pour un nombre d'éléments de nature non courante, du résultat de la vente d'immeubles de placement et des variations de la juste valeur des immeubles de placement et projets de développement.

7 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 1,89 EUR au 30.09.2015 contre 1,84 EUR au 30.09.2014.

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

| Éléments du résultat global (en milliers €)   | 30.09.15      | 30.09.14      |
|---|---------------|---------------|
| Résultat net  | 17.989        | 14.737        |
| Autres éléments du résultat global 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                               | -3.299        | -457          |
| Variation de la partie efficace de la juste valeur des instruments de couverture autorisés dans une couverture de flux de trésorerie tels que définis en IFRS | 593           | -2.134        |
| <b>RÉSULTAT GLOBAL</b>  | <b>15.283</b> | <b>12.146</b> |

**2. BILAN CONSOLIDÉ SIMPLIFIÉ**

| ACTIFS (en milliers €)  | 30.09.15         | 31.03.15        |
|---|------------------|-----------------|
| <b>Immobilisations</b>  | <b>976.379</b>   | <b>837.602</b>  |
| Goodwill  |                  |                 |
| Immobilisations incorporelles   | 130              | 120             |
| Immeubles de placement <sup>8</sup>                                     | 975.749          | 837.121         |
| Autres immobilisations corporelles                                      | 490              | 357             |
| Immobilisations financières   |                  |                 |
| Créances commerciales et autres immobilisations                         | 10               | 5               |
| <b>Actifs circulants</b>  | <b>23.997</b>    | <b>9.837</b>    |
| Immobilisations ou groupes d'actifs détenus en vue de la vente          | 4.799            | 4.819           |
| Créances commerciales   | 5.249            | 1.168           |
| Créances fiscales et autres actifs circulants                           | 3.962            | 1.399           |
| Trésorerie et équivalents de trésorerie                                 | 7.948            | 1.469           |
| Comptes de régularisation   | 2.039            | 982             |
| <b>TOTAL DES ACTIFS</b>   | <b>1.000.376</b> | <b>847.439</b>  |
| <b>CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS (en milliers €)</b>                      | <b>30.09.15</b>  | <b>31.03.15</b> |
| <b>Capitaux propres</b>   | <b>447.467</b>   | <b>381.212</b>  |
| <b>Capitaux propres attribuable aux actionnaires de la société-mère</b> | <b>447.467</b>   | <b>381.212</b>  |
| Capital   | 193.512          | 166.902         |
| Primes d'émission   | 149.709          | 101.839         |
| Réserves  | 86.257           | 77.233          |
| Résultat net de l'exercice  | 17.989           | 35.238          |
| <b>Intérêts minoritaires</b>  |                  |                 |
| <b>Passifs</b>  | <b>552.908</b>   | <b>466.227</b>  |
| Passifs non courants  | 425.473          | 379.217         |
| Provisions  | 67               | 82              |
| Dettes financières non courantes  | 401.066          | 340.379         |
| Établissements de crédit  | 371.308          | 310.631         |
| Autres  | 29.758           | 29.748          |
| Autres passifs non courants financiers                                  | 24.340           | 38.756          |

| CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS (en milliers €)   | 30.09.15         | 31.03.15       |
|---|------------------|----------------|
| Passifs courants  | 127.436          | 87.010         |
| Dettes financières courantes  | 71.682           | 57.209         |
| Établissements de crédit  | 71.682           | 57.209         |
| Dettes commerciales et autres dettes courantes  | 34.900           | 10.024         |
| Autres passifs courants   | 14.367           | 15.367         |
| Comptes de régularisation   | 6.487            | 4.410          |
| <b>TOTAL DES CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS</b>  | <b>1.000.376</b> | <b>847.439</b> |
| TAUX D'ENDETTEMENT  | 30.09.15         | 31.03.15       |
| Taux d'endettement <sup>9</sup>   | 52,18%           | 51,54%         |
| VALEUR DE L'ACTIF NET PAR ACTION (en €) - PART DU GROUPE  | 30.09.15         | 31.03.15       |
| Valeur de l'actif net par action IFRS <sup>10</sup>   | 50,74            | 50,43          |
| Valeur de l'actif net par action EPRA <sup>11</sup>   | 53,46            | 53,68          |
| Valeur de l'actif net par action (valeur d'investissement) hors dividende hors IAS 39 <sup>12</sup> | 54,60            | 53,34          |

8 En ce compris les projets de développement conformément à la norme IAS 40.

9 Le taux d'endettement se calcule 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).

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

11 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 autorisés dans une couverture de flux de trésorerie tels que définis en IFRS) divisé par le nombre d'actions.

12 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'allégnation hypothétique des immeubles de placement, hors variation de la partie effective de la juste valeur des instruments de couverture autorisés dans une couverture de flux de trésorerie tels que définis en 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<br>(en milliers €) | Capital actions<br>ordinaires | Primes d'émission | Réserves*     | Résultat net de l'exercice | Intérêts minoritaires | TOTAL Capitaux Propres |
|--|-------------------------------|-------------------|---------------|----------------------------|-----------------------|------------------------|
| <b>Bilan selon IFRS au 31 mars 2014</b>                      | <b>160.962</b>                | <b>93.095</b>     | <b>73.900</b> | <b>28.568</b>              | <b>0</b>              | <b>356.525</b>         |
| - 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                                    |                               |                   |               |                            |                       | 0                      |
| - Augmentation du capital par apport en nature               |                               |                   |               |                            |                       | 0                      |
| - Intérêts minoritaires                                      |                               |                   |               |                            |                       | 0                      |
| - Frais de l'augmentation du capital                         |                               |                   |               |                            |                       | 0                      |
| - Autres   |                               |                   | -102          |                            |                       | -102                   |
| - Résultat global au 30/09/2014                              |                               |                   | -2.591        | 14.737                     |                       | 12.146                 |
| <b>Bilan selon IFRS au 30 septembre 2014</b>                 | <b>160.962</b>                | <b>93.095</b>     | <b>77.904</b> | <b>14.737</b>              | <b>0</b>              | <b>346.698</b>         |
| <b>Bilan selon IFRS au 31 mars 2015</b>                      | <b>166.902</b>                | <b>101.839</b>    | <b>77.233</b> | <b>35.238</b>              | <b>0</b>              | <b>381.212</b>         |
| - Affectation du résultat net 2014-2015                      |                               |                   |               |                            |                       |                        |
| - Transfert du résultat du portefeuille aux réserves         |                               |                   | 6.131         | -6.131                     |                       | 0                      |
| - Transfert du résultat courant net aux réserves             |                               |                   | 5.673         | -5.673                     |                       | 0                      |
| - Reclassification entre les réserves                        |                               |                   |               |                            |                       | 0                      |
| - Dividendes de l'exercice 2014-2015                         |                               |                   |               | -23.434                    |                       | -23.434                |
| - Augmentation du capital                                    | 28.344                        | 47.870            |               |                            |                       | 76.214                 |
| - Augmentation du capital par apport en nature               |                               |                   |               |                            |                       | 0                      |
| - Intérêts minoritaires                                      |                               |                   |               |                            |                       | 0                      |
| - Frais de l'augmentation du capital                         | -1.734                        |                   |               |                            |                       | -1.734                 |
| - Autres   |                               |                   | -74           |                            |                       | -74                    |
| - Résultat global au 30/09/2015                              |                               |                   | -2.706        | 17.989                     |                       | 15.283                 |
| <b>Bilan selon IFRS au 30 septembre 2015</b>                 | <b>193.512</b>                | <b>149.709</b>    | <b>86.257</b> | <b>17.989</b>              | <b>0</b>              | <b>447.467</b>         |

| * 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         |
|--|----------------|---|----------------------|---|---|---|---------------|
| <hr/>  |                |   |                      |   |   |   |               |
| <b>Bilan selon IFRS au 31 mars 2014</b>              | <b>437</b>     | <b>86.926</b>   | <b>7.859</b>         | <b>-18.386</b>  | <b>-23.882</b>  | <b>20.946</b>                               | <b>73.900</b> |
| - 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       |                |   |                      |   |   |   | 0             |
| - Intérêts minoritaires                              |                |   |                      |   |   |   | 0             |
| - Frais de l'augmentation du capital                 |                |   |                      |   |   |   | 0             |
| - Autres   | -29            |   |                      | -102  |   | 29  | -102          |
| - Résultat global au 30/09/2014                      |                |   |                      | -457  | -2.134  |   | -2.591        |
| <b>Bilan selon IFRS au 30 septembre 2014</b>         | <b>408</b>     | <b>88.757</b>   | <b>9.288</b>         | <b>-18.843</b>  | <b>-26.016</b>  | <b>24.310</b>                               | <b>77.904</b> |
| <b>Bilan selon IFRS au 31 mars 2015</b>              | <b>411</b>     | <b>88.757</b>   | <b>9.103</b>         | <b>-20.860</b>  | <b>-24.587</b>  | <b>24.409</b>                               | <b>77.233</b> |
| - Affectation du résultat net 2014-2015              |                |   |                      |   |   |   |               |
| - Transfert du résultat du portefeuille aux réserves |                | 6.131   |                      |   |   |   | 6.131         |
| - Transfert du résultat courant net aux réserves     |                |   |                      |   |   | 5.673                                       | 5.673         |
| - Reclassification entre les réserves                |                | -3.160  | 3.160                | 82  |   | -82   | 0             |
| - Augmentation du capital par apport en nature       |                |   |                      |   |   |   | 0             |
| - Intérêts minoritaires                              |                |   |                      |   |   |   | 0             |
| - Frais de l'augmentation du capital                 |                |   |                      |   |   |   | 0             |
| - Autres   |                |   |                      | -74   |   |   | -74           |
| - Résultat global au 30/09/2015                      |                |   |                      | -3.299  | 593   |   | -2.706        |
| <b>Bilan selon IFRS au 30 septembre 2015</b>         | <b>411</b>     | <b>91.728</b>   | <b>12.263</b>        | <b>-24.151</b>  | <b>-23.994</b>  | <b>30.000</b>                               | <b>86.257</b> |

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

| APERÇU DES FLUX DE TRÉSORERIE (en milliers €)   | 30.09.15      | 30.09.14       |
|---|---------------|----------------|
| <b>TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE AU DÉBUT DU SEMESTRE</b>                       | <b>1.469</b>  | <b>2.188</b>   |
| <b>1. Flux de trésorerie générés par les activités d'exploitation</b>                     | <b>30.355</b> | <b>-365</b>    |
| Résultat d'exploitation   | 27.023        | 23.474         |
| Intérêts payés  | -9.515        | -8.297         |
| Intérêts perçus   | 6             | 42             |
| Impôts des sociétés payés   | -195          | -3.164         |
| Impôts des sociétés perçus  | 551           |                |
| Autres  | 119           | -474           |
| <b>Éléments non monétaires à ajouter / déduire du résultat:</b>                           | <b>-1.089</b> | <b>-1.182</b>  |
| * Amortissements et réductions de valeur  |               |                |
| - Amortissements / Réductions de valeur (ou reprises) sur actifs corporels et incorporels | 105           | 66             |
| - Amortissements / Réductions de valeur (ou reprises) sur créances commerciales           | 140           | 58             |
| * Autres éléments non monétaires  |               |                |
| - Variations de la juste valeur des immeubles de placement                                | -1.278        | -840           |
| - Bénéfice sur la vente des immeubles de placement  | -519          | -451           |
| - Autre résultat sur portefeuille   | 478           |                |
| * Autres  | -15           | -15            |
| <b>Variation du besoin en fonds de roulement:</b>   | <b>13.455</b> | <b>-10.764</b> |
| * Mouvement des actifs  |               |                |
| - Créances commerciales et autres créances  | -2.715        | -1.628         |
| - Créances fiscales et autres actifs circulants   | -2.562        | 422            |
| - Comptes de régularisation   | -619          | -1.699         |
| - Actifs à long terme   | -6            |                |
| * Mouvement des passifs   |               |                |
| - Dettes commerciales et autres dettes courantes  | 9.031         | -9.152         |
| - Autres passifs courants   | 8.916         | 4              |
| - Comptes de régularisation   | 1.410         | 1.289          |

| APERÇU DES FLUX DE TRÉSORERIE (en milliers €)                            | 30.09.15       | 30.09.14      |
|--|----------------|---------------|
| <b>2. Flux de trésorerie générés par les activités d'investissement</b>  | <b>-82.299</b> | <b>-9.018</b> |
| Acquisition d'immobilisations incorporelles                              | -34            | -21           |
| Acquisition d'immeubles de placement                                     | -16.832        | -4.732        |
| Aliénation d'immeubles de placement et actifs détenus en vue de la vente | 3.786          | 4.167         |
| Acquisition d'actions des sociétés immobilières                          | -69.108        | -15.081       |
| Vente d'actions des sociétés immobilières                                |                | 6.691         |
| Acquisition d'autres actifs corporels                                    | -111           | -42           |
| Aliénation d'autres actifs corporels                                     |                |               |
| Aliénation d'immobilisations financières non courantes                   |                |               |
| Revenus de créances commerciales et autres actifs non courants           |                |               |
| <b>3. Flux de trésorerie générés par les activités de financement</b>    | <b>58.423</b>  | <b>9.756</b>  |
| * Variation des passifs financiers et des dettes financières             |                |               |
| - Augmentation des dettes financières                                    | 85.262         | 52.757        |
| - Diminution des dettes financières                                      | -64.062        | -22.044       |
| * Variation des autres passifs   |                |               |
| - Augmentation (+) / Diminution (-) des autres passifs                   | -13.823        | 914           |
| - Augmentation (+) / Diminution (-) des intérêts minoritaires            |                |               |
| * Variation des capitaux propres   |                |               |
| - Augmentation du capital et primes d'émission                           | 76.214         |               |
| - Frais de l'augmentation du capital                                     | -1.734         |               |
| * Dividende  |                |               |
| - Dividende de l'exercice précédent                                      | -23.434        | -21.871       |
| <b>TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE À LA FIN DU SEMESTRE</b>      | <b>7.948</b>   | <b>2.561</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.

“

## RENFORCEMENT DU CAPITAL

Pour la quatrième fois depuis la cotation sur Euronext en mars 1998, la société s'est tournée vers ses actionnaires afin de leur offrir l'opportunité de profiter de la croissance et la rentabilité de la société. Le produit est investi dans la croissance du portefeuille immobilier.

### 5. CHIFFRES SEMESTRIELS CONSOLIDÉS

#### SIMPLIFIÉS: COMMENTAIRE

##### 5.1 BASE DE LA PRÉSENTATION

Le rapport financier intermédiaire relatif au premier semestre clôturé au 30 septembre 2015 est établi dans le respect des normes comptables conformes aux International Financial Reporting Standards, telles que mises en œuvre par la Législation SIR 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 « Immeubles de placement », 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 la législation précitée. C'est ainsi qu'au cours des premiers semestres clôturés au 30 septembre 2015 et au 30 septembre 2014, respectivement -3,30 millions EUR et -0,46 million EUR ont été incorporés directement dans les capitaux propres sur ce compte.

Les présents comptes annuels intermédiaires simplifiés utilisent les mêmes bases d'élaboration des états financiers et les mêmes méthodes de calcul que celles ayant servi à l'établissement des comptes annuels consolidés au 31 mars 2015.

### 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.

### 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 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 pour achever l'exercice, de même que les principales transactions conclues entre les parties liées et leur incidence éventuelle sur les comptes annuels intermédiaires simplifiés, si ces

transactions revêtent une importance significative et n'ont pas été conclues à des conditions de marché normales.

### 5.4 INFORMATION PAR SEGMENT

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

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

Étant 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

adjudgés, 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.

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.

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

Chaque trimestre, une projection du taux d'endettement au 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.

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

| Calcul du taux d'endettement (en milliers €) | 30.09.15         | 31.03.15       |
|--|------------------|----------------|
| Passifs                                      | 552.908          | 466.227        |
| À l'exclusion de:                            | 30.894           | 29.434         |
| I. Passifs non courants                      | 24.407           | 25.024         |
| Provisions                                   | 67               | 82             |
| Instruments de couverture autorisés          | 23.994           | 24.587         |
| Impôts différés                              | 346              | 355            |
| II. Passifs courants                         | 6.487            | 4.410          |
| Provisions                                   |                  |                |
| Instruments de couverture autorisés          |                  |                |
| Comptes de régularisation                    | 6.487            | 4.410          |
| <b>Total endettement</b>                     | <b>522.014</b>   | <b>436.793</b> |
| Réduction nette endettement                  |                  |                |
| <b>Total des actifs</b>                      | <b>1.000.376</b> | <b>847.439</b> |
| <b>TAUX D'ENDETTEMENT</b>                    | <b>52,18%</b>    | <b>51,54%</b>  |

#### Principe

En vertu de l'article 24 de l'A.R. SIR du 13 juillet 2014, 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.

#### Commentaires 2015-2016

##### 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 inférieur à 50% suite à l'augmentation du capital. Depuis le 30 septembre 2014, le taux d'endettement repasse la barre des 50%. Depuis la création de Retail Estates sa, le taux d'endettement n'a jamais dépassé les 65%.

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

Le conseil d'administration considère un taux d'endettement de  $\pm 55\%$  comme optimal pour les actionnaires de la SIR publique en ce qui concerne le rendement et le bénéfice courant par action. L'impact sur le taux d'endettement est observé pour chaque investissement, et il se peut que l'investissement ne soit pas retenu s'il risque d'influencer le taux d'endettement de façon négative.

Sur la base du taux d'endettement actuel de 52,18%, Retail Estates sa a un potentiel d'investissement de 366,37 millions EUR, sans dépasser à cet égard un taux d'endettement de 65%, et un potentiel d'investissement de 195,53 millions EUR, sans dépasser à cet égard un taux d'endettement de 60%.

La projection du taux d'endettement au 31 décembre 2015 tient compte des hypothèses suivantes:

##### • ventes troisième trimestre 2015-2016

Aucune vente est prévue.

##### • résultat troisième trimestre 2015-2016

Le résultat du troisième trimestre tel que mentionné dans le budget 2015-2016, approuvé par le conseil d'administration.

##### • investissements prévus troisième trimestre 2015-2016

9,90 millions EUR d'investissements sont prévus au cours du troisième trimestre de l'exercice 2015-2016.

Compte tenu des hypothèses ci-dessus, le taux d'endettement s'élèverait à 51,65% au 31 décembre 2015.

Une projection du taux d'endettement au 31 mars 2016 (fin de l'exercice) a également été faite. Cette projection tient compte des hypothèses suivantes:

##### • ventes deuxième semestre 2015-2016

Aucune vente est prévue.

##### • résultat deuxième semestre 2015-2016

Le résultat du deuxième semestre tel que mentionné

dans le budget 2015-2016, approuvé par le conseil d'administration.

#### • investissements prévus deuxième semestre 2015-2016

9,90 millions EUR d'investissements sont prévus au cours du deuxième semestre de l'exercice 2015-2016, tous au cours du troisième trimestre.

Compte tenu des investissements supplémentaires prévus et des prévisions bénéficiaires pour l'année entière, le taux d'endettement devrait s'élever à 50,76% au 31 mars 2016.

La projection du taux d'endettement prend en compte les achats et ventes pour lesquels un compromis a été signé (sans conditions suspensives), ainsi que les investissements prévus et contractés. Les crédits arrivant à échéance sont supposés d'être refinancés pour le même montant.

#### 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 des immeubles de placement de plus de 197,27 millions EUR. Cette baisse de valeur peut résulter d'une hausse du *yield* (en cas de valeurs locatives inchangées, le *yield* devrait augmenter de 1,72% pour dépasser le taux d'endettement) ou d'une baisse des loyers (à *yields* inchangés, les loyers devraient baisser de 13,16 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 société. 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 immeubles. 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 2012-2013, 14 immeubles commerciaux, 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 immeubles commerciaux et 2 appartements à l'état de gros œuvre ont été vendus pour un prix de vente net de 5,07 millions EUR. Au cours de l'exercice 2014-2015, 9 immeubles commerciaux ont été vendus pour un prix de vente net de 8,08 millions EUR et la société Belgium Retail 1 Luxembourg sàrl a été vendue pour 8,22 millions EUR. Globalement, ces immeubles ont été vendus à la valeur d'investissement estimée. Au 30 septembre 2015, 1 immeuble commercial a été vendu pour un prix de vente net de 1,58 million EUR et 1 immeuble commercial du portefeuille Distri-Land a été vendu pour un prix de vente net de 2,35 millions EUR.

#### Conclusion

Retail Estates sa estime qu'en fonction

- de l'évolution historique de la SIR publique,
- des antécédents au niveau des ventes, et
- de l'augmentation de capital qui est achevée,

aucune mesure supplémentaire ne doit être prise pour empêcher un taux d'endettement supérieur à 65%. Le but de la SIR publique est de maintenir le taux d'endettement à un niveau compris entre 50 et 55%, ou de le reconstruire à un tel niveau. 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 82 immeubles commerciaux supplémentaires loués et 4 immeubles non loués. Ces immeubles représentent un revenu locatif de 9,50 millions EUR et, dans les résultats consolidés au 30 septembre 2015, un flux locatif de 2,19 millions EUR.

Retail Estates sa a par ailleurs cédé deux biens au

#### (en milliers €)

|                        | 30.09.15 | 30.09.14 |
|------------------------|----------|----------|
| Dans moins d'un an     | 63.148   | 53.056   |
| Entre un et cinq an(s) | 213.484  | 218.752  |
| Dans plus de cinq ans  | 360.180  | 254.338  |

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, tous les immeubles commerciaux seraient par définition vides dans les trois ans et six mois qui suivent.

#### 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 le respect d'un délai de préavis de six mois avant l'échéance. Les loyers sont généralement payés chaque mois anticipativement (parfois trimestriellement). Ils sont indexés chaque année à l'anniversaire du contrat de bail.

premier semestre de l'exercice. Ces immeubles représentent un revenu locatif de 0,23 million EUR et une valeur de 0,059 million EUR dans les résultats consolidés au 30 septembre 2015.

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

À titre d'exercice théorique, le tableau suivant démontre le montant des revenus locatifs que Retail Estates sa recevra de manière certaine sur la base des contrats de bail en cours.

|                        | 30.09.15 | 30.09.14 |
|------------------------|----------|----------|
| Dans moins d'un an     | 63.148   | 53.056   |
| Entre un et cinq an(s) | 213.484  | 218.752  |
| Dans plus de cinq ans  | 360.180  | 254.338  |

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, 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 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 l'accord écrit préalable du bailleur. Le locataire a l'obligation de faire enregistrer le contrat à ses frais.

## 5.8 IMMEUBLES DE PLACEMENT

| Tableau des investissements et réévaluations (en milliers €) | Immeubles de placement |                | Actifs détenus en vue de la vente |              | Total          |                |
|--|------------------------|----------------|-----------------------------------|--------------|----------------|----------------|
|  | 30.09.15               | 31.03.15       | 30.09.15                          | 31.03.15     | 30.09.15       | 31.03.15       |
| <b>Solde à la fin de l'exercice précédent</b>                | <b>837.121</b>         | <b>745.916</b> | <b>4.819</b>                      | <b>4.385</b> | <b>841.940</b> | <b>750.301</b> |
| Acquisition par achat ou apport des sociétés immobilières    | 127.617                | 28.383         |                                   |              | 127.617        | 28.383         |
| Frais de financement activés                                 | 219                    | 250            |                                   |              | 219            | 250            |
| Acquisition et apport d'immeubles de placement               | 12.579                 | 70.777         |                                   |              | 12.579         | 70.777         |
| Aliénation par vente de sociétés immobilières                |                        | -6.874         |                                   |              | 0              | -6.874         |
| Vente d'immeubles de placement                               | -1.429                 | -2.314         | -1.838                            | -5.474       | -3.267         | -7.788         |
| Transferts vers les actifs détenus en vue de la vente        | -1.818                 | -5.908         | 1.818                             | 5.908        | 0              | 0              |
| Autres transferts  | -50                    |                |                                   |              | -50            | 0              |
| Variation de la juste valeur (+/-)                           | 1.511                  | 6.889          |                                   |              | 1.511          | 6.889          |
| <b>À la fin du semestre/de l'exercice</b>                    | <b>975.749</b>         | <b>837.121</b> | <b>4.799</b>                      | <b>4.819</b> | <b>980.549</b> | <b>841.940</b> |
| <b>AUTRES INFORMATIONS</b>                                   |                        |                |                                   |              |                |                |
| Valeur d'investissement des immeubles                        | 999.780                | 857.862        | 4.919                             | 4.939        | 1.004.699      | 862.801        |

Au cours du premier semestre de l'exercice, le Groupe a acquis le contrôle de cinq sociétés immobilières, pour un montant total de 69,11 millions EUR. L'acquisition des sociétés a été financée en numéraire. La transaction a engendré une augmentation de

127,72 millions EUR des immeubles de placement, une variation de -4,65 millions EUR du capital d'exploitation et une augmentation de 53,96 millions EUR des dettes financières.

| Projets de développement (en milliers €)      | 30.09.15      | 31.03.15      |
|---|---------------|---------------|
| <b>Solde à la fin de l'exercice précédent</b> | <b>34.171</b> | <b>8.077</b>  |
| Augmentation durant le semestre/l'exercice    | 11.454        | 28.119        |
| Réception durant le semestre/l'exercice       | -33.030       | -2.026        |
| <b>À la fin du semestre/de l'exercice</b>     | <b>12.595</b> | <b>34.171</b> |

## 5.9 PASSIFS FINANCIERS COURANTS ET NON COURANTS

| Répartition selon l'échéance contractuelle des lignes de crédit (en milliers €) | 30.09.15       | 31.03.15       |
|---|----------------|----------------|
| <b>Non courants</b>   |                |                |
| Emprunts bilatéraux - taux fixe ou variable                                     | 371.308        | 310.631        |
| Autres  | 29.758         | 29.748         |
| <b>Sous-total</b>   | <b>401.066</b> | <b>340.379</b> |
| <b>Courants</b>   |                |                |
| Emprunts bilatéraux - taux fixe ou variable                                     | 71.682         | 57.209         |
| <b>Sous-total</b>   | <b>71.682</b>  | <b>57.209</b>  |
| <b>Total</b>  | <b>472.748</b> | <b>397.588</b> |
| Répartition selon la maturité des emprunts non courants (en milliers €)         | 30.09.15       | 31.03.15       |
| Entre un et deux an(s)  | 112.705        | 93.705         |
| Entre deux et cinq ans  | 286.131        | 214.013        |
| Plus de cinq ans  | 2.230          | 32.661         |

Un montant de 384,35 millions EUR du nombre total d'emprunts est assorti d'un taux variable. Il s'agit exclusivement de crédits à long terme. 74% des crédits sont financés de manière fixe. Il s'agit soit d'emprunts à taux variable qui sont couverts par des contrats « swap de taux d'intérêt », soit d'emprunts à taux fixe. Un swap de taux d'intérêt échange le taux variable contre un taux fixe. Le taux moyen des emprunts est de 3,79%. En principe, Retail Estates sa s'engage

envers les banques à ne pas dépasser 60% de taux d'endettement.

## 5.10 INSTRUMENTS FINANCIERS

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

Vous trouverez ci-dessous un aperçu des instruments financiers au 30 septembre 2015:

| Synthèse des instruments financiers à la date de clôture 30.09.15 (en milliers €) | Catégories | Valeur comptable | Juste valeur   | Niveau |
|---|------------|------------------|----------------|--------|
| <b>I. Immobilisations</b>   |            |                  |                |        |
| Immobilisations financières   | C          |                  |                | 2      |
| Emprunts et créances  | A          | 10               | 10             | 2      |
| <b>II. Actifs circulants</b>  |            |                  |                |        |
| Créances commerciales et autres créances  | A          | 9.211            | 9.211          | 2      |
| Trésorerie et équivalents de trésorerie   | B          | 7.948            | 7.948          | 2      |
| <b>Total des instruments financiers à l'actif du bilan</b>                        |            | <b>17.169</b>    | <b>17.169</b>  |        |
| <b>I. Passifs non courants</b>  |            |                  |                |        |
| Passifs porteurs d'intérêts   | A          |                  |                | 2      |
| Établissements de crédit  | A          | 371.308          | 374.793        | 2      |
| Autres  | A          | 29.758           | 35.417         | 2      |
| Autres passifs non courants   | A          | 346              | 346            | 2      |
| Autres passifs financiers   | C          | 23.994           | 23.994         | 2      |
| <b>II. Passifs courants</b>   |            |                  |                |        |
| Passifs porteurs d'intérêts   | A          | 71.682           | 71.682         | 2      |
| Dettes commerciales courantes et autres dettes                                    | A          | 49.267           | 49.267         | 2      |
| <b>Total des instruments financiers au passif du bilan</b>                        |            | <b>546.355</b>   | <b>555.499</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 définis comme des instruments de couverture.

L'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 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

### 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<sup>er</sup> 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 37 de la Loi SIR du 12 mai 2014.

### Traitements comptables

Depuis le 31 décembre 2012, le bilan a été établi en partant de l'acquisition intégrale de tous les intérêts minoritaires (conformément aux normes 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 14,29 millions EUR.

## 6. RAPPORT DU COMMISSAIRE SUR L'EXAMEN LIMITÉ DES CHIFFRES SEMESTRIELS CONSOLIDÉS SIMPLIFIÉS POUR LA PÉRIODE DE SIX MOIS CLÔTURÉE LE 30 SEPTEMBRE 2015

### Introduction

Nous avons procédé à l'examen limité des chiffres semestriels consolidés simplifiés de Retail Estates sa et de ses filiales au 30 septembre 2015, comprenant le compte de résultats consolidé simplifié, l'état des éléments du résultat global, le bilan consolidé simplifié, l'aperçu des mutations des capitaux propres consolidé simplifié et l'aperçu des flux de trésorerie consolidé simplifié pour la période de 6 mois clôturée à cette date, ainsi que les notes explicatives (ci-après : « les chiffres semestriels consolidés simplifiés »). L'établissement et la présentation des chiffres semestriels consolidés simplifiés conformément à la norme IAS 34, telle qu'adoptée par l'Union européenne, et implantée par l'arrêté royal du 13 juillet 2014, relèvent de la responsabilité du conseil d'administration. Notre responsabilité consiste à émettre une conclusion sur ces chiffres semestriels consolidés simplifiés sur la base de notre examen limité.

### Étendue de l'examen limité

Nous avons effectué notre examen limité conformément à la norme internationale ISRE 2410 « Examen limité d'information financière intermédiaire mise en œuvre par l'auditeur indépendant de l'entité ». Notre examen a consisté en la demande de renseignements, principalement auprès des responsables financiers et comptables, et en la mise en œuvre de procédures d'analyse et d'autres procédures d'examen limité. La portée de notre examen limité était considérablement moindre que celle d'un audit

effectué conformément aux normes internationales d'audit et, par conséquent, ne nous a pas permis d'obtenir l'assurance d'avoir pris connaissance de tous les éléments significatifs qu'un audit aurait permis d'identifier. Nous n'exprimons dès lors pas d'opinion d'audit.

### Conclusion

Sur base de notre examen limité, aucun fait n'a été porté à notre connaissance nous portant à penser que les chiffres semestriels consolidés simplifiés au 30 septembre 2015 n'ont pas été établis, sous tous égards importants, conformément à la norme IAS 34, telle qu'adoptée par l'Union européenne et implantée par l'arrêté royal du 13 juillet 2014.

### Autre point

Les comptes annuels consolidés de Retail Estates sa pour l'exercice clôturé le 31 mars 2015 ont été audités par un autre réviseur d'entreprises qui a émis, dans son rapport en date du 27 mai 2015, une opinion sans réserve sur ces comptes annuels consolidés.

Sint-Stevens-Woluwe, le 27 novembre 2015

### Le commissaire

#### PwC Reviseurs d'Entreprises Scrl

Représentée par Damien Walgrave  
Réviseur d'Entreprises



# Rapport relatif à l'action

“

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

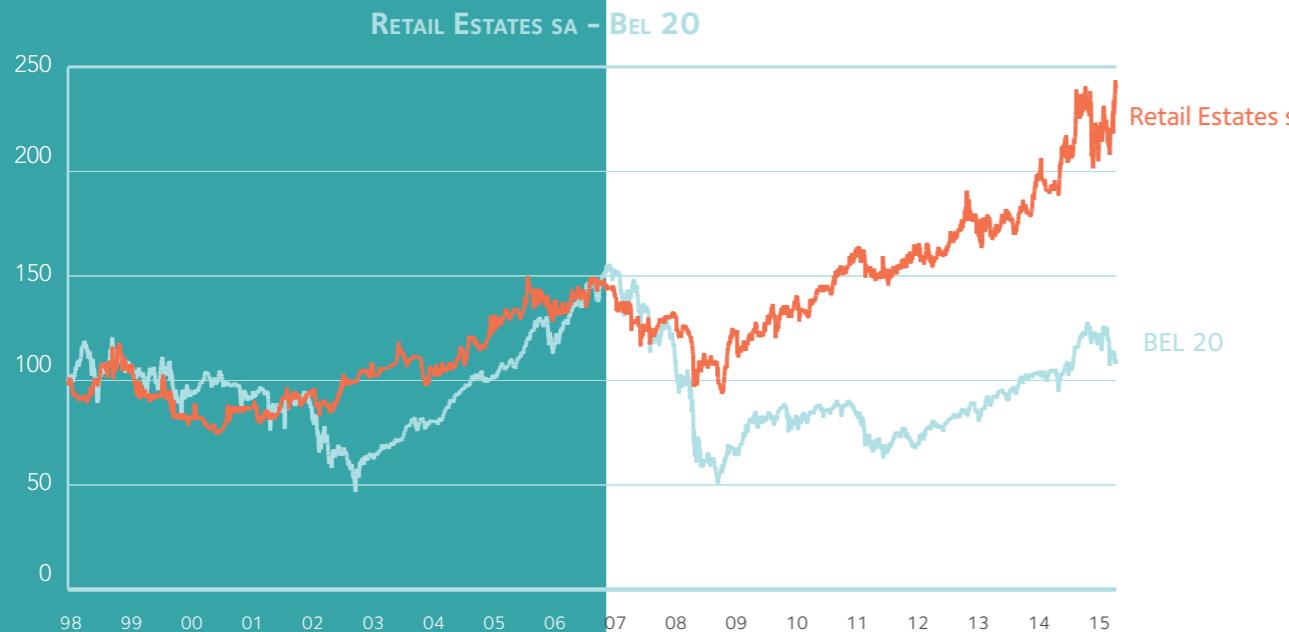
”

[www.lolaliza.com](http://www.lolaliza.com)

“

# Rapport relatif à l'action

## 1. APERÇU DES RÉSULTATS BOURSIERS

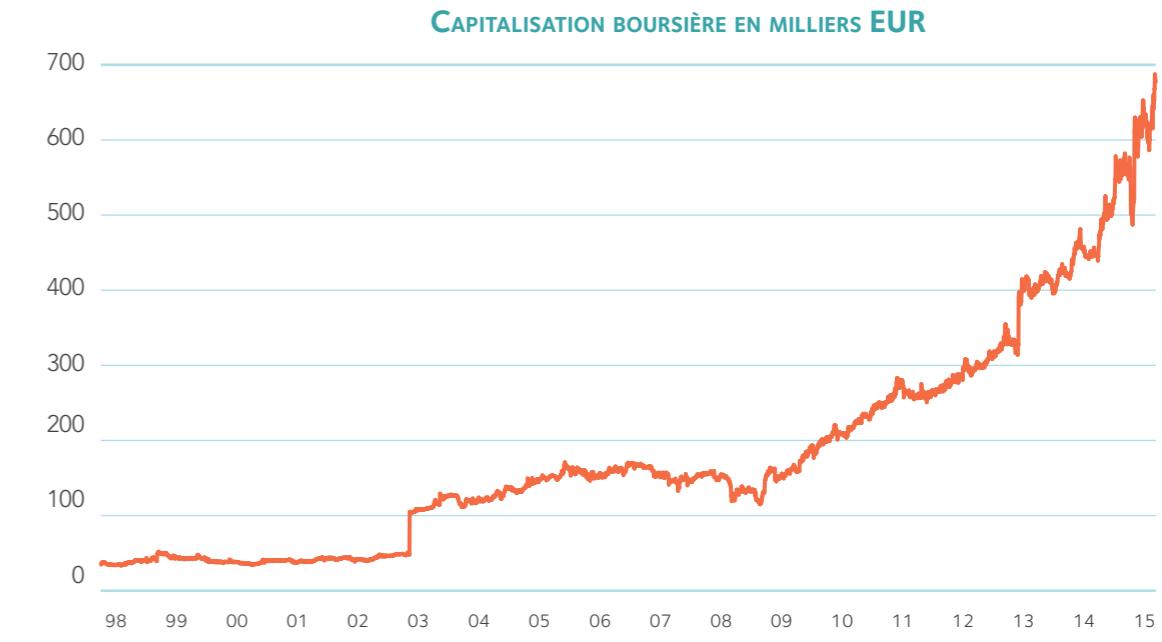


Le cours boursier a fluctué entre 64,44 EUR et 77,94 EUR lors des six premiers mois de l'exercice 2015-2016. Le graphique ci-dessus affiche les performances boursières de l'action Retail Estates par rapport au BEL 20 depuis son introduction en Bourse.

Au cours de cette période, l'action de Retail Estates a progressé de 144,21% et l'indice BEL 20 de 12,34%. Le cours de clôture moyen pour le semestre écoulé s'élève à 70,84 EUR.

## 2. CAPITALISATION BOURSIÈRE

Retail Estates sa est cotée sur le marché continu d'Euronext. La capitalisation boursière de ses actions s'élève à 679,08 millions EUR au 30 septembre 2015.



## 3. DIVIDENDE ET RENDEMENT

| VALEUR DE L'ACTIF NET PAR ACTION (en €)                                   | 30.09.15 | 31.03.15 | 30.09.14 |
|---|----------|----------|----------|
| Valeur de l'actif net par action IFRS <sup>13</sup>                       | 50,74    | 50,43    | 47,56    |
| Valeur de l'actif net par action EPRA <sup>14</sup>                       | 53,46    | 53,68    | 51,12    |
| Valeur de l'actif net par action hors dividende hors IAS 39 <sup>15</sup> | 54,60    | 53,34    | 52,16    |
| Dividende brut  |          | 3,10     |          |
| Dividende net   |          | 2,325    |          |
| Cours de clôture  | 77,00    | 76,64    | 61,50    |

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

14 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 autorisés dans une couverture de flux de trésorerie tels que définis en IFRS) divisé par le nombre d'actions.

15 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'allégeration hypothétique des immeubles de placement, hors variation de la partie effective de la juste valeur des instruments de couverture autorisés dans une couverture de flux de trésorerie tels que définis en IFRS et hors dividendes) divisé par le nombre d'actions.

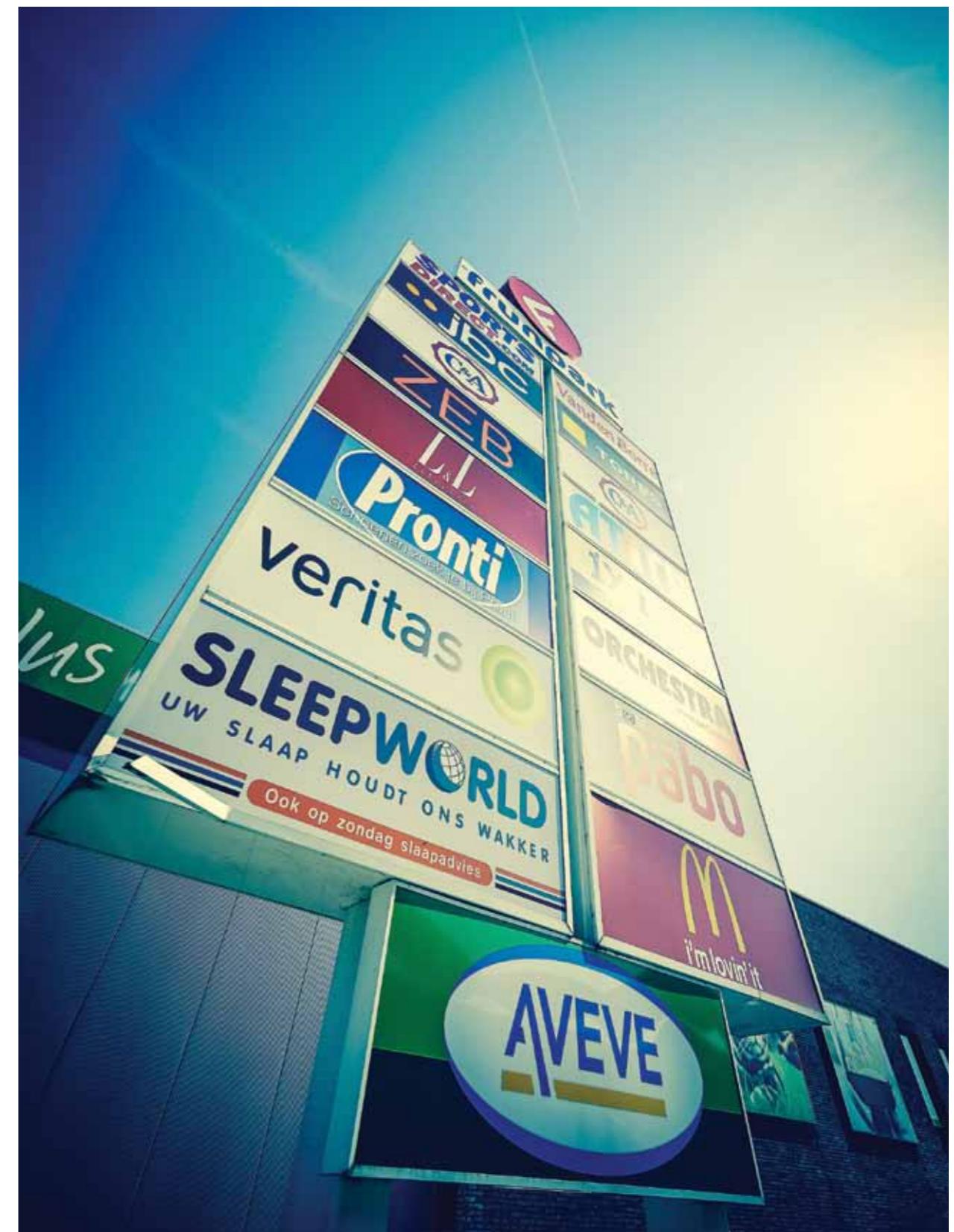


La valeur de l'actif net (VAN) de l'action en cas de valorisation immobilière à la juste valeur est de 50,74 EUR.

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 2014-2015.

#### 4. CALENDRIER FINANCIER

|  |                 |
|--|-----------------|
| Publication des résultats du troisième trimestre de l'exercice 2015-2016 | 19 février 2016 |
| Publication des résultats annuels de l'exercice 2015-2016                | 27 mai 2016     |
| Mise en paiement du dividende  | 8 juillet 2016  |



# Rapport immobilier

“

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

”

Magasin de périphérie Orchestra, Korbeek-Lo



“

## PROGRESSION DE LA VALEUR DES IMMEUBLES SITUÉS AUX MEILLEURS EMPLACEMENTS

Depuis 1998, Retail Estates investit dans l'immobilier commercial situé dans la périphérie, lesdits « magasins de périphérie ». En 17 ans, elle a construit un portefeuille important composé le 30 septembre 2015 de 632 immeubles, représentant une superficie commerciale brute construite de 701.801m<sup>2</sup>. La juste valeur est de 975,75 millions EUR.

# Rapport immobilier

**Valorisation au 30 septembre 2015**

## 1. RAPPORTS DES EXPERTS IMMOBILIERS

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 2015 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 de Distri-Land sa en date du 30 septembre 2015.

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 des SIR. (Selon les principes actuellement en cours. Nous nous réservons le droit de modifier notre évaluation en cas de modification de ces principes.)

La valeur réelle peut être 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 la 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 mutation. 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. Sur la base d'un échantillon représentatif de transactions intervenues sur le marché entre 2003 et 2008, 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).

Pour les bâtiments de plus de 2.500.000 EUR nous obtenons une valeur de vente hors frais, équivalent à la juste valeur (« fair value ») comme mentionnée par la norme comptable internationale IAS 40, en soustrayant 2,50% des frais de transaction de la valeur d'investissement. Si nécessaire, ce pourcentage sera revu et ajusté périodiquement par tranche de 0,50% pour autant que cette dérogation soit perçue au marché institutionnel.

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 d'occupation gratuite, etc. Le « RIB » dépend des rendements du marché, de la situation géographique, de l'emplacement du site, de la qualité du locataire et du bâtiment au moment de l'évaluation.

Afin de pouvoir définir la valeur d'investissement du parc commercial de Tongres et de Distri-Land, nous avons capitalisé le loyer du marché ajusté. Lorsque le loyer du marché est inférieur au loyer actuel, la pratique du compromis veut que l'on prenne en compte 60% de la différence entre le loyer du marché estimé et le loyer payé actuellement comme augmentation moyenne du loyer, ce qui donne le loyer du marché ajusté. Lorsque le loyer du marché est inférieur au loyer actuel, il est alors improbable que le loyer après renégociation tombe sous le loyer du marché estimé. La pratique veut donc que l'on considère alors le loyer du marché estimé comme la valeur à capitaliser.

Le portefeuille d'Immobilière Distri-Land sa au **30 septembre 2015** une valeur d'investissement (corrections incl.) de **18,15 millions EUR** et une juste valeur de **17,71 millions EUR**. En termes absolus, la valeur d'investissement a augmenté de 0,67%. Ceci donne un **rendement initial** à Immobilière Distri-Land sa de **6,20%**.

La valeur d'investissement (corrections incl.) du portefeuille<sup>16</sup> au **30 septembre 2015** est de **450,11 millions EUR** et la juste valeur est de **439,13 millions EUR**. La valeur d'investissement du portefeuille a diminué de **0,24%** par rapport à la valeur au **30 juin 2015.**

### RAPPORT DE CBRE

Le rapport établi le 30 septembre 2015 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

<sup>16</sup> Portefeuille : Retail Estates sa + Immobilière Distri-Land sa + Tongres + Frun Park Wetteren sa

à 543,23 millions EUR et leur **juste valeur** à 529,98 millions EUR. Ces immeubles représentent un **revenu locatif** de 35,50 millions EUR, soit un **rendement brut** de 6,49%.

## 2. COMMENTAIRE

Le marché de l'investissement subit l'influence d'incertitudes économiques mondiales de natures diverses. D'une part, plusieurs parties institutionnelles étrangères se sont 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 immeubles commerciaux intégrés dans un site (parcs commerciaux) ou des biens bordant une voie d'accès où se concentrent nombre de bâtiments comparables (clusters commerciaux). Pour autant

qu'ils soient situés dans des régions suffisamment peuplées, les immeubles isolés attirent les supermarchés d'alimentation.

## 3. ACTIVITÉS COMMERCIALES DES LOCATAIRES<sup>17</sup>

La part des magasins de chaussures et de vêtements (26,89%, contre 26,52% au 31 mars 2015), jointe à celle des détaillants en produits alimentaires, jouets et électroménager, représente plus de 51% 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 20,91% (21,07% au 31 mars 2015).

## 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.

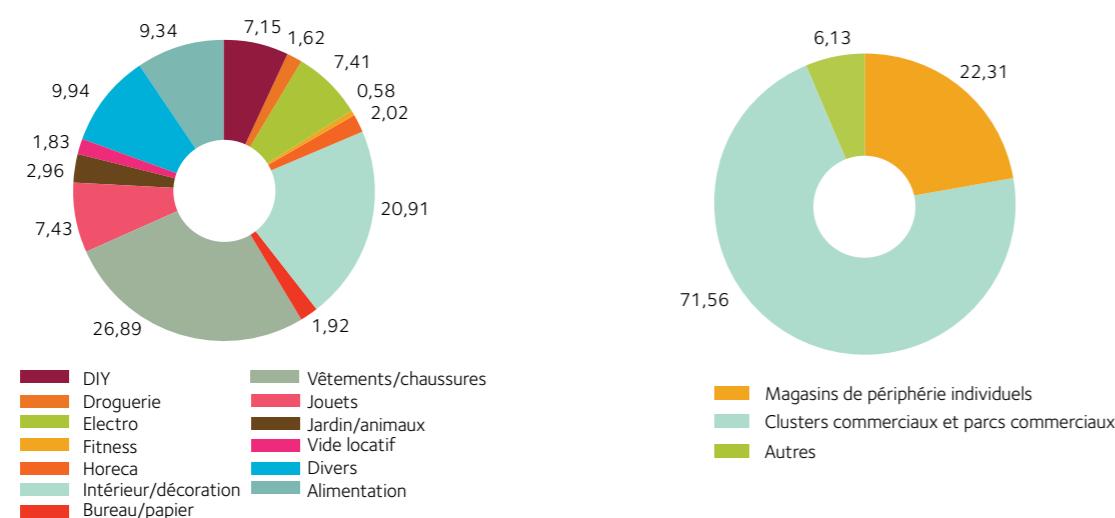
Les **parcs commerciaux** sont des immeubles qui font partie d'un complexe commercial intégré et se regroupent

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.

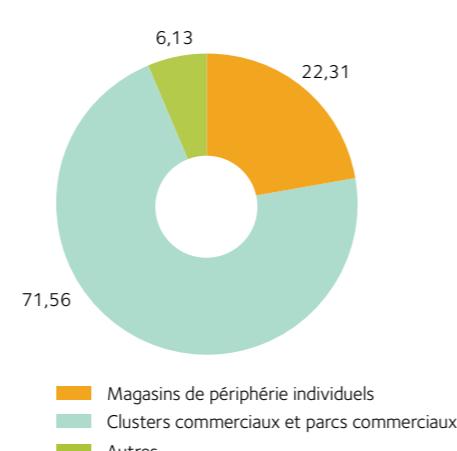
Les **immeubles divers** comprennent principalement des bureaux, des immeubles résidentiels, des établissements horeca et un complexe logistique à Erembodegem. Le complexe d'Erembodegem est loué en totalité à Brantano sa dans le cadre d'un bail de 10 ans qui prendra fin le 31 mai 2024. Retail Estates 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.

### ACTIVITÉS COMMERCIALES DES LOCATAIRES



### TYPE D'IMMEUBLES



### Résumé de chiffres clés

|  | RETAIL ESTATES | 30.09.15    | 31.03.15    |
|--|----------------|-------------|-------------|
| Juste valeur estimée <sup>18</sup> (en €)  |                | 975.749.000 | 837.121.000 |
| Rendement (valeur d'investissement)  |                | 6,67%       | 6,80%       |
| Loyers contractuels (en €)   |                | 65.166.201  | 55.880.428  |
| Loyers contractuels comprenant la valeur locative des immeubles inoccupés (en €) |                | 66.079.622  | 56.511.608  |
| Total m <sup>2</sup> en portefeuille   |                | 701.801     | 611.076     |
| Nombre d'immeubles   |                | 632         | 554         |
| Taux d'occupation  |                | 98,17%      | 98,78%      |
| Total m <sup>2</sup> en développement  |                | 4.310       | 32.496      |

<sup>17</sup> Les diagrammes de ce chapitre reflètent des pourcentages à base de la surface totale au 30 septembre 2015.

<sup>18</sup> Cette juste valeur contient également les projets de développement, qui ne sont pas compris dans la juste valeur mentionnée dans les conclusions des experts immobiliers au 30 septembre 2015.

# Divers

“

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



Parc commercial V-Mart, Bruges

“

## SIR PUBLIQUE

Retail Estates est une SIR publique, une société immobilière réglementée publique. L'objectif du législateur est qu'une SIR garantisse la transparence optimale des investissements immobiliers ainsi que la distribution d'un maximum de cash-flow, tandis que l'investisseur bénéficie de toute une série d'avantages. La SIR est contrôlée par la FSMA et est soumise à un régime spécifique.

# Divers

## LEXIQUE

### Capitalisation boursière

Nombre total d'actions à la date de clôture, multiplié par le cours de clôture à la date de clôture.

### 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 d'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.

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

### Interest Rate Swap (IRS)

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 variable contre un taux d'intérêt fixe.

### 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.

### Législation SIR

L'arrêté royal du 13 juillet 2014 en exécution de la Loi du 12 mai 2014 relatifs aux sociétés immobilières réglementées.

### Loyers contractuels

Loyers de base indexés, tels que fixés dans les contrats de bail au 30 septembre 2015, 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 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.

#### Taux d'endettement

Le taux d'endettement se calcule comme suit : passifs (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 se calcule comme suit : la superficie des immeubles commerciaux effectivement loués par rapport à la superficie des immeubles commerciaux en portefeuille, exprimée en m<sup>2</sup>.

#### Valeur comptable d'une action

VAN (Valeur de l'Actif Net) ou NAV (Net Asset Value) : capitaux propres divisés par le nombre d'actions.

#### 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 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.

#### INFORMATIONS UTILES

|  |  |
|--|--|
| Dénomination :                         | Retail Estates sa  |
| Statut :                               | Société immobilière réglementée (« SIR ») publique de droit belge  |
| Adresse :                              | Industrielaan 6 - B-1740 Ternat  |
| Tél. :                                 | +32 (0)2 568 10 20   |
| Fax :                                  | +32 (0)2 581 09 42   |
| E-mail :                               | info@retailestates.com   |
| Site web :                             | www.raetailestates.com   |
| RPM :                                  | Bruxelles  |
| TVA :                                  | BE 0434.797.847  |
| Numéro d'entreprise :                  | 0434.797.847   |
| Date de constitution :                 | 12 juillet 1988  |
| Agrément sicafi :                      | 27 mars 1998 (jusqu'au 23 octobre 2014)  |
| Agrément SIR :                         | 24 octobre 2014  |
| Durée :                                | Indéterminée   |
| Management :                           | Interne  |
| Commissaire :                          | PwC Reviseurs d'entreprises scrl – sise Woluwegarden-Woluwedal 18 à 1932 Bruxelles – représentée par Monsieur Damien Walgrave                                    |
| Clôture de l'exercice :                | 31 mars  |
| Capital au 30.09.2015 :                | 198.435.728,35 EUR   |
| Nombre d'actions au 30.09.2015 :       | 8.819.213  |
| Assemblée générale :                   | Le premier vendredi de juillet   |
| Cotation :                             | Euronext – marché continu  |
| Service financier :                    | KBC Banque   |
| Valeur du portefeuille au 30.09.2015 : | Valeur d'investissement de 999,78 millions EUR – juste valeur de 975,75 millions EUR (valeur des certificats immobiliers « Immobilière Distri-Land sa » incluse) |
| Experts immobiliers :                  | Cushman & Wakefield et CBRE  |
| Nombre d'immeubles au 30.09.2015 :     | 632  |
| Type d'immeubles :                     | Immobilier situé en périphérie   |
| Fournisseur de liquidités :            | KBC Securities   |

## RETAIL ESTATES



OPENBARE GW - SIR PUBLIQUE

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)