

2014

RAPPORT ANNUEL



RAPPORT ANNUEL
2014





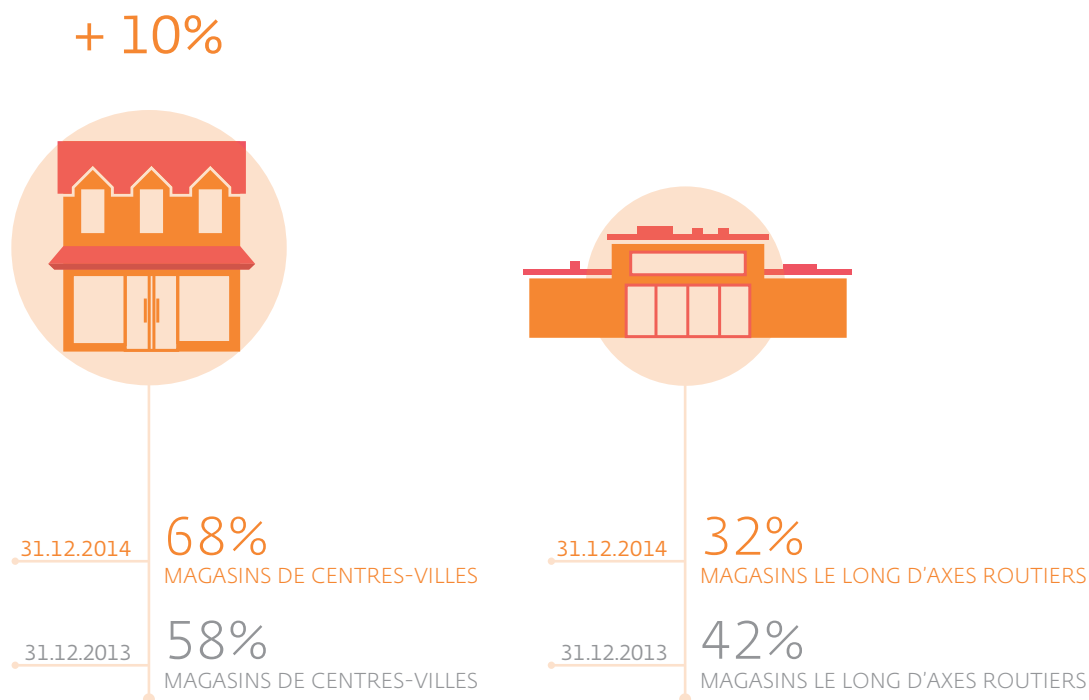
VASTNED RETAIL BELGIUM

- une société immobilière réglementée publique de droit belge
- les actions sont cotées sur Euronext Bruxelles (VASTB)
- spécialisée dans des investissements dans l'immobilier commercial: magasins dans le centre des villes et magasins situés le long d'axes routiers à des emplacements de premier ordre
- orientée en matière de politique d'investissement vers de l'immobilier commercial, en tenant compte des critères de répartition des risques dans le portefeuille immobilier, aussi bien en ce qui concerne le type d'immeuble commercial que la répartition géographique et le secteur des locataires
- pourvue d'une structure financière saine

Turnhout, Gasthuisstraat - 1.269 m²

RÉPARTITION DES RISQUES DANS LE PORTEFEUILLE IMMOBILIER

Répartition selon le type d'immeuble commercial



Réalisation de la stratégie planifiée d'investir 65% du portefeuille immobilier en magasins situés dans le centre des villes.

Au 31 décembre 2014, 68% du portefeuille immobilier se compose de magasins situés dans le centre des villes (58% au 31 décembre 2013). Fin 2014, 49% de l'ensemble du portefeuille est déjà investi dans des magasins de première classe situés dans les meilleures rues commerçantes des grandes villes Anvers, Bruxelles, Gand et Bruges.

La stratégie est aiguisée en raison de l'accent qui est mis sur des magasins de première classe à des emplacements de premier ordre.

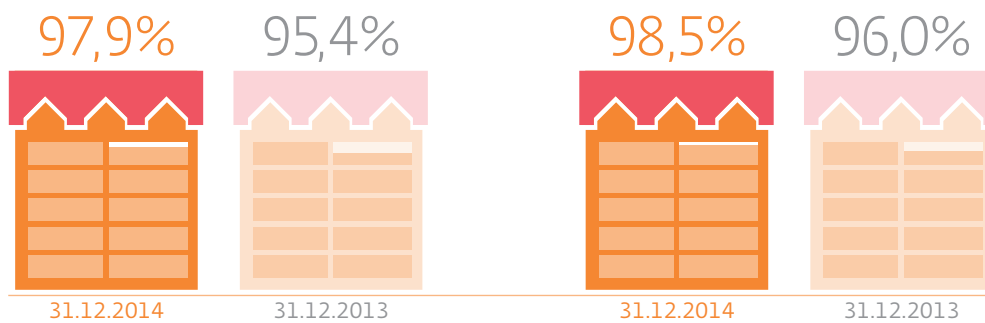
Taux d'occupation

Augmentation du taux d'occupation en 2014 de 2,5% qui atteint 97,9% au 31 décembre 2014, aussi bien en raison des locations que des désinvestissements d'immeubles ayant un pourcentage d'occupation moins élevé.

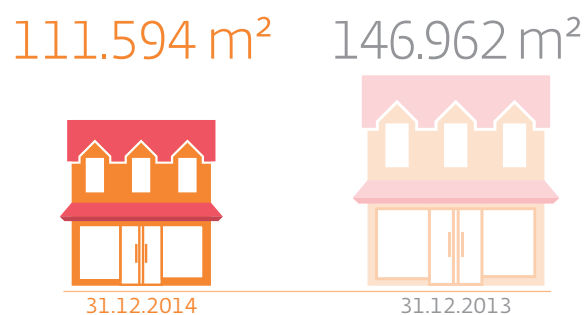
TAUX D'OCCUPATION (%)

TAUX D'OCCUPATION (%)

EXCLUSIF IMMEUBLES EN COURS DE RÉNOVATION



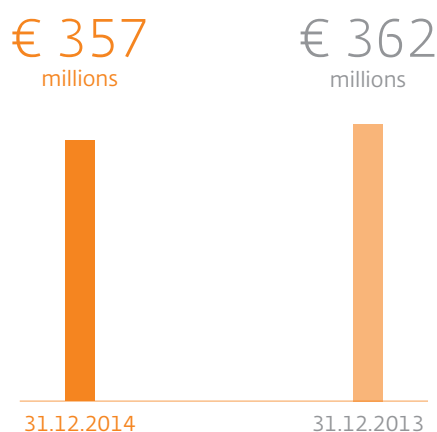
Surface locative totale (m²)



RÉPARTITION DES RISQUES DANS LE PORTEFEUILLE IMMOBILIER

Evolution de la juste valeur des immeubles de placement

JUSTE VALEUR DES IMMEUBLES DE PLACEMENT (€ 000)



En 2014, sur base d'une composition constante du portefeuille par rapport au 31 décembre 2013, la juste valeur du portefeuille immobilier existant augmente de 3% suite principalement à la contraction des rendements des immeubles de Vastned Retail Belgium à des emplacements de premier ordre dans les grandes villes.

ACQUISITION, MAGASIN DE CENTRE-VILLE GAND



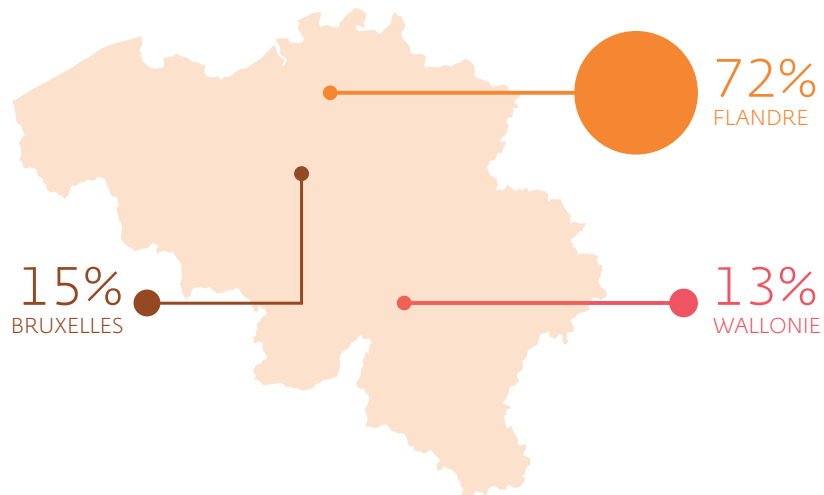
Gand, Veldstraat - 2.690 m²

Acquisition d'un magasin à un emplacement de premier ordre situé Veldstraat dans le centre de Gand, en juillet 2014 pour une valeur d'investissement de € 27,7 millions.

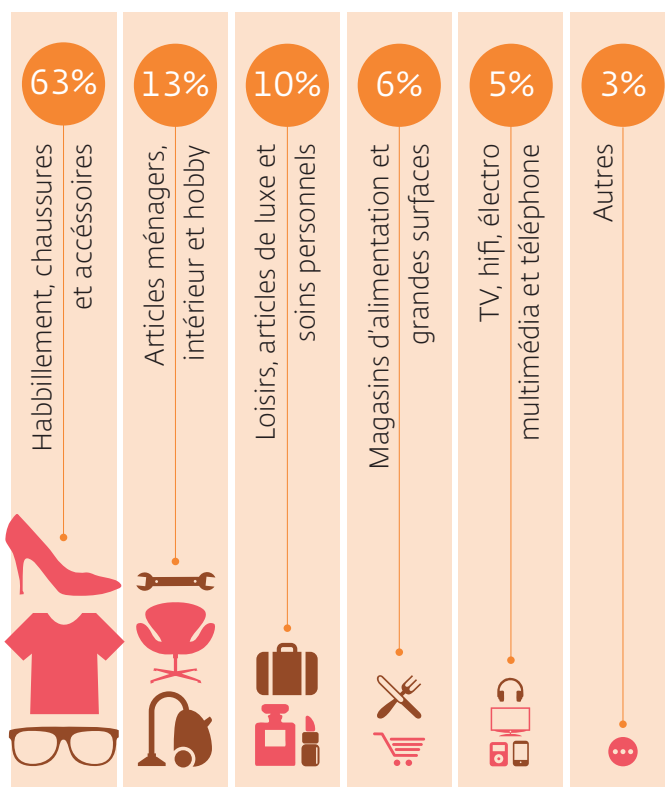
DÉSINVESTISSEMENT DE 19 MAGASINS NON STRATÉGIQUES SITUÉS LE LONG D'AXES ROUTIERS ET DANS LE CENTRE DES VILLES

Désinvestissement de 19 magasins non stratégiques situés le long d'axes routiers et dans le centre des villes à des emplacements secondaires, ayant une juste valeur de € 42,9 millions (12% du portefeuille immobilier).

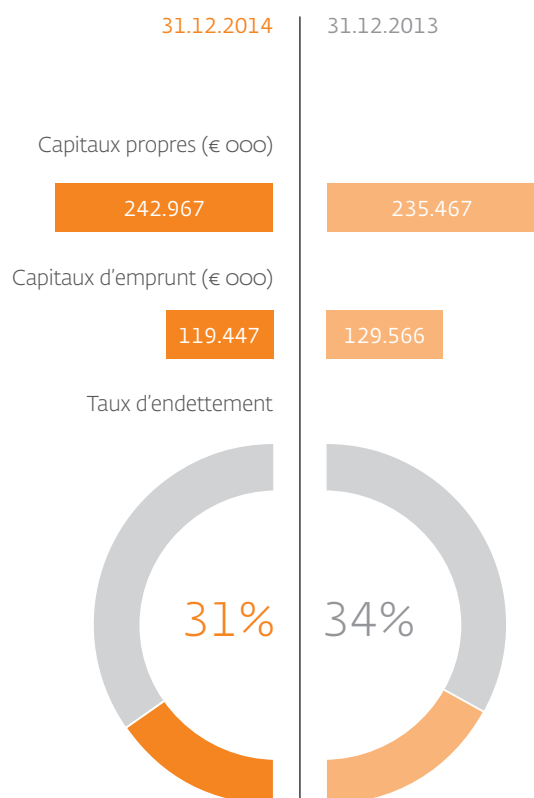
Répartition géographique



Répartition selon le secteur des locataires



BILAN SOLIDE: TAUX D'ENDETTEMENT 31%



Anvers, Leysstraat - 528 m²

Le taux d'endettement ne s'élève qu'à 31% au 31 décembre 2014.

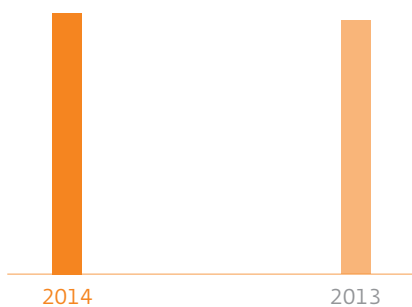
CHIFFRES CLÉS PAR ACTION	31.12.2014	31.12.2013
Nombre d'actions	5.078.525	5.078.525
Valeur nette (juste valeur) (€)	47,81	46,37
Valeur nette (valeur d'investissement) (€)	49,59	48,13
Cours boursier à la date de clôture (€)	57,97	52,40
Prime par rapport à la valeur nette (juste valeur) (%)	21%	13%

RÉSULTATS POSITIFS EN 2014

Revenus locatifs: € 22,0 millions

€ 22,0
millions

€ 21,7
millions

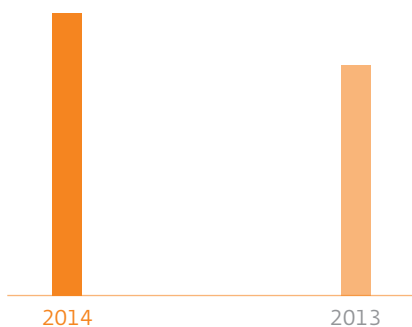


Réalisation de 27 transactions locatives qui représentent environ 16% de l'ensemble des revenus locatifs annuels et résultent en une augmentation de loyer de 5% en moyenne.

Distribution du dividende brut: € 2,72 par action

€ 2,72

€ 2,65



Le dividende brut augmente en 2014, atteignant € 2,72 par action (€ 2,65 pour l'exercice 2013).

RÉSULTATS 2014

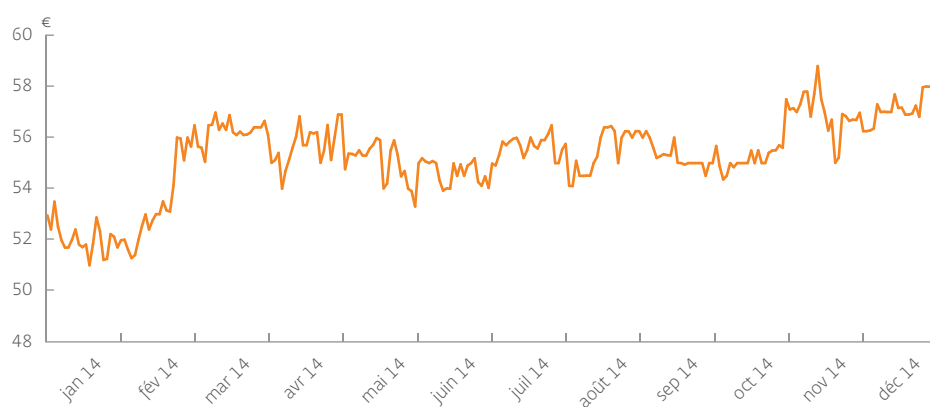
en milliers €	2014	2013
Résultat d'exploitation distribuable	13.801	13.448
Résultat sur portefeuille	7.927	-2.911
Variations de la juste valeur des actifs et passifs financiers (couvertures non effectives - IAS 39) et autres éléments non distribuables	-1.240	1.657
Résultat net	20.488	12.194

RÉSULTAT PAR ACTION	2014	2013
Nombre d'actions copartageantes	5.078.525	5.078.525
Résultat net (€)	4,03	2,40
Dividende brut (€)	2,72	2,65
Dividende net (€)	2,0400	1,9875

RENDEMENT DU DIVIDENDE

Au 31 décembre 2014, le cours boursier de l'action Vastned Retail Belgium s'élève à € 57,97, offrant un rendement brut du dividende de 4,7%.

EVOLUTION DU COURS BOURSIER



EPRA¹

EPRA - CHIFFRES CLÉS	2014	2013
EPRA Résultat (€ par action)	2,72	2,66
EPRA VAN (€ par action)	48,71	47,08
EPRA VANNN (€ par action)	47,74	46,32
EPRA Rendement initial net (RIN) (%)	4,9%	5,2%
EPRA RIN ajusté (%)	5,1%	5,4%
EPRA Taux vacance locative (%)	1,5%	4,1%
EPRA Ratio des coûts (frais directs de vacance inclus) (%)	17,3%	15,8%
EPRA Ratio des coûts (frais directs de vacance exclus) (%)	16,3%	15,1%

CALENDRIER FINANCIER 2015



Approbation du changement de statut en société immobilière réglementée (SIR) par l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires du 27 octobre 2014.

¹ L'indicateur de performance financier calculé selon le Best Practice Recommendations d'EPRA (European Real Estate Association). Voir également www.epra.com.



Anvers, Meir - 583 m²

TABLE DES MATIÈRES

Lettre aux actionnaires	14	Rapport concernant l'action	71
Rapport du conseil d'administration	17	Données boursières	72
Profil	18	Dividende et nombre d'actions	76
Politique d'investissement	19	Actionnaires	77
Déclaration de gouvernance d'entreprise	21	Calendrier financier 2015	77
Rapport du comité de direction	41	Rapport immobilier	79
Le marché de l'immobilier commercial en 2014	42	Composition du portefeuille	80
Développements importants en 2014	44	Aperçu du portefeuille	83
Résultats financiers	52	Evolution du portefeuille	84
Structure financière	58	Evaluation du portefeuille par les experts immobiliers	85
Affectation du bénéfice 2014	61	Rapport financier	87
EPRA best Practices	62	Index	89
Prévisions pour 2015	68	Compte de résultats consolidés	90
		Résultat global consolidé	91
		Bilan consolidé	92
		Bilan de mutation des capitaux propres consolidés	94
		Aperçu des flux de trésorerie consolidés	96
		Notes aux comptes annuels consolidés	97
		Rapport du commissaire	140
		Comptes annuels statutaires de Vastned	142
		Retail Belgium sa	142
		Informations générales	147
		Identification	148
		Extrait des statuts	152
		Commissaire	154
		Pourvoyeur de liquidité	154
		Experts immobiliers	156
		Société immobilière réglementée - cadre légal	156
		Déclaration relative au rapport annuel	157
		Liste de terminologie	158

LETTRE AUX ACTIONNAIRES²

Chers actionnaires,

La stratégie définie par Vastned Retail Belgium, basée sur une hausse des loyers lors des renouvellements des contrats de bail et sur l'augmentation dans le portefeuille de la proportion des magasins situés dans le centre des villes, a été réalisée avec succès en 2014.

Le **marché immobilier belge** de la vente au détail se maintient bien malgré quelques signes de ralentissement de la croissance au cours de ces dernières années. Il subsiste toutefois un sentiment mixte sur le marché immobilier de la vente au détail qui évolue à **différentes vitesses** dans ces sous-segments. Entre-temps, il est clair que les emplacements de premier ordre (aussi bien les magasins le long d'axes routiers que les magasins dans le centre des villes) et les emplacements secondaires résistent différemment aux circonstances de marché modifiées.

Le chiffre d'affaires de nombreux détaillants a baissé au cours des dernières années du fait, entre autres, qu'ils n'ont pas assez anticipé l'augmentation des ventes par internet et la crise économique persistante. Le besoin de nouveaux espaces ou d'espaces supplémentaires a considérablement diminué, ce qui se reflète dans la pression à la baisse des loyers. Les rues commerçantes de premier ordre dans les grandes villes vont surtout bien en raison de la présence (planifiée) de détaillants tels que Primark, Marks & Spencer, Zara et Uniqlo qui louent d'importants volumes, mais même dans les 6 meilleures rues commerçantes belges les loyers ont été revus à la baisse à certains emplacements. Dans les rues commerçantes à des emplacements secondaires et dans les petites villes l'inoccupation augmente et les loyers baissent. C'est principalement à ces emplacements que les détaillants ferment leurs magasins s'ils ne sont rentables.

Les emplacements le long d'axes routiers fonctionnent relativement bien en Belgique. La tendance pour améliorer la qualité architecturale en combinaison avec des tarifs attractifs dans la périphérie attirent les meilleures marques présentes dans le centre des villes. Ceci n'est valable que pour les meilleurs emplacements dans ce segment. Par ailleurs la périphérie a été le segment le plus actif en 2014, surtout les parcs de vente au détail. La demande y est supérieure au reste du marché. Des détaillants expansifs tels qu'Albert Heijn et des détaillants typiques du centre-ville sont devenus très actifs à ces emplacements.

Il faudra être attentif à l'impact de la régionalisation des compétences concernant les permis pour la vente au détail accordés par les autorités. Il est supposé qu'à l'avenir la législation rendra les développements futurs dans la périphérie plus difficiles de sorte que la demande pour les emplacements de premier ordre ayant déjà un permis augmentera.

Dans ces circonstances de marché Vastned Retail Belgium a enregistré de beaux résultats en 2014. Au total 27 **transactions locatives** ont été conclues, bon pour € 3,6 millions de revenus locatifs annuels représentant environ 16% de l'ensemble des revenus locatifs. L'augmentation moyenne des loyers pour ces transactions s'élève à approximativement 5%.

5%
Augmentation moyenne des loyers lors de 27 transactions

Au niveau de sa stratégie d'investissement Vastned Retail Belgium avait déjà déterminé en 2012 qu'au moins 65% de ses **investissements immobiliers** devaient être des magasins situés dans le centre des villes, de préférence à des emplacements de premier ordre dans les grandes villes telles que Bruxelles, Anvers, Gand et Bruges. Au 31 décembre 2014 les magasins situés dans le centre des villes représentent déjà 68% du portefeuille immobilier, ce qui est mieux que la proportion initiale de 65%. Afin de réaliser ceci la société a investi en 2014 dans un magasin situé à un emplacement de premier ordre au centre de Gand et a désinvesti des immeubles non stratégiques.

68%
Magasins de centres-villes

² L'information de marché dans ce texte est basée sur Cushman & Wakefield, Vastned Retail Belgium Portfolio au 31 décembre 2014, market overview p. 12 - 18; CBRE Belgium Retailer Survey 2014, p. 2 - 5, CBRE interview Kim Verdonck, du 14/1/2015 et CBRE's annual review of retail activity in 2014 and trends for 2015, p. 46 -47.

Fin juillet 2014 Vastned Retail Belgium a pu acquérir un magasin à un **emplacement de premier ordre** situé Veldstraat 23-27 dans le centre Gand et loué à H&M.

L'immeuble commercial a été acquis pour une valeur d'investissement d'environ € 27,7 millions et à un rendement conforme au marché. Cette acquisition génère pour la société des revenus locatifs d'environ € 1,1 million sur base annuelle. La transaction est financée au moyen des lignes de crédit existantes de la société et par la reprise des crédits de la société acquise.

Désinvestissement 19
magasins non stratégiques

Etant donné que l'immobilier commercial est très recherché sur le marché de l'investissement, Vastned Retail Belgium a profité de ces circonstances de marché favorables pour **désinvestir** en 2014, un total de 19 magasins non stratégiques situés le long d'axes routiers et dans le centre des villes à des emplacements secondaires. Leur juste valeur s'élève à € 42,9 millions ou approximativement 12% de l'ensemble du portefeuille immobilier. Ces désinvestissements se rapportent au Julianus Shopping à Tongres et à des immeubles commerciaux en Flandre et en Wallonie, dont la superficie commerciale brute s'élève à environ 39.000 m². L'ensemble des revenus locatifs des immeubles commerciaux désinvestis revient à € 3,6 millions ou environ 16% de l'ensemble des revenus locatifs annuels de la société. La stratégie de la société consiste à réinvestir les moyens financiers provenant de ces désinvestissements dans des magasins situés à des emplacements de premier ordre dans le centre des villes.

+1%
Revenus Locatifs

Malgré ces désinvestissements d'environ 12% du portefeuille immobilier les **revenus locatifs** de Vastned Retail Belgium augmentent en 2014 de € 0,3 million ou 1%, suite aux investissements dans des magasins situés dans le centre des villes à des emplacements de premier ordre, aux indexations et aux renouvellements des contrats de bail. Les **frais de financement** de la société ont baissé en 2014 de € 0,7 million ou 14%, suite principalement à la baisse des taux d'intérêt. Le taux d'intérêt moyen de la société pour l'exercice 2014 a baissé et s'élève à 3,2% y compris les marges bancaires, en comparaison à 4,0% pour l'exercice 2013.

-14% Frais de financement

Dividende brut **€ 2,72**

Le **résultat d'exploitation distribuable** par action est ainsi plus élevé en 2014 qu'en 2013. Pour l'exercice 2014, Vastned Retail Belgium peut offrir à ses actionnaires un **dividende brut** de € 2,72 par action en comparaison à € 2,65 par action pour l'exercice 2013. Le rendement brut du dividende par action s'élève ainsi à 4,7% sur base du cours boursier de clôture au 31 décembre 2014.

Nous vous remercions pour la confiance que vous avez accordée à notre gestion. Nous remercions également la direction et tous les collaborateurs pour leurs efforts qui sont à la base de ces beaux résultats.

Le conseil d'administration



Taco de Groot
Administrateur



Jean-Pierre Blumberg
Président du conseil d'administration





Rapport du conseil d'administration

Anvers, Korte Gasthuisstraat - 145 m²

PROFIL

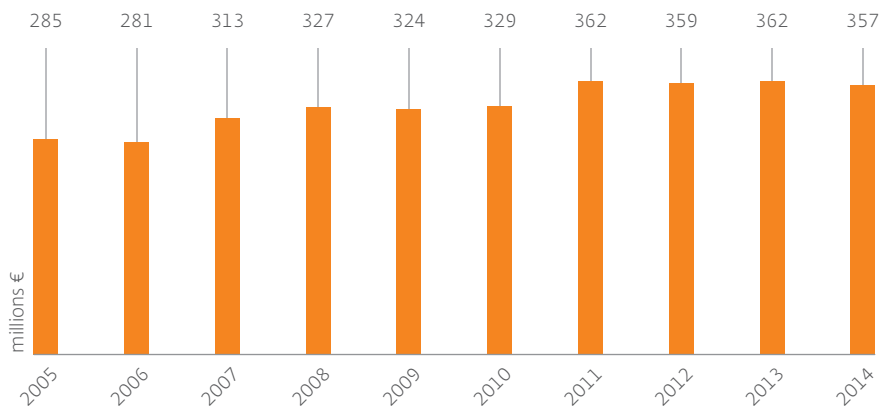
Au 31 décembre 2014 le portefeuille se compose de 68% de magasins situés dans le centre des villes et de 32% de magasins situés le long d'axes routiers, dont 49% du portefeuille est ainsi déjà investi dans des magasins de première classe dans les rues commerçantes de premier ordre dans les grandes villes Anvers, Bruxelles, Gand et Bruges. La juste valeur totale des immeubles de placements s'élève au 31 décembre 2014 à € 357 millions.

Vastned Retail Belgium est une société immobilière réglementée (SIR). Les actions sont cotées sur le marché réglementé d'Euronext Brusselless (VASTB).

Vastned Retail Belgium investit exclusivement dans l'immobilier commercial belge, plus spécifiquement dans des magasins dans le centre des villes à des emplacements de premier ordre et dans des magasins de haute qualité situés le long d'axes routiers.

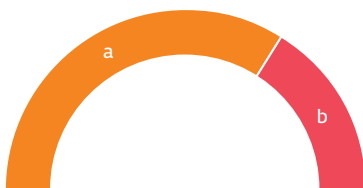
Le portefeuille se compose actuellement de 169 unités locatives réparties sur 69 emplacements différents.

Evolution de la juste valeur des immeubles de placement (millions €)



Type d'immeuble commercial

- a 68% Magasins de centres-villes
- b 32% Magasins le long d'axes routiers





STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT

La stratégie d'investissement a pour but d'obtenir une combinaison d'un rendement direct sur base des revenus locatifs et d'un rendement indirect sur base de l'augmentation de valeur du portefeuille immobilier.

La société opte pour une stratégie d'investissement basée sur des biens immobiliers commerciaux de qualité, qui sont loués à des locataires de premier ordre. Les biens immobiliers commerciaux se composent de magasins situés en Belgique, aussi bien des magasins dans le centre des villes que des magasins le long d'axes routiers (en dehors des villes). Ces biens immobiliers ne nécessitent pas à court terme d'importants travaux de rénovation et sont biens situés d'un point de vue stratégique et commercial. Il n'y a en principe pas d'investissements dans des biens immobiliers résidentiels, des immeubles de bureaux et des immeubles logistiques.

Vastned Retail Belgium estime que les rues commerçantes populaires dans le centre des villes se portent garantes de l'expérience de shopping la plus authentique et unique, offrant en outre à long terme la meilleure assurance comme objet d'investissement. La stratégie de la société déterminait déjà en 2012 qu'au moins 65% des investissements immobiliers de la société devaient être des magasins situés dans le centre des villes, de

préférence à des emplacements de premier ordre. Au 31 décembre 2014, les magasins situés dans le centre des villes représentent déjà 68% du portefeuille immobilier. 49% de l'ensemble du portefeuille est déjà investi dans des magasins de première classe dans des rues commerçantes de premier ordre dans les grandes villes Anvers, Bruxelles, Gand et Bruges.

Vastned Retail Belgium a ensuite aiguisé sa stratégie d'investissement et désire à présent investir à terme 75% dans des magasins situés dans le centre des villes en Belgique. La proportion du meilleur immobilier commercial dans les rues commerçantes les plus populaires des grandes villes doit comprendre à terme plus de 50% de l'ensemble du portefeuille immobilier.

Vastned Retail Belgium désire améliorer l'attractivité de son action au moyen d'une plus forte liquidité, par l'extension du portefeuille immobilier et par une meilleure répartition des risques.

Augmentation de la liquidité de l'action

La liquidité est déterminée par la manière dont les actions peuvent être échangées en bourse. Les entreprises à liquidité élevée attirent plus rapidement de grands investisseurs, ce qui favorise les possibilités de croissance.

Une bonne liquidité facilite l'émission d'actions nouvelles (en cas d'augmentations de capital, d'apports ou de fusions), ce qui revêt également une grande importance pour la poursuite de la croissance.

Pour améliorer sa liquidité, Vastned Retail Belgium a conclu un accord de liquidité avec la Banque Degroof. La liquidité de beaucoup de sociétés immobilières réglementées belges est relativement basse. Une des causes principales est que ces fonds sont souvent trop petits – aussi bien en termes de capitalisation de marché que de marge libre – pour attirer l'attention des investisseurs professionnels. En outre, les actions d'une société immobilière réglementée sont généralement achetées pour une longue période d'investissement, plutôt qu'à titre spéculatif, ce qui limite le nombre des transactions.

En 2014 la marge libre de l'action est inchangée à 34,5%.

Extension du portefeuille immobilier

Un large portefeuille offre indéniablement une série d'avantages:

- Il contribue à la **répartition des risques** pour les actionnaires. En effet, en investissant dans des biens immobiliers dans toute la Belgique, il est possible de compenser d'éventuelles fluctuations géographiques du marché. Cela permet également de ne pas dépendre d'un ou de quelques grands locataires ou projets.
- Grâce aux **avantages d'échelle** qui se présentent, le portefeuille peut être géré plus efficacement de sorte qu'il soit possible de distribuer plus de bénéfice d'exploitation. Il s'agit entre autres, des frais d'entretien et de réparation, des frais de rénovation (à long terme), des frais de consultation, des frais de publicité, etc.
- L'augmentation de la taille globale du portefeuille renforce la **position de négociation** du management dans le cadre de la négociation de nouvelles conditions locatives, de l'offre de nouveaux services, d'emplacements alternatifs, etc.
- Cela offre à une équipe de management spécialisée la possibilité, par sa connaissance du marché, de mener une politique innovatrice et créative, ce qui résulte en

une **hausse de la valeur d'actionnaire**. Cela permet non seulement de réaliser une augmentation des loyers perçus mais également de la valeur du portefeuille. Cette gestion active peut se traduire par la rénovation et l'optimisation du portefeuille, la négociation de nouvelles conditions locatives, l'amélioration de la qualité des locataires, la présentation de nouveaux services, etc.

Une extension du portefeuille immobilier peut être obtenue grâce à une approche dynamique du marché, d'une part, au niveau interne grâce au potentiel de croissance de l'actuel portefeuille immobilier et, d'autre part, par des acquisitions.

Vastned Retail Belgium est un partenaire très intéressant pour les investisseurs qui, dans le cadre de la répartition de leurs risques et le rejet des activités administratives, souhaitent apporter leurs magasins contre l'émission d'actions nouvelles. Pour les chaînes de magasins qui sont encore propriétaires de leurs biens immobiliers, il est également intéressant de conclure des transactions de sale-and-rent back avec Vastned Retail Belgium.

Amélioration de la répartition des risques

Vastned Retail Belgium tente de répartir les risques d'investissement de différentes manières. Ainsi, les locataires sont-ils souvent actifs dans des secteurs économiques fort différents, tels que l'habillement, l'alimentation, le bricolage, la décoration d'intérieur, etc. en outre, la société essaie de maximaliser le mieux possible la répartition géographique de ses immeubles.

La gestion des échéances finales et intermédiaires des contrats de bail tombe sous les restrictions de la législation commerciale (Loi du 30 avril 1951), par laquelle les locataires ont légalement le droit de résilier leur contrat de bail tous les trois ans.



DÉCLARATION DE GOUVERNANCE D'ENTREPRISE

Généralités

Cette déclaration de gouvernance d'entreprise cadre dans l'application des directives du Code belge de Gouvernance d'Entreprise 2009 ('Code 2009') et de la Loi du 6 avril 2010 modifiant le Code des Sociétés. L'Arrêté Royal du 6 juin 2010 stipule que le Code 2009 est le seul code étant d'application. Ce Code se trouve sur le site web du Moniteur belge et sur www.corporategovernance-committee.be.

Vastned Retail Belgium fait usage du Code belge de Gouvernance d'Entreprise 2009 comme code de référence. Les principes de gouvernance d'entreprise de Vastned Retail Belgium sont fixés par le conseil d'administration dans un certain nombre de directives:

- la Charte de Gouvernance d'Entreprise
- le code de conduite
- le règlement de déclenchement d'alerte
- la directive pour la prévention d'abus de marché.

La Charte de Gouvernance d'Entreprise complète, qui décrit les règlements internes importants des organes de décision de Vastned Retail Belgium ainsi que les autres directives, peut être consultée sur le site web de la société (www.vastned.be).

Il n'est dérogé des clauses du Code belge de Gouvernance d'Entreprise 2009 que lorsque des circonstances spécifiques l'exigent. Dans ce cas la dérogation, en concordance avec le principe "comply or explain", est commentée dans le rapport annuel. Le conseil d'administration de la société a estimé qu'il est parfois justifié que la société n'applique pas certaines clauses du Code de Gouvernance d'entreprise 2009. Selon le principe "comply or explain" il est en effet permis de tenir compte de la taille relativement restreinte et des caractéristiques propres à la société et plus particulièrement de la législation déjà rigide relative aux sociétés immobilières réglementées.



Bruxelles, avenue Louise - 245 m²

Organes de gestion

Conseil d'administration



Jean-Pierre Blumberg
Président, administrateur indépendant

Plataandreef 7
2900 Schoten - Belgique

Managing partner Linklaters LLP

Terme: Avril 2016
Présence 7/7



Nick van Ommen
Administrateur indépendant

Beethovenweg 50
2202 AH Noordwijk aan Zee - Pays-Bas

Administrateur de sociétés immobilières

Terme: Avril 2016
Présence 7/7



EMSO sprl représentée de façon permanente par Chris Peeters
Administrateur indépendant

Berchemstadionstraat 76 bus 6
2600 Berchem - Belgique

Economiste spécialisé en transports

Terme: Avril 2017
Présence 5/7



Hubert Roovers
Administrateur

Franklin Rooseveltlaan 38
4835 AB Breda - Pays-Bas

Administrateur de sociétés

Terme: Avril 2015
Présence 7/7



Taco de Groot
Administrateur et dirigeant effectif (au sens de l' article 14, § 3 de la Loi SIR)

Schubertlaan 16
3723 LN Bilthoven - Pays-Bas

Chief executive officer Vastned Retail

Terme: Avril 2017
Présence 5/7



Reinier Walta
Administrateur

Bastion 7
1945 EB Beverwijk - Pays-Bas

Chief financial officer Vastned Retail

Terme: A partir du 15 décembre 2014 moyennant cooptation
Présence 1/1



Tom de Witte a déposé son mandat d'administrateur de société le 1^{er} novembre 2014 (présence 4/6).

Le conseil d'administration se compose au 31 décembre 2014 de six membres, dont trois administrateurs indépendants qui remplissent tous les trois les conditions de l'article 526ter du Code des Sociétés. Tous les administrateurs sont des administrateurs non exécutifs à l'exception de Taco de Groot.

Les administrateurs sont nommés pour une période de trois ans, mais leur nomination peut être révoquée à tout moment par l'assemblée générale.

En 2014, le conseil d'administration s'est réuni sept fois. Les principaux points de l'ordre du jour aux sujets desquels le conseil d'administration s'est réuni et a statué en 2014 sont:

- l'approbation des chiffres trimestriels, semestriels et annuels
- l'approbation des comptes annuels et des rapports statutaires
- l'approbation des budgets 2014 et du plan d'entreprise 2015
- l'analyse du portefeuille immobilier (e.a. investissements et désinvestissements, questions relatives aux locataires, évaluations, assurances, rénovations, etc.)
- le changement de statut en société immobilière réglementée
- l'application du règlement de conflit d'intérêt relatif au financement temporaire accordé par Vastned Retail sa à Vastned Retail Belgium pour le financement de l'acquisition des actions de Veldstraat 23-27 (voir Note 23 du Rapport Financier).

Au cours de l'exercice 2014, Taco de Groot, Tom de Witte (jusqu'au 1^{er} novembre 2014) et Reinier Walta (à partir du 15 décembre 2014) ont représenté l'actionnaire majoritaire Vastned Retail sa. Taco de Groot est également dirigeant effectif de la société au sens de l'article 14, § 3 de la Loi SIR.

La Charte de Gouvernance d'Entreprise de la société stipule que les administrateurs démissionnent à la date de l'assemblée générale des actionnaires qui se tient dans l'année dans laquelle ils atteignent 70 ans. Il peut y être dérogé uniquement pour des raisons spécifiques dans l'intérêt de la société. Ceci a été le cas pour Hubert Roovers qui avait atteint l'âge limite. Le conseil d'administration était toutefois d'avis qu'en raison de sa vision, sa compétence, sa connaissance et sa longue expérience en matière d'immobilier, il était dans l'intérêt de la société que le mandat d'Hubert Roovers qui se terminait en avril 2014 soit prolongé de 1 an. Ce mandat prendra fin au cours de l'assemblée générale des actionnaires du 29 avril 2015.

La Loi du 28 juillet 2011 a introduit des quotas en Belgique afin de garantir que des femmes siègent au conseil d'administration des sociétés cotées en bourse. Vastned Retail Belgium doit ainsi veiller qu'à l'avenir au moins un tiers des membres du conseil d'administration soit féminin. Pour les sociétés dont la marge libre est inférieure à 50% cette loi est applicable à partir du premier jour du huitième exercice comptable qui prend cours après la publication de la présente loi au Moniteur belge, soit le 1^{er} janvier 2019. Lorsqu'un mandat d'administrateur se terminera, Vastned Retail Belgium fera une sélection des candidats administrateurs sur base de critères objectifs précis en tenant compte de la diversité des genres.



Jean-Paul Sols, ceo



Inge Tas, cfo



Rudi Taelemans, coo

Comité d'audit

En 2014, le comité d'audit se compose de trois administrateurs indépendants:

- Nick van Ommen (président) (présence 5/5)
- Jean-Pierre Blumberg (présence 5/5)
- EMSO sprl, représentée de façon permanente par Chris Peeters (présence 4/5)

En 2014, ces administrateurs indépendants répondent tous aux neuf critères d'indépendance stipulés par l'article 526ter du Code des Sociétés. La durée de leur mandat au sein du comité d'audit n'est pas spécifiée.

Les membres du comité d'audit sont compétents. Chaque membre du comité d'audit est qualifié individuellement en matière de comptabilité et/ou d'audit. En outre, le comité d'audit dans son ensemble fait preuve d'expertise. Ceci dans deux domaines: au niveau des activités de Vastned Retail Belgium et au niveau de la comptabilité et de l'audit.

En 2014, le comité d'audit s'est réuni cinq fois. Les principaux points de l'ordre du jour du comité d'audit en 2014 sont:

- la discussion des chiffres trimestriels, semestriels et annuels
- l'analyse des comptes annuels et des rapports statutaires
- la discussion des budgets
- le suivi du contrôle légal des comptes annuels (consolidés) et l'analyse des recommandations du commissaire
- l'analyse de l'efficacité des mécanismes de contrôle interne et la gestion des risques de la société.

Le comité fait directement part de ses constatations et recommandations au conseil d'administration.

Comité de direction

Au 31 décembre 2014, le comité de direction se compose comme suit:

- Sprl Jean-Paul Sols, représentée de façon permanente par Jean-Paul Sols, chief executive officer, président du comité de direction
- Sprl Rudi Taelemans, représentée de façon permanente par Rudi Taelemans, chief operating officer
- Inge Tas, chief financial officer

Jean-Paul Sols sprl, représentée de façon permanente par Jean-Paul Sols, et Inge Tas exercent également un mandat de direction au sein d'Interinvest Offices & Warehouses sa, société immobilière réglementée publique de droit belge.

Conformément à l'article 524bis du Code des Sociétés et à l'article 15 des statuts de la société, le conseil d'administration a cédé certaines compétences de gestion. Les règles relatives à la composition et au fonctionnement du comité de direction sont plus amplement décrites dans la Charte de Gouvernance d'Entreprise de la société qui peut être consultée sur le site web (www.vastned.be). Taco de Groot, Tom de Witte (jusqu'au 1^{er} novembre 2014) et Reinier Walta (depuis le 15 décembre 2014) ont représenté au cours de l'exercice 2014 l'actionnaire majoritaire Vastned Retail sa. En outre, Taco de Groot est le dirigeant effectif de la société au sens de l'article 14, § 3 de la Loi SIR.

Evaluation des organes de gestion

Sous la direction du président, le conseil d'administration évalue périodiquement sa taille, sa composition, son fonctionnement et son efficacité. Il en fait de même pour le comité d'audit et pour l'interaction avec le comité de direction. Le conseil d'administration peut se faire assister par des experts externes.

Lors de ce processus d'évaluation:

- la direction et le fonctionnement du conseil d'administration sont analysés
- la préparation et le traitement de façon approfondie d'importants sujets sont examinés
- la contribution effective et la participation de chaque administrateur aux discussions et aux prises de décision sont analysées
- la composition du conseil d'administration est évaluée à la lumière de la composition souhaitée du conseil
- le fonctionnement et la composition du comité d'audit sont examinés
- la collaboration et la communication avec le comité de direction sont évaluées.

Si les procédures d'évaluation précitées mettent à jour certaines faiblesses, le conseil d'administration apportera des solutions adéquates. Cela peut entraîner des modifications à la composition ou au fonctionnement du conseil d'administration ou du comité d'audit.

Conflits d'intérêt

En ce qui concerne la prévention de conflits d'intérêt, la société est d'une part soumise aux règles légales (articles 523 et 524 du Code des Sociétés et les articles 36 et 38 de la Loi du 12 mai 2014 relative aux sociétés immobilières réglementées) et d'autre part aux règles reprises dans ses statuts et sa Charte de Gouvernance d'Entreprise.

L'article 17 des statuts de la société stipule ce qui suit à ce sujet: *"Les administrateurs, les personnes chargées de l'administration journalière et les mandataires de la société respecteront les règles relatives aux conflits d'intérêt prévues aux articles 36, 37 et 38 de la Loi SIR et par le Code des Sociétés, tel que le cas échéant elles puissent être modifiées."*

Intérêt contradictoire de nature patrimoniale concernant les administrateurs et les membres du comité de direction

Le conseil d'administration, le comité de direction et chaque membre individuel s'imposent une stricte discipline afin d'exclure tout conflit d'intérêt, qu'il soit de nature patrimoniale, professionnelle ou d'une toute autre nature, et veulent se tenir strictement à la règle légale de l'article 523 du Code des Sociétés relative aux conflits d'intérêt entre la société et un administrateur.

Par exemple, si en raison d'autres mandats d'administrateur ou pour une autre raison, un administrateur a un intérêt de nature patrimoniale qui est contraire à une décision ou une opération relevant des compétences du conseil d'administration, l'article 523 du Code des Sociétés est appliqué et l'administrateur en question est prié de prendre part ni aux délibérations concernant les décisions ou opérations, ni au vote (article 523, § 1 in fine).

Lorsqu'un administrateur ou un membre du comité de direction a, directement ou indirectement, un intérêt de nature patrimoniale qui est contraire à une opération ou une décision relevant de la compétence du conseil d'administration ou du comité de direction, le membre concerné en informe par conséquent au préalable le président et les membres. Le membre concerné ne peut délibérer ni participer au vote relatif à l'opération concernée.

La déclaration, ainsi que les raisons justificatives relatives au conflit d'intérêt, sont inscrites au procès-verbal. En vue de sa publication dans le rapport annuel, la nature de la décision ou de l'opération est justifiée dans le procès-verbal. En outre, le procès-verbal mentionne les conséquences patrimoniales pour la société suite à cette décision. Le rapport du commissaire qui doit être rédigé conformément à l'article 143 du Code des Sociétés, comporte une description séparée des conséquences financières pour la société.



Intérêt contradictoire concernant un actionnaire majoritaire

En cas d'un éventuel conflit d'intérêt avec un actionnaire majoritaire de la société, la procédure de l'article 524 du Code des Sociétés est appliquée. L'article 524 du Code des Sociétés astreint, entre autres, à soumettre les opérations avec des sociétés liées - à part certaines exceptions - à l'avis d'un comité d'administrateurs indépendants qui est assisté d'un expert indépendant.

Intérêt contradictoire concernant certaines personnes mentionnées à l'article 37 de la Loi du 12 mai 2014 relative aux sociétés immobilières réglementées

En outre, l'article 37 de la Loi du 12 mai 2014 relatives aux sociétés immobilières réglementées prévoit que l'Autorité des Services et Marchés Financiers (FSMA) doit être informée préalablement par la SIR des opérations planifiées par la SIR ou par une de ses filiales lorsqu'une ou plusieurs personnes suivantes agissent en tant que contrepartie ou en tirent un certain profit d'ordre patrimonial: les personnes qui contrôlent la SIR ou qui détiennent une participation; le promoteur de la SIR publique; les autres actionnaires de toutes les filiales de la SIR publique; et les administrateurs, les gérants, les membres du comité de direction, les personnes chargées de la gestion quotidienne, les dirigeants effectifs ou les mandataires; et les personnes liées à toutes ces parties.

Ces opérations planifiées doivent représenter un intérêt pour la SIR publique, doivent cadrer dans sa stratégie et doivent être réalisées à des conditions de marché normales. Ces opérations doivent être publiées immédiatement.

Conformément à l'article 49 §2 de la Loi du 12 mai 2014 relative aux sociétés immobilières réglementées, la société doit se conformer à l'évaluation de l'expert immobilier lorsqu'une transaction immobilière a lieu avec les personnes mentionnées ci-dessus.

Les clauses des articles 36 et 37 de la Loi SIR ne se s'appliquent pas:

- aux opérations représentant une somme inférieure au montant le plus faible entre 1% de l'actif consolidé de la société immobilière réglementée publique et € 2.500.000
- à l'acquisition de valeurs mobilières par la SIR publique ou une de ses filiales dans le cadre d'une émission publique effectuée par un tiers émetteur, pour laquelle un promoteur ou une des personnes visées à l'article 37, § 1er interviennent comme intermédiaire au sens de l'article 2, 10° de la Loi du 2 août 2002
- à l'acquisition ou à la souscription d'actions de la SIR publique par les personnes visées à l'article 37, § 1er, émises suite à une décision de l'assemblée générale et
- aux opérations portant sur les liquidités de la SIR publique ou d'une de ses filiales, à la condition que la personne se portant contrepartie ait la qualité d'intermédiaire au sens de l'article 2, 10° de la Loi du 2 août 2002 et que ces opérations soient effectuées à des conditions conformes à celles du marché.

La procédure pour la prévention de conflits d'intérêt a été appliquée au cours de l'exercice 2014 concernant le financement temporaire accordé par Vastned Retail sa à Vastned Retail Belgium sa pour le financement de l'acquisition d'actions de Veldstraat 23-27 (voir Note 23 du Rapport Financier).

Rapport de rémunération

Comité de nomination et de rémunération

Vastned Retail Belgium n'a pas de comité de nomination et de rémunération. Le conseil d'administration de la société considère les tâches du comité de nomination et de rémunération comme des tâches du conseil d'administration dans son ensemble. Vastned Retail Belgium déroge ainsi aux recommandations du Code belge de Gouvernance d'Entreprise 2009 (voir également le paragraphe relatif au principe "comply or explain"). La taille restreinte du conseil permet de débattre de ces sujets efficacement. D'autre part, la problématique des nominations ou de la rémunération au sein de la société requiert trop peu d'attention complémentaire pour justifier la création d'un comité séparé et des frais supplémentaires.

Politique de rémunération du conseil d'administration

Le conseil d'administration est responsable de la politique de rémunération de ses membres et des membres de la direction. La rémunération des administrateurs doit être présentée pour approbation à l'assemblée générale.

La politique est basée sur les principes suivants:

- la politique de rémunération des administrateurs et des membres de la direction est conforme à toute réglementation, et en particulier à celle reprise dans la Loi SIR
- la rémunération globale doit avoir une structure et un niveau suffisants afin d'attirer et maintenir des personnes qualifiées et expertes
- la structure de la rémunération en termes de salaire fixe et éventuellement de salaire variable est telle qu'elle favorise ainsi les intérêts de la société à moyen et long terme
- la politique de rémunération tient, entre autres, compte des responsabilités et des occupations des administrateurs et des membres de la direction.

Dans des circonstances constantes la politique de rémunération est également d'application pour les deux prochains exercices.

Rémunération de base 2014

Administrateurs

En 2014, la rémunération annuelle fixe des administrateurs qui ne représentent pas l'actionnaire majoritaire s'élève à € 14.000 par an en tant que membre du conseil d'administration (€ 15.000 par an pour le président du conseil d'administration). Aucune indemnité supplémentaire n'est accordée pour l'appartenance à un comité ni pour l'exercice de la présidence d'un comité. Les administrateurs qui représentent l'actionnaire majoritaire exercent leur mandat de façon non rémunérée.

Aucun contrat de travail n'a été conclu avec un des administrateurs et aucune indemnité de licenciement n'est prévue. Conformément à l'article 35 §1 de la Loi du 12 mai 2014, la rémunération des administrateurs n'est pas liée directement ou indirectement aux opérations réalisées par la société. Les administrateurs ne détiennent pas d'actions de la société et aucune option sur actions de la société n'a été accordée aux administrateurs.

Membres du comité de direction

Le montant de la rémunération fixe qui a été octroyé en 2014 aux membres du comité de direction en tant que salaire s'élève à € 388.560 dont € 122.316 pour le président du comité de direction. Des options sur actions de la société ne sont pas octroyées aux membres de la direction.



Prime pour 2013 octroyée en 2014

Les trois membres du comité de direction pouvaient entrer en ligne de compte pour une prime annuelle commune de € 47.000 au maximum. Le montant de la prime à allouer est déterminé au moyen de critères mesurables sur base des prestations convenues préalablement.

En 2013, ces critères se rapportaient à l'amélioration du taux d'occupation, à la réalisation d'investissements et désinvestissements dans le cadre de la stratégie, aux moyens d'attirer d'importants détaillants, à l'optimisation de l'account management, à la prolongation et la diversification des financements, au monitoring de la conformité et à l'optimisation de la position fiscale de la société. Sur base des objectifs réalisés en 2013, une prime d'un montant total de € 43.500 a été allouée en 2014. Aucun droit de revendication de la rémunération variable n'est prévu.

En plus de cette prime régulière, un membre de la direction peut entrer en ligne de compte pour une prime annuelle supplémentaire qui peut être allouée sur base de prestations exceptionnelles. En 2013, aucune prime supplémentaire n'a été octroyée.

Rémunération de base 2015 et prime pour 2014

A l'assemblée générale des actionnaires du 29 avril 2015 il sera proposé d'adapter la rémunération annuelle des administrateurs indépendants comme suit:

- la rémunération passe de € 14.000 à € 20.000 (à l'exception du président du conseil d'administration)
- la rémunération du président du conseil d'administration passe de € 15.000 à € 25.000.

La rémunération annuelle fixe des membres du comité de direction, est indexée (i) annuellement au 1^{er} janvier, conformément à l'indice normal des prix à la consommation, où l'indice de base est celui du mois précédent l'entrée en vigueur du contrat et où le nouvel indice est celui du mois précédent le mois dans lequel l'indexation

a lieu (ii), augmenté de 1 pourcent. Cela revient à une augmentation de 1% au 1^{er} janvier 2015.

En 2014, les critères pour l'obtention d'une prime se rapportent à l'amélioration du taux d'occupation, à la réalisation d'investissements et de désinvestissements dans le cadre de la stratégie, aux moyens d'attirer d'importants détaillants.

Pour l'exercice 2014, les trois membres du comité de direction entrent en ligne de compte pour une prime annuelle commune de € 60.000 au maximum sur base des objectifs réalisés en 2014, une prime d'un montant total de € 60.000 est allouée. Aucune prime supplémentaire n'est octroyée en 2014.

Durée et conditions de départ

Les membres du conseil d'administration sont nommés pour une période de trois ans, mais leur nomination peut être révoquée à tout moment par l'assemblée générale des actionnaires. Il n'y a pas d'indemnité de licenciement.

Les membres du comité de direction sont nommés pour une durée indéterminée et l'indemnité de résiliation s'élève à l'équivalent de douze mois (pour le cfo) à dix-huit mois (pour le ceo et le coo) de la rémunération fixe (sauf en cas de négligence grave ou de faute intentionnelle, dans quels cas aucune indemnité ne sera due).

Au sujet de l'article 7.18 du Code belge de Gouvernance d'Entreprise il est spécifié additionnellement que l'indemnité de départ accordée au ceo excède l'équivalent de douze mois de rémunération fixe, ce qui se rapporte toutefois à un règlement contractuel conclu avant le 1^{er} juillet 2009 qui n'a pas encore fait l'objet d'une prolongation depuis le 23 mai 2010 de sorte que l'article 554 du Code des Sociétés ne s'applique pas.

Les évolutions permanentes sur les marchés immobiliers et les marchés financiers exigent un suivi continu des risques stratégiques, d'exploitation et financiers ainsi que du reporting financier et des risques de conformité, afin de surveiller les résultats et la situation financière de Vastned Retail Belgium.

Principaux facteurs de risques et systèmes internes de contrôle et de gestion des risques

En 2014, le conseil d'administration de Vastned Retail Belgium a consacré une fois de plus beaucoup d'attention aux facteurs de risques auxquels Vastned Retail Belgium est confrontée.

Risques stratégiques et gestion

Ces risques sont en grande partie déterminés par les choix stratégiques que fait Vastned Retail Belgium pour limiter la vulnérabilité par rapport aux facteurs externes. L'ampleur de ces risques est déterminée par les choix stratégiques envers la politique d'investissement, comme le choix du type d'immobilier et le moment propice pour investir ou désinvestir.

Type d'immobilier

Vastned Retail Belgium a opté d'investir principalement dans des immeubles commerciaux en mettant l'accent sur des magasins dans le centre des villes à des emplacements de premier ordre. Les magasins situés le long d'axes routiers et les parcs de vente au détail à des emplacements de premier ordre font également partie du portefeuille. En outre, la société vise à répartir le mieux possible la situation géographique de ses immeubles.

Le patrimoine immobilier de Vastned Retail Belgium est évalué sur base trimestrielle par des experts immobiliers indépendants. Ces experts immobiliers disposent des qualifications nécessaires et ont une grande expérience du marché. Leur évaluation de la juste valeur des immeubles est comptabilisée à la rubrique "Immeubles de placement" à l'actif du bilan statutaire et consolidé. Les variations de la juste valeur sont comptabilisées à la rubrique "Variations de la juste valeur des immeubles de placement" dans les comptes de résultats consolidés et statutaires et peuvent influencer le résultat net positivement ou négativement. Les valeurs déterminées par les experts représentent la valeur de marché des immeubles. Par conséquent, les variations de la valeur de marché du patrimoine sont reflétées à l'actif net de Vastned Retail Belgium, comme publiées sur base trimestrielle. Vastned Retail Belgium est

exposée à la variation de la juste valeur de son portefeuille qui résulte des expertises indépendantes.

Au 31 décembre 2014, une adaptation négative hypothétique du rendement utilisé par les experts immobiliers lors de l'évaluation du portefeuille immobilier de la société (yield ou taux de capitalisation) de 1% ferait baisser la juste valeur des biens immobiliers de € 54 millions ou 15%. Le taux d'endettement Vastned Retail Belgium augmenterait ainsi de 6% pour atteindre 37% (voir également à cet égard "Analyse de sensibilité" reprise au Rapport immobilier).

Période d'investissements et de désinvestissements

Sur base de la connaissance des cycles économiques et immobiliers, il est tenté de répondre le mieux possible aux mouvements ascendants et descendants des marchés. Sur base des indicateurs économiques il est possible d'estimer au mieux l'évolution supposée de la conjoncture. Le marché de l'investissement et en particulier le marché de la location d'immobilier commercial, réagissent avec un certain retard à la volatilité de la conjoncture économique. Les périodes de haute conjoncture prononcée donnent lieu à des prix de marché plus élevés qui peuvent ultérieurement être sujets à de fortes corrections négatives. Durant ces périodes de haute conjoncture, Vastned Retail Belgium mènera une politique relative aux investissements plutôt modérée afin de limiter le risque d'investir à un mauvais moment. Dans les périodes de baisse de la conjoncture, la valeur et le taux d'occupation des immeubles baissent d'ordinaire. Aussitôt que la conjoncture reprend, une politique d'investissement plus active est menée, anticipant ainsi l'augmentation de valeur des immeubles et un marché de la location plus actif. Une certaine prudence est de rigueur afin d'éviter que le taux d'endettement de la société ne dépasse les niveaux autorisés.



Risques d'exploitation et gestion

Ces risques proviennent des transactions quotidiennes et d'événements (externes) qui ont lieu dans le cadre stratégique comme les risques liés aux investissements, les risques liés à la location, les risques liés au contrôle des frais, les risques liés aux débiteurs et les risques fiscaux.

Risques liés aux investissements

Les principaux risques qui sont inhérents aux investissements en biens immobiliers se situent au niveau des futures variations négatives de la juste valeur des immeubles de placement qui pourraient provenir principalement de l'augmentation de l'inoccupation, des loyers impayés, de la baisse des loyers lors de la conclusion de nouveaux contrats de bail ou lors de la prolongation des contrats de bail existants et de la pollution du sol.

Au sein de Vastned Retail Belgium des mesures de contrôle internes sont prises pour limiter les risques liés aux décisions d'investissement erronées. Il est ainsi toujours procédé à une évaluation scrupuleuse du profil des risques sur base d'une analyse de marché, d'une évaluation des rendements futurs, d'un screening des locataires existants, d'une étude des exigences relatives à l'environnement et aux permis, d'une analyse des risques fiscaux, etc.

Conformément à l'article 49 §1 de la Loi du 12 mai 2014 relative aux sociétés immobilières réglementées, un expert indépendant évalue toute acquisition ou aliénation d'un bien immobilier. Pour toute aliénation la valeur d'expertise déterminée par l'expert immobilier indépendant forme un fil conducteur important pour la valeur de transaction. En outre, Vastned Retail Belgium veille scrupuleusement à ce que les garanties établies lors d'une transaction restent limitées aussi bien en ce qui concerne la durée que la valeur.

En outre, Vastned Retail Belgium procède pour toute acquisition à un "due diligence" technique, administratif, juridique, comptable et fiscal qui est basé sur une analyse constante des procédures, et elle est généralement assistée par des conseillers externes spécialisés en la matière.

Risques liés à la location

Ces risques se rapportent à la nature et à l'emplacement du bien immobilier, à la mesure dans laquelle il doit concurrencer les immeubles avoisinants, à la qualité du bien immobilier, à la qualité du locataire et au contrat de bail. Vastned Retail Belgium inventorie continuellement l'évolution de ces facteurs. Sur base régulière un profil des risques est attribué à chaque immeuble (sur base des connaissances locales propres et des données fournies par des personnes externes et/ou experts immobiliers). En fonction du profil des risques un certain rendement qui doit être réalisé sur une certaine période est comparé au rendement attendu sur base du modèle de rendement interne. Sur cette base une analyse est faite des objets dans lesquels des investissements additionnels sont nécessaires, où la 'mixité' des locataires doit être adaptée et quels immeubles doivent être pris en compte pour la vente. En outre, chaque mois l'inoccupation et les risques d'inoccupation sont analysés, en prenant en compte l'échéance des contrats de bail. Tout en respectant les règles de la loi sur les loyers en vigueur, une répartition équilibrée de la durée des contrats est recherchée. De cette façon il est possible d'anticiper en temps utile les résiliations futures des contrats de bail et les révisions des contrats bail.

Risques liés au contrôle des frais

Le risque existe que le rendement net des biens immobiliers soit influencé de façon néfaste par les frais d'exploitation élevés ou les investissements. Au sein de Vastned Retail Belgium diverses mesures de contrôle internes sont appliquées pour limiter ces risques, telles que la comparaison périodique des budgets d'entretien à la réalité et les procédures d'approbation lors de la conclusion d'obligations liées à l'entretien et aux investissements. En fonction du montant, ces procédures d'approbation comportent l'appel d'une ou plusieurs offres à différents entrepreneurs. Ensuite, le département asset management de Vastned Retail Belgium compare les prix, la qualité et la planification des travaux. En fonction du montant des travaux à exécuter, différents niveaux d'approbation sont d'application au sein de la société.

Risques liés aux débiteurs

Au sein de Vastned Retail Belgium des strictes procédures sont appliquées pour le screening des locataires lors de la signature de nouveaux contrats de bail. Lors de la signature des contrats de bail des cautions ou des garanties bancaires sont toujours négociées. Dans le contrat de bail type utilisé par Vastned Retail Belgium pour la location de ses immeubles une garantie locative ou une garantie bancaire d'une valeur de 6 mois est prévue. Au 31 décembre 2014, la durée moyenne effective pondérée des garanties locatives et des garanties bancaires s'élève à environ 5 mois (ou environ € 8 millions).

En outre, des procédures de contrôle internes ont été rédigées afin de garantir que l'encaissement des loyers se fasse à temps et de veiller à que les arriérés de loyers soient suivis de façon adéquate. Les loyers doivent être payés par anticipation sur base mensuelle ou trimestrielle. L'administration financière et l'asset management veillent attentivement à limiter les arriérés de loyers. Au 31 décembre 2014, le crédit clients dû ne comprend que 2 jours.

Risques juridiques et fiscaux

• Contrats et réorganisations judiciaires des sociétés

Si la complexité l'exige, les contrats à conclure avec des tiers sont examinés par des conseillers externes, afin de limiter les risques liés aux dommages financiers et à l'atteinte à la réputation, résultant de contrats inadéquats. Vastned Retail Belgium est assurée contre la responsabilité découlant de ses activités ou de ses investissements moyennant une police d'assurance responsabilité civile qui couvre les dommages corporels jusqu'à concurrence de € 12,4 millions et les dommages matériels (autres que incendie et explosion) jusqu'à € 0,6 million. En outre, les administrateurs et les membres du comité de direction sont assurés pour la responsabilité civile d'administrateur, laquelle couvre les dommages jusqu'à un montant de € 35 millions.

Les réorganisations judiciaires des sociétés dans lesquelles Vastned Retail Belgium est intéressée (fusion, scission, scission partielle, apport en espèces, etc.) sont toujours soumises à des travaux de "due diligence", qui sont réalisés avec l'assistance de conseillers externes afin de minimiser les risques d'erreurs judiciaires et financières.

Assurance

Le risque de destruction des immeubles par incendie, tempête, dégâts des eaux et les dégâts qui en découlent, est assuré par Vastned Retail Belgium pour une valeur de reconstruction totale de € 124 millions (€ 81 millions pour les magasins dans le centre des villes et € 43 millions pour les magasins situés le long d'axes routiers) par rapport à une juste valeur des immeubles de placements de € 357 millions au 31 décembre 2014 (€ 242 millions pour les magasins dans le centre des villes et € 115 millions pour les magasins situés le long d'axes routiers). Une assurance pour l'inoccupation des immeubles résultant de ces événements est également prévue à concurrence de 36 mois de loyer.

• Fiscalité

Lors d'investissements dans des biens immobiliers la fiscalité joue un rôle important (TVA, droits d'enregistrements, exit tax, précompte immobilier, etc.). Ces risques fiscaux sont évalués continuellement et où cela s'avère nécessaire il est fait appel à des conseillers externes.

• Risques liés à la réglementation et aux procédures administratives

Les modifications relatives à la réglementation concernant l'urbanisme et la protection de l'environnement peuvent avoir un effet défavorable sur la capacité de Vastned Retail Belgium d'exploiter à terme un immeuble. L'application stricte et le respect de la réglementation prescrite par les autorités communales peut influencer de façon négative l'attrait de l'immeuble. Une réduction des dimensions d'un immeuble, imposée lors d'une rénovation approfondie, peut également affecter sa juste valeur.

L'exit tax, due par les sociétés reprises par la SIR lors d'une fusion est calculée en tenant compte de la Circulaire Ci.RH.423/567.729 du 23 décembre 2004, dont l'interprétation ou l'application pratique peuvent toujours être modifiées. Cette "valeur fiscale réelle" telle que mentionnée dans cette circulaire est calculée déduction faite des droits d'enregistrement ou de la TVA et diffère de la juste valeur d'un bien immobilier telle que reprise dans le bilan de la société conformément à IAS 40.

Finalement, l'introduction de nouvelles normes ou de normes plus sévères relatives à pollution de sol ou à la consommation d'énergie peut influencer dans une large mesure les frais nécessaires à la poursuite de l'exploitation adéquate du bien immobilier.



Anvers, Leysstraat - 528 m²

Risques financiers et gestion

Les principaux risques financiers sont les risques liés au financement, les risques liés à la liquidité, les risques liés au taux d'intérêt et les risques liés aux contreparties bancaires.

Risques liés au financement

Le portefeuille immobilier peut être financé en partie par des capitaux propres et en partie par des capitaux d'emprunt. Une augmentation relative des capitaux d'emprunt par rapport aux capitaux propres peut donner lieu à un rendement plus élevé (soi-disant "leverage"), mais ainsi également à un risque plus élevé. En cas de rendements décevants des biens immobiliers et en cas de réductions de valeur, le risque existe lors d'un taux élevé de leverage de ne plus pouvoir répondre aux obligations des taux d'intérêt et de remboursements des capitaux d'emprunt et autres obligations de paiement. Il est alors impossible d'obtenir un financement au moyen de nouveaux capitaux d'emprunt ou alors à des conditions très défavorables. Afin de pouvoir faire face aux obligations de paiement il faut vendre de l'immobilier, courant le risque que cela ne se réalise pas aux meilleures conditions. L'évolution de la valeur du portefeuille de la vente au détail est déterminée en grande mesure par les développements du cycle du marché de la vente au détail. Vastned Retail Belgium aspire toujours à une relation équilibrée entre les capitaux propres et d'emprunt pour le financement de l'immobilier.

En outre, Vastned Retail Belgium s'efforce par la fourniture d'information transparente, par des contacts réguliers avec les financiers et les actionnaires (potentiels) et par l'augmentation de la liquidité de l'action, de sauvegarder l'accès au marché.

Enfin par rapport aux financements à long terme, une répartition équilibrée des dates de refinancement et de la durée moyenne pondérée entre 3,5 et 5 ans est recherchée. Il peut y être dérogé temporairement si des circonstances de marché spécifiques l'exigent. Au 31 décembre 2014, la durée moyenne restante des conventions de crédit à long terme est 2,1 ans.

Les conventions de crédits bancaires de Vastned Retail Belgium dépendent du respect des ratios financiers, qui sont surtout liés au niveau des dettes financières consolidées de Vastned Retail Belgium ou de ses charges d'intérêt financières. Ces ratios limitent le montant que Vastned Retail Belgium pourrait encore emprunter. Ces ratios sont respectés au 31 décembre 2014. Si Vastned Retail Belgium ne respectait plus ces ratios, les institutions financières pourraient exiger que les conventions de financement de la société soient annulées, renégociées, résiliées ou remboursées par anticipation.

Le taux d'endettement maximum autorisé par la réglementation relative aux sociétés immobilières réglementées limite la capacité d'emprunt de Vastned Retail Belgium. La capacité d'endettement supplémentaire théorique de Vastned Retail Belgium s'élève, dans les limites du ratio de 65% qui est fixé légalement, à environ € 350 millions sur base d'une évaluation constante du portefeuille immobilier existant. Au 31 décembre 2014, le taux d'endettement s'élève à 31%.

Risques liés à la liquidité

Vastned Retail Belgium doit générer suffisamment de flux de trésorerie afin de pouvoir répondre à ses obligations de paiement quotidiennes. Ce risque est, d'une part, limité par les mesures mentionnées sous 'risques d'exploitation', réduisant ainsi les risques de perte de flux de trésorerie, par exemple, pour cause d'inoccupation et de faillites des locataires. D'autre part, Vastned Retail Belgium doit disposer de suffisamment de marge de crédit pour compenser les fluctuations des besoins de liquidités. A cet effet des prévisions de flux de trésorerie sont établies. Vastned Retail Belgium a prévu suffisamment de marges de crédit auprès de ses financiers pour compenser ces fluctuations. Pour pouvoir faire usage de ces marges de crédit, il faut répondre de façon permanente aux conditions des facilités de crédit.

Au 31 décembre 2014, Vastned Retail Belgium dispose de € 31 millions de lignes de crédit non utilisées pour son fonctionnement et la distribution du dividende.



Risques liés aux taux d'intérêt

En raison du financement avec des capitaux d'emprunt, le rendement dépend également du développement des taux d'intérêt. Afin de limiter ces risques lors de la composition du portefeuille de prêts, une relation d'un tiers de capitaux d'emprunt à court terme (à taux variable) et de deux tiers de capitaux d'emprunt à long terme (à taux fixe) est recherchée. En fonction du développement des taux d'intérêt une dérogation temporaire est possible. En outre, au sein des capitaux d'emprunt à long terme, une répartition équilibrée des dates de révision des taux d'intérêt et une durée de 3 ans au minimum est recherchée.

Au 31 décembre 2014, 75% des lignes de crédit utilisées de la société se composent de financements à taux fixe ou fixés au moyen de swaps de taux d'intérêt. 25% sont des crédits ayant un taux d'intérêt variable. Les taux d'intérêt fixes sont fixés pour une durée moyenne restante de 3,6 ans.

Risques liés aux contreparties bancaires

La conclusion d'un contrat de financement ou l'investissement dans un instrument de couverture avec une institution financière crée un risque de contrepartie au cas où cette institution ne remplit pas ses obligations. Afin de limiter ce risque de contrepartie Vastned Retail Belgium fait appel à différentes banques de référence sur le marché afin d'assurer une certaine diversification quant à la provenance de ses financements et des instruments de couverture des taux d'intérêt et elle consacre une attention particulière à la relation qualité-prix des services fournis.

Vastned Retail Belgium entretient des relations commerciales avec 5 banques:

- les banques assurant le financement sont: ING Belgique sa, BNP Paribas Fortis sa, Bayerische Landesbank, Belfius banque sa et KBC Bank nv
- les banques qui sont les contreparties pour les instruments de couvertures des taux d'intérêt sont: BNP Paribas Fortis sa, ING Belgique sa et KBC bank nv.

Vastned Retail Belgium revoit régulièrement la liste de ses relations bancaires et son exposition à chacune d'entre elles. Dans le contexte de crise actuel du secteur bancaire, il n'est pas exclu qu'une ou plusieurs contreparties bancaires de Vastned Retail Belgium puissent faire défaut. Le modèle financier de Vastned Retail Belgium repose sur un endettement structurel, de sorte que sa position de liquidité auprès des institutions financières est en principe assez limitée. Cette position s'élève au 31 décembre 2014 à € 0,3 million.

Risques liés au reporting financier et gestion

Les risques de reporting financier ont trait à la possibilité que le reporting financier de la société comprenne des inexactitudes d'importance matérielle de sorte que les actionnaires soient informés erronément des résultats d'exploitation et financiers de la société, et aux risques liés au non-respect du timing imposé par la réglementation relative au reporting financier. Ceci pourrait porter atteinte à la réputation de la société et les actionnaires pourraient réaliser des investissements qui ne sont basés sur des données correctes entraînant des réclamations contre la société.

Chaque trimestre une clôture comptable complète et une consolidation sont rédigées et publiées. Afin d'optimiser le processus de reporting financier, un planning comprenant les dates limites est établi au sein du département financier pour toutes les tâches à accomplir. L'équipe financière rédige ensuite les chiffres trimestriels et les bilans. Ces chiffres trimestriels sont toujours analysés de façon approfondie et soumis à un contrôle interne.

Afin de limiter le risque d'erreurs dans le reporting financier, les chiffres sont traités au sein du comité de direction et leur exactitude et leur intégralité sont contrôlées en effectuant, entre autres, une analyse des revenus locatifs, des charges d'exploitation, de l'occupation, des activités locatives, de l'évolution de la valeur des immeubles, des débiteurs, etc. des comparaisons entre les prévisions et les budgets sont analysées. Ensuite, chaque trimestre le comité de direction fait part au comité d'audit des états financiers, comprenant la comparaison des chiffres annuels, le budget et les explications en cas d'anomalie. En outre, les chiffres semestriels et annuels sont toujours contrôlés par le commissaire.

Risques de compliance et gestion

Ces risques se rapportent au non-respect de manière adéquate d'importantes lois et réglementations et aux collaborateurs qui n'agissent pas de façon intègre. Vastned Retail Belgium limite ces risques en procédant à un screening lors de l'engagement de ses collaborateurs, en créant une conscience de ces risques auprès de ses collaborateurs, et en veillant à ce qu'ils aient une connaissance suffisante des modifications des lois et réglementations importantes, assistés à cet effet par des conseillers juridiques externes. Afin de garantir une culture d'entreprise intègre, Vastned Retail Belgium avait déjà établi dans le passé un code de conduite interne (*code of conduct*) et un règlement de déclenchement d'alerte. En outre, la société a instauré des mécanismes de contrôle internes, basés sur le principe de quatre yeux afin de limiter le risque de ne pas agir de façon intègre.

Article 17, § 4 de la Loi SIR stipule que SIR publique "doit prendre les mesures nécessaires pour pouvoir disposer en permanence d'une fonction de compliance indépendante adéquate, destinée à assurer le respect, par la SIR publique, ses administrateurs, ses dirigeants effectifs, ses salariés et ses mandataires, des règles de droit relatives à l'intégrité de l'activité de SIR publique". L'article 6 de l'Arrêté Royal relatif aux SIR stipule que la SIR publique "doit prendre les mesures nécessaires

pour pouvoir disposer en permanence d'une fonction de compliance indépendante adéquate. La fonction de compliance est adéquate quand elle assure, avec une certitude raisonnable le respect, par la SIR publique, ses administrateurs, ses dirigeants effectifs, ses salariés et ses mandataires, des règles de droit relatives à l'intégrité de l'activité de SIR publique".

Il y a lieu d'entendre la "fonction de compliance indépendante" comme une fonction indépendante au sein de la société, basée sur la recherche de, et l'amélioration, du respect par l'entreprise des règles relatives à l'intégrité de l'activité de la société. Les règles se rapportent aussi bien à celles qui découlent de la gestion de la société, le statut de l'entreprise ainsi que les autres dispositions légales et réglementaires. Il s'agit en d'autres termes d'un élément de la culture d'entreprise, où l'accent est mis sur l'honnêteté et l'intégrité et le respect des normes éthiques élevées en affaires. En outre, aussi bien la société que ses collaborateurs doivent se comporter de façon intègre, c'est-à-dire être honnête, fiable et crédible.

Inge Tas, membre du comité de direction et cfo, a été nommée responsable de la fonction de compliance indépendante. Le mandat d'Inge Tas relatif à la fonction de compliance indépendante a une durée de 4 ans.



Anvers, Leysstraat - 140 m²



Risques liés au statut de société immobilière réglementée publique

Depuis le 27 octobre 2014 la société bénéficie du statut de société immobilière réglementée publique. En tant que société immobilière réglementée publique Vastned Retail Belgium est soumise aux stipulations de la Loi du 12 mai 2014 relative aux sociétés immobilières réglementées et de l'Arrêté Royal du 13 juillet 2014 relatif aux sociétés immobilières réglementées.

En tant que SIR publique Vastned Retail Belgium est exposée au risque de modifications futures de la législation relative aux SIR. Il y a, en outre, le risque de perdre l'agrément du statut de SIR publique. Dans ce cas Vastned Retail Belgium perdrait l'avantage du système fiscal favo-

rable de SIR. En outre, la perte de l'agrément est généralement considérée comme un événement ayant pour conséquence que les crédits conclus par Vastned Retail Belgium soient exigibles de façon anticipée.

Le maintien du statut de SIR publique requiert l'attention permanente du conseil d'administration et du comité de direction. L'obligation de distribution et les limites de financements périodiques et ad hoc sont ainsi calculées respectivement fixées lors de refinancement, d'investissements et de l'établissement de la proposition de dividende.

Autres parties intervenantes

Commissaire

Le commissaire, nommé par l'assemblée générale des actionnaires, est Deloitte Réviseurs d'entreprises SC s.f.d. SCRL et est représenté par Kathleen de Brabander, réviseur d'entreprise.

Experts immobiliers

En 2014, le portefeuille immobilier est évalué tous les trimestres par deux experts indépendants, Cushman & Wakefield et CB Richard Ellis, chacun pour une partie du portefeuille immobilier et selon un système de rotation.

Fonctions de contrôle indépendantes

Chaque SIR publique doit dans le cadre de son contrôle interne, donner un contenu aux procédures relatives à l'audit interne, à la gestion des risques et à la gestion d'intégrité. La personne chargée respectivement de la fonction d'audit interne, de la fonction de gestion des risques et de la fonction de compliance doit y veiller, conformément article 17, §3, 4 et 5 de la Loi SIR (ce sont conjointement les "fonctions de contrôle indépendantes").

Dans le cadre du changement de statut de Vastned Retail Belgium en SIR, trois fonctions de contrôle indépendantes ont été définies le 27 octobre 2014, notamment la fonction d'audit interne, la fonction de gestion des risques et la fonction de compliance.

3 Les résultats (revenus annuels et plus-values de la vente moins les dépenses d'exploitation et les charges financières) sont en ce qui concerne la SIR publique exonérés de l'impôt des sociétés; uniquement les dépenses rejetées et les avantages anormaux sont taxés. En outre, elle peut être soumise à la cotisation spéciale de 309% sur les commissions octroyées et les rémunérations qui ne sont fondées par des fiches individuelles et un relevé récapitulatif.

Fonction d'audit interne indépendante

Il y a lieu d'entendre l'audit interne comme une fonction de jugement indépendante, intégrée dans l'organisation, axée sur l'examen et l'évaluation du bon fonctionnement, du rendement et de l'efficacité des processus et procédures utilisés par la société lors de l'exercice de ses activités. La personne responsable de l'audit interne peut fournir aux différents membres de l'organisation dans le cadre de l'exercice de leurs responsabilités, des analyses, des recommandations, des avis, des évaluations et des informations relatives aux activités examinées.

Cet audit interne se rapporte notamment au fonctionnement, au rendement et à l'efficacité des processus, procédures et activités concernant:

- les questions d'ordre opérationnelles (qualité et adaptation des systèmes et procédures, structures d'organisation, lignes directives et méthodes et moyens utilisés par rapport aux objectifs)
- les questions d'ordre financières: fiabilité de la comptabilité, des comptes annuels et du reporting financier, et concordance à la réglementation (comptable) en vigueur
- les questions d'ordre de management: qualité de la fonction de management et des cadres dans le contexte des objectifs de la société)
- la gestion des risques et de compliance.

La personne chargée de l'audit interne de Vastned Retail Belgium est le conseiller externe BDO (représenté par son représentant permanent Lieven Van Brussel - Partenaire (BDO Risk & Assurance Services), où Taco de Groot, administrateur et dirigeant effectif de Vastned Retail Belgium sa, a été désigné comme dirigeant effectif non-opérationnel qui exerce le contrôle depuis la société sur la fonction d'audit interne assurée par BDO et qui peut ainsi être considéré comme responsable final de l'audit interne. Le mandat de BDO en tant que conseiller externe ainsi que le mandat de Taco de Groot en tant responsable final a une durée de 4 ans.

Fonction de gestion des risques indépendante

Dans le cadre de la gestion des risques la société veillera à ce que les risques décrits ci-dessus et auxquels elle est exposée (stratégiques, opérationnels, financiers, reporting financier et risques de compliance) soient évalués correctement, contrôlés et suivis.

Dans cet objectif Vastned Retail Belgium a nommé une personne en charge de la gestion des risques qui est responsable de la rédaction, l'élaboration, le contrôle, l'actualisation et de la mise en œuvre de la gestion des risques et des procédures liées à la gestion des risques.

Depuis le changement de statut de la société en SIR publique, la fonction de gestion des risques indépendante est assurée par Inge Tas, membre du comité de direction et cfo. Le mandat d'Inge Tas relatif à la fonction de gestion des risques indépendante a une durée de 4 ans.

Fonction de compliance indépendante

Les règles relatives au compliance et à l'intégrité sont comprises dans la fonction de compliance officer. Conformément aux principes 3.7 et 6.8 ainsi qu'à l'Annexe B du Code belge de Gouvernance d'Entreprise 2009 de la Commission Gouvernance d'Entreprise, la société a nommé Inge Tas, membre du comité de direction et cfo, compliance officer, chargé de la surveillance relative au respect des règles concernant l'abus de marché, comme ces règles imposées par la Loi du 2 août 2002, relatives à la supervision du secteur financier et des services financiers, et par la Directive 2003/6/EC relative aux délits d'initiés et à la manipulation du marché. Le compliance officer veille également à ce que la société respecte les lois, règlements et règles de conduite se rapportant à la société. Afin de garantir une culture d'entreprise intègre Vastned Retail Belgium a rédigé un code de conduite interne et de déclenchement d'alerte.



Comme déjà mentionné ci-dessus il y a lieu d'entendre la "fonction de compliance indépendante" comme une fonction au sein de la société, basée sur la recherche, l'amélioration, le respect par l'entreprise des règles relatives à l'intégrité des activités de la société. Ces règles se rapportent aussi bien à celles qui résultent de la gestion de l'entreprise, du statut de l'entreprise ainsi que d'autres dispositions légales et réglementaires. Il s'agit en d'autres termes d'une partie de la culture d'entreprise qui met l'accent sur l'honnêteté et l'intégrité et le respect des normes éthiques élevées en affaires. A cet effet, l'entreprise ainsi que ses collaborateurs doivent se comporter de façon intègre, c'est-à-dire être honnête, fiable et crédible.

Inge Tas, membre du comité de direction et cfo, a été nommée responsable de fonction de compliance indépendante. Le mandat d'Inge Tas relatif à la fonction de compliance indépendante a une durée de 4 ans.



Bruges, Steenstraat - 2.058 m²

"Comply or explain"-principe

En 2014, il a été dérogé aux dispositions suivantes du Code belge de Gouvernance d'Entreprise 2009 (explain):

Dispositions 5.3 et 5.4 relatives au fonctionnement des comités (annexe D et E incluse)

Le conseil d'administration a décidé de ne pas créer de comité de nomination et de comité de rémunération. Le conseil considère les tâches de ces comités comme des tâches du conseil d'administration en entier. La taille restreinte du conseil permet de traiter ces sujets efficacement.

Disposition 2.9 secrétaire d'entreprise

Conformément au principe 2.9, le conseil d'administration n'a pas désigné de secrétaire d'entreprise qui émet des recommandations au conseil concernant toutes les questions administratives et qui prend soin de la communication au sein et entre les organes de gestion de la société. La taille restreinte de la société et du conseil d'administration rend telle fonction superflue.

Définition de l'âge limite

La Charte de Gouvernance d'Entreprise de la société stipule que les administrateurs démissionnent à la date de l'assemblée générale des actionnaires qui se tient dans l'année dans laquelle ils atteignent 70 ans. Il peut y être dérogé uniquement pour des raisons spécifiques dans l'intérêt de la société. Ceci a été le cas pour Hubert Roovers qui avait atteint l'âge limite. Le conseil d'administration était toutefois d'avis qu'en raison de sa vision, sa compétence, sa connaissance et sa longue expérience en matière d'immobilier, il était dans l'intérêt de la société que le mandat d'Hubert Roovers qui se terminait en avril 2014 soit prolongé de 1 an. Ce mandat prendra fin au cours de l'assemblée générale des actionnaires du 29 avril 2015.





Rapport du comité de direction

Bruges, Steenstraat - 941 m²

RAPPORT DU COMITÉ DE DIRECTION⁴

Au début de 2014 les chiffres d'affaires sur le marché de la vente au détail se sont stabilisés avec une légère augmentation en février. Les prévisions relativement prudentes des détaillants ont été corrigées par une augmentation des chiffres d'affaires en mai et en juin, par rapport à la même période en 2013. Malgré l'activité économique générale circonspecte et la confiance des consommateurs hésitante, l'activité de la vente au détail a augmenté en août. La pression à la baisse sur les loyers se maintient surtout dans les rues principales ce qui rend le marché favorable pour les locataires. Au dernier trimestre 2014 la croissance économique à court terme reste en-dessous des espérances et les salaires n'ont pas augmenté. Les dépenses du gouvernement augmentent, ce qui a un impact positif sur le PNB.

Sur le marché de la location il y a un glissement des rapports de force lors de négociations entre propriétaire et locataire en raison de la pression sur les loyers.

Sur le marché de l'investissement le dernier trimestre a été le plus important avec un volume de € 337 millions. Le volume total pour l'année 2014 s'élève ainsi à € 631 millions, ce qui est 15% inférieur à 2013.

La durabilité continue à jouer un rôle limité sur le marché de la vente au détail lors du choix d'un emplacement commercial.

Marché de la location

Au premier semestre 2014, se prolongeant au troisième trimestre, les loyers restent sous pression. Les chiffres d'affaires des détaillants montrent un schéma similaire de sorte que la demande de nouveaux espaces reste faible, même aux meilleurs emplacements. Les rues commerçantes de premier ordre dans les grandes villes obtiennent un bon score en raison de la présence (planifiée) de détaillants tels que Primark, Marks & Spencer, Zara et Uniglo qui louent des volumes importants. Dans les 6 principales rues commerçantes belges certains emplacements de premier ordre ont connu une correction à la baisse des loyers. Les emplacements de premier ordre qui se libèrent attirent moins d'intéressés qu'auparavant de sorte que moins d'accords sont conclus. Réaliser des transactions prend plus de temps.

Les loyers dans les rues de premier ordre se sont stabilisés au cours du deuxième semestre. Les rues commerçantes secondaires et les villes moins importantes continuent à faire face à de l'inoccupation et à la pression sur les loyers. Un rendement suffisant à ces emplacements est crucial pour les détaillants. Il y a dans l'ensemble une forte disponibilité.

Après trois trimestres d'activité relativement réduite, une légère amélioration a été constatée au cours de dernier trimestre 2014 sur le marché de la location avec un

take-up de 134.000 m², bon pour 40% du take-up global pour 2014, principalement grâce à quelques locations importantes. Primark a loué 12.150 m² au total répartis sur 3 emplacements, tout comme Mediamarkt qui a loué 11.550 m² également répartis sur 3 emplacements.

Il y a une demande croissante d'espaces en dehors des villes de la part de plusieurs détaillants traditionnels urbains. La tendance d'une meilleure qualité architecturale combinée à des tarifs attrayants dans la périphérie attire les meilleures marques du centre des villes, comme par exemple H&M. Ceci n'est valable que pour les meilleurs emplacements dans ce segment. La périphérie a par ailleurs été le segment le plus actif et le plus performant en 2014. La demande y est supérieure que sur le reste du marché. Les détaillants expansifs tels qu'Albert Heijn et les détaillants typiques du centre des villes sont devenus très actifs à ces emplacements.

En ce qui concerne l'offre il faut uniquement mentionner Docks Brussel dont la construction qui commence au deuxième trimestre sera achevée en 2016. Les deux autres projets Uplace et Neo-Europea planifiés au nord de Bruxelles doivent faire face à des obstructions légales et vont à l'encontre de longs délais.

⁴ L'information de marché dans ce texte est basée sur Cushman & Wakefield Marketbeat Retail Snapshot Q1 - Q4, Cushman & Wakefield Vastned Retail Belgium Portfolio au 31 décembre 2014, market overview p.12 - 18; CBRE Belgium Retailer Survey 2014, p.2 - 5, CBRE interview Kim Verdonck, du 14/1/2015 et CBRE's annual review of retail activity in 2014.

Bruxelles, Chaussée d'Ixelles - 6.604 m²

Marché de l'investissement

Au premier trimestre 2014 un nombre limité de transactions a été réalisé pour une valeur totale de € 73 millions. L'activité reste élevée en raison d'un nombre de moyennes et grandes transactions planifiées au cours du deuxième trimestre.

La principale transaction est l'acquisition par Retail Estates de 3 magasins Hubo pour une valeur totale de € 10,6 millions et un rendement de 6,4%.

Au deuxième trimestre 2014 des transactions ont été réalisées pour un total de € 113 millions: principalement une série de transactions relatives à de petites villes commerçantes et à des magasins situés le long d'axes routiers. La principale transaction est l'acquisition du Carrefour Centre à Evere (Bruxelles) de Redevco par Teychené pour environ € 25 millions. Les rendements de premier ordre se maintiennent à 4,35% dans les rues commerçantes de première classe dans le centre des villes.

Les transactions importantes qui sont planifiées demandent un peu plus de temps que prévu et donnent lieu à une légère augmentation de l'activité d'investissement qui s'élève à € 148 millions. Cela provient essentiellement d'accords de petite envergure dans les rues commerçantes importantes qui continuent à mettre les rendements de premier ordre sous pression, s'élevant à 4,25% pour les emplacements de première classe à Bruxelles et à 4,5% à Gand.

La principale transaction est l'acquisition du Ring Shopping Centre Kortrijk de Redevco par Wereldhave Belgium pour environ € 40 millions.

Autres acquisitions: le magasin H&M situé Veldstraat à Gand qui a été vendu à Vastned Retail Belgium pour environ € 27,7 millions et Tommy Hilfiger situé dans la même rue a été acquis par un investisseur privé pour environ € 12,6 millions. Le REIT français Sofidy sa a acheté de Bermaso plusieurs magasins à des emplacements de premier ordre dans plusieurs villes en Belgique pour € 16 millions.

Ce n'est surprenant que le dernier trimestre de 2014 ait été le trimestre le plus fort avec un volume total des transactions de € 337 millions. Le volume total pour l'année s'élève ainsi à € 631 millions, ce qui est 15% moins élevé qu'en 2013. Au cours de trois premiers trimestres il s'agissait principalement de transactions de petite envergure dans des rues commerçantes importantes; au dernier trimestre c'est surtout le segment "en dehors de la ville" avec 9 transactions pour un total de € 159 millions qui attire l'attention. Vastned Retail Belgium enregistre la principale transaction suite à la vente d'un portefeuille avec entre autres Julianus à Tongres à un investisseur privé français pour € 35,6 millions.

Depuis juillet 2014 les compétences concernant les permis pour la vente au détail ont été régionalisées. La Flandre s'attend à une politique qui soutient plutôt les centres urbains. Le décret wallon prévoit dans les projets de note de limiter les permis à 20 ans. Il faut encore voir ce que seront les conséquences.

Développement durable

Le développement durable est moins important pour l'immobilier commercial que pour le marché des bureaux. Sur le marché de la vente au détail le développement durable joue un rôle moins important lors du choix d'un emplacement. Lors de la construction de nouveaux magasins le long d'axes routiers et de centres commerciaux les aspects durables de l'immobilier sont effectivement pris en considération.

Cela ne signifie pas que le développement durable ne soit pas important pour les détaillants: ils utilisent de l'éclairage et de l'air conditionné écologiques et l'aspect durable est également un point important lors du processus de fabrication. Mais en ce qui concerne l'immobilier, l'aspect durable ne semble pas souvent être un critère important pour eux.

DÉVELOPPEMENTS IMPORTANTS EN 2014

L'acquisition de l'immeuble commercial à Gand cadre avec la stratégie d'investissement renforcée de Vastned Retail Belgium qui met l'accent sur des magasins de première classe dans les rues commerçantes les plus populaires des grandes villes ayant une importante zone commerçante.

Investissements

Pour les nouveaux investissements Vastned Retail Belgium met l'accent sur l'immobilier commercial de première qualité à des emplacements de premier ordre dans le centre des grandes villes en Belgique, telles que Bruxelles, Anvers, Gand et Bruges.

Acquisition d'un magasin de première classe à Gand Veldstraat

Après l'acquisition en 2013 d'un superbe immeuble historique situé Steenstraat 38 à Bruges, Vastned Retail Belgium a de nouveau réussi fin juillet 2014 à acquérir un immeuble de première classe, loué à H&M, et situé cette fois-ci Veldstraat 23-27 à Gand. L'immeuble commercial se trouve dans la meilleure partie du Veldstraat, à l'angle du Bennesteeg et a une largeur de façade de 25 mètres coté Veldstraat et de 28 mètres coté Bennesteeg.

Gand fait partie des 3 meilleures villes commerçantes de Belgique. Le nombre de passants dans le Veldstraat s'élève en moyenne à 150.000 par semaine. Vastned Retail Belgium renforce par cette acquisition sa position à Gand, où elle possède déjà d'autres immeubles commerciaux situés Veldstraat, Zonnestraat et Volderstraat.

La superficie commerciale de cet immeuble de première classe se compose d'un rez-de-chaussée de 1.025 m² et d'un premier étage de 850 m². Au premier et au deuxième

étage il y a également des espaces sociaux et de stockage ainsi que des locaux techniques.

H&M est une chaîne de mode suédoise qui comprend plus de 3.200 filiales dans plus de 54 pays différents et emploie environ 116.000 personnes. A côté de H&M, le groupe compte 5 autres marques indépendantes: COS, Monki, Weekday, Cheap Monday et & Other Stories, qui a été lancé en mars 2013.

L'immeuble commercial a été acquis pour une valeur d'investissement d'environ € 27,7 millions et à un rendement conforme au marché. Cette acquisition génère pour la société des revenus locatifs d'environ € 1,1 million sur base annuelle et contribue immédiatement au résultat d'exploitation distribuable consolidé. La transaction est financée au moyen des lignes de crédit existantes de la société et par la reprise des crédits de la société acquise.



Gand, Veldstraat - 2.690 m²



En 2014 Vastned Retail Belgium a désinvesti dans sa totalité 19 magasins non stratégiques situés le long d'axes routiers et dans le centre des villes à des emplacements secondaires dont la juste valeur s'élève à € 42,9 millions ou approximativement 12% de l'ensemble de son portefeuille immobilier.

Désinvestissements

La stratégie de Vastned Retail Belgium consiste à réduire à terme la part des magasins situés le long d'axes routiers au sein du portefeuille de société immobilière et d'évoluer vers une part de 75% de magasins dans le centre des villes, de préférence à des emplacements de premier ordre.

Les immeubles de Vastned Retail Belgium sont évalués en permanence sur base de leur position future dans cette stratégie et de leur contribution au rendement. Ainsi, des immeubles sont-ils régulièrement destinés à la vente pour diverses raisons:

- les immeubles se situent à des emplacements où il ne faut plus s'attendre à une croissance ou dont la force d'attraction a diminué
- il s'agit d'immeubles solitaires de moins en moins recherchés par les détaillants.

En 2014, Vastned Retail Belgium a désinvesti au total 19 magasins non stratégiques situés le long d'axes routiers et dans le centre des villes à des emplacements secondaires, ayant une juste valeur de € 43 millions.

Ces désinvestissements se rapportant au Julianus Shopping Center à Tongres et à des immeubles commerciaux à Vilvorde, Hoboken, Bree, Chênée, Flémalle, Genk, La Louvière, Malmédy, Mons, Sint-Pieters-Leeuw, Waterloo, Anvers, Westerlo, Hasselt et Wilrijk ayant une superficie commerciale brute d'environ 39.000 m².

Le prix de vente total est inférieur d'environ 1% en moyenne à la juste valeur au 31 décembre 2013 (juste valeur telle que déterminée par l'expert immobilier indépendant de la société). Le prix de vente net (après entre autres la déduction de frais de vente et de la révision de la TVA) est inférieur d'environ 4 % à la juste valeur au 31 décembre 2013. Les 19 immeubles commerciaux représentent 12% de la juste valeur totale du portefeuille immobilier de la société.

L'ensemble des revenus locatifs annuels des immeubles commerciaux désinvestis revient à € 3,6 millions ou environ 16% de l'ensemble des revenus locatifs annuels de la société.

"Les désinvestissements que nous avons réalisé en 2014 cadrent entièrement dans notre stratégie qui met l'accent sur des magasins dans le centre des villes à des emplacements de premier ordre. Suite à ces désinvestissements, en combinaison à l'acquisition d'un magasin de premier ordre dans le centre de Gand, le taux d'occupation du portefeuille a augmenté et s'élève à presque 98% et la proportion des magasins dans le centre des villes dans le portefeuille immobilier a augmenté et atteint 68% au 31 décembre 2014."

JEAN-PAUL SOLS - CHIEF EXECUTIVE OFFICER

Renforcement de la stratégie d'investissement



Gand, Veldstraat - 2.690 m²

Au cours de l'année écoulée Vastned Retail Belgium a réalisé l'objectif qu'elle s'était fixé, notamment l'augmentation des magasins situés dans le centre des villes pour atteindre 65%. Etant donné les développements qui sont actuellement perceptibles Vastned Retail Belgium veut renforcer cette stratégie dans le but d'atteindre 75% de magasins de première classe. Les villes de premier ordre sont attrayantes en raison de la croissance démographique positive, du fort pouvoir d'achat, d'un centre-ville historique, d'un pôle touristique et de la présence d'institutions nationales et internationales et d'universités. Ce sont des villes telles qu'Anvers, Bruxelles, Bruges et Gand. L'attention de Vastned Retail Belgium se portera uniquement sur les meilleures rues commerçantes au cœur historique de ces villes. Actuellement 49% du portefeuille est déjà situé à de tels emplacements. Le but est de réaliser par des acquisitions et des désinvestissements l'objectif stratégique d'une présence de 75% sur ces marchés. Pour les 25% restants Vastned Retail Belgium continuera à investir dans des magasins hautement qualitatifs le long d'axes routiers et dans le centre d'autres villes.

Evolution de la juste valeur du portefeuille immobilier

En 2014, la juste valeur des immeubles de placement de Vastned Retail Belgium a baissé de € 5 millions par rapport à la juste valeur au 31 décembre 2013 et s'élève à € 357 millions au 31 décembre 2014 (€ 362 millions au 31 décembre 2013).

Cette baisse peut être détaillée comme suit (en millions €):

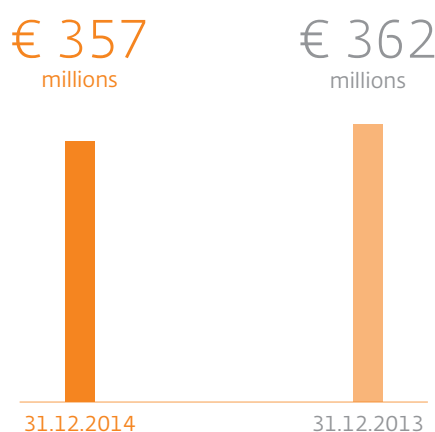
Juste valeur du portefeuille au 1 janvier 2014	362
--	-----

- acquisitions des immeubles de placement 27
- ventes des immeubles de placement -43
- investissements dans le portefeuille existant 0
- plus-values non réalisées 16
- moins-values non réalisées -5

Juste valeur du portefeuille au 31 décembre 2014	357
--	-----

Cette baisse est l'effet combiné de l'investissement d'un magasin dans le centre de Gand ayant une juste valeur de € 27 millions, du désinvestissement de 19 immeubles commerciaux non stratégiques ayant une juste valeur (au 31 décembre 2013) de € 43 millions et de l'augmentation de la juste valeur du portefeuille immobilier existant de € 11 millions.

Juste valeur du portefeuille immobilier (%)





Locations

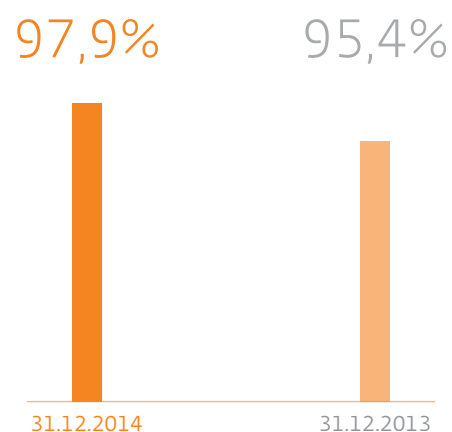
En 2014 Vastned Retail Belgium a connu une année très active au niveau des nouvelles locations. Au total 27 transactions locatives ont été conclues, bon pour € 3,6 millions de revenus locatifs annuels représentant environ 16% de l'ensemble des revenus locatifs annuels de la société. L'augmentation moyenne des loyers pour ces transactions s'élève à approximativement 5%. En 2014, 21 contrats de bail sont entrés en vigueur ou prendront cours en 2015 ou ultérieurement.

Dans la situation de marché actuelle il est souvent impossible de réaliser des augmentations de loyers substantielles lors de locations à de nouveaux locataires, certainement pas à des emplacements secondaires où des baisses de loyers sont souvent nécessaires. Lors des prolongations des contrats de bail avec les locataires existants une augmentation de loyer peut encore être réalisée s'il agit d'un emplacement de premier ordre et ce aussi bien dans le centre des villes de premier ordre (Anvers, Bruxelles, Gand et Bruges) que dans les meilleurs parcs de vente au détail (comme le Gouden Kruispunt à Tielt-Winge).

Ceci se reflète également dans la juste valeur des immeubles de placement de Vastned Retail Belgium où pour les emplacements de premier ordre une contraction des rendements a eu lieu dans le courant de 2014. En outre, l'amélioration de la qualité du portefeuille immobilier suite à l'acquisition d'un magasin situé à un emplacement de premier ordre dans le centre de Gand et au désinvestissement de 19 immeubles non stratégiques a entraîné une baisse du rendement moyen du portefeuille immobilier de Vastned Retail Belgium aussi bien pour les magasins le long d'axes routiers que dans le centre des villes. Au 31 décembre 2014 les magasins le long d'axes routiers ont un **rendement moyen** de 6,9% (7,3% au 31 décembre 2013) et dans le centre des villes de 5,2% (5,5% au 31 décembre 2013).

Le **taux d'occupation** du portefeuille s'élève à 97,9% au 31 décembre 2014. Cette augmentation de 2,5% par rapport au 31 décembre 2013 résulte des désinvestissements d'immeubles ayant un taux d'occupation moins élevé, ainsi que des locations, principalement à Bruxelles, Philippeville et Turnhout. Le taux d'occupation du portefeuille immobilier hors immeubles en cours de rénovation s'élève à 98,5 % au 31 décembre 2014 (96,0% au 31 décembre 2013).

Taux d'occupation (%)



Renouvellements de contrats de bail et renégociations avec des locataires existants

En 2014, Vastned Retail Belgium a renouvelé 14 contrats de bail pour un volume locatif d'environ € 2,5 millions sur base annuelle ou environ 11% de l'ensemble des revenus locatifs de la société. Les nouveaux loyers de ces contrats de bail sont en moyenne 7% plus élevés que les loyers actuels de ces contrats de bail.

Pour les **emplacements le long d'axes routiers** un volume locatif de € 0,8 million sur base annuelle lors de 10 transactions a été réalisé avec des augmentations de loyer de 18% en moyenne. 6 des 10 contrats de bail ont été renouvelés aux mêmes conditions locatives. Dans le parc de vente au détail à Philippeville des augmentations de loyer de 7% ont pu être réalisées. En outre, Vastned Retail Belgium a conclu deux renouvellements de bail significatifs dans le parc de vente au détail Gouden Kruispunt à Tielt- Winge. Les loyers ont augmenté de pratiquement 50% par rapport au niveau locatif précédent, ce qui confirme la qualité de ce projet le long d'un axe routier. La différence entre le niveau locatif des emplacements primaires et secondaires reste également frappante en 2014.

Les immeubles dans le noyau des principales villes commerçantes belges sont fort demandés par des détaillants compétitifs et les locataires existants qui sont disposés à payer des loyers plus élevés pour conserver leur notoriété à certains bons emplacements. Vastned Retail Belgium a ainsi réalisé lors des renouvellements des contrats de bail de ses **magasins situés dans le centre des villes** des augmentations de loyer de 2% sur un volume locatif annuel de € 1,7 million lors de 4 transactions. Le volume locatif représente environ 8% des revenus annuels de la société. 2 de ces 4 renouvellements de contrat de bail ont été conclus avec H&M pour ses magasins situés Steenstraat à Bruges et Bondgenotenlaan à Louvain. Les renouvellements des contrats de bail ont été conclus aux mêmes conditions que les conditions locatives actuelles et le locataire prend à sa charge d'importants travaux de rénovation. H&M a entièrement rénové son magasin situé Bondgenotenlaan à Louvain et à Bruges H&M a également rénové et agrandi son magasin qui est réparti sur trois niveaux (rez-de-chaussée, 1^{er} et 2^{ème} étage). Le magasin attenant au rez-de-chaussée - qui était encore exploité jusqu'en fin septembre par For Men - et plusieurs espaces de stockage au 1^{er} et 2^{ème} étage ont été intégrés au magasin H&M existant.



Philippeville, Zoning des Quatre Bras - 3.689 m²



Louvain, Bondgenotenlaan - 1.495 m²



Nouvelles locations

En 2014, les 13 transactions qui ont été conclues avec des nouveaux locataires représentent un volume locatif de € 0,9 million sur base annuelle. Une baisse de 1% en moyenne par rapport aux loyers précédents a été notée.

Cette diminution se rapporte essentiellement aux **magasins le long d'axes routiers** où lors de 9 transactions € 0,2 million de volume locatif a été réalisé sur base annuelle, entraînant une baisse moyenne des loyers de 6%. Toutes ces locations ont été réalisées à des emplacements secondaires. 4 des 9 transactions locatives ont été conclues pour des magasins inoccupés du Rooseveltcenter à Vilvorde qui a été désinvesti fin décembre 2014. Pour l'ouverture d'un magasin Cassis-Paprika de 400 m² dans le parc de vente au détail à Philippeville un nouveau contrat de bail a été conclu avec une augmentation de 11% du loyer. Cassis-Paprika est un détaillant de mode belge attrayant qui est également présent en France, au Luxembourg et aux Pays-Bas.

Pour les **magasins situés dans le centre des villes** des revenus locatifs de € 0,7 million ont été réalisés lors de 4 transactions. L'augmentation moyenne des loyers qui a été réalisée s'élève à 1% par rapport au niveau locatif précédent. Fin 2014 G-Star Raw a ouvert un magasin phare à un emplacement de premier ordre situé Huidevetters-

straat 12 à Anvers. Jusque récemment le magasin était loué à un magasin local à marques multiples. G-Star Raw a entièrement rénové le magasin et la filiale anversoise d'une superficie de 530 m² est le deuxième plus grand magasin de G-Star Raw au monde.

Un nouveau locataire dans le centre-ville est le français The Kase dans la galerie Jardin d'Harscamp à Namur. Ce nouveau venu sur le marché belge est une chaîne de magasins bien établie en France qui a des ambitions de croissance internationales. The Kase est spécialisé en housses (personnalisées) pour smartphones et tablettes.

Une des transactions locatives se rapporte à la location de l'immeuble situé Gasthuisstraat 32 à Turnhout. Le centre de Turnhout doit depuis quelques années faire face à de l'inoccupation et pour cet immeuble stratégique, au meilleur endroit de la rue commerçante principale, la location a été laborieuse. L'immeuble a une grande superficie commerciale de largement 1.500 m², répartie sur deux étages. Depuis fin octobre 2014 le géant de la mode Desigual y a fait son entrée. Desigual est déjà un locataire de Vastned Retail Belgium au Jardin d'Harscamp à Namur et grâce aux contacts existants la transaction a pu rapidement être réalisée.



Anvers, Huidevettersstraat - 684 m²



Namur, Place de l'Ange - 2.270 m²

Changement de sicaſ immobilière en société immobilière réglementée (SIR)

A la suite de la publication de la Loi du 12 mai 2014 relative aux sociétés immobilières réglementées (Loi SIR) et à l'Arrêté Royal du 13 juillet 2014 relatif aux sociétés immobilières réglementées (Arrêté Royal SIR), Vastned Retail Belgium a décidé de changer de statut pour adopter celui de société immobilière réglementée publique ("SIR publique").

Il s'agit essentiellement pour la société de se positionner comme REIT (Real Estate Investment Trust) en vue d'améliorer sa visibilité et sa compréhension par les investisseurs internationaux et d'éviter d'être considérée comme un "fonds d'investissement alternatif", qualification qui sera désormais attachée aux sicaſ, ce qui impliquerait de respecter le modèle économique d'un fonds d'investissement alternatif, soumis à la Loi du 19 avril 2014 relative aux organismes de placement collectif alternatifs et à leurs gestionnaires, transposant la directive AIFMD.

Dans ce cadre Vastned Retail Belgium a introduit le 14 août 2014 sa demande d'agrément comme société immobilière réglementée auprès de la FSMA. Ensuite la société a été conformément aux articles 9, § 3 et 77 de la Loi SIR, agréée comme SIR par la FSMA le 22 septembre 2014, sous la condition suspensive de changement des statuts de la société et le respect des clauses de l'article 77, § 2 et suivant de la Loi SIR.

A cette fin, la société a convoqué pour le 27 octobre 2014 une assemblée générale extraordinaire avec à l'ordre du jour la modification des statuts de la société en vue du changement de statut de sicaſ immobilière en société immobilière réglementée publique. Cette assemblée générale extraordinaire a approuvé à la majorité de 100% le changement. Étant donné qu'aucun droit de retrait n'avait été exercé et que toutes les conditions suspensives auxquelles la modification des statuts était soumise, avaient été réalisées immédiatement, Vastned Retail Belgium a obtenu depuis le 27 octobre 2014 le statut de SIR publique.

En tant que SIR publique Vastned Retail Belgium n'est plus soumise aux clauses de l'Arrêté Royal du 7 décembre 2010 relatif aux sicaſ immobilières et à la Loi du 3 août 2013 relative à certaines formes de placement collectif de portefeuilles d'investissements, la législation existante se rapporte depuis le 27 octobre 2014 à la Loi SIR et l'Arrêté Royal SIR.

Vastned Retail Belgium est ravie d'avoir obtenu ce nouveau statut, qui répond mieux à la réalité économique et qui offre un cadre juridique adéquat convenant à la qualité de Vastned Retail Belgium en tant que société immobilière opérationnelle et commerciale. Ce statut permet à Vastned Retail Belgium de poursuivre ses activités actuelles dans l'intérêt de la société, de ses actionnaires et d'autres parties prenantes.



Namur, Place de l'Ange - 2.270 m²

RÉSULTATS FINANCIERS⁵

Compte de résultats consolidés

en milliers €	2014	2013
Revenus locatifs	22.011	21.743
Charges relatives à la location	-81	-72
Charges et revenus relatifs à la gestion immobilière	43	37
Résultat immobilier	21.973	21.708
Charges immobilières	-2.468	-2.276
Frais généraux et autres revenus et charges d'exploitation	-1.223	-989
Résultat d'exploitation avant résultat sur portefeuille	18.282	18.443
Résultat sur ventes des immeubles de placement	-1.870	273
Variations de la juste valeur des immeubles de placement	11.102	-3.030
Autre résultat sur portefeuille	-1.305	-154
Résultat d'exploitation	26.209	15.532
Résultat financier (hors variations de la juste valeur - IAS 39)	-4.191	-4.891
Variations de la juste valeur des actifs et passifs financiers (couvertures non effectives - IAS 39)	-1.240	1.586
Impôts	-290	-33
RÉSULTAT NET	20.488	12.194
Note:		
Résultat d'exploitation distribuable ⁶	13.801	13.448
Résultat sur portefeuille	7.927	-2.911
Variations de la juste valeur des actifs et passifs financiers (couvertures non effectives - IAS 39) et autres éléments non distribuables	-1.240	1.657

RÉSULTAT PAR ACTION	2014	2013
Nombre d'actions copartageantes	5.078.525	5.078.525
Moyenne pondérée du nombre d'actions	5.078.525	5.078.525
Résultat net (€)	4,03	2,40
Dividende brut (€)	2,72	2,65
Dividende net (€)	2,0400	1,9875

⁵ Entre parenthèses les chiffres comparatifs de l'exercice 2013.

⁶ Pour le calcul du résultat d'exploitation distribuable: voir Note 13 du Rapport financier.



Malgré le désinvestissement d'environ 12% du portefeuille immobilier les revenus locatifs de Vastned Retail Belgium augmentent en 2014 de € 0,3 million ou 1%, suite à l'acquisition de deux magasins situés dans le centre des villes à des emplacements de premier ordre, aux indexations et aux renouvellements des contrats de bail.

En 2014 les **revenus locatifs** de Vastned Retail Belgium s'élèvent à € 22,0 millions (€ 21,7 millions). L'augmentation de € 0,3 million ou 1% par rapport à 2013 provient principalement de l'acquisition de deux magasins à des emplacements de premier ordre dans le centre de Bruges en mai 2013 et de Gand en juillet 2014, des indexations des contrats de bail existants et des renouvellements des contrats de bail, compensée partiellement par le désinvestissement d'environ 12% du portefeuille immobilier en 2014.

En 2014, les **charges immobilières** de la société augmentent de € 0,2 million atteignant - € 2,5 millions (- € 2,3 millions) suite aux frais techniques plus élevés en raison des rénovations planifiées des toitures et à l'augmentation des frais commerciaux, principalement les commissions des agents immobiliers relatives aux locations.

Les **frais généraux et autres charges et revenus d'exploitation** augmentent en 2014 atteignant - € 1,2 million (- € 1,0 million) suite principalement aux frais de conseil et de publication pour le changement de statut de la société de sicaif immobilière publique en société immobilière réglementée.

La hausse des revenus locatifs est compensée par la hausse des charges immobilières et des frais généraux, résultant en 2014 en une baisse de € 0,1 million du **résultat d'exploitation avant résultat sur portefeuille** qui atteint € 18,3 millions (€ 18,4 millions).

La marge d'exploitation de Vastned Retail Belgium est de 83% pour l'exercice 2014 (85% en 2013).

Le **résultat sur ventes des immeubles de placement** s'élève à - € 1,9 million (€ 0,3 million) et comprend essentiellement la moins-value réalisée sur le désinvestissement de 19 immeubles commerciaux non stratégiques le long d'axes routiers et dans le centre des villes à des emplacements secondaires. Le prix de vente total des immeubles désinvestis est inférieur d'environ 1% à la juste valeur au 31 décembre 2013 (juste valeur déterminée par l'expert immobilier indépendant de la société). Le prix de vente net (après entre autres déduction des frais de vente et de la révision de la TVA) est inférieur d'environ 4% à la juste valeur au 31 décembre 2013.

En 2014 la juste valeur du portefeuille immobilier existant de Vastned Retail Belgium a augmenté de 3% par rapport à fin 2013. Les **variations de la juste valeur des immeubles de placement** sont par conséquent positives et s'élèvent à € 11,1 millions en comparaison aux variations négatives de - € 3,0 millions en 2013. L'augmentation de la juste valeur en 2014 provient essentiellement des immeubles commerciaux à des emplacements de premier ordre, aussi bien dans le centre des grandes villes que dans les grands parcs de vente au détail en périphérie où une contraction des rendements a eu lieu dans le courant de 2014.

En 2014 la juste valeur du portefeuille immobilier existant a augmenté de 3% par rapport à fin 2013, ce qui confirme la qualité du portefeuille.

L'autre résultat sur portefeuille s'élève à - € 1,3 million et comprend la prise en résultat immédiate de la différence de prix de - € 1,1 million sur l'acquisition des actions de la société Veldstraat 23-27 sa (propriétaire de l'immeuble dans le centre de Gand) fin juillet 2014. IFRS 3 ne s'applique pas à cette acquisition.

Le **résultat financier (hors variations de la juste valeur des actifs et passifs financiers (couvertures non effectives - IAS 39))** s'élève pour l'exercice 2014 à - € 4,2 millions (- € 4,9 millions). La baisse de € 0,7 million ou 14% provient essentiellement de l'entrée en vigueur des swaps de taux d'intérêt (comme couverture des crédits à taux d'intérêt variable) à des taux d'intérêts moins élevés que le taux d'intérêt des swaps de taux d'intérêt échus. Le taux d'intérêt moyen de la société a baissé et atteint pour l'exercice 2014 3,2% y compris les marges bancaires en comparaison à 4,0% pour l'exercice 2013.

Pour l'exercice 2014, le taux d'intérêt moyen des crédits en cours de la société a baissé et s'élève à 3,2% y compris les marges bancaires (4,0% en 2013).

Les **variations de la juste valeur des actifs et passifs financiers (couvertures non effectives - IAS 39)** comprennent en 2014 l'augmentation de la valeur de marché négative des swaps de taux d'intérêt qui conformément à IAS 39 ne peuvent être classés comme instrument de couverture, d'un montant de - € 1,2 million (€ 1,6 million). Cette dévaluation provient de la baisse de la courbe des taux d'intérêt.

Le **résultat net** de Vastned Retail Belgium s'élève pour l'exercice 2014 à € 20,5 millions (€ 12,2 millions) et peut être réparti en:

- le **résultat d'exploitation distribuable** de € 13,8 millions (€ 13,4 millions) ou une augmentation de € 0,4 million ou presque 3% résultant principalement des frais de financement moins élevés suite à l'entrée en vigueur des swaps de taux d'intérêt à des taux d'intérêt moins élevés
- le **résultat sur portefeuille** de 7,9 millions (- € 2,9 millions) suite principalement à l'augmentation de la juste valeur des immeubles de placement
- les **variations de la juste valeur des actifs et passifs financiers (couvertures non effectives - IAS 39) et autres éléments non distribuables** d'un montant de - € 1,2 million (€ 1,7 million).

Pour l'exercice 2014, le **résultat d'exploitation distribuable** de Vastned Retail Belgium augmente donc et atteint € 13,8 millions (€ 13,4 millions). Compte tenu des 5.078.525 actions, cela signifie pour l'exercice 2014 un **dividende brut** par action de € 2,72 en comparaison à € 2,65 en 2013. Le rendement brut du dividende de l'action s'élève ainsi à 5% sur base du cours boursier au 31 décembre 2014.



Bilan consolidé

en milliers €	31.12.2014	31.12.2013
ACTIF		
Actifs non courants	357.023	362.265
Actifs courants	5.391	2.768
Total de l'actif	362.414	365.033
CAPITAUX PROPRES ET PASSIF		
Capitaux propres	242.967	235.467
Capital	97.213	97.213
Primes d'émission	4.183	4.183
Réserves	120.910	121.877
Résultat net de l'exercice	20.494	12.194
Intérêts minoritaires	167	0
Passifs	119.447	129.566
Passifs non courants	91.632	116.965
Passifs courants	27.815	12.601
Total des capitaux propres et du passif	362.414	365.033
DONNÉES DU BILAN PAR ACTION	31.12.2014	31.12.2013
Nombre d'actions copartageantes	5.078.525	5.078.525
Valeur nette (juste valeur) (€)	47,81	46,37
Valeur nette (valeur d'investissement) (€)	49,59	48,13
Valeur active nette EPRA ⁷ (€)	48,71	47,08
Valeur active netteNN EPRA (€)	47,74	46,32
Cours boursier à la date de clôture (€)	57,97	52,40
Prime par rapport à la valeur nette (juste valeur) (%)	21%	13%
Taux d'endettement (max. 65%) (%)	31%	34%

7 Indicateurs de performance financière calculés selon le Best practices Recommendation d'EPRA (European Public Real Estate Association). Voir également www.epra.com. Ces données ne sont pas requises par la réglementation relatives aux sociétés immobilières réglementées et ne sont pas soumises à un contrôle de la part des autorités publiques.

*La juste valeur du portefeuille
immobilier s'élève à € 357 millions
au 31 décembre 2014.*

Actif

Au 31 décembre 2014 la juste valeur des **immeubles de placement** de Vastned Retail Belgium s'élève à € 357 millions (€ 362 millions). Cette baisse de € 5 millions en 2014 par rapport au 31 décembre 2013 est principalement l'effet combiné:

- du désinvestissement de 19 magasins non stratégiques le long d'axes routiers et dans le centre des villes à des emplacements secondaires, ayant une juste valeur de € 42,9 millions au 31 décembre 2013
- de l'acquisition d'un magasin à un emplacement de premier ordre dans le centre de Gand, Veldstraat, ayant une juste valeur d'environ € 26,7 millions
- d'une augmentation de la juste valeur du portefeuille immobilier existant de € 11,1 millions principalement pour des immeubles commerciaux situés à des emplacements de premier ordre, aussi bien dans le centre des grandes villes que dans des parcs de vente au détail importants dans la périphérie en raison de la contraction des rendements.

Au 31 décembre 2014, les biens immobiliers sont évalués à € 365 millions (valeur d'investissement) par les experts immobiliers indépendants. La juste valeur est la valeur d'investissement moins les droits et frais de mutation hypothétiques qui devront être payés lors d'une éventuelle vente future.

Les **actifs courants** s'élèvent à € 5 millions (€ 3 millions) et se composent principalement de € 4 millions d'actifs détenus en vue de la vente dont les actes notariés doivent encore être passés.

*Par un credit control stricte
le crédit clients dû
ne s'élève qu'à 2 jours.*



Anvers, Schuttershofstraat - 66 m²



Passif

Les **capitaux propres** de la société s'élèvent à € 243 millions (€ 235 millions). Le **capital social** (€ 97 millions) et les **primes d'émission** (€ 4 millions) sont restés inchangés par rapport à l'année précédente. Au 31 décembre 2014, le nombre total d'actions copartageantes s'élève à 5.078.525 unités.

En 2014 la marge libre de l'action est inchangée à 34,5%.

Les **réserves** de la société s'élèvent à € 121 millions (€ 122 millions) et se composent principalement:

- d'une réserve du solde des variations de la juste valeur des biens immobiliers de € 123 millions (€ 126 millions), composée d'une réserve du solde des variations de la valeur d'investissement des biens immobiliers d'un montant de € 132 millions (€ 135 millions), et d'une réserve pour l'impact sur la juste valeur des frais et droits de mutation estimés lors de l'aliénation hypothétique des immeubles de placement; En effet conformément à l'interprétation Beama d'IAS 40 (publication de l'Association belge des Asset Managers du 8 février 2006), le portefeuille immobilier est évalué à la juste valeur. La différence avec la valeur d'investissement est reprise séparément dans les capitaux propres. Au 31 décembre 2013, cette différence s'élève à - € 9 millions (- € 9 millions)
- d'une réserve du solde des variations de la juste valeur des instruments de couverture autorisés de - € 3 millions (- € 5 millions)
- des résultats reportés des exercices comptables précédents de € 1 million (€ 1 million) qui sont susceptibles d'être distribués.

La **valeur nette** (juste valeur) de l'action s'élève au 31 décembre 2014 à € 47,81 (€ 46,37). Etant donné qu'au 31 décembre 2014 le cours boursier s'élève à € 57,97, l'action Vastned Retail Belgium est cotée avec une prime d'environ 21% par rapport à cette valeur nette (juste valeur).

Par rapport à 2013, les **passifs non courants** ont baissé, atteignant € 92 millions (€ 117 millions), et consistent essentiellement de financements à long terme de € 87 millions ainsi que de la valeur de marché négative des instruments de couverture non courants de € 5 millions. La baisse provient essentiellement des ventes réalisées des immeubles de placement.

Les **passifs courants** s'élèvent à € 28 millions (€ 13 millions) et se composent principalement de € 19 millions (€ 8 millions) de dettes financières courantes (des financements à court terme progressant chaque fois), de € 7 millions de dettes commerciales et autres dettes courantes et de € 2 millions de comptes de régularisation et autres passifs.

En raison de son taux d'endettement bas de 31% au 31 décembre 2014 (34% au 31 décembre 2013) la société a une position stable du bilan.

STRUCTURE FINANCIÈRE

Au 31 décembre 2014, Vastned Retail Belgium a une structure financière conservatrice qui lui permet d'exercer ses activités également en 2015.

Les principales caractéristiques de la structure financière au 31 décembre 2014 sont:

- montant des dettes financières: € 106 millions
- 69% des lignes de crédit disponibles auprès des institutions financières sont des financements à long terme avec une durée moyenne pondérée restante de 2,1 ans
- dates d'échéance des crédits bien réparties entre 2015 et 2018
- répartition des crédits auprès de 5 institutions financières européennes
- € 31 millions de lignes de crédit disponibles non-utilisées auprès d'institutions financières
- 75% des crédits utilisés ont un taux d'intérêt fixe ou sont fixés au moyen de swaps de taux d'intérêt, 25 % un taux d'intérêt variable
- les taux d'intérêt fixes sont fixés pour une période restante de 3,6 ans en moyenne
- taux d'intérêt moyen pour 2014: 3,2% y compris les marges bancaires (4,0% en 2013)
- valeur de marché des dérivés financiers: € 4,6 millions en négatif
- taux d'endettement limité de 31% (maximum légal: 65%) (34 % au 31 décembre 2013).

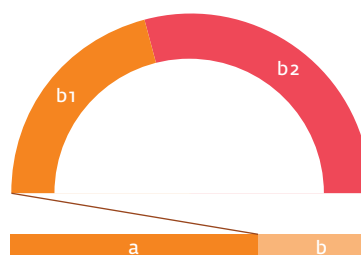
Relation des financements à long terme et à court terme

Au 31 décembre 2014, 69% des lignes de crédit disponibles auprès des institutions financières sont des financements à long terme. 31% des lignes de crédit sont des financements à court terme, dont 13% avec une durée indéterminée (€ 17,4 millions) et 18% une facilité de crédit qui doit être refinancée au premier trimestre 2015 (€ 25 millions). Pour le refinancement de ce dernier crédit des négociations sont en cours avec l'institution financière en question.

69% des lignes de crédit sont des financements à long terme dont les dates d'échéance sont bien réparties.

Rapport des financements à long terme et à court terme

a	Crédits à long terme	69%
b	Crédits à court terme	31%
b1	Crédits à durée illimitée	13%
b2	Crédit à refinancer au premier trimestre 2015	18%





Au 31 décembre 2014, la durée moyenne pondérée des crédits à long terme s'élève à 2,1 ans.

75% des crédits utilisés ont un taux d'intérêt fixe ou sont couverts par des dérivés financiers.

Lignes de crédit disponibles

Au 31 décembre 2013, la société dispose encore de € 31 millions de lignes de crédit non utilisées auprès de ses financiers (€ 15 millions en 2013) pour faire face aux fluctuations des besoins de liquidité, pour le financement d'investissements futurs et pour le paiement du dividende de l'exercice 2014.

Durée et répartition des échéances des financements à long terme

Au 31 décembre 2013, la durée moyenne pondérée des financements à long terme s'élève à 2,1 ans. La stratégie de Vastned Retail Belgium consiste à maintenir cette durée moyenne entre 3,5 et 5 ans, mais il peut y être dérogé si des circonstances de marché spécifiques l'exigent.

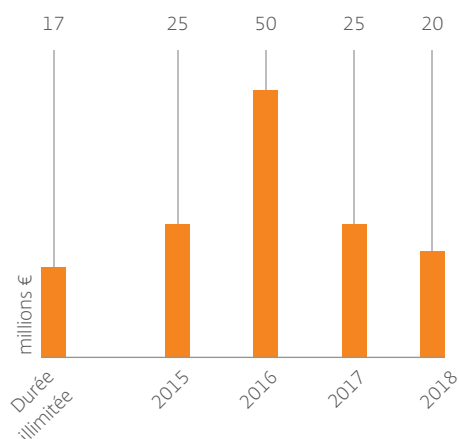
En outre, le portefeuille de crédits de Vastned Retail Belgium est réparti auprès de cinq institutions financières européennes.

Pourcentage des crédits à taux d'intérêt fixe ou variable

Lors de la composition du portefeuille d'emprunts la stratégie de Vastned Retail Belgium consiste à rechercher une relation d'un tiers de capitaux d'emprunt à taux d'intérêt variable et de deux tiers de capitaux d'emprunt à taux fixe. Au 31 décembre 2014, 58% des lignes crédits de la société se composent de financements à taux d'intérêt fixe ou fixés au moyen de swaps de taux d'intérêt. 34 % sont des crédits à taux d'intérêt variable.

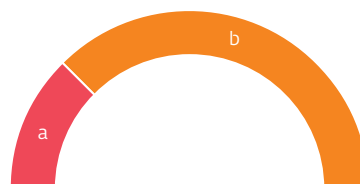
Des crédits utilisés au 31 décembre 2014, 75% ont un taux d'intérêt fixe ou sont fixés au moyen de swaps de taux d'intérêt. 25% ont un taux variable grâce auxquels il est possible de bénéficier des taux d'intérêt actuellement bas.

Calendrier d'échéance des lignes de crédit



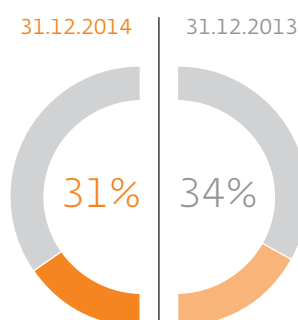
Pourcentage des crédits à taux d'intérêt fixe ou variable

- a 25% Taux d'intérêt variable
- b 75% Taux d'intérêt fixe



La société a un taux d'endettement limité de 31%.

Taux d'endettement



Durée des taux d'intérêt fixes

En vue de protéger ses résultats d'exploitation contre des fluctuations futures des taux d'intérêt, Vastned Retail Belgium couvre partiellement les fluctuations des taux d'intérêt par des swaps de taux d'intérêt.

Au premier semestre 2014 la société a acheté un swap de taux d'intérêt d'un montant notionnel de € 15 millions avec une durée de 5 ans à partir du 1^{er} octobre 2014. Cette couverture de taux d'intérêt est réalisée à 0,72% ce qui est substantiellement moins élevé que le taux d'intérêt du swap de taux d'intérêt échu au 1^{er} octobre 2014 qui s'élevait à 3,02% (d'un montant notionnel de € 25 millions).

Au 31 décembre 2014 Vastned Retail Belgium dispose d'un montant notionnel de € 70 millions de swaps de taux d'intérêt actifs à un taux d'intérêt moyen de 1,87% (à augmenter des marges bancaires). En outre la société a un crédit de € 10 millions à un taux d'intérêt fixe de 3,40%. Grâce à ces couvertures de taux d'intérêt, le taux d'intérêt de 75% des lignes de crédit utilisées est fixé au 31 décembre 2014 pour une durée moyenne restante de 3,6 ans.

Taux d'intérêt moyens

La politique des taux d'intérêt de Vastned Retail Belgium consiste à conclure toujours un tiers de ses crédits à un taux d'intérêt variable. En 2014, le taux d'intérêt moyen total des dettes financières de la société a baissé et s'élève à 3,2%, y compris les marges bancaires (4,0% en 2013).

En 2014, le taux d'intérêt moyen des dettes financières à long terme s'élève à 3,1% (4,6 % en 2013).

En 2014, le taux d'intérêt moyen des dettes financières à court terme s'élève à 3,3% (1,5% en 2013).

Refinancement réalisé en 2014

Au cours de l'exercice 2014 Vastned Retail Belgium n'a pas effectué de refinancements de ses crédits. Le prochain crédit qui vient à échéance se situe fin mars 2015.

Sensibilité aux taux d'intérêt

Pour l'exercice 2014, l'effet sur le résultat d'exploitation distribuable d'une hausse (hypothétique) des tarifs des taux d'intérêt de 1% comprend un résultat négatif d'environ € 0,4 million (€ 0,3 million en 2013). Lors du calcul il est tenu compte des dérivés financiers conclus. Etant donné les taux d'intérêt du marché actuels qui sont bas, une baisse hypothétique des taux d'intérêt de 1% n'est pas réaliste.

Ratio de couverture des intérêts

Le ratio de couverture des intérêts est le rapport entre le résultat d'exploitation avant le résultat sur portefeuille et le résultat financier (hors les variations de la juste valeur des dérivés financiers conformément à IAS 39). Pour Vastned Retail Belgium ce ratio s'élève à 4,3 pour l'exercice 2014 (3,7 pour l'exercice 2013) ce qui est nettement mieux que les exigences fixées comme covenant dans les conventions de financement de la société.

Taux d'endettement

Le taux d'endettement de la société s'élève à 31% au 31 décembre 2014 et a baissé de 3% par rapport au 31 décembre 2013 (34%) suite aux désinvestissements des immeubles de placement en 2014 et à l'augmentation de la juste valeur des immeubles de placements du portefeuille immobilier existant.



AFFECTATION DU BÉNÉFICE 2014

A l'assemblée générale des actionnaires qui se tiendra le 29 avril 2015, il sera proposé de distribuer un dividende brut de € 2,72 par action.

Le conseil d'administration propose de répartir le résultat de l'exercice comptable 2014 de Vastned Retail Belgium sa comme suit:

en milliers €	31.12.2014
Résultat net de l'exercice 2014⁸	20.494
Transfert aux réserves du solde des variations de la juste valeur ⁹ des immeubles de placement	
• Exercice comptable	-11.327
• Réalisation de biens immobiliers	2.967
Transfert aux réserves de l'impact sur la juste valeur des frais et droits de mutation estimés lors de l'aliénation hypothétique des immeubles de placement	-752
Transfert des réserves du solde des variations de la juste valeur des instruments de couverture autorisés auxquels la comptabilité de couverture n'est pas appliquée	1.240
Transfert des autres réserves	968
Transfert du résultat reporté des exercices comptables antérieurs	224
Rémunération du capital	13.814

Cela représente un dividende net de € 2,0400 après déduction du précompte mobilier de 25%.

Compte tenu des 5.078.525 actions qui se partageront le résultat total de l'exercice 2014, cela représente un dividende à distribuer de € 13.813.588.

Le dividende est supérieur au minimum exigé de 80% du résultat d'exploitation distribuable, étant donné que, conformément à sa politique de dividende, Vastned Retail Belgium distribue également en 2014, 100% du résultat d'exploitation distribuable.

Le dividende est payable à partir du 7 mai 2015. Pour les actions dématérialisées, le dividende est payable contre remise du coupon numéro 15.

8 Etant donné que légalement le résultat d'exploitation distribuable des comptes annuels statutaires peut être distribué et non celui des comptes annuels consolidés, la distribution du bénéfice actuelle est basée sur les chiffres statutaires (voir Note 13 du Rapport financier).

9 Basée sur les variations de la valeur d'investissement des immeubles de placement.

EPRA BEST PRACTICES¹⁰

En décembre 2014 l'EPRA Reporting and Accounting Committee a publié l'actualisation des EPRA Best Practices Recommendations ('BPR')¹¹. Ces BPR comprennent les recommandations relatives à la détermination des principaux indicateurs de performance financière pour les performances du portefeuille immobilier. Vastned Retail Belgium reconnaît l'importance de la standardisation du reporting des indicateurs de performance visant à améliorer la comparabilité et la qualité de l'information fournies aux investisseurs et autres utilisateurs du rapport annuel. Vastned Retail Belgium a opté pour ces raisons de reprendre les principaux indicateurs de performance dans un chapitre séparé du rapport annuel.

Le commissaire a vérifié si les ratios "EPRA Résultats", "EPRA VAN" et "EPRA VANNN" avaient été calculés conformément aux définitions reprises dans les "EPRA BPR" de décembre 2014 et si les données financières utilisées dans le calcul de ces ratios concordent avec les données comptables telles qu'incluses dans les états financiers consolidés.



Gand, Volderstraat - 279 m²

10 La publication de ces données n'est pas obligatoire selon les règles d'application aux sociétés immobilières réglementées et ne sont pas vérifiées par les autorités publiques.

11 Le rapport peut être consulté sur le site web d'EPRA: www.epra.com.



Indicateurs clés de performance EPRA

Tableau	Indicateurs EPRA	Définitions EPRA ¹²		31.12.2014	31.12.2013
1	EPRA Résultat	Résultat provenant des activités opérationnelles stratégiques.	en milliers €	13.807	13.519
			€/action	2,72	2,66
2	EPRA VAN	Valeur de l'Actif Net (VAN) ajustée pour tenir compte des immeubles de placement à la juste valeur et excluant certains éléments qui ne sont pas supposés s'intégrer dans un modèle financier d'investissement immobilier à long terme	en milliers €	247.352	239.115
			€/action	48,71	47,08
3	EPRA VANNN	EPRA VAN ajustée pour tenir compte des justes valeurs (i) des instruments financiers, (ii) de la dette (iii) et des impôts différés.	en milliers €	242.434	235.186
			€/action	47,74	46,32
4	(i) EPRA Rendement Initial Net (RIN)	Revenus locatifs bruts annualisés basés sur les loyers passant à la date de clôture des états financiers, moins les charges immobilières, le tout divisé par la valeur de marché du portefeuille augmenté des frais et droits de mutation estimés lors de l'aliénation hypothétique des immeubles de placement.		4,9%	5,2%
	(iii) EPRA RIN Ajusté	Cette mesure incorpore un ajustement par rapport à l'EPRA RIN relatif à l'expiration des périodes de gratuités (ou autres incentives non échus comme une période locative avec réduction ou loyers échelonnés).		5,1%	5,4%
5	EPRA Taux de vacance locative	Valeur locative estimée (VLE) des surfaces vides divisée par la VLE du portefeuille total.		1,5%	4,1%
6	EPRA Ratio des coûts (frais directs de vacance inclus)	Coûts EPRA (les coûts directs de vacance inclus), divisés par les revenus locatifs bruts diminués des coûts pour les droits de superficie et baux emphytéotiques.		17,3%	15,8%
	EPRA Ratio des coûts (frais directs de vacance exclus)	Coûts EPRA (les coûts directs de vacance exclus), divisés par les revenus locatifs bruts diminués des coûts pour les droits de superficie et baux emphytéotiques.		16,3%	15,1%

12 Source: EPRA Best Practices (www.epra.com).

Tableau 1: EPRA Résultat

en milliers €	31.12.2014	31.12.2013
Résultat net	20.494	12.194
Ajustements pour le calcul de l'EPRA Résultat		
A exclure:		
Variations de la juste valeur des immeubles de placement	-11.102	3.030
Résultat sur vente d'immeubles de placement	1.870	-273
Variations de la juste valeur des actifs et passifs financiers	1.240	-1.586
Autre résultat sur portefeuille	1.305	154
EPRA Résultat	13.807	13.519
Moyenne pondérée du nombre d'actions	5.078.525	5.078.525
EPRA Résultat (€/action)	2,72	2,66

L'EPRA Résultat s'élève à € 13,8 millions pour l'exercice 2014 en comparaison à € 13,5 millions pour l'exercice 2013 ou une augmentation de € 0,3 million ou 2%, résultant principalement des frais de financement moins élevés suite à l'entrée en vigueur des swaps de taux d'intérêt à des taux d'intérêt moins élevés. L'EPRA Résultat par action s'élève ainsi à € 2,72 pour l'exercice 2014 en comparaison à € 2,66 pour l'exercice 2013.



Namur, Place de l'Ange - 2.270 m²



Tableaux 2 et 3: EPRA VAN et EPRA VANNN

en milliers €	31.12.2014	31.12.2013
Valeur active nette	242.800	235.467
Valeur active nette (€/action)	47,81	46,37
Effet de l'exercice d'options, des dettes convertibles ou d'autres instruments de capitaux propres	0	0
Valeur active nette diluée, après l'exercice d'options, des dettes convertibles ou d'autres instruments de capitaux propres	242.800	235.467
A exclure:		
IV. Juste valeur des instruments financiers	4.552	3.610
Va. Impôts différés	0	38
EPRA VAN	247.352	239.115
Nombre d'actions en fin d'année	5.078.525	5.078.525
EPRA VAN (€/action)	48,71	47,08
A inclure:		
I. Juste valeur des instruments financiers	-4.552	-3.610
II. Revalorisations de la juste valeur des financements à taux d'intérêt fixe	-366	-221
III. Impôts différés	0	-38
EPRA VANNN	242.434	235.246
Nombre d'actions en fin d'année	5.078.525	5.078.525
EPRA VANNN (€/action)	47,74	46,32

L'EPRA VAN par action s'élève au 31 décembre 2014 à € 48,71 en comparaison à € 47,08 au 31 décembre 2013. L'augmentation de € 1,63 par action provient essentiellement de la hausse de la juste valeur du portefeuille immobilier pour l'exercice 2014.

L'EPRA VANNN par action s'élève au 31 décembre 2014 à € 47,74 en comparaison à € 46,32 au 31 décembre 2013. L'augmentation de € 1,42 par action provient essentiellement de la hausse de la juste valeur du portefeuille immobilier au cours de l'exercice 2014 compensée partiellement par la modification de la juste valeur des instruments financiers.

Tableau 4: EPRA Rendement Initial Net (RIN) et EPRA RIN Ajusté

en milliers €	31.12.2014	31.12.2013
Immeubles de placements et immeubles détenus en vue de la vente	360.692	361.678
A exclure:		
Immeubles construits ou développés pour compte propre, destinés à être disponibles à la location	-2.129	-2.129
Immeubles détenus en vue de la vente	-4.156	0
Immeubles disponibles à la location	354.407	359.549
A inclure:		
Frais et droits de mutation estimés lors de l'aliénation hypothétique des immeubles de placement	8.860	8.989
Valeur d'investissement des immeubles disponibles à la location (B)	363.267	368.538
Revenus locatifs bruts annualisés	19.862	21.515
A exclure:		
Charges immobilières ¹³	-1.931	-2.362
Revenus locatifs bruts annualisés (A)	17.931	19.153
Ajustements:		
Loyer à l'expiration des périodes de gratuité locative ou autres réductions de loyer	569	610
	18.500	19.763
Revenus locatifs annuels 'topped-up' annualisés (C)		
(en %)		
EPRA RENDEMENT NET INITIAL (A/B)	4,9%	5,2%
EPRA RENDEMENT NET INITIAL AJUSTÉ (C/B)	5,1%	5,4%

L'EPRA Rendement Initial Net et l'EPRA Rendement Net Initial Ajusté ont baissé au 31 décembre 2014 par rapport au 31 décembre 2013, principalement en raison de l'augmentation de la juste valeur du portefeuille immobilier au cours de l'exercice 2014.

13 Le périmètre des charges immobilières à exclure pour le calcul du EPRA Rendement Net Initial est fixé dans l'EPRA Best Practices et ne correspond pas aux "Charges immobilières" telles que représentées dans les comptes consolidés IFRS.



Tableau 5: EPRA Taux de vacance locative

Segment	Surface locative en m ²	Valeur locative estimée (ERV) de l'inoccupation en milliers €	Valeur locative estimée (ERV) en milliers €	EPRA vacance locative en %	EPRA vacance locative en %
				31.12.2014	31.12.2013
Magasins de centres-villes	33.805	129	12.384	1,6%	3,9%
Magasins le long d'axes routiers	77.353	184	7.894	1,5%	4,4%
Total des immeubles disponibles à la location	111.158	313	20.278	1,5%	4,1%

L'EPRA Taux de vacance locative au 31 décembre 2014 a baissé de 2,6% par rapport au 31 décembre 2013, principalement en raison des désinvestissements d'immeubles ayant un taux d'occupation moins élevé, ainsi que des locations, principalement à Bruxelles, Philippeville et Turnhout.

Tableau 6: EPRA Ratio des coûts

en milliers €	31.12.2014	31.12.2013
Frais généraux	1.248	1.066
Réductions de valeur sur créances commerciales	70	84
Indemnités pour droit de superficie et baux emphytéotiques	110	109
Charges immobilières	2.468	2.276
A exclure:		
Indemnités pour droit de superficie et baux emphytéotiques	-110	-109
Frais EPRA (y compris frais d'inoccupation) (A)	3.786	3.426
Frais d'inoccupation	-219	-168
Frais EPRA (hors frais d'inoccupation) (B)	3.567	3.258
Revenus locatifs moins les indemnités pour droit de superficie et baux emphytéotiques (C)	21.901	21.634
(en %)		
EPRA Ratio des coûts (y compris frais d'inoccupation) (A/C)	17,3%	15,8%
EPRA Ratio des coûts (hors frais d'inoccupation) (B/C)	16,3%	15,1%

L'EPRA Ratio des coûts (y compris les frais d'inoccupation) et l'EPRA Ratio des coûts (hors frais d'inoccupation) ont augmenté au 31 décembre 2014 par rapport au 31 décembre 2013, principalement en raison de l'augmentation des charges immobilières (€ 0,2 million) et des frais généraux (€ 0,2 million) au cours de l'exercice 2014. Les frais d'inoccupation sont restés en 2014 au même niveau qu'en 2013 (€ 0,2 million).

PRÉVISIONS 2015¹⁴

En 2015, Vastned Retail Belgium souhaite poursuivre la voie empruntée en mettant explicitement l'accent sur une qualité absolue pour les emplacements et les immeubles. Fin 2014 l'objectif qui consistait à accroître la proportion des immeubles situés dans le centre des villes pour atteindre 65% au minimum a été réalisé étant donné que le pourcentage d'immeubles commerciaux atteint 68%. 49% du portefeuille est ainsi déjà investi dans des magasins de première classe dans les rues commerçantes de premier ordre dans les grandes villes Anvers, Bruxelles, Gand et Bruges.

Vastned Retail Belgium a ensuite affiné sa **stratégie d'investissement** et désire à présent investir au moins 75% dans des magasins situés dans le centre des villes en Belgique. La proportion du meilleur immobilier commercial dans les rues commerçantes les plus populaires des grandes villes doit comprendre à terme plus de 50% de l'ensemble du portefeuille immobilier.

Les **acquisitions** ne se feront que dans les grandes villes telles qu'Anvers, Bruxelles, Gand et Bruges dont les zones importantes commerciales se portent garantes de l'expérience de shopping la plus authentique. Mentionner un objectif n'est pas réaliste étant donné qu'il existe toujours une pénurie sur le marché de l'investissement pour des produits de toute première qualité. Il est toutefois supposé qu'en 2015 les investissements sur le marché de l'investissement reprendront, surtout dans les rues commerçantes de premier ordre où ce sont principalement les investisseurs privés qui représentent une part importante du volume d'investissement total. L'intérêt des grands investisseurs se porte plutôt sur les centres commerciaux et les parcs de vente au détail offrant des rendements d'investissements plus raisonnables (resp. entre 5,25% - 6% et 5,75% - 6,25%) que dans les rues commerçantes de premier ordre (4%).

Le glissement vers des emplacements de premier ordre signifie un rendement moins élevé. Les rendements à Anvers, Bruxelles, Gand et Bruges s'élèvent actuellement à environ 4% et même moins en fonction du potentiel de location. Des investissements à de tels rendements ne sont sensés d'un point de vue économique que si le niveau des loyers permet une augmentation des loyers.

Les **désinvestissements** seront surtout réalisés d'une manière opportuniste et ne se rapporteront qu'aux magasins moins stratégiques situés dans le centre des villes secondaires et aux magasins situés le long d'axes routiers ou à des parcs de vente au détail non stratégiques.

Les projets de magasins le long d'axes routiers de tout premier ordre tels que le Gouden Kruispunt à Tielit Winge restent dans le portefeuille. Grâce à un asset management actif, Vastned Retail Belgium veut mettre à profit le potentiel commercial des projets de magasins de premier ordre en optimisant la mixité des locataires et les investissements dans les immeubles.

Il faudra être attentif à l'impact de la régionalisation des compétences des autorités concernant la vente au détail. Cela donne lieu à de l'incertitude concernant les développements futurs et la possible inégalité entre les régions. La Flandre opte clairement pour des développements urbains correspondant à la Note commerciale-stratégie. Il est supposé que la législation compliquera les développements futurs dans la périphérie de sorte que la demande pour des emplacements de premier ordre ayant déjà un permis augmentera.

L'enquête annuelle de CBRE donne de l'espoir à Vastned Retail Belgium. En effet, les détaillants font preuve d'un sentiment positif généralisé. Environ trois quart des chaînes de magasins interrogées par CBRE envisagent une expansion dans les douze mois, où un sur quatre est à la recherche de superficies plus grandes. La moitié des chaînes s'attend à une hausse du chiffre d'affaires et un peu plus de la moitié s'attend à des loyers inchangés.

L'histoire à succès de Veritas reste à suivre tout comme celle de deux autres acteurs locaux ZEB (groupe Colruyt) et Lola & Liza. Au niveau international il faut être attentif à l'effet de la venue (planifiée) d'Uniqlo au Meir à Anvers et aux plans expansifs de Primark à Gand, Bruxelles et Hasselt.

Les acteurs d'e-commerce pur tels que Zalando ne sont pas vus d'un bon œil. La Belgique a longtemps accusé un retard au niveau de l'e-commerce mais elle atteint actuellement environ le même volume que la moyenne européenne. Une partie se rapporte à des détaillants étrangers. Il est estimé que la perte du chiffre d'affaires pour les détaillants locaux représente environ 3% à 4%.

En ce qui concerne l'**augmentation future des loyers** qui proviendra surtout du résultat des renouvellements des contrats de bail qui seront négociés en 2015, Vastned Retail Belgium est moyennement optimiste. Un nombre d'emplacements de premier ordre donneront certainement lieu à une augmentation correcte des loyers mais dans certains cas il faudra se contenter du niveau des loyers actuellement en vigueur. Le niveau de l'inflation restera probablement bas.

En 2014 Vastned Retail Belgium a vendu 19 magasins commerciaux non stratégiques à haut rendement le long d'axes routiers et dans le centre des villes à des emplacements secondaires et a ainsi amélioré la qualité de son portefeuille immobilier. Cela résulte en une baisse significative du résultat d'exploitation distribuable en 2015 par rapport à 2014. La baisse effective du **résultat d'exploitation distribuable** dépendra en large mesure des investissements que la société réalisera dans les rues commerçantes de premier ordre dont les zones importantes commerciales se portent garantes de l'expérience de shopping la plus authentique à Anvers, Bruxelles, Gand et Bruges.

14 L'information de marché de ce texte est basée sur Cushman & Wakefield, Vastned Retail Belgium Portfolio 31 décembre 2014, what to expect, p. 19 - 20; CBRE Belgium Retailer Survey 2014, p.2 - 5; CBRE interview Kim Verdonck, du 14/1/2015 et CBRE's annual review of retail activity in 2014 and trends for 2015, p. 46 - 47.

Anvers, Leysstraat - 528 m²



Bruxelles, avenue Louise - 245 m²



Gand, Volderstraat - 279 m²



Bruges, Steenstraat - 941 m²





Rapport concernant l'action

Anvers, Leysstraat - 140 m²

DONNÉES BOURSIÈRES

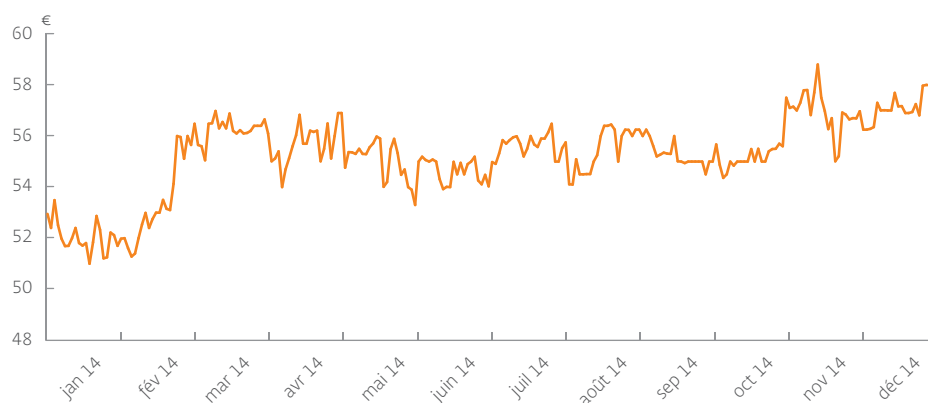
L'action de Vastned Retail Belgium (VASTB) est cotée sur Euronext Brussels et est reprise aux indices boursiers BEL Real estate et GPR 250 Europe.



Evolution du cours boursier 2014

Le cours de l'action Vastned Retail Belgium a augmenté et est passé de € 52,40 au 31 décembre 2013 à € 57,97 au 31 décembre 2014 ou une augmentation d'environ 11%. Le cours de clôture le plus bas s'élève à € 51,00 (le 20 janvier 2014) et le cours de clôture le plus élevé à € 58,80 (le 11 novembre 2014).

Le cours boursier moyen de l'exercice 2014 s'élève à € 55,24 par rapport à € 52,06 pour l'exercice 2013.



Evolution du cours boursier 2010-2014

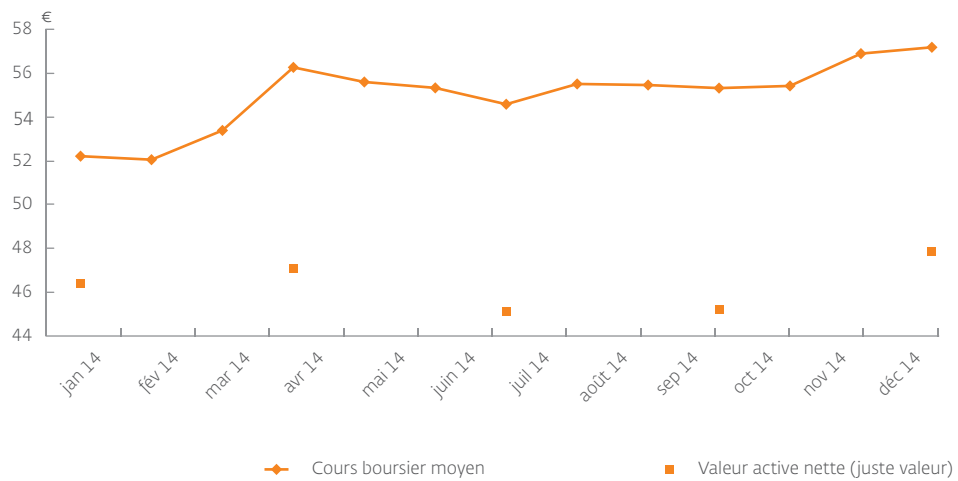
Au cours des 5 dernières années (2010-2014) le cours boursier de l'action Vastned Retail Belgium a graduellement augmenté en passant de € 37,20 au 1 janvier 2010 à € 59,97 au 31 décembre 2014 ou une augmentation d'environ 56%.



Prime Vastned Retail Belgium

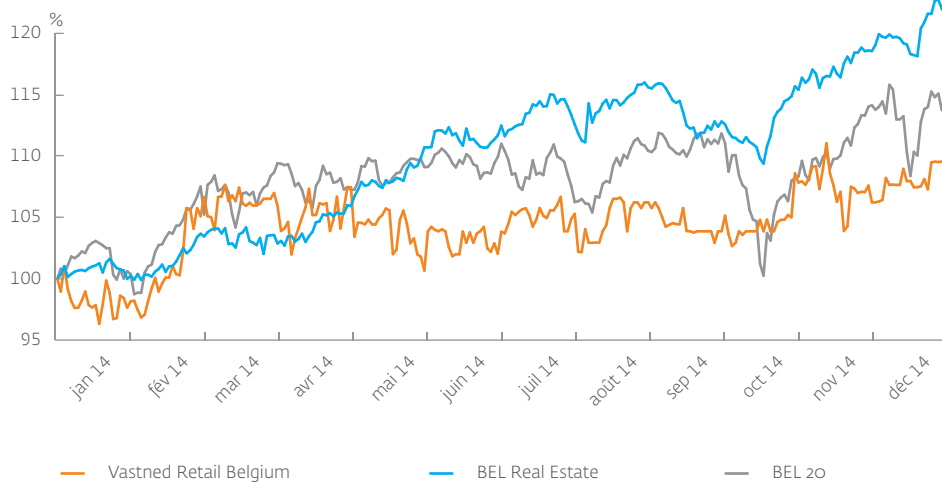
Au cours de l'année 2014, l'action Vastned Retail Belgium est cotée avec une prime de 19% en moyenne par rapport à la valeur nette (juste valeur).

La valeur nette de Vastned Retail Belgium comprend le dividende de 2014 jusqu'à la date de paiement du 9 mai 2014.

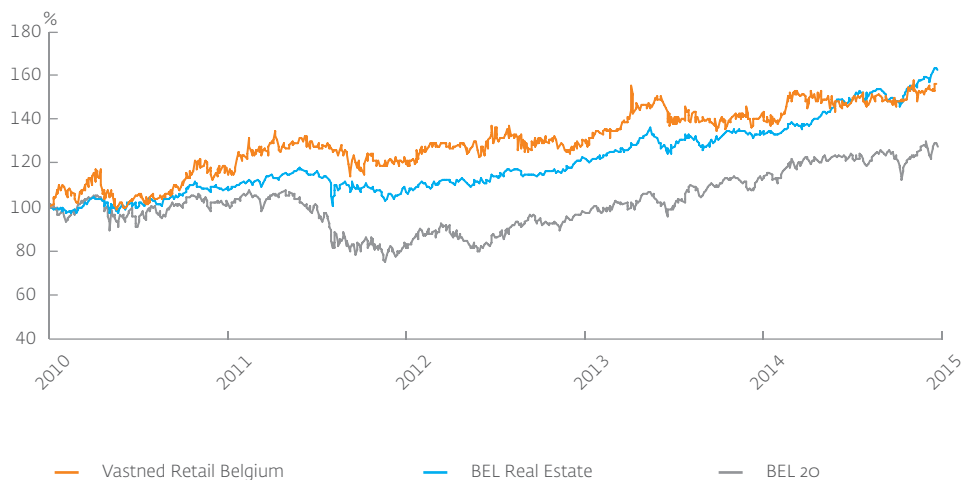


Comparaison Vastned Retail Belgium à l'indice BEL Real estate et à l'indice BEL 20 Close

En 2014 la performance de l'action Vastned Retail Belgium a été inférieure au BEL 20 et au BEL Real Estate.



Au cours des 5 dernières années (2010-2014) la performance de l'action Vastned Retail Belgium a été nettement supérieure au BEL 20 et analogue au BEL Real Estate.





Comparaison Vastned Retail Belgium aux indices GPR

De ce graphique ressort qu'en 2014 Vastned Retail Belgium a fluctué de façon analogue à l'indice GPR 250 Belgium, l'indice GPR 250 Europe et l'indice Euronext 100.

Des informations supplémentaires concernant les indices peuvent être obtenues auprès d'Euronext Brussels pour l'Euronext 100 et le BEL 20 et auprès de Global Property Research (www.propertyshares.com) pour le GPR 250 Europe et le GPR 250 Belgium

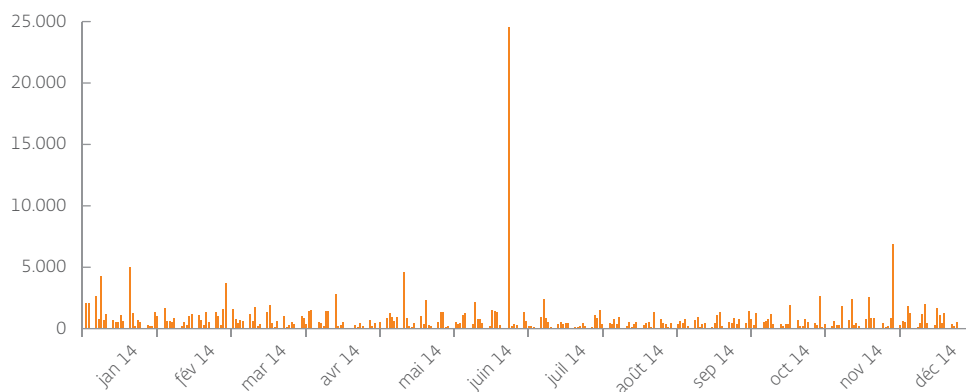


Volumes traités Vastned Retail Belgium

Les volumes traités se situent en moyenne autour de 813 unités par jour et sont un peu moins élevés que l'année précédente (837 unités par jour).

Un accord de liquidité a été conclu avec la Banque Degroof, afin de favoriser la négociabilité des actions. Concrètement, ceci consiste à déposer régulièrement des ordres d'achat et de vente dans des marges déterminées.

La marge libre s'élève fin 2014 à 34,5%.



DIVIDENDE ET NOMBRE D'ACTIONS

Au 31 décembre 2014, le cours boursier de l'action Vastned Retail Belgium s'élève à € 57,97 ce qui lui permet d'offrir à ses actionnaires un rendement brut du dividende de 4,7%.

	31.12.2014	31.12.2013	31.12.2012
Nombre d'actions à la fin de la période	5.078.525	5.078.525	5.078.525
Nombre d'actions copartageantes	5.078.525	5.078.525	5.078.525

COURS BOURSIER (€)	31.12.2014	31.12.2013	31.12.2012
Cours de clôture le plus élevé	58,80	57,69	51,00
Cours de clôture le plus bas	51,00	47,37	44,25
Cours boursier à la date de clôture	57,97	52,40	47,60
Prime par rapport à la valeur nette (%)	21%	13%	3%
Cours boursier moyen	55,24	52,06	47,72

DONNÉES PAR ACTION (€)	31.12.2014	31.12.2013	31.12.2012
Valeur nette (juste valeur)	47,81	46,37	46,29
Valeur nette (valeur d'investissement)	49,59	48,13	48,07
Valeur active nette EPRA	48,71	47,08	47,61
Dividende brut	2,72	2,65	2,62
Dividende net	2,0400	1,9875	1,9650
Rendement brut du dividende du cours boursier à la date de clôture (%)	4,7%	5,0%	5,5%
Rendement net du dividende du cours boursier à la date de clôture (%)	3,5%	3,8%	4,1%



ACTIONNAIRES

Au 31 décembre 2014 les actionnaires suivants sont connus par la société:

Vastned Retail sa		
Lichtenauerlaan 130 3062 ME Rotterdam Pays-Bas	3.320.529 actions	65,4%
CFB Belgique sa		
Uitbreidingstraat 18 2600 Berchem - Anvers Belgique	5.431 actions	0,1%
Public	1.752.565 actions	34,5%
Total	5.078.525 actions	100%

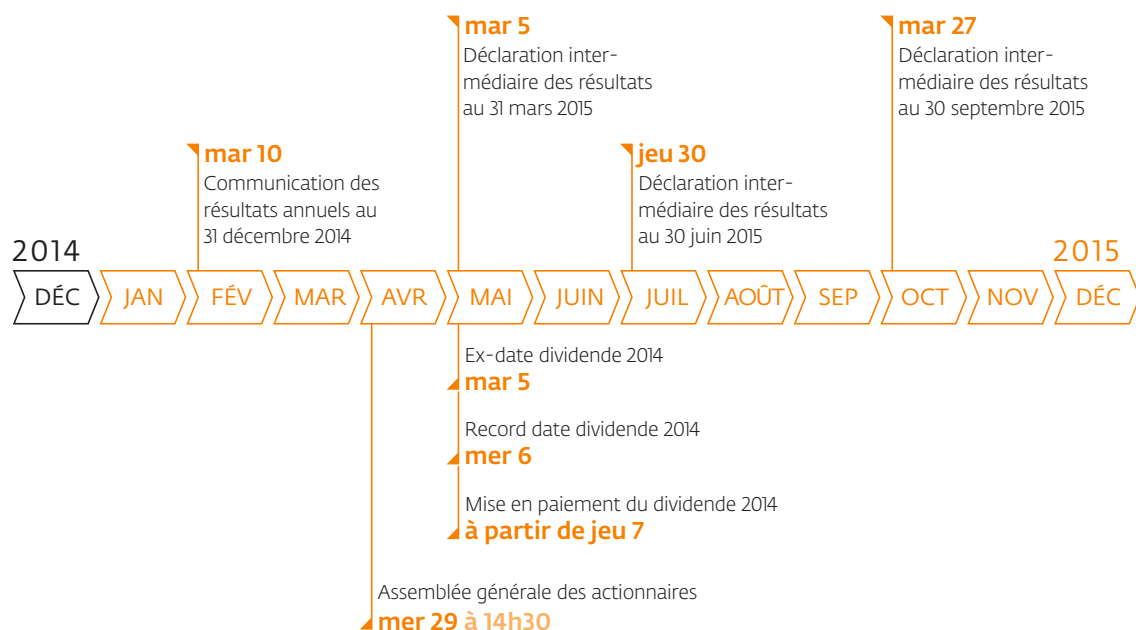
Vastned Retail sa et CFB Belgique sa ont, en application de l'article 74 de la loi sur les offres de reprises publiques du 1 avril 2007, communiqué à la FSMA qu'elles agissent de commun accord.

Le 7 janvier 2014 Vastned Retail Belgium a reçu une notification de transparence de la part de Capfi Delen Asset Management sa, dont le siège social est situé à 2020 Anvers, Jan Van Rijswijklaan 178. Il ressort de cette déclaration que les droits de vote liés aux actions Vastned Retail Belgium qui sont tenus directement ou

indirectement par Capfi Delen Asset Management sa dès le 7 janvier 2014 se situent au-dessus de la limite statutaire de 3% du total des droits de vote existants et s'élèvent à 4,13%.

La notification complète ainsi que la structure d'actionnariat au 7 janvier 2014 peuvent être consultées sur le site internet de Vastned Retail Belgium sous la rubrique "Corporate - Corporate Governance - actionnariat et déclarations de transparence".

CALENDRIER FINANCIER 2015







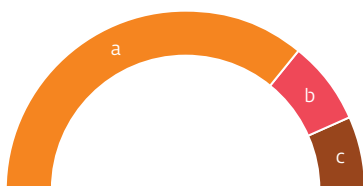
Rapport immobilier

Anvers, Huidevettersstraat - 684 m²

COMPOSITION DU PORTEFEUILLE¹⁵

Vastned Retail Belgium investit exclusivement dans des biens immobiliers commerciaux belges, essentiellement situés dans le centre des villes et le long d'axes routiers importants, tous deux à des emplacements de premier ordre.

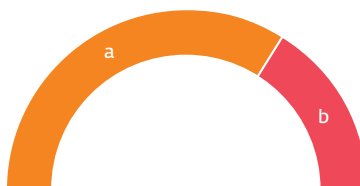
- a 72% Flandre
- b 15% Bruxelles
- c 13% Wallonie



Répartition géographique

Les magasins sont répartis dans toute la Belgique, avec une bonne répartition entre les différentes régions.

- a 68% Magasins de centres-villes
- b 32% Magasins le long d'axes routiers



Type d'immeuble commercial

Les immeubles commerciaux se composent de 68% de magasins dans le centre des villes et de 32% de magasins le long d'axes routiers.

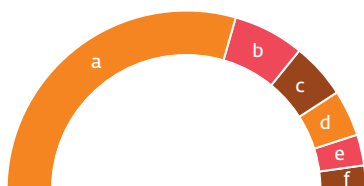
La catégorie **magasins dans le centre des villes** comprend des magasins situés dans un noyau commercial solide, avec une concentration de magasins de vente au détail de grande envergure. Les magasins dans le centre des villes sont des actifs particulièrement recherchés aussi bien par les détaillants que les investisseurs. La pénurie de ces objets soutient en grande mesure le développement de valeur de ces immeubles.

Pour les **magasins situés le long d'axes routiers**, la caractéristique typique est essentiellement la situation le long d'axes routiers importants, ainsi que l'importante surface de vente (à partir de 400m²). Il s'agit aussi bien d'immeubles isolés que des parcs de vente au détail. Ce sont des agglomérats de magasins situés le long d'axes routiers, le plus souvent conçus comme un complexe commercial avec un parking commun. La qualité des magasins le long d'axes routiers augmente déjà depuis plusieurs années. Ce sont surtout les parcs de vente au détail qui forment un pôle d'attraction en soi et qui ne sont pas uniquement attrayants pour les formules discounts. Depuis quelques années il y a une évolution de sorte que les détaillants s'établissent aussi bien dans le centre des villes que dans la périphérie.

Les frais à charge du propriétaire sont souvent limités à d'importants travaux d'entretien à la structure de l'immeuble ou à des réparations importantes ou au remplacement de la toiture. Les charges locatives (telles que le précompte immobilier et les charges pour les parties communes) sont généralement à charge du locataire.

¹⁵ Les graphiques ci-dessus sont composés sur base des revenus locatifs annuels en 2014 et de la valeur des biens immobiliers au 31 décembre 2014.

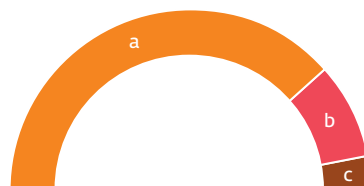
a	63%	Habillemeent, chaussures et accessoires
b	13%	Articles ménagers, intérieur et hobby
c	10%	Loisirs, articles de luxe et soins personnels
d	6%	Magasins d'alimentation et grandes surfaces
e	5%	TV, hifi, électro, multimédia et téléphone
f	3%	Autres



Secteur des locataires

Le niveau des locataires est élevé et il y a une répartition équilibrée entre les principaux secteurs du commerce de la vente au détail.

a	81%	International
b	15%	National
c	4%	Local



Région d'activité des locataires¹⁶

La majeure partie des locataires se compose de chaînes internationales, ce qui favorise la qualité et la stabilité du portefeuille.

La plupart des immeubles commerciaux sont donnés en location sur base de contrats de bail classiques à des utilisateurs opérant dans les secteurs les plus divers de la vente au détail.  tant donné que la plupart des immeubles sont situés à des emplacements de premier ordre, les locataires n'auront pas tendance à déménager rapidement. Ils ont également souvent contribué à l'investissement de l'aménagement, ce qui favorise la stabilité et la continuité des revenus locatifs.

Tous ces facteurs donnent en permanence un taux d'occupation élevé du portefeuille (97,9% au 31 décembre 2014).

Anvers, Schuttershofstraat -54 m²



16 Une chaîne nationale doit disposer d'au moins cinq points de vente, une chaîne internationale d'au moins cinq points de vente dans au moins deux pays.



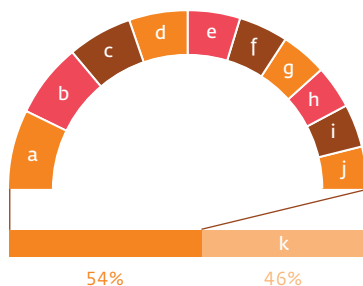
Turnhout, Gasthuisstraat - 1.269 m²

Le Top 10 des locataires génère
53% des revenus locatifs.

Répartition des risques selon les immeubles

La répartition des locataires sur un grand nombre d'immeubles à des emplacements différents, limite le risque de noyaux commerciaux évoluant moins favorablement et les effets tels que la baisse des loyers. Le portefeuille immobilier se compose au 31 décembre 2014 de 169 unités locatives, réparties sur 86 emplacements différents.

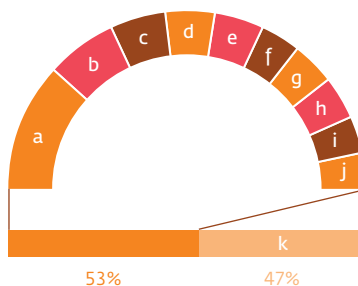
a	10%	Tielt-Winge - Aarschotsesteenweg 1/6
b	9%	Bruxelles - Chée d'Ixelles 41/43
c	7%	Gand - Veldstraat 23/27
d	6%	Bruges - Steenstraat 80
e	5%	Anvers - Leysstraat 28/30
f	4%	Namur - Jardin d'Harscamp
g	4%	Malines - Bruul 42/44
h	3%	Louvain - Bondgenotenlaan 69/73
i	3%	Anvers - Meir 99
j	3%	Bruges - Steenstraat 38/40
k	46%	Autres



Répartition des risques selon les locataires

Les revenus locatifs de Vastned Retail Belgium sont répartis sur 113 locataires différents ce qui limite les risques débiteurs et favorise la stabilité des revenus. Les dix principaux locataires représentent 53% des revenus locatifs et sont toujours des entreprises de premier ordre dans leur secteur, faisant partie de groupes internationaux.

a	19%	Hennes & Mauritz
b	8%	Inditex
c	5%	Ariane
d	4%	Euro Shoe Group
e	4%	Aldi
f	3%	AS Watson
g	3%	De Secon Group
h	3%	Giorgio Armani Retail srl
i	2%	Blokker Group
j	2%	Maxeda
k	47%	Autres



APERÇU DU PORTEFEUILLE IMMOBILIER

Au 31 décembre 2014 le portefeuille immobilier a un taux d'occupation de 97,9%.

31 décembre 2014

	Superficie (m²)	Loyer annuel (€ 000)	Valeur d'investissement (€ 000)	Juste valeur (€ 000)	Pesée (%)
Immeubles de placement					
Bruxelles	11.175	3.106	56.307	54.934	15%
Flandre	79.809	14.452	262.813	256.403	72%
Wallonie	20.610	3.317	46.330	45.199	13%
Total des immeubles de placement	111.594	20.875	365.450	356.536	100%



Tielt-Winge, Aarschotsesteenweg - 19.096 m²

EVOLUTION DU PORTEFEUILLE IMMOBILIER

	31.12.2014	31.12.2013	31.12.2012	31.12.2011	31.12.2010
Valeur d'investissement des immeubles de placement (€ 000)	365.450	370.720	368.162	371.268	337.371
Loyers actuels (€ 000)	20.431	22.125	21.832	21.942	21.392
Rendement (%)	5,6%	6,0%	5,9%	5,9%	6,3%
Loyers actuels, y compris la valeur locative estimée des immeubles inoccupés (€ 000)	20.875	23.183	22.442	22.724	21.656
Rendement en cas de location complète (%)	5,7%	6,3%	6,1%	6,1%	6,4%
Surface locative totale des immeubles de placement (m²)	111.594	146.962	151.041	161.573	159.581
Taux d'occupation (%)	97,9%	95,4%	97,3%	96,6%	98,8%

Etant donné ses avantages d'échelle, sa diversité et surtout sa bonne qualité, le portefeuille immobilier de Vastned Retail Belgium résiste relativement bien aux évolutions sur le marché.

Ceci se reflète également dans la juste valeur des immeubles de placement de Vastned Retail Belgium où pour les emplacements de premier ordre une contraction des rendements a eu lieu dans le courant de 2014. En outre, l'amélioration de la qualité du portefeuille immobilier suite à l'acquisition d'un magasin situé à un emplacement de premier ordre dans le centre de Gand et au désinvestissement de 19 immeubles non stratégiques a entraîné une baisse du rendement moyen du portefeuille immobilier de Vastned Retail Belgium aussi bien pour les magasins le long d'axes routiers que dans le centre des villes. Au 31 décembre 2014 les magasins le long d'axes routiers ont un rendement moyen de 6,9% (7,3% au 31 décembre 2013) et dans le centre des villes de 5,2% (5,5% au 31 décembre 2013).

Surface locative totale des immeubles de placement (m²)

111.594 m² 146.962 m²



31.12.2014



31.12.2013

Analyse de sensibilité

En cas d'une adaptation hypothétique négative du rendement utilisé par les experts immobiliers lors de l'évaluation du portefeuille immobilier de la société (rendement ou taux de capitalisation) de 1% (de 5,6% à 6,6% en moyenne), la valeur d'investissement des biens immobiliers diminuerait de € 54 millions ou 15%. Le taux d'endettement de la société augmenterait ainsi de 6% et s'élèverait à 37%.

Dans le cas contraire d'une adaptation hypothétique positive de ce rendement utilisé de 1% (de 5,6% à 4,6% en moyenne), la valeur d'investissement des biens immobiliers augmenterait de € 78 millions ou 22%. Le taux d'endettement de la société baisserait ainsi de 6% et s'élèverait à 25%.



EVALUATION DU PORTEFEUILLE PAR LES EXPERTS IMMOBILIERS

Tous les immeubles commerciaux de Vastned Retail Belgium sont évalués par Cushman & Wakefield ou CB Richard Ellis.

Cushman & Wakefield

La méthodologie de Cushman & Wakefield est basée sur l'ERV (estimated Rental Value) ou Valeur Locative Estimée avec des corrections qui tiennent compte du loyer actuel et/ou de tout autre élément influençant la valeur comme, par exemple, les frais d'inoccupation.

Pour déterminer la valeur locative de marché, ils se basent sur leurs connaissances du marché immobilier et sur les récentes transactions réalisées par le département Retail. La valeur locative est, par exemple, influencée par :

- l'emplacement
- la disposition du site
- les qualités de l'immeuble
- les conditions du marché.

Le prix unitaire attribué est multiplié par la superficie de l'immeuble commercial pour obtenir une valeur locative estimée totale.

Pour les magasins dans le centre des villes, le principe de "zone A" utilisé est le suivant: sur toute la largeur de façade de l'immeuble, les 10 premiers mètres en profondeur de l'immeuble sont calculés à 100% du loyer estimé/m², les 10 mètres suivants à 50%, le reste à 25%. Les étages sont calculés à 25% ou à un montant forfaitaire selon l'emplacement et l'utilité.

L'adjusted ERV est ensuite calculé: cela représente 60 % de la différence entre le loyer actuel et l'ERV. Si le loyer actuel est plus élevé que l'ERV, l'adjusted ERV est égal à l'ERV et la règle des 60% ne s'applique pas.

Une étape suivante consiste à déterminer un rendement ou taux de capitalisation pour lequel un investisseur serait prêt à acheter l'immeuble. Une valeur brute avant corrections est obtenue. D'éventuelles corrections peuvent être apportées (par exemple, les frais d'inoccupation), suite à quoi la valeur d'investissement (acte en mains) est obtenue.

Dans son rapport du 31 décembre 2014, Cushman & Wakefield déclare que la juste valeur des immeubles commerciaux s'élève à € 154.256.081.

CB Richard Ellis

La méthodologie de CB Richard Ellis se résume comme suit:

Evaluation sur base de la capitalisation des revenus locatifs

Pour tous les immeubles une estimation de la valeur de marché (ERV) a été fixée et un taux de capitalisation conforme au marché (cap rate) sur base des points de comparaison récents et compte tenu des résultats des inspections sur place.

Si la valeur locative estimée du marché est plus élevée que les revenus locatifs actuels, il est supposé que lors du prochain renouvellement du contrat de bail, une augmentation du loyer peut être obtenue que est appelée 'adjusted ERV'. Cet 'adjusted ERV' se compose du montant des revenus locatifs actuels augmenté de 60% de la différence entre l'ERV et les revenus locatifs actuels. Après la capitalisation de l'adjusted ERV la valeur du marché brute avant correction de l'immeuble est obtenue.

Si la valeur locative estimée du marché est inférieure aux revenus locatifs courants, la valeur de marché brute avant corrections est obtenue par la capitalisation de la valeur locative estimée du marché (ERV).

Les corrections appliquées sur la valeur brute de marché se composent de:

- la déduction de la valeur actuelle nette de la différence entre l'adjusted ERV et les revenus locatifs actuels pour la durée restante de la période de location actuelle au cas où la valeur de marché estimée est supérieure aux revenus locatifs actuels
- l'augmentation avec la valeur nette actuelle de la différence entre les revenus locatifs actuels et la valeur locative estimée du marché pour la durée restante de la location actuelle au cas où la valeur locative estimée du marché est inférieure aux revenus locatifs actuels
- la déduction des avantages locatifs accordés
- la déduction des dépenses nécessaires pour l'immeuble
- la déduction des périodes d'inoccupation prévues.

Dans son rapport du 31 décembre 2014, CB Richard Ellis déclare que la juste valeur des immeubles commerciaux s'élève à € 202.280.362.





Rapport financier

Gand, Veldstraat - 2.690 m²



Liège, Rue pont D'Ile - 375 m²



INDEX

Compte de résultats consolidés	90
Résultat global consolidé	91
Bilan consolidé	92
Bilan de mutation des capitaux propres consolidés	94
Aperçu des flux de trésorerie consolidés	96

Notes aux comptes annuels consolidés 97

Note 1.	Schéma des comptes annuels pour les sociétés immobilières réglementées	97
Note 2.	Principes de reporting financier	97
Note 3.	Information segmentée	106
Note 4.	Résultat immobilier	108
Note 5.	Charges immobilières	110
Note 6.	Frais généraux	112
Note 7.	Rémunérations du personnel	113
Note 8.	Résultat sur ventes des immeubles de placement	114
Note 9.	Variations de la juste valeur des immeubles de placement	114
Note 10.	Autre résultat sur portefeuille	115
Note 11.	Résultat financier	115
Note 12.	Impôts sur le résultat	116
Note 13.	Nombre d'actions et résultat par action	116
Note 14.	Actifs non courants	119
Note 15.	Actifs courants	122
Note 16.	Capitaux propres	124
Note 17.	Passifs courants	128
Note 18.	Dettes financières non courantes et courantes	129
Note 19.	Instruments financiers	131
Note 20.	Calcul du taux d'endettement consolidé	135
Note 21.	Parties liées	135
Note 22.	Liste des entreprises consolidées	136
Note 23.	Règlement conflit d'intérêt	137
Note 24.	Honoraire du commissaire et des entités liées au commissaire	138
Note 25.	Passifs conditionnels	138
Note 26.	Événements postérieurs à la période du reporting	138

Rapport du commissaire 140

Comptes annuels statutaires de Vastned Retail Belgium sa 142

COMPTE DE RÉSULTATS CONSOLIDÉS

en milliers €	Note	2014	2013
Revenus locatifs	4	22.011	21.743
Charges relatives à la location	4	-81	-72
RÉSULTAT LOCATIF NET		21.930	21.671
Récupération de charges locatives et taxes normalement assumées par le locataire sur immeubles loués	4	1.506	1.548
Charges locatives et taxes normalement assumées par le locataire sur immeubles loués	4	-1.506	-1.548
Autres revenus et dépenses relatifs à la location		43	37
RÉSULTAT IMMOBILIER		21.973	21.708
Frais techniques	5	-582	-460
Frais commerciaux	5	-319	-215
Charges et taxes sur immeubles non loués	5	-219	-168
Frais de gestion immobilière	5	-1.223	-1.229
Autres charges immobilières	5	-125	-204
Charges immobilières		-2.468	-2.276
RÉSULTAT D'EXPLOITATION DES IMMEUBLES		19.505	19.432
Frais généraux	6	-1.248	-1.066
Autres revenus et charges d'exploitation		25	77
RÉSULTAT D'EXPLOITATION AVANT RÉSULTAT SUR PORTEFEUILLE		18.282	18.443
Résultat sur ventes des immeubles de placement	8	-1.870	273
Variations de la juste valeur des immeubles de placement	9	11.102	-3.030
Autre résultat sur portefeuille	10	-1.305	-154
RÉSULTAT D'EXPLOITATION		26.209	15.532
Revenus financiers	11	6	3
Charges d'intérêt nettes	11	-4.187	-4.883
Autres charges financières	11	-10	-11
Variations de la juste valeur des actifs et passifs financiers (couvertures non effectives - IAS 39)	11	-1.240	1.586
Résultat financier		-5.431	-3.305
RÉSULTAT AVANT IMPÔTS		20.778	12.227
Impôt de société		-290	-33
Impôts	12	-290	-33
RÉSULTAT NET		20.488	12.194
Note:			
Résultat d'exploitation distribuable	13	13.801	13.448
Résultat sur portefeuille	8-9-10	7.927	-2.911
Variations de la juste valeur des actifs et passifs financiers (couvertures non effectives - IAS 39) et autres éléments non distribuables		-1.240	1.657
Attribuable aux:			
Actionnaires de la société mère		20.494	12.194
Intérêts minoritaires		-6	0



RÉSULTAT PAR ACTION en €	Note	2014	2013
Nombre d'actions copartageantes	13	5.078.525	5.078.525
Moyenne pondérée du nombre d'actions	13	5.078.525	5.078.525
Résultat net	13	4,03	2,40
Résultat net dilué	13	4,03	2,40
Résultat d'exploitation distribuable	13	2,72	2,65

RÉSULTAT GLOBAL CONSOLIDÉ

en milliers €	2014	2013
RÉSULTAT NET	20.488	12.194
Autres composants du résultat global (recyclable dans le compte de résultats)		
Variations de la part effective de la juste valeur des instruments de couverture autorisés pour la couverture de flux de trésorerie	297	1.499
RÉSULTAT GLOBAL	20.785	13.693
Attribuable aux:		
Actionnaires de la société mère	20.791	13.693
Intérêts minoritaires	-6	0

BILAN CONSOLIDÉ

ACTIF en milliers €	Note	31.12.2014	31.12.2013
Actifs non courants		357.023	362.265
Immobilisations incorporelles		3	7
Immeubles de placement	14	356.536	361.678
Autres immobilisations corporelles	14	477	560
Actifs financiers non courants	19	0	17
Créances commerciales et autres actifs non courants		7	3
Actifs courants		5.391	2.768
Actifs détenus en vue de la vente	15	4.156	0
Créances commerciales	15	163	173
Créances fiscales et autres actifs courants	15	213	91
Trésorerie et équivalents de trésorerie		339	1.860
Comptes de régularisation		520	644
TOTAL DE L'ACTIF		362.414	365.033



CAPITAUX PROPRES ET PASSIF en milliers €	Note	31.12.2014	31.12.2013
Capitaux propres		242.967	235.467
Capitaux propres attribuables aux actionnaires de la société mère		242.800	235.467
Capital	16	97.213	97.213
Primes d'émission	16	4.183	4.183
Réserves		120.910	121.877
Résultat net de l'exercice		20.494	12.194
Intérêts minoritaires	22	167	0
Passif		119.447	129.566
Passifs non courants		91.632	116.965
Dettes financières non courantes	18	86.906	113.712
<i>Etablissements de crédit</i>		86.900	113.700
<i>Location-financement</i>		6	12
Autres passifs financiers non courants	19	4.552	3.106
Autres passifs non courants		174	109
Passifs d'impôts différés		0	38
Passifs courants		27.815	12.601
Provisions		205	0
Dettes financières courantes	18	19.256	8.405
<i>Etablissements de crédit</i>		2.250	8.400
<i>Location-financement</i>		6	5
<i>Autres dettes financières courantes</i>		17.000	0
Autres passifs financiers courants	19	0	521
Dettes commerciales et autres dettes courantes	17	7.209	2.576
Autres passifs courants	17	136	175
Comptes de régularisation	17	1.009	924
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES ET DU PASSIF		362.414	365.033

TAUX D'ENDETTEMENT	31.12.2014	31.12.2013
Taux d'endettement (max. 65 %)	31%	34%

VALEUR NETTE PAR ACTION en €	31.12.2014	31.12.2013
Valeur nette (juste valeur)	47,81	46,37
Valeur nette (valeur d'investissement)	49,59	48,13
Valeur active nette EPRA	48,71	47,08

BILAN DE MUTATION DES CAPITAUX PROPRES CONSOLIDÉS

en milliers €	Capital	Primes d'émission	Réserve du solde des variations de la juste valeur des biens immobiliers	
			Réserve du solde des variations de la valeur d'investissement des biens immobiliers	Réserve de l'impact sur la juste valeur*
Bilan au 31 décembre 2012	97.213	4.183	127.648	-9.055
Résultat global 2013				
Transfert par l'affectation du résultat 2012				
Transfert du résultat sur portefeuille aux réserves			7.340	75
Transfert des variations de la juste valeur des actifs et passifs financiers				
Autres mutations				
Dividende exercice 2012				
Bilan au 31 décembre 2013	97.213	4.183	134.988	-8.980
Résultat global 2014				
Transfert par l'affectation du résultat 2013				
Transfert du résultat sur portefeuille aux réserves			-2.849	-62
Transfert des variations de la juste valeur des actifs et passifs financiers				
Autres mutations				
Intérêts minoritaires Gand Veldstraat 23-27 sa				
Dividende exercice 2013				
Bilan au 31 décembre 2014	97.213	4.183	132.139	-9.042

* des frais et droits de mutation estimés lors de l'aliénation hypothétique des immeubles de placement.



RÉSERVES					RÉSULTAT NET DE L'EXERCICE	Intérêts minoritaires	TOTAL CAPITAUX PROPRES
	Réserve du solde des variations de la juste valeur des instruments de couvertures auxquels la comptabilité de couverture est appliquée	Réserve du solde des variations de la juste valeur des instruments de couvertures, auxquels la comptabilité de couverture n'est pas appliquée	Résultat reporté des exercice antérieurs	TOTAL RÉSERVES			
	-2.003	-2.602	1.031	115.020	18.664	0	235.080
	1.499			1.499	12.194		13.693
				7.415	-7.415		0
		-2.090		-2.090	2.090		0
			33	33	-33		0
					-13.306		-13.306
	-504	-4.692	1.064	121.877	12.194	0	235.467
	297			297	20.494	-6	20.785
				-2.911	2.911		0
		1.586		1.586	-1.586		0
			61	61	-61		0
						173	173
					-13.458		-13.458
	-206	-3.106	1.125	120.910	20.494	167	242.967

APERÇU DES FLUX DE TRÉSORERIE CONSOLIDÉS

en milliers €	Note	2014	2013
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE AU DÉBUT DE L'EXERCICE		1.860	216
1. Flux de trésorerie des activités d'exploitation		13.038	13.334
Résultat d'exploitation		26.209	15.532
Intérêts payés		-4.191	-4.937
Autres éléments non opérationnels		-1.619	1.445
Adaptation du résultat pour des transactions de nature non cash-flow		-6.913	1.300
• Amortissements sur immobilisations incorporelles et autres immobilisations corporelles		86	106
• Résultat sur ventes des immeubles de placement	8	1.870	-273
• Etalement des réductions de loyer et avantages locatifs accordés aux locataires		-312	-131
• Variations de la juste valeur des immeubles de placement	9	-11.102	3.030
• Autre résultat sur portefeuille	10	1.305	154
• Variations de la juste valeur des actifs et passifs financiers (couvertures non effectives - IAS 39)	19	1.240	-1.586
Variation du besoin en fonds de roulement		-448	-6
Mouvement de l'actif			
• Créances commerciales	15	11	72
• Créances fiscales et autres actifs courants	15	-122	70
• Comptes de régularisation		192	-42
Mouvement du passif			
• Dettes commerciales et autres dettes courantes		-486	-219
• Autres passifs courants	17	-39	-35
• Comptes de régularisation		-4	148
2. Flux de trésorerie des activités d'investissement		17.390	-3.577
Achats des immobilisations incorporelles et des autres immobilisations corporelles		0	-66
Achats d'actions de sociétés immobilières		-20.885	0
Acquisition des immeubles de placement	14	0	-11.670
Investissements dans des immeubles de placement existants	14	-36	-204
Factures d'investissement payées par anticipation		-68	-258
Revenus de la vente des immeubles de placement		38.379	8.621
3. Flux de trésorerie des activités de financement		-31.949	-8.113
Remboursement d'emprunts		-35.550	-10.000
Retrait d'emprunts		17.000	15.206
Repalement de passifs de la location-financement	18	-5	-5
Passifs non courants reçus comme garantie		64	-8
Palement de dividendes	13	-13.458	-13.306
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE À LA FIN DE L'EXERCICE		339	1.860



NOTES AUX COMPTES ANNUELS CONSOLIDÉS

Note 1. Schéma des comptes annuels pour les sociétés immobilières réglementées

Vastned Retail Belgium sa a, en tant que société immobilière réglementée publique de droit belge cotée en bourse, rédige ses comptes annuels consolidés conformément aux "International Financial Reporting Standards" (IFRS), tels qu'approuvés par la Commission européenne. Dans l'Arrêté Royal du 13 juillet 2014 relatif aux sociétés immobilières réglementées, un schéma pour les comptes annuels statutaires des SIR a été publié.

Le schéma implique principalement que dans le compte des résultats, le résultat sur portefeuille soit présenté séparément. Ce résultat sur portefeuille comprend tous

les mouvements du portefeuille immobilier et se compose principalement de:

- plus-values et moins-values réalisées sur les ventes d'immeubles
- variations de la juste valeur des immeubles suite à l'évaluation des experts immobiliers, étant selon le cas des plus-values et/ou des moins-values non réalisées.

Le résultat sur le portefeuille n'est pas distribué aux actionnaires mais transféré vers ou déduit des réserves.

Note 2. Principes de reporting financier

Déclaration de conformité

Vastned Retail Belgium est une société immobilière réglementée publique dont le siège social est en Belgique. Les comptes annuels consolidés de la société au 31 décembre 2014 comprennent la société et ses filiales (le "Groupe"). Les comptes annuels de Vastned Retail Belgium ont été approuvés et libérés en vue de leur publication par le conseil d'administration du 16 mars 2015 et seront proposés pour approbation à l'assemblée générale des actionnaires du 29 avril 2015.

Les comptes annuels consolidés sont rédigés conformément aux "International Financial Reporting Standards" (IFRS), tels qu'approuvés par la Commission européenne, conformément à l'Arrêté Royal du 13 juillet 2014. Ces normes comprennent toutes les normes nouvelles et révisées et les interprétations publiées par l'International accounting Standards Board ('IASB') et l'International Financial Reporting Interpretations Committee ('IFRIC'), pour autant qu'elles soient d'application pour les activités du Groupe et effectives pour les exercices comptables à partir du 1^{er} janvier 2014.

Normes nouvelles ou normes modifiées et interprétations en vigueur pour l'exercice qui prend cours le 1^{er} janvier 2014

Les normes suivantes modifiées par l'IASB et les interprétations émises par l'IFRIC sont d'application pour période actuelle mais n'ont pas d'impact sur la présentation, les notes ou les résultats de la SIR: IFRS 10 *Consolidated Financial Statements*; IFRS 11 *Joint Arrangements*; IFRS 12

Disclosures of Interests in Other Entities; IAS 27 *Separate Financial Statements*; IAS 28 *Investments in Associates and Joint Ventures*; Amendments to IFRS 10, IFRS 12 and IAS 27 - *Consolidated Financial Statements and Disclosure of Interests in Other Entities: Investment Entities*; Amendments to IAS 32 *Financial Instruments: Presentation - Offsetting Financial Assets and Financial Liabilities*; Amendments to IAS 36 - *Impairment of Assets - Recoverable Amount Disclosures for Non-Financial Asset*; Amendments to IAS 39 - *Financial Instruments - Novation of Derivatives and Continuation of Hedge Accounting*.

Nouvelles normes et interprétations publiées qui ne sont pas encore en vigueur en 2014

Les modifications suivantes qui seront d'application à partir de l'année prochaine ou ultérieurement n'auront pas d'impact sur la présentation, les notes ou les résultats de la SIR: IFRS 9 *Financial Instruments and subsequent amendments* IFRS 14 *Regulatory Deferral Accounts* (1/1/2016); IFRS 15 *Revenue from Contracts with Customers* (1/1/2017); Improvements to IFRS (2010-2012) (1/7/2014); Improvements to IFRS (2011-2013) (1/7/2014); Amendments to IFRS 11 *Joint Arrangements - Accounting for Acquisitions of Interests in Joint Operations* (1/1/2016); Amendments to IAS 16 and IAS 38 *Property, Plant and Equipment and Intangible Assets - Clarification of Acceptable Methods of Depreciation and Amortisation* (1/1/2016); Amendments to IAS 16 and IAS 41 *Agriculture: Bearer Plants* (1/1/2016); Amendments to IAS 19 *Employee Benefits - Employee Contributions* (1/7/2014); IFRIC 21 - *Levies* (1/7/2014). Improvements to IFRS (2012-2014) (not yet endorsed in the EU); Amendments to IFRS 10, IFRS 12 and IAS 28

Investment Entities: *Applying the Consolidation Exception (not yet endorsed in EU)*; Amendments to IFRS 10 and IAS 28 *Sale or Contribution of Assets between an Investor and its Associate or Joint Venture (not yet endorsed in the EU)*; Amendments to IAS 1 *Presentation of Financial Statements - Disclosure Initiative (not yet endorsed in EU)*; Amendments to IAS 27 *Separate Financial Statements - Equity Method (not yet endorsed in the EU)*.

Base de présentation

Les comptes annuels consolidés sont exprimés en milliers d'€, arrondis au millier le plus proche. Les comptes annuels consolidés sont rédigés avant la répartition du bénéfice. Les principes comptables sont appliqués de manière cohérente.

Principes de consolidation

a. Filiales

Une filiale est une entité contrôlée par une autre entité (exclusivement ou conjointement). Le contrôle signifie avoir le pouvoir sur l'entité, les droits sur les revenus variables en raison de la participation dans l'entité et avoir la possibilité d'utiliser le pouvoir sur l'entité pour influencer le volume des revenus. Les comptes annuels d'une filiale sont repris aux comptes annuels consolidés selon la méthode de consolidation intégrale depuis l'apparition jusqu'à la disparition du contrôle. Au besoin, les principes de reporting financier des filiales ont été modifiés afin d'aboutir à des principes cohérents au sein du Groupe. La période de reporting de la filiale correspond à celle de la société mère.

b. Transactions éliminées

Toutes les transactions entre les entreprises du Groupe, tous les soldes ainsi que tous les profits et pertes non réalisés sur les transactions entre les entreprises du Groupe sont, lors de la rédaction des comptes annuels consolidés, éliminés. La liste des filiales est reprise à la Note 22.

Regroupements d'entreprises et goodwill

Lorsque le Groupe acquiert la direction d'un regroupement intégré d'activités et d'actifs qui correspondent à la définition d'entreprise conformément à IFRS 3 - Regroupements d'entreprises, les actifs, passifs et tous les passifs conditionnels de l'entreprise acquise, sont comptabilisés séparément à la juste valeur à la date d'acquisition. Le goodwill représente la variation positive entre, d'une part, la somme de la valeur d'acquisition, l'intérêt détenu antérieurement dans l'entité qui n'avait pas été contrôlée précédemment (si d'application) et les intérêts minoritaires (si d'application) et, d'autre part, la juste valeur des actifs nets acquis. Si cette différence est négative ("goodwill négatif"), elle est immédiatement comptabilisée dans le résultat après confirmation des valeurs. Tous les frais de transaction sont immédiatement pris à charge et ne forment pas un élément de la détermination de la valeur d'acquisition.

Conformément à IFRS 3, le goodwill peut être déterminé sur une base provisoire à la date d'acquisition et adapté dans les 12 prochains mois.

Après sa comptabilisation initiale le goodwill n'est pas amorti mais soumis à un test de dépréciation (impairment test) qui doit être effectué au moins annuellement pour les entités génératrice de flux de trésorerie auxquelles le goodwill avait été affecté. Si la valeur comptable de l'entité génératrice de flux de trésorerie dépasse la valeur d'utilité, la dépréciation qui en découle est comptabilisée dans le résultat et affecté en premier lieu comme réduction du goodwill éventuel et affecté ensuite aux autres actifs de l'entité, en relation à leur valeur comptable. Une perte de valeur comptabilisée sur le goodwill n'est pas comptabilisée à nouveau au cours de l'année suivante.

En cas de vente ou de perte de contrôle lors d'une vente partielle d'une filiale, le montant du goodwill affecté à cette entité est inclus dans la détermination du résultat de la vente.

Lorsque le Groupe acquiert un intérêt supplémentaire dans une filiale qui était déjà contrôlée précédemment ou lorsque le Groupe vend une part d'une participation dans une filiale sans perdre le contrôle, le goodwill reconnu au moment de l'acquisition du contrôle n'est pas influencé. La transaction avec les intérêts minoritaires influence les résultats reportés du Groupe.



Devises étrangères

Les transactions en devises étrangères sont comptabilisées au taux de change d'application à la date de transaction. Les actifs et passifs monétaires en devises étrangères sont évalués au cours de clôture d'application à la date du bilan. Les fluctuations des taux de change qui résultent de transactions en devises étrangères et de la conversion d'actifs et passifs monétaires en devises étrangères sont comptabilisées dans le compte de résultats, pour la période au cours de laquelle ces fluctuations ont lieu. Les actifs et passifs non monétaires en devises étrangères sont convertis au taux de change d'application à la date de transaction.

Résultats immobiliers

Les revenus sont évalués à la juste valeur du montant perçu ou pour laquelle un droit a été obtenu. Les revenus ne sont comptabilisés que s'il est probable que les avantages économiques seront affectés à l'entité et pourront être définis avec suffisamment de certitude.

Les revenus locatifs, les paiements reçus dans le cadre de leasings opérationnels et les autres revenus et charges sont comptabilisés de façon linéaire dans le compte de résultats, dans les périodes auxquelles ils se rapportent.

Les indemnités pour la rupture anticipée de contrats de bail sont comptabilisées immédiatement en résultat dans la période au cours de laquelle elles sont acquises définitivement.

Charges immobilières et frais généraux

Les charges sont évaluées à la juste valeur du montant versé ou dû et sont comptabilisées dans le compte de résultats, dans les périodes auxquelles elles se rapportent.

Résultats de la vente et variations de la juste valeur des immeubles de placement

Le résultat de la vente des immeubles de placement correspond à la différence entre le prix de vente et la valeur comptable (c'est-à-dire la juste valeur déterminée par l'expert immobilier à la fin de l'exercice précédent), après déduction des frais de vente.

Les variations de la juste valeur des immeubles de placement correspondent à la différence entre la valeur comptable actuelle et la juste valeur précédente (telle qu'évaluée par l'expert immobilier indépendant). Telle comparaison est effectuée au moins quatre fois par an pour l'ensemble du portefeuille des immeubles de placement. Les mouvements de la juste valeur du bien immobilier sont comptabilisés dans le compte de résultats de l'exercice au cours duquel ils apparaissent.



Bruxelles, chaussée d'Ixelles - 622 m²



Bruxelles, chaussée de Louvain - 2.964 m²

Résultat financier

Le résultat financier se compose des charges d'intérêt sur les prêts et les frais de financement additionnels, après déduction des produits des placements.

Impôts sur le résultat

Les impôts sur le résultat de l'exercice comprennent les impôts exigibles et différés relatifs à l'exercice et aux exercices précédents ainsi que l'exit tax due. La charge fiscale est comptabilisée dans le compte de résultats sauf si elle a trait à des éléments immédiatement comptabilisés aux capitaux propres. Dans ce cas, l'impôt est également imputé sur les capitaux propres.

Pour le calcul de l'impôt sur le bénéfice imposable de l'exercice, les taux d'imposition en vigueur lors de la clôture sont utilisés.

Les précomptes sur le dividende sont comptabilisés dans les capitaux propres comme une partie du dividende jusqu'au moment où il est mis en paiement.

L'exit tax, due par les sociétés reprises par la société immobilière réglementée, vient en déduction de la plus-value de réévaluation constatée lors de la fusion et est comptabilisée au passif.

Les créances et obligations fiscales sont évaluées au taux de l'impôt d'application pour la période à laquelle elles se rapportent.

Les créances et obligations fiscales différées sont comptabilisées sur la base de la méthode de dette ('liability method') pour toutes les différences temporaires entre la base imposable et la valeur comptable à des fins de reporting financier, et ce tant pour les actifs que pour les passifs. Les créances fiscales différées ne sont reconnues que si des bénéfices imposables sont attendus, contre lesquels la créance fiscale différée peut être écoulee.

Résultat ordinaire net et résultat net dilué par action

Le résultat ordinaire net par action est calculé en divisant le résultat net qui résulte du compte de résultats par la moyenne pondérée du nombre d'actions ordinaires émises (autrement dit le nombre total d'actions émises diminué des actions propres) pendant l'exercice.

Pour le calcul du résultat net dilué par action, le résultat net qui revient aux actionnaires ordinaires et le nombre moyen pondéré d'actions émises sont adaptés en fonction de l'impact des actions ordinaires potentielles menant à la dilution.

Immobilisations incorporelles

Les immobilisations incorporelles sont comptabilisées à leur coût, moins le cumul éventuel des amortissements et des pertes de valeur particulières, lorsqu'il est probable que les avantages économiques futurs attribuables à l'actif iront à l'entité et que le coût de cet actif peut être évalué de façon fiable. Les immobilisations incorporelles font l'objet d'un amortissement linéaire sur leur durée d'utilité attendue. Les périodes d'amortissement sont réexaminées au moins à la clôture de chaque exercice.

Immeubles de placement

a. Définition

Les immeubles de placement comprennent tous les immeubles et terrains qui sont prêts à être loués et qui génèrent des revenus locatifs (en totalité ou en partie), y compris les immeubles dont une partie limitée est occupée pour utilisation personnelle et les immeubles faisant l'objet de contrats de leasing opérationnel.

b. Comptabilisation initiale et évaluation

La comptabilisation initiale au bilan s'effectue à la valeur d'acquisition y compris les coûts de transaction tels que les honoraires professionnels, les services légaux, les droits d'enregistrement et autres taxes de transfert. L'exit tax, due par les sociétés absorbées par la société immobilière, fait également partie de la valeur d'acquisition.

Les commissions relatives aux achats d'immeubles sont considérées comme des frais supplémentaires de ces achats, et ajoutées à la valeur d'acquisition.



Si l'immobilier est obtenu par l'acquisition des actions d'une société immobilière, par l'apport en nature d'un immeuble contre l'émission d'actions nouvelles ou la fusion par absorption d'une société immobilière, les frais de l'acte, les frais d'audit et de conseil, les indemnités de remploi, les frais de mainlevée des financements des sociétés absorbées et les autres frais de fusion sont également portés à l'actif.

c. Dépenses ultérieures

Les dépenses pour travaux à des immeubles de placement sont à charge du profit ou de la perte de l'exercice si les dépenses n'ont aucun effet positif sur les avantages économiques futurs attendus et sont portées à l'actif si les avantages économiques attendus qui en résultent pour l'entité augmentent.

On distingue quatre types de dépenses ultérieures relatives aux immeubles de placement: les frais d'entretien et de réparation, les frais de remise en état, les travaux de rénovation et les avantages locatifs.

1. **Les frais d'entretien et de réparation:** ce sont les dépenses qui n'augmentent pas les avantages économiques futurs attendus de l'immeuble ou du projet et sont par conséquent intégralement à charge du compte de résultat à la rubrique "Frais techniques".
2. **Les frais de remise en état:** ce sont les dépenses entraînées par le départ d'un locataire. Ces frais viennent à charge du compte de résultats à la rubrique "Frais incombant aux locataires et assumés par le propriétaire sur dégâts locatifs et remises en état".
3. **Les travaux de rénovation:** ce sont les dépenses résultant de travaux occasionnels qui augmentent sensiblement les avantages économiques attendus de l'immeuble (par exemple: l'installation d'une climatisation ou la création de places de parking supplémentaires). Les coûts directement attribuables à ces travaux, tels que les matériaux, les travaux d'entrepreneurs, les études techniques et les honoraires d'architectes, sont par conséquent portés à l'actif.
4. **Les avantages locatifs:** ceux-ci ont trait aux interventions que le propriétaire consent en faveur du locataire au niveau des travaux d'aménagement visant à convaincre le locataire de louer des espaces existants ou supplémentaires. A titre d'exemple, l'aménagement de magasins, la création d'espaces sociaux supplémentaires. Ces frais sont répartis sur la période qui s'étend du début du contrat de bail jusqu'à la prochaine possibilité de résiliation du contrat de bail et sont comptabilisés en déduction des revenus locatifs.

d. Evaluation après comptabilisation initiale

Après la comptabilisation initiale, les immeubles de placement sont évalués par les experts immobiliers indépendants à la valeur d'investissement. Les immeubles de placement sont évalués trimestriellement sur base de la valeur au comptant des loyers sur le marché et/ou des revenus locatifs effectifs, le cas échéant après déduction de charges liées conformément aux International Valuation Standards 2001, rédigés par l'International Valuation Standards Committee.

Les évaluations sont effectuées en actualisant le loyer annuel net reçu des locataires en déduisant les frais y afférents. L'actualisation est effectuée sur la base du facteur de rendement, qui varie en fonction du risque inhérent à l'immeuble concerné.

Les immeubles de placement sont, conformément à IAS 40, repris au bilan à la juste valeur. Cette valeur correspond au montant contre lequel un immeuble pourrait être échangé entre des parties bien informées, avec leur accord, et dans des conditions de concurrence normale. Du point de vue du vendeur, elle doit être comprise déduction faite des droits d'enregistrement.

L'association belge des Assets Managers (BEAMA) a publié le 8 février 2006 un communiqué concernant l'importance de ces droits d'enregistrement. (voir www.beama.be - publications - communiqués de presse: "Première application des règles comptables IFRS").

Un groupe d'experts immobiliers indépendants, qui procède à la détermination périodique de la valeur des immeubles des SIR, a jugé que pour les transactions concernant des immeubles situés en Belgique, ayant une valeur globale inférieure à € 2,5 millions, il fallait tenir compte de droits d'enregistrement allant de 10,0% à 12,5% suivant la région où se trouve l'immeuble.

Pour les transactions concernant des immeubles d'une valeur globale supérieure à € 2,5 millions et vu l'éventail des méthodes de transfert de propriété utilisées en Belgique, les mêmes experts ont estimé - à partir d'un échantillon représentatif de 220 transactions réalisées sur le marché entre 2002 et 2005 représentant un total de € 6,0 milliards - la moyenne pondérée de ces droits à 2,5%.

Cela signifie concrètement que la juste valeur est égale à la valeur d'investissement divisée par 1,025 (pour des immeubles d'une valeur supérieure à € 2,5 millions) ou à la valeur d'investissement divisée par 1,10/1,125 (pour des immeubles d'une valeur inférieure à € 2,5 millions). Etant donné que Vastned Retail Belgium n'offre en principe à la vente sur le marché que des portefeuilles d'immeubles individuels, et que ceux-ci ont généralement une valeur d'investissement supérieure à € 2,5 millions, la juste valeur a été calculée en divisant la valeur d'investissement par 1,025.

La différence entre la juste valeur de l'immobilier et la valeur d'investissement de l'immobilier telle que fixée par les experts immobiliers indépendants, est comptabilisée à la fin de la période au poste "Impact sur la juste valeur des frais et droits de mutation estimés lors de l'aliénation hypothétique des immeubles de placement" dans les capitaux propres.

Les pertes ou profits qui résultent d'une modification des variations la juste valeur des immeubles de placement et projets de développement sont comptabilisés dans le compte de résultats relatif à la période au cours de laquelle elles/ils apparaissent et sont lors de l'affectation des bénéfices reportés aux réserves.

Les immeubles à usage personnel sont comptabilisés dans le bilan à la juste valeur si une partie limitée seulement est occupée par l'entité, à des fins d'utilisation personnelle. Dans le cas contraire, l'immeuble est classé dans la rubrique "Autres immobilisations corporelles".

e. Sortie d'un immeuble de placement

Les commissions payées à des courtiers dans le cadre d'un mandat de vente sont à charge de la perte ou du profit réalisé sur la vente.

Les pertes ou profits réalisés sur la vente d'un immeuble de placement sont comptabilisés dans le compte de résultats pour la période sous revue, sous la rubrique "Résultat sur vente des immeubles de placement" et sont, lors de la distribution du résultat, imputés aux réserves.

f. Actifs détenus en vue de la vente

Les actifs détenus en vue de la vente se rapportent à des biens immobiliers dont la valeur comptable sera réalisée lors de transaction de vente et non par son utilisation prolongée. Les immeubles détenus en vue de la vente sont évalués conformément IAS 40 à la juste valeur.

Autres immobilisations corporelles

a. Définition

Les actifs non courants sous contrôle de l'entité qui ne répondent pas à la définition d'un immeuble de placement sont classés comme "Autres immobilisations corporelles".

b. Evaluation

Les autres immobilisations corporelles sont comptabilisées initialement à leur coût, et évaluées ensuite conformément au modèle du coût.

Les frais accessoires sont uniquement inscrits à l'actif lorsque les avantages économiques futurs relatifs à l'immobilisation corporelle augmentent.

c. Amortissements et pertes de valeur particulières

Les autres immobilisations corporelles sont amorties sur base du mode linéaire. L'amortissement prend cours lorsque l'actif est prêt à l'usage, tel que prévu par la direction. Les pourcentages suivants sont applicables sur base annuelle:

• installations, machines et outillage	20%
• mobilier et matériel roulant	25%
• matériel informatique	33%
• biens immeubles à usage personnel:	
• terrains	0%
• immeubles	5%
• autres immobilisations corporelles	16%

S'il existe des indications montrant qu'un actif a subi une perte de valeur particulière, la valeur comptable est comparée à la valeur recouvrable. Si la valeur comptable est supérieure à la valeur recouvrable, une perte de valeur particulière est comptabilisée.

d. Sortie et mise hors service

Au moment de la vente ou de la mise hors service d'immobilisations corporelles, la valeur comptable n'est plus comptabilisée dans le bilan, et le profit ou la perte est comptabilisé(e) dans le compte de résultats.

Panneaux solaires

Les panneaux solaires sont évalués sur base du modèle de la réévaluation conformément à IAS 16 - Immobilisations corporelles. Après la comptabilisation initiale l'actif dont la juste valeur peut être évaluée de manière fiable doit être comptabilisé à son montant réévalué, à savoir la juste valeur à la date de la réévaluation, diminuée du cumul éventuel des amortissements ultérieurs et du cumul des pertes de valeurs particulières ultérieures. La juste valeur est déterminée sur base de la méthode d'escompte des revenus futurs. La durée d'utilité des panneaux solaires est estimée à 20 ans. La plus-value lors du démarrage d'un nouveau site est comptabilisée comme composante séparée des capitaux propres. Les moins-values sont également reprises dans cette composante, à moins qu'elles soient réalisées ou à moins que la juste valeur ne baisse sous le niveau du coût initial. Dans ces derniers cas elles sont comptabilisées en résultat.



Pertes de valeur

La valeur comptable des actifs de l'entreprise est analysée périodiquement afin d'examiner si des dépréciations sont à envisager. Les pertes de valeur particulières sont comptabilisées dans le compte de résultats si la valeur comptable de l'actif est supérieure à la valeur recouvrable.

Instruments financiers

a. Créances commerciales

Les créances commerciales sont comptabilisées initialement à la juste valeur, et sont ensuite évaluées au coût amorti, calculé sur base de la méthode de taux d'intérêt effectif. Les pertes de valeur particulières adaptées sont comptabilisées dans le compte de résultats pour les montants estimés non réalisables s'il y a des indications objectives qu'une perte de valeur particulière est apparue. Le montant de la perte est déterminé comme étant la différence entre la valeur comptable de l'actif et la valeur au comptant des flux de trésorerie futurs estimés, rendus liquides au taux d'intérêt effectif d'origine après comptabilisation initiale.

b. Investissements

Les investissements sont comptabilisés ou ne sont plus comptabilisés à la date de transaction si l'achat ou la vente de l'investissement est liée à un contrat dont les modalités imposent la livraison de l'actif dans le délai défini généralement par la réglementation ou par une convention sur le marché concerné. Ils sont comptabilisés initialement à la juste valeur, augmentée des frais de transactions directement attribuables.

Les titres de créances dont le Groupe a l'intention manifeste et la capacité de conserver jusqu'à la fin de l'échéance sont évalués au coût amorti à l'aide de la méthode de taux d'intérêt effectif et diminués de comptabilisations éventuelles suite aux pertes de valeur particulières afin de tenir compte des montants non réalisables. Telles pertes de valeur particulières sont reprises dans le compte de résultats uniquement s'il y a des indications objectives de pertes de valeur particulières. Les pertes de valeur particulières sont reprises pour les périodes ultérieures lorsque la hausse de la valeur réalisable peut être objectivement liée à un événement qui a eu lieu après la comptabilisation. La reprise ne peut être supérieure au coût amorti qui aurait été obtenu si la dépréciation particulière n'avait pas été comptabilisée.

c. Trésorerie et équivalents de trésorerie

La trésorerie et les équivalents de trésorerie comprennent les dépôts comptants exigibles directement et les placements courants extrêmement liquides qui peuvent être convertis en moyens financiers dont le montant est connu et qui ne présentent aucun risque matériel de perte de valeur.

d. Passifs financiers et capitaux propres

Les passifs financiers et les instruments de capitaux propres émis par le Groupe sont classés sur base de la réalité économique des accords contractuels et des définitions d'un passif financier en d'un instrument de capitaux propres. Un instrument de capitaux propres est tout contrat qui comprend un intérêt résiduel dans l'actif du Groupe, après déduction de tous les passifs. Les principes de reporting financier relatifs aux passifs financiers spécifiques et les instruments de capitaux propres sont décrits ci-dessous.

e. Prêts porteurs d'intérêt

Les prêts bancaires porteurs d'intérêt et les dépassements de crédit sont évalués initialement à la juste valeur et sont évalués ensuite au coût amorti, calculé sur base de la méthode de taux d'intérêt effectif. Toute différence entre les rentrées (après frais de transaction) et le règlement et le remboursement d'un prêt est comptabilisée pour la durée du prêt selon les principes de reporting financier relatifs aux frais de financement qui sont appliqués par le Groupe.

f. Dettes commerciales

Les dettes commerciales sont évaluées initialement à la juste valeur et sont évaluées ensuite au coût amorti, calculé sur base de la méthode de taux d'intérêt effectif.

g. Instruments de capitaux propres

Les instruments de capitaux propres émis par l'entreprise sont comptabilisés pour le montant des sommes reçues (après déduction des frais d'émission pouvant être affectés directement).

h. Dérivés

Le Groupe utilise des dérivés afin de limiter le risque relatif aux fluctuations défavorables des taux d'intérêt provenant des activités d'exploitation, financières et d'investissement. Le Groupe utilise ces instruments dans un but non spéculatif et ne détient pas des dérivés ou ne dépense pas des dérivés à des fins de négoce (trading).

Les dérivés sont comptabilisés initialement au coût et sont, après comptabilisation initiale, évalués à la juste valeur.

- Dérivés qui ne peuvent être classés comme couverture
Certains dérivés ne se qualifient pas comme transactions de couverture. Les changements de la juste valeur de chaque dérivé qui ne se qualifie pas comme transaction de couverture sont comptabilisés directement dans le compte de résultats.
- Comptabilité de couverture
Le Groupe a désigné certains instruments de couverture comme de flux de trésorerie.

La part effective des variations de la juste valeur des dérivés désignés comme couvertures de flux de trésorerie sont comptabilisés dans le résultat global. La part non effective est comptabilisée dans le compte de résultats à la ligne "Variations de la juste valeur des actifs et passifs financiers (couvertures non effectives - IAS 39)".

Les montants qui étaient comptabilisés précédemment dans le résultat global et cumulés dans les capitaux propres sont reclassés vers le compte de résultats lorsque l'élément couvert est comptabilisé dans le compte de résultats à la même ligne que l'élément de couverture comptabilisé. Si la couverture de flux de trésorerie d'un engagement fixe ou d'une transaction future prévue mène à la comptabilisation d'un actif non financier ou d'un passif non financier, quand l'actif ou le passif est comptabilisé, les profits et pertes de l'instrument financier dérivé qui étaient traités précédemment comme capitaux propres, sont comptabilisés dans l'évaluation initiale de l'actif ou du passif.

La comptabilité de couverture est arrêtée lorsque le Groupe annule la relation de couverture, vend ou met fin ou exerce l'instrument de couverture, ou lorsque la relation de couverture ne remplit plus les conditions de comptabilité de couverture. Les profits et pertes cumulés en capitaux propres restent dans les capitaux propres tant que la future transaction est probable et sont repris au compte de résultats lorsque la future transaction est finalement réalisée. Lorsque la future transaction n'est plus attendue, le profit ou la perte sont cumulés en capitaux propres et comptabilisés immédiatement dans le compte de résultats.

i. Actions propres

Si les actions propres sont rachetées, ce montant, y compris les frais imputables directement, est comptabilisé en déduction des capitaux propres.

Provisions

Une provision est un passif dont l'échéance ou le montant est incertain. Le montant comptabilisé dans la provision est la meilleure estimation des dépenses nécessaires au règlement du passif existant à la date de clôture.

Les provisions sont uniquement comptabilisées lorsqu'un passif existant (juridiquement exécutoire ou implicite) apparaît, résultant d'événements passés, qui mènera probablement à une sortie de ressources et duquel le montant du passif peut être évalué de façon fiable.

Indemnité de départ

Les contributions au contrat d'assurance de groupe du type "cotisation définie" sont comptabilisées comme charge de la période de reporting au cours de laquelle les prestations y afférentes sont effectuées par les employés.

Distribution de dividendes

Les dividendes font parties des réserves jusqu'à ce l'assemblée générale des actionnaires attribue les dividendes. Par conséquent, les dividendes sont comptabilisés comme passif dans les comptes annuels de la période au cours de laquelle la distribution de dividendes est approuvée par l'assemblée générale des actionnaires.

Evénements postérieurs à la période du reporting

Les événements postérieurs à la période du reporting sont les faits, favorables et défavorables, qui se produisent entre la date du bilan et la date à laquelle les comptes annuels sont approuvés pour publication. Pour les événements procurant des informations sur la situation réelle à la date du bilan, le résultat est traité au compte de résultats.



Evaluations significatives et principales sources d'incertitudes relatives aux évaluations

a. Juste valeur des immeubles de placement

La juste valeur des immeubles de placement de Vastned Retail Belgium est évaluée trimestriellement par les experts immobiliers indépendants. Cette évaluation par les experts immobiliers est destinée à déterminer la valeur de marché d'un immeuble à une certaine date en fonction de l'évolution du marché et des caractéristiques des immeubles en question. Les experts immobiliers utilisent les principes décrits au chapitre "Evaluation du portefeuille par les experts immobiliers" dans le Rapport immobilier et à la "Note 14. Actifs non courants: immeubles de placement" du Rapport financier. Le portefeuille immobilier est comptabilisé dans les comptes annuels consolidés à la juste valeur telle que déterminée par les experts immobiliers.

b. Dérivés financiers

La juste valeur des dérivés financiers de Vastned Retail Belgium est évaluée trimestriellement par l'institution financière émettrice. Une ample description est donnée à la "Note 19. Instruments financiers" du Rapport financier.

c. Litiges

La société est, et peut être à l'avenir, impliquée dans des procédures judiciaires. Au 31 décembre 2014, Vastned Retail Belgium est impliquée en tant que demanderesse ainsi que défenderesse dans un nombre de procédures judiciaires (selon les informations dont la société dispose à la date de ce rapport annuel) qui n'auront selon toute vraisemblance aucune répercussion importante sur les actifs, passifs et résultats de la société.



Anvers, Korte Gasthuisstraat - 145 m²

Note 3. Information segmentée

Le reporting par segment s'effectue au sein de Vastned Retail Belgium conformément à deux bases de segmentation:

1. **par segment d'activité:** cette base de segmentation est subdivisée en "magasins le long d'axes routiers"¹⁷ et "magasins de centres-villes"
2. **par région géographique:** cette base de segmentation reprend les 3 marchés géographiques dans lesquels le Groupe est actif, notamment la Flandre, Bruxelles et la Wallonie.

Par segment d'activité

Les deux segments d'exploitation comprennent les magasins des centres-villes et les magasins situés le long d'axes routiers.

La catégorie "magasins des centres-villes" comprend les magasins situés dans un noyau commercial correctement développé, avec une concentration d'organisations de vente au détail à grande échelle. Une vingtaine de villes entrent ici en considération.

La catégorie "magasins situés le long d'axes routiers"

concerne d'une part les immeubles isolés ou les parcs de vente au détail situés le long d'axes routiers importants et ayant généralement une grande superficie de vente (à partir de 400 m²). Les parcs de vente au détail sont des agglomérats de magasins situés le long d'axes routiers, le plus souvent conçus comme un complexe commercial avec un parking commun.

La catégorie "corporate" comprend tous les frais fixes non attribués à un segment qui sont assumés au niveau du groupe.

Compte de résultats par segment

SEGMENTATION D'ACTIVITÉ en milliers €	Magasins de centres-villes		Magasins le long d'axes routiers		Corporate		TOTAL	
	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013
Revenus locatifs	11.466	10.954	10.545	10.789			22.011	21.743
Charges relatives à la location	2	-52	-83	-20			-81	-72
RÉSULTAT LOCATIF NET	11.468	10.902	10.462	10.769			21.930	21.671
Charges et revenus relatifs à la gestion immobilière	-2	-1	45	38			43	37
RÉSULTAT IMMOBILIER	11.466	10.901	10.507	10.807			21.973	21.708
RÉSULTAT D'EXPLOITATION AVANT RÉSULTAT SUR PORTEFEUILLE	10.092	9.700	9.250	9.564	-1.060	-821	18.282	18.443
Résultat sur ventes des immeubles de placement	-73	-52	-1.797	325			-1.870	273
Variations de la juste valeur des immeubles de placement	8.739	-59	2.363	-2.971			11.102	-3.030
Autre résultat sur portefeuille	-1.329	-149	24	-5			-1.305	-154
RÉSULTAT D'EXPLOITATION DU SEGMENT	17.429	9.440	9.840	6.913	-1.060	-821	26.209	15.532
Résultat financier					-5.431	-3.305	-5.431	-3.305
Impôts					-290	-33	-290	-33
RÉSULTAT NET	17.429	9.440	9.840	6.913	-6.781	-4.159	20.488	12.194

17 Jusqu'à la date du désinvestissement, étant le 22 décembre 2014, ce segment comprenait également le centre commercial Julianus Shopping à Tongres. Les centres commerciaux sont des complexes composés de différents magasins dépendant l'un de l'autre d'un point de vue commercial et où il y a des aspects commerciaux et promotionnels communs.

Chiffres clés par segment

SEGMENTATION D'ACTIVITÉ en milliers €	Magasins de centres-villes		Magasins le long d'axes routiers		TOTAL	
	2014	2013	2014	2013	2014	2013
Juste valeur des biens immobiliers	242.031	211.386	114.505	150.292	356.536	361.678
• dont investissements au cours de l'exercice (juste valeur)	0	204	36	0	36	204
• dont acquisitions d'actions de sociétés immobilières	26.605	0	0	0	26.605	0
• dont achats/acquisitions des immeubles de placement	0	11.670	0	0	0	11.670
Désinvestissements au cours de l'exercice (juste valeur)	-4.699	-1.631	-38.186	-4.718	-42.885	-6.349
Valeur d'investissement des biens immobiliers	248.082	216.671	117.368	154.049	365.450	370.720
Rendement comptable du segment (%)	4,7%	5,2%	9,2%	7,2%	6,2%	6,0%
Surface locative totale (m²)	34.241	33.624	77.353	113.338	111.594	146.962
Taux d'occupation (%)	98%	95%	98%	96%	98%	95%

Par région géographique

Les activités de Vastned Retail Belgium sont réparties sur le plan géographique en 3 régions en Belgique, notamment la Flandre, Bruxelles et la Wallonie.

SEGMENTATION GÉOGRAPHIQUE en milliers €	Flandre		Wallonie		Bruxelles		TOTAL	
	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013
Revenus locatifs	15.004	14.704	3.984	4.021	3.023	3.018	22.011	21.743
Juste valeur des biens immobiliers	256.403	250.478	45.199	58.006	54.934	53.194	356.536	361.678
Valeur d'investissement des biens immobiliers	262.813	256.740	46.330	59.456	56.307	54.524	365.450	370.720
Rendement comptable du segment (%)	5,9%	5,9%	8,8%	6,9%	5,5%	5,7%	6,2%	6,0%
Investissements au cours de l'exercice (juste valeur)	-49	181	85	23	0	0	36	204
Désinvestissements au cours de l'exercice (juste valeur)	-31.362	-6.349	-11.523	0	0	0	-42.885	-6.349

Note 4. Résultat immobilier

Revenus locatifs

en milliers €	2014	2013
Loyers	22.642	22.118
Réductions de loyer	-660	-375
Indemnités pour rupture anticipée de contrats de bail	29	0
Total des revenus locatifs	22.011	21.743

Les revenus locatifs comprennent les loyers, les revenus des contrats de leasing opérationnel et les revenus qui s'y rapportent directement, comme les garanties locatives octroyées par des promoteurs et les indemnités pour rupture anticipée de contrats de bail moins les réductions de loyer et les avantages locatifs octroyés. Les réductions de loyer sont réparties sur la période allant de l'entrée en vigueur du contrat de bail jusqu'à la première possibilité de résiliation du contrat de bail.

Les revenus locatifs de Vastned Retail Belgium sont répartis sur 113 locataires différents ce qui limite le risque débiteur et améliore la stabilité des revenus. Les dix principaux locataires représentent 53% des revenus locatifs (48% en 2013) et sont toujours des entreprises de premier ordre au sein de leur secteur et font partie de compagnies internationales. Le locataire principal représente 19% des revenus locatifs (12% en 2013). En 2014, les revenus locatifs sur base individuelle de 3 locataires représentent plus de 5% de la totalité des revenus locatifs de Vastned Retail Belgium (5 locataires en 2013).

Aperçu des futurs revenus locatifs minimaux

La valeur au comptant des futurs revenus locatifs jusqu'à la première échéance des contrats de bail a les délais de paiement suivants:

en milliers €	2014	2013
Créances avec une échéance restante:		
Echéant dans l'année	19.922	21.547
Entre un et cinq ans	20.110	28.181
A plus de cinq ans	128	221
Total des futurs revenus locatifs minimaux	40.160	49.949

Au 31 décembre 2014, la baisse des futurs revenus locatifs minimaux de € 9,8 millions provient principalement du désinvestissement de 19 immeubles non stratégiques en 2014, partiellement compensée par l'acquisition d'un magasin dans le centre de Gand.



Charges relatives à la location

en milliers €	2014	2013
Loyers à payer sur actifs loués et indemnités de baux emphytéotiques	-110	-109
Réductions de valeur sur créances commerciales	-70	-84
Reprises de réductions de valeur sur créances commerciales	99	121
Total des charges relatives à la location	-81	-72

Les charges relatives à la location se rapportent aux réductions de valeur sur les créances commerciales qui sont comptabilisées au résultat si la valeur comptable est

supérieure à la valeur de réalisation estimée, ainsi qu'aux charges et revenus relatifs à la location des immeubles qui ne font pas partie de la rubrique précédente.

Récupération des charges locatives et taxes normalement assumées par les locataires sur immeubles loués

en milliers €	2014	2013
Refacturation des charges locatives assumées par le propriétaire	33	64
Refacturation des précomptes et taxes sur immeubles loués	1.473	1.484
Récupération des charges locatives et taxes normalement assumées par les locataires sur immeubles loués	1.506	1.548
Charges locatives assumées par le propriétaire	-33	-64
Précomptes et taxes sur immeubles loués	-1.473	-1.484
Charges locatives et taxes normalement assumées par les locataires sur immeubles loués	-1.506	-1.548
Solde total des charges locatives et taxes récupérées	0	0

Les charges locatives et les taxes sur les immeubles loués et la récupération de ces charges se rapportent aux charges qui, selon la loi ou les usages, sont à charge du locataire. Ces charges comprennent essentiellement le précompte immobilier et les charges locatives. La gestion des immeubles est prise en charge par Vastned Retail Belgium elle-même et ne la délègue pas à un tiers, à

l'exception de la gestion du complexe commercial "Jardin d'Harscamp" qui est géré par le gestionnaire externe Devimo Consult sa. Cette gestion est toutefois surveillée par le coo de Vastned Retail Belgium qui a incorporé les contrôles internes nécessaires. Le propriétaire facturera ou ne facturera pas ces charges suivant les clauses du contrat conclues avec le locataire.

Note 5. Charges immobilières

Frais techniques

en milliers €	2014	2013
Frais techniques récurrents	-112	-112
Primes d'assurance	-112	-112
Frais techniques non récurrents	-470	-348
Gros entretien	-464	-341
Sinistres	-6	-7
Total frais techniques	-582	-460

Les frais techniques comprennent, entre autres, les frais d'entretien et les primes d'assurance.

une amélioration du rendement ou du loyer, ne sont pas comptabilisés comme frais, mais sont activés.

Les frais d'entretien qui peuvent être considérés comme rénovation d'un immeuble existant parce qu'ils impliquent

Pour l'exercice 2013 les frais techniques ont augmenté en raison de la rénovation planifiée des toits.

Frais commerciaux

en milliers €	2014	2013
Commissions des agents immobiliers	-147	-58
Publicité	-51	-35
Honoraires d'avocats et frais juridiques	-121	-122
Total des frais commerciaux	-319	-215

Les frais commerciaux comprennent, entre autres, les commissions des agents immobiliers. Les commissions payées aux agents immobiliers après une période d'inoccupation sont activées, étant donné que les experts immobiliers, après une période d'inoccupation, réduisent les commissions estimées de la valeur estimée des biens

immobiliers. Les commissions payées aux agents après une relocation immédiate, sans période d'inoccupation, ne sont pas activées et sont à charge du résultat étant donné que les experts immobiliers ne tiennent pas compte de ces commissions lors de leur évaluation.

Charges et taxes sur immeubles non loués

en milliers €	2014	2013
Frais d'inoccupation de l'exercice	-169	-125
Frais d'inoccupation de l'exercice précédent	12	13
Précompte immobilier sur l'inoccupation	-97	-76
Récupération du précompte immobilier sur l'inoccupation	35	20
Total des charges et taxes sur immeubles non loués	-219	-168

En 2014, la hausse des charges et taxes sur immeubles non loués provient essentiellement de l'inoccupation croissante de Julianus Shopping à Tongres qui a été désinvesti le 22 décembre 2014.

Vastned Retail Belgium récupère en grande partie le précompte immobilier porté en compte pour les parties inoccupées des immeubles au moyen de requêtes déposées auprès du service flamand des impôts.

Frais de gestion immobilière

en milliers €	2014	2013
Frais de gestion externe du patrimoine	-4	-35
Frais de gestion interne du patrimoine	-1.219	-1.194
<i>Experts immobiliers</i>	-152	-189
<i>Rémunérations du personnel</i>	-726	-708
<i>Autres frais</i>	-341	-297
Total des frais de gestion immobilière	-1.223	-1.229

Les frais de gestion immobilière désignent les frais qui se rapportent à la gestion des immeubles. Ceux-ci comprennent les frais de personnel et les frais indirects de la direction et du personnel (tels que les frais de bureaux, les frais de fonctionnement, etc.) qui assument la gestion

du portefeuille et des locations, ainsi que les amortissements et les réductions de valeur sur les immobilisations corporelles utilisés pour cette gestion et les autres charges d'exploitation pouvant être affectées à la gestion des biens immobiliers.

Autres charges immobilières

en milliers €	2014	2013
Précompte immobilier contractuellement à charge du propriétaire	-34	-37
Charges contractuellement à charge du propriétaire	-104	-70
Frais de surveillances	0	-45
Autres charges	13	-52
Total des autres charges immobilières	-125	-204

Les autres charges immobilières comprennent essentiellement les charges étant contractuellement à charge du propriétaire pour Julianus Shopping à qui a été désinvesti le 22 décembre 2014.

Note 6. Frais généraux

en milliers €	2014	2013
Impôt OPC	-218	-227
Honoraires du commissaire	-80	-77
Rémunération des administrateurs	-31	-31
Pourvoyeur de liquidité	-14	-14
Service financier	-10	-5
Rémunérations du personnel	-441	-403
Frais de conseil	-108	-20
Autres frais	-346	-289
Total des frais généraux	-1.248	-1.066

Les frais généraux désignent tous les frais liés à la gestion de la société, ainsi que les frais qui ne peuvent être imputés à la gestion des biens immobiliers. Ces charges d'exploitation incluent notamment les frais généraux

administratifs, les coûts liés au personnel assumant la gestion de la société, les amortissements et les réductions de valeur sur les immobilisations corporelles utilisés pour cette gestion et les autres charges d'exploitation.



Wilrijk, Boomsesteenweg - 4.884 m²

Note 7. Rémunérations du personnel

en milliers €	2014			2013		
	Frais liés à la gestion interne du patrimoine	Frais liés à la gestion de la société	TOTAL	Frais liés à la gestion interne du patrimoine	Frais liés à la gestion de la société	TOTAL
Rémunérations du personnel	457	266	723	444	242	686
Salaires et autres rémunérations payés dans les 12 mois	281	155	436	282	144	426
Pensions et rémunérations après départ	13	8	21	13	8	21
Sécurité sociale	79	49	128	77	46	123
Rémunérations variables	39	25	64	26	16	42
Indemnités de rupture	0	0	0	0	0	0
Autres charges	45	29	74	46	28	74
Président comité de direction	269	175	444	264	161	425
Président comité de direction	69	68	137	65	65	130
<i>Rémunération fixe</i>	61	61	122	60	61	121
<i>Rémunération variable</i>	8	7	15	5	4	9
Autres membres du comité de direction	200	107	307	199	96	295
<i>Rémunération fixe</i>	186	80	266	184	73	257
<i>Rémunération variable</i>	14	15	29	15	12	27
<i>Obligations de pension</i>	0	12	12	0	11	11
Total rémunérations du personnel	726	441	1.167	708	403	1.111

Le nombre d'employés à la fin de l'année 2014, exprimé en équivalents temps plein, s'élève à 4 membres du personnel et 2 membres de direction pour la gestion interne du patrimoine (respectivement 4 et 2 en 2013) et à 4 membres du personnel et 1 membre de direction pour la gestion de la société (respectivement 4 et 1 en 2013). Le nombre de membres de la direction s'élève à 3 personnes.

En ce qui concerne le personnel fixe, les rémunérations, les gratifications supplémentaires, les indemnités de départ, les indemnités de licenciement et les indemnités de rupture sont régies par la Loi sur les contrats de travail du 4 juillet 1978, la Loi sur les congés annuels du 28 juin 1971, la commission paritaire de laquelle ressort l'entreprise et les CCT d'application comptabilisées dans le compte de résultats, pour la période à laquelle elles se rapportent.

Les pensions et rémunérations après la fin des prestations comprennent les pensions, les cotisations pour les assurances de groupe, les assurances vie et d'invalidité et

les assurances hospitalisation. Vastned Retail Belgium a conclu pour son personnel fixe un contrat d'assurance de groupe du type "cotisation définie" (defined contribution plan) auprès d'une compagnie d'assurances externe. La société verse des cotisations à ce fonds qui est indépendant de la société. Un plan d'épargne pension avec règlement de cotisations définies est un plan dans le cadre duquel la société paie des primes fixes et n'est pas tenue par une obligation légale ou effective de verser des cotisations supplémentaires si le fonds devait disposer d'actifs insuffisants. Les cotisations du plan d'assurance sont financées par l'entreprise. Ce contrat d'assurance de groupe respecte la Loi Vandenbroucke sur les pensions. Les obligations en matière de cotisations sont comptabilisées dans le compte de résultats au cours de la période concernée. Pour l'exercice 2014 ces cotisations s'élèvent à € 32.000 (€ 32.000 en 2013). La compagnie d'assurance a confirmé qu'au 31 décembre 2014 le déficit pour garantir le rendement minimum n'est pas matériel.

Note 8. Résultat sur ventes des immeubles de placement

en milliers €	2014	2013
Valeur d'acquisition	43.176	4.208
Plus-values accumulées et réductions de valeur particulières	-291	2.288
Valeur comptable (juste valeur)	42.885	6.496
Prix de vente	42.581	7.105
Frais de vente	-1.566	-336
Revenu net de la vente	41.015	6.769
Total du résultat sur ventes des immeubles de placement	-1.870	273

En 2014, Vastned Retail Belgium a désinvesti au total 19 immeubles commerciaux non stratégiques à des emplacements secondaires, ayant une juste valeur de € 42,9 millions.

Ces désinvestissements se rapportant au Julianus Shopping Center à Tongres et à des immeubles commerciaux à Vilvorde, Hoboken, Bree, Chênee, Flémalle, Genk, La Louvière, Malmédy, Mons, Sint-Pieters-Leeuw, Waterloo, Anvers, Westerlo, Hasselt et Wilrijk ayant une superficie commerciale brute d'environ 39.000 m².

Le prix de vente total est inférieur d'environ 1% à la juste valeur au 31 décembre 2013 (juste valeur telle que déterminée par l'expert immobilier indépendant de la société). Le prix de vente net (après entre autres la déduction de frais de vente et de la révision de la TVA) est inférieur d'environ 5% à la juste valeur au 31 décembre 2013. Les 19 immeubles commerciaux représentent 12% de juste valeur totale du portefeuille immobilier de la société.

L'ensemble des revenus locatifs annuels des immeubles commerciaux désinvestis s'élèvent à € 3,6 millions ou approximativement 16% de l'ensemble des revenus locatifs annuels de la société.

Note 9. Variations de la juste valeur des immeubles de placement

en milliers €	2014	2013
Variations positives des immeubles de placement	15.855	7.003
Variations négatives des immeubles de placement	-4.753	-10.033
Total des variations de la juste valeur des immeubles de placement	11.102	-3.030

En 2014 la juste valeur du portefeuille immobilier existant a augmenté de 3% par rapport à la fin de l'année 2013. Les variations de la juste valeur des immeubles de placement sont positives en 2014 et s'élèvent à € 11,1 millions en comparaison aux variations négatives de - € 3,0 millions en 2013. L'augmentation de la juste valeur pro-

vient en 2014 essentiellement des magasins situés à des emplacements de premier ordre, aussi bien dans le centre des grandes villes que dans des parcs de vente au détail importants dans la périphérie en raison de la contraction des rendements immobilier qui ont eu lieu dans le courant de 2014.

Note 10. Autre résultat sur portefeuille

en milliers €	2014	2013
Variations étalement des réductions locatives et concessions aux locataires	-207	-131
Autres variations	-1.098	-23
Total autre résultat sur portefeuille	-1.305	-154

L'autre résultat sur portefeuille s'élève à - € 1,3 million et comprend la prise en résultat immédiate de la différence de prix de - € 1,1 million sur l'acquisition des actions de la

société Veldstraat 23-27 SA (propriétaire de l'immeuble dans le centre de Gand) fin juillet 2014. IFRS 3 ne s'applique pas à cette acquisition.

Note 11. Résultat financier

en milliers €	2014	2013
Revenus financiers	6	3
Charges d'intérêt nettes à taux d'intérêt fixe	-3.652	-4.529
Charges d'intérêt nettes à taux d'intérêt variable	-535	-354
Autres charges financières	-10	-11
Variations de la juste valeur des actifs et passifs financiers (couvertures non effectives - IAS 39)	-1.240	1.586
Total du résultat financier	-5.431	-3.305

Le résultat financier (hors variations de la juste valeur des actifs et passifs financiers (couvertures non effectives - IAS 39)) s'élève pour l'exercice 2014 à - € 4,2 millions (- € 4,9 millions en 2013). La baisse de € 0,7 million ou 14% provient essentiellement de l'entrée en vigueur des swaps de taux d'intérêt (comme couverture des crédits à

taux d'intérêt variable) à des taux d'intérêts moins élevés que le taux d'intérêt des swaps de taux d'intérêt échus. Le taux d'intérêt moyen de la société a baissé et atteint pour l'exercice 2014 3,2% y compris les marges bancaires en comparaison à 4,0% pour l'exercice 2013.

Charges d'intérêt nettes réparties selon la date d'échéance de la ligne de crédit

en milliers €	2014	2013
Charges d'intérêt nettes pour les dettes financières non courantes	-3.009	-4.541
Charges d'intérêt nettes pour les dettes financières courantes	-1.178	-342
Total des charges d'intérêt nettes	-4.187	-4.883

Le taux d'intérêt moyen des dettes financières s'élève en 2014 à 3,2% y compris les marges bancaires (4,0 % en 2013).

Le taux d'intérêt moyen des dettes financières non courantes s'élève en 2014 à 3,1% y compris les marges bancaires (4,6 % en 2013), et celui des dettes financières courantes à 3,3% y compris les marges bancaires (1,5% en 2013).

Pour 2014, le montant du futur cash-outflow (hypothétique) des charges d'intérêt des prêts utilisés au 31 décembre 2014 à un taux d'intérêt fixe ou variable au 31 décembre 2014 s'élève à approximativement € 3,6 millions (3,6 millions pour 2013).

Pour l'exercice 2014 l'effet sur le résultat d'exploitation distribuable d'une augmentation (hypothétique) des tarifs des taux d'intérêt de 1%, comprend environ € 0,4 million en négatif (€ 0,3 million en 2013). Dans les calculs il est tenu compte des dérivés financiers conclus. Etant donné que les taux d'intérêt du marché sont actuellement bas, une baisse hypothétique des taux d'intérêt de 1% n'est pas réaliste.

Note 12. Impôts sur le résultat

en milliers €	2014	2013
Impôt des sociétés	-290	-33
Total des impôts	-290	-33

Par la Loi SIR (précédemment l'Arrêté Royal du 7 décembre 2010 et l'Arrêté Royal du 10 avril 1995), le législateur a donné un statut fiscal favorable aux SIR. Si une société adopte le statut de SIR, ou si une société (ordinaire) fusionne avec une SIR, elle doit payer un impôt unique (exit tax). Ensuite la société immobilière est

uniquement soumise aux impôts sur des parties très spécifiques, telles que les "Dépenses rejetées". Sur la majorité du bénéfice qui provient des locations et des plus-values sur les ventes des immeubles de placement, aucun impôt des sociétés n'est payé.

Note 13. Nombre d'actions et résultat par action

Mouvement du nombre d'actions

	2014	2013
Nombre d'actions au début de l'exercice	5.078.525	5.078.525
Nombre d'actions à la fin de l'exercice	5.078.525	5.078.525
Nombre d'actions copartageantes	5.078.525	5.078.525
Adaptations pour le calcul de la moyenne pondérée du nombre d'actions	0	0
Moyenne pondérée du nombre d'actions pour le calcul du bénéfice dilué par action	5.078.525	5.078.525



Détermination du montant de la distribution obligatoire du dividende

Le montant qui peut être distribué est déterminé conformément à l'article 13 §1, sixième paragraphe de l'Arrêté

Royal SIR et au Chapitre 4 de l'annexe C de l'Arrêté Royal SIR.

en milliers €	2014	2013
Résultat net selon les comptes annuels statutaires	20.494	12.194
Transactions de nature non cash-flow à adapter, comprises dans le résultat net:		
• Amortissements et reprises d'amortissements et réductions de valeur	58	70
• Variations de la juste valeur des actifs et passifs financiers (couvertures non effectives - IAS 39)	2.207	-1.590
• Résultat sur portefeuille	-9.111	2.844
Résultat corrigé pour la distribution obligatoire	13.648	13.518
Distribution obligatoire: 80%	10.918	10.814
Résultat d'exploitation distribuable (comptes annuels statutaires)	13.590	13.448
Résultat d'exploitation distribuable (comptes annuels consolidés)	13.801	13.448

Le bénéfice distribuable en tant que dividendes, basé sur les comptes annuels statutaires de Vastned Retail Belgium sa, s'élève à € 13,6 millions en 2014 par rapport à € 13,4 millions en 2013. La différence avec le résultat d'exploitation distribuable selon les comptes annuels consolidés se rapporte au résultat d'exploitation distribuable des filiales Veldstraat 23-27 et EuroInvest Retail Properties.

Le résultat corrigé ne doit pas subir des adaptations pour d'éventuelles plus-values non exonérées sur les ventes des immeubles de placement ou pour les réductions des

dettes. Par conséquent, le résultat corrigé est égal au montant applicable pour la distribution obligatoire de 80% conformément à l'article 45,2° de la Loi SIR.

Vastned Retail Belgium a opté de distribuer 100 % du résultat d'exploitation distribuable consolidé à ses actionnaires et effectue par conséquent une distribution supplémentaire des réserves de la société à concurrence de la différence entre le résultat d'exploitation distribuable statutaire et consolidé. Cela revient à 101% du résultat d'exploitation distribuable statutaire.

Calcul du résultat par action

en €	2014	2013
Résultat net ordinaire par action	4,03	2,40
Résultat net dilué par action	4,03	2,40
Résultat d'exploitation distribuable par action (comptes annuels statutaires)	2,68	2,65
Résultat d'exploitation distribuable par action des filiales Veldstraat 23-27 sa et EuroInvest Retail Properties sa	0,04	0
Résultat d'exploitation distribuable par action (comptes annuels consolidés)	2,72	2,65

Dividende proposé par action

Après clôture de l'exercice, la distribution de dividendes ci-dessous a été proposée par le conseil d'administration. Elle sera présentée à l'assemblée générale des action-

naires du 29 avril 2015. La distribution de dividendes n'a pas été reprise en tant que passif, conformément à IAS 10, et n'a aucun effet sur l'imposition du bénéfice.

	2014	2013
Dividende par action (en €)	2,72	2,65
Rémunération du capital (en milliers €)	13.814	13.458
Distribution du dividende exprimée en pourcentage du résultat d'exploitation distribuable consolidé (%)	100%	100%

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

Le montant tel que stipulé à l'article 617 du Code des Sociétés, du capital libéré ou si ce montant est supérieur du capital appelé, augmenté de toutes les réserves qui selon la loi ou les statuts ne peuvent être distribuées, est déterminé au Chapitre 4 de l'annexe C de l'Arrêté Royal SIR du 13 juillet 2014.

Ce calcul est réalisé sur base des comptes annuels statutaires de Vastned Retail Belgium SA.

en milliers €	2014	2013
Eléments non distribuables des capitaux propres avant affectation du résultat		
Capital libéré	97.213	97.213
Primes d'émission indisponibles en vertu des statuts	4.183	4.183
Réserve du solde positif des variations de la valeur d'investissement des biens immobiliers	131.743	134.524
Réserve de l'impact sur la juste valeur des frais et droits de mutation estimés lors de l'aliénation hypothétique des immeubles de placement	-8.970	-8.907
Réserve du solde des variations de la juste valeur des instruments de couverture autorisés auxquels la comptabilité de couverture est appliquée	-206	-504
Réserve du solde des variations de la juste valeur des instruments de couverture autorisés auxquels la comptabilité de couverture n'est pas appliquée	-3.106	-4.692
Autres réserves	625	622
Résultat de l'exercice qui conformément au Chapitre I de l'annexe C de l'Arrêté Royal du 13 juillet 2014 doit être attribué aux réserves non distribuables		
Résultat sur portefeuille	9.111	-2.844
Variations de la juste valeur des actifs et passifs financiers (couverture non effective - IAS 39)	-2.207	1.590
Total des capitaux propres non distribuables	228.386	221.184
Capitaux propres statutaires	242.800	235.467
Distribution du dividende envisagée	13.814	13.458
Nombre d'actions	5.078.525	5.078.525
Distribution du dividende brut (en €)	2,72	2,65
Capitaux propres après distribution du dividende	228.986	222.009
Réserve subsistant après distribution	600	824

Note 14. Actifs non courants

Immeubles de placement

Tableau des investissements et des revalorisations

en milliers €	2014			2013		
	Magasins de centres-villes	Magasins le long d'axes routiers ¹⁸	TOTAL	Magasins de centres-villes	Magasins le long d'axes routiers	TOTAL
Bilan au 1 janvier	211.386	150.292	361.678	201.202	157.981	359.183
Achats des immeubles de placement	0	0	0	11.670	0	11.670
Investissements dans des immeubles de placement existants	0	36	36	204	0	204
Acquisition des actions de sociétés immobilières	26.605	0	26.605	0	0	0
Ventes des immeubles de placement	-4.699	-38.186	-42.885	-1.631	-4.718	-6.349
Variations de la juste valeur des immeubles de placement	8.739	2.363	11.102	-59	-2.971	-3.030
Bilan 31 décembre	242.031	114.505	356.536	211.386	150.292	361.678
AUTRE INFORMATION						
Valeur d'investissement des biens immobiliers	248.082	117.368	365.450	216.671	154.049	370.720

Au 31 décembre 2014 la juste valeur des **immeubles de placement** de Vastned Retail Belgium s'élève à € 357 millions (€ 362 millions). La baisse de € 5 millions en 2014 par rapport au 31 décembre 2013 est principalement l'effet combiné:

du désinvestissement de 19 magasins non stratégiques le long d'axes routiers et dans le centre des villes à des emplacements secondaires, ayant une juste valeur de € 42,9 millions au 31 décembre 2013

de l'acquisition d'un magasin à un emplacement de premier ordre dans le centre de Gand, Veldstraat, ayant une juste valeur d'environ € 26,7 millions

d'une l'augmentation de la juste valeur du portefeuille immobilier existant de € 11,1 millions principalement pour des immeubles commerciaux situés à des empla-

cements de premier ordre, aussi bien dans le centre des grandes villes que dans des parcs de vente au détail importants dans la périphérie en raison de la contraction des rendements.

Au 31 décembre 2014, les biens immobiliers sont évalués à € 365 millions (valeur d'investissement) par les experts immobiliers indépendants. La juste valeur est la valeur d'investissement moins les droits et frais de mutation hypothétiques qui devront être payés lors d'une éventuelle vente future.

Il est référé à la Note 9 pour l'explication relative aux variations de la juste valeur des immeubles de placement.

Au 31 décembre 2014, aucun mandat hypothécaire n'a été accordé sur des immeubles de placement pour les prêts et facilités de crédit auprès des institutions financières.

18 Jusqu'à la date du désinvestissement, étant le 22 décembre 2014, ce segment comprenait également le centre commercial Julianus Shopping à Tongres.

IFRS 13

IFRS 13 est d'application pour les exercices comptables qui prennent cours le 1er janvier 2013 ou ultérieurement et introduit un cadre uniforme pour l'évaluation à la juste valeur et pour les informations à fournir concernant l'évaluation à la juste valeur où le principe de cette évaluation sur base d'autres normes IFRS est obligatoire ou autorisée. En outre, la juste valeur est spécifiquement déterminée comme le prix qui serait reçu lors de la vente d'un actif ou qui devrait être payé pour le transfert d'un passif lors d'une transaction normale entre les intervenants du marché à la date d'évaluation. L'obligation d'information à fournir en IFRS 13 concernant les évaluations à la juste valeur sert également de remplacement ou d'extension aux obligations des autres normes IFRS, dont IFRS 7 Instrument financiers: Informations à fournir.

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

- niveau 1: évaluation sur base des prix de marché cotés sur des marchés actifs
- niveau 2: valeurs basées sur de l'information observable directement ou indirectement (externe)
- niveau 3: évaluation complète ou partielle d'information non observable (externe)

Selon la classification d'IFRS 13 les immeubles de placement sont du niveau 3.

Evaluation des immeubles de placement

Tous Les immeubles de placement de la société sont évalués chaque trimestre à la juste valeur par les experts immobiliers indépendants. La juste valeur est basée sur la valeur de marché (corrigée par conséquent de 2,5% pour les coûts d'achat comme décrit dans les "Principes de reporting financier - Immeubles de placement" - voir ci-dessus), c'est-à-dire le montant estimé pour lequel un immeuble de placement à la date d'évaluation peut être négocié entre un acheteur disposé à une transaction et un vendeur d'une transaction objective et rationnelle précédée d'une négociation approfondie où les parties sont bien informées et disposées à réaliser une transaction.

Lorsqu'il n'y a pas des prix de marché actuels disponibles sur un marché actif, les évaluations sont réalisées sur base d'un calcul du rendement brut, où les loyers de marché bruts sont capitalisés. Ces évaluations obtenues sont corrigées sur base de la valeur actualisée (NPV) de la différence entre le loyer actuel et la valeur locative estimée à la date de l'évaluation et ce pour la période jusqu'à la prochaine possibilité de résiliation des contrats de bail actuels. Les réductions de loyers et les périodes de gratuité locative sont portées en compte. Pour les immeubles qui sont entièrement ou partiellement inoccupés, l'évaluation est

calculée sur base de la valeur locative estimée, déduction faite de l'inoccupation et des frais (frais locatifs, frais de publicité) pour les parties inoccupées.

Les rendements utilisés sont spécifiques pour le type de bien immobilier, l'emplacement, l'état d'entretien et les possibilités de location de chaque immeuble. La base pour déterminer des rendements est formée par des transactions similaires, complétée de connaissances spécifiques relatives au marché et aux immeubles. Lors de la détermination de la valeur des transactions comparables sur le marché sont prises en considération.

Les rendements décrits dans le rapport immobilier sont calculés en divisant le loyer brut (théorique) du bien immobilier par la valeur d'investissement des immeubles de placement exprimée en pourcentage. Le rendement brut moyen de l'ensemble du portefeuille immobilier s'élève au 31 décembre 2014 à 5,7% (6,3% au 31 décembre 2013).

Pour chaque immeuble, locataire et espaces inoccupés des hypothèses sont faites sur la possibilité de (re)louer, du nombre de mois d'inoccupation, des avantages locatifs et des frais de location.



Les principales hypothèses relatives à l'évaluation des immeubles de placements sont:

	2014	2013
Loyer de marché brut moyen par m² (en €)		
• Magasins de centres-villes	373	356
• Magasins le long d'axes routiers	105	99
Rendement brut moyen (en %)	5,7%	6,3%
• Magasins de centres-villes	5,2%	5,6%
• Magasins le long d'axes routiers	6,9%	7,3%
Rendement net moyen (en %)	5,1%	5,6%
• Magasins de centres-villes	4,6%	4,9%
• Magasins le long d'axes routiers	6,1%	6,5%
Pourcentage d'inoccupation (en %)	2,1%	4,6%

En cas d'une adaptation négative hypothétique du rendement utilisé par les experts immobiliers lors de la détermination de la valeur d'investissement du portefeuille immobilier de la société (yield ou taux de capitalisation) de 1% (de 5,6% à 6,6% en moyenne), la juste valeur des biens immobiliers baisserait de € 54 millions ou 15%. Le taux d'endettement de la société augmenterait ainsi de 6% et s'élèverait à environ 37%. Dans le cas inverse une adaptation positive hypothétique de ce rendement utilisé de 1% (de 5,6% à 4,6% en moyenne), augmenterait la juste valeur des biens immobiliers de € 78 millions ou 22%. Le taux d'endettement de la société baisserait ainsi de 6% et s'élèverait à environ 25%.

En cas d'une baisse hypothétique des loyers actuels de la société (à rendement constant) de € 1 million (de

€ 20,4 millions à € 19,4 millions), la juste valeur des biens immobiliers baisserait de € 17 millions ou 5%. Le taux d'endettement de la société augmenterait ainsi de 2% et s'élèverait à environ 33%. Dans le cas inverse une augmentation hypothétique des loyers actuels de la société (à rendement constant) de 1 million (de € 20,4 millions à € 21,4 millions), ferait augmenter la juste valeur des biens immobiliers de € 17 millions ou 5%. Le taux d'endettement de la société baisserait ainsi de 1% et s'élèverait à environ 30%.

Il existe une corrélation entre l'évolution des loyers actuels et les rendements utilisés lors de l'évaluation de biens immobiliers. Ce n'est toutefois pas pris en considération dans l'analyse de sensibilité ci-dessus.

Processus d'évaluation des immeubles de placement

Les immeubles de placement sont comptabilisés sur base des rapports d'évaluation rédigés par des experts immobiliers indépendants. Ces rapports sont basés sur l'information fournie par la société et sur les suppositions et modèles d'évaluation utilisés par les experts immobiliers.

- L'information qui est fournie par la société comprend les loyers actuels, les délais et conditions des contrats de bail, les charges, les investissements, etc. Ces informations proviennent du système financier et de gestion de la société et sont soumises au système de contrôle général en vigueur dans la société.
- Les suppositions et modèles d'évaluation utilisés par les experts immobiliers se rapportent essentiellement à la situation de marché comme les rendements et le taux d'escompte. Ils sont basés sur leur jugement professionnel et l'observation du marché.

Pour une description détaillée de la méthode d'évaluation appliquée par les experts immobiliers il est référé au chapitre "Evaluation du portefeuille par les experts immobiliers" du Rapport immobilier.

L'information mise à disposition des experts immobiliers, ainsi que les suppositions et les modèles d'évaluation sont contrôlés par le business analyste de la société, ainsi que par la direction de la société. Cela comprend un contrôle des variations de la juste valeur au cours de la période en question.

Autres immobilisations corporelles

en milliers €	2014	2013
Solde au terme de l'exercice précédent	560	602
Achats	0	60
Amortissements	-83	-102
Solde au terme de l'exercice	477	560

En 2012, Vastned Retail Belgium a installé des panneaux solaires en gestion propre sur le magasin situé au Boomsesteenweg 660 à Wilrijk. L'énergie générée est offerte à des conditions avantageuses aux locataires AS Adventure, Tony Mertens, Brantano et Prémaman. Les subventions que Vastned Retail Belgium reçoit au moyen de certificats d'énergie verte, s'élève à € 250 par 1.000 Kwh d'énergie générée. L'investissement dans ces panneaux solaires s'élevait à € 0,5 million en 2012 et génère un rendement de 7,6%. Les revenus provenant des panneaux solaires sont comptabilisés dans la rubrique 'Autres revenus et dépenses relatifs à la location'.

Les panneaux solaires sont évalués annuellement par les experts immobiliers. La juste valeur est déterminée sur base de l'escompte des futurs revenus garantis provenant des certificats d'énergie verte, sur base d'un nombre normal d'heures d'ensoleillement, compte tenu d'un coût d'entretien normal. La durée d'utilisation des panneaux solaires est estimée à 20 ans.

Note 15. Actifs courants

Actifs détenus en vue de la vente

en milliers €	2014	2013
Hoboken Zeelandstraat	1.912	0
Anvers Abdijstraat	470	0
Autres	1.774	0
Total des actifs détenus en vue de la vente	4.156	0



Créances commerciales

en milliers €	2014	2013
Créances commerciales dues	157	147
Factures à établir et notes de crédits à recevoir	6	26
Débiteurs douteux	162	170
Provision débiteurs douteux	-162	-170
Total des créances commerciales	163	173

Par un credit control stricte le crédit clients dû ne comprend que 2 jours.

Analyse d'ancienneté des créances commerciales

en milliers €	2014	2013
Créances < 30 jours	71	50
Créances 30-90 jours	48	42
Créances > 90 jours	38	55
Total des créances commerciales dues	157	147

Pour le suivi des risques débiteurs utilisé par Vastned Retail Belgium, il est référé à la description des principaux facteurs de risques et des systèmes internes de contrôle et de gestion des risques.

Créances fiscales et autres actifs courants

en milliers €	2014	2013
Impôts à récupérer	106	81
Créances sur assurances	0	7
Autres créances	107	3
Total des créances fiscales et autres actifs courants	213	91

Note 16. Capitaux propres

Evolution du capital

Date	Transaction	Mouvement du capital	Total capital investi après l'opération	Nombre d'actions créées	Nombre total d'actions
		en milliers €	en milliers €	en unités	en unités
15.06.1987	Constitution	74	74	3	3
30.06.1996	Augmentation de capital	3.607	3.682	146	149
30.06.1997	Absorption	62	3.744	8	156
31.07.1997	Augmentation de capital	1.305	5.049	71	227
22.12.1997	Absorption	1.529	6.578	69	296
06.11.1998	Absorption	3.050	9.628	137	434
23.12.1998	Absorption	874	10.502	101	535
23.12.1998	Augmentation de capital	23.675	34.178	1.073	1.608
23.12.1998	Augmentation de capital	33.837	68.015	1.723	3.332
31.03.1999	Réduction de capital	-3.345	64.670	0	3.332
01.11.1999	Fusion GL Trust	13.758	78.428	645.778	3.977.626
01.11.1999	Augmentation de capital (VastNed)	21.319	99.747	882.051	4.859.677
25.11.1999	Réduction de capital (apurements pertes)	-7.018	92.729	0	4.859.677
29.02.2000	Augmentation de capital (apport Mechelen Bruul)	2.263	94.992	90.829	4.950.506
30.06.2000	Augmentation de capital (apport La Louvière)	544	95.536	21.834	4.972.340
30.06.2000	Augmentation de capital (apport avenue Louise 7)	1.306	96.842	52.402	5.024.742
20.09.2000	Fusion par absorption d'Immorent, Nieuwe Antwerpse Luxe Buildings, Zeven Zeven et News Of The World	79	96.921	14.004	5.038.746
20.09.2000	Transposition capital en euro et arrondis	79	97.000	0	5.038.746
08.05.2002	Fusion par absorption de la société Immobilière de l'Observatoire	3	97.003	7.273	5.046.019
30.12.2002	Fusion par absorption des sociétés GL Properties, Retail Development, Winvest, Immo 2000M, Avamij, Goorinvest, Tafar, Lemi, Framonia, Micol et Immo Shopping Tienen	209	97.212	26.701	5.072.720
30.12.2002	Fusion par absorption de la société Immo GL	1	97.213	5.805	5.078.525

Le capital autorisé s'élève au 31 décembre 2014 à € 97.213.233,32 et est divisé en 5.078.525 actions libérées sans mention de valeur nominale.



Capital autorisé

Il est expressément permis au conseil d'administration d'augmenter le capital social en une ou plusieurs fois d'un montant de € 97.213.233,32 par apport en numéraire ou en nature, le cas échéant, par l'incorporation de réserves ou de primes d'émission, conformément aux règles prescrites par le Code des Sociétés, par l'article 7 des statuts et l'article 26 de la Loi SIR.

Cette autorisation est valable pour une durée de cinq ans à compter de la publication aux annexes du Moniteur Belge du procès-verbal de l'assemblée générale extraordinaire du 24 avril 2013, c'est-à-dire à compter du 26 juin 2013. Cette autorisation est valable jusqu'au 26 juin 2018. L'autorisation pour faire usage du capital autorisé comme moyen de défense lors d'une offre de reprise n'est, conformément à l'article 607, deuxième paragraphe du Code des Sociétés, valable que trois ans et expire le 26 juin 2016. Cette autorisation est renouvelable.

A chaque augmentation de capital, le conseil d'administration fixe le prix, la prime d'émission éventuelle et les conditions d'émission des actions nouvelles à moins que l'assemblée générale ne prenne elle-même ces décisions. Les augmentations de capital peuvent donner lieu à l'émission d'actions avec ou sans droit de vote.

Lorsque les augmentations de capital, décidées par le conseil d'administration à la suite de la présente autorisation, contiennent une prime d'émission, le montant de cette prime d'émission doit être placé sur un compte indisponible spécial, appelé "Primes d'émission", qui constitue comme le capital la garantie pour les tiers et qui ne pourra être réduit ou supprimé sauf décision de l'assemblée générale qui se réunit conformément aux conditions de présence et de majorité prévues pour une diminution de capital, sous réserve de transformation en capital comme prévu ci-dessus.

En 2014, le conseil d'administration n'a pas utilisé le pouvoir qui lui est conféré d'exploiter les montants du capital autorisé.

Rachat d'actions propres

Conformément à l'article 9 des statuts, le conseil d'administration peut procéder au rachat d'actions propres par le biais de l'achat ou d'échange dans le cadre des limites légales autorisées, lorsque cet achat est nécessaire pour éviter à la société un grave et sérieux désavantage.

Cette autorisation est valable pour une période trois ans, à compter de la publication aux Annexes de Moniteur Belge du procès-verbal de l'assemblée générale du 24 avril 2013, i.e. à partir du 26 juin 2013. Cette autorisation est valable jusqu'au 26 juin 2016 et est renouvelable.

Augmentation de capital

Toute augmentation de capital sera réalisée conformément aux articles 581 à 607 du Code des Sociétés, sous réserve de ce qui est mentionné ci-après concernant le droit de préemption.

En outre, la société devra se tenir aux dispositions relatives à l'émission publique d'actions prévues aux articles 26 et 27 de la Loi SIR.

En cas d'augmentation de capital contre apport en numéraire et sans préjudice de l'application des articles 592 à 598 du Code des Sociétés, le droit de préférence peut seulement être limité ou supprimé à condition qu'un droit d'allocation irréductible soit accordé aux actionnaires existants lors de l'attribution des nouveaux titres. Ce droit d'allocation irréductible répond aux conditions suivantes:

1. il porte sur l'entièreté des titres nouvellement émis;
2. il est accordé aux actionnaires proportionnellement à la partie du capital que représentent leurs actions au moment de l'opération;
3. un prix maximum par action est annoncé au plus tard la veille de l'ouverture de la période de souscription publique; et
4. la période de souscription publique doit dans ce cas avoir une durée minimale de trois jours de bourse.

Les augmentations de capital par apport en nature sont soumises aux dispositions des articles 601 et 602 du Code des Sociétés. En outre, conformément à l'article 26 §2 de la Loi SIR, les conditions suivantes doivent être respectées:

1. l'identité de celui qui fait l'apport doit être mentionnée dans le rapport du conseil d'administration, ou selon le cas, du gérant, visé à l'article 602 du Code des Sociétés, ainsi que dans la convocation à l'assemblée générale qui se prononcera sur l'augmentation de capital;
2. le prix d'émission ne peut être inférieur à la valeur la plus faible entre (a) une valeur nette d'inventaire ne datant pas de plus de quatre mois avant la date de la convention d'apport ou, au choix de la société, avant la date de l'acte d'augmentation de capital et (b) la moyenne des cours de clôture des trente jours calendrier précédant cette même date;
pour l'application de la phrase précédente il est autorisé de déduire un montant du montant mentionné au point (b) du paragraphe précédent qui correspond à la partie du dividende non distribué sur laquelle les actions nouvelles n'octroieraient aucun droit, à

condition que le conseil d'administration justifie dans son rapport spécial le montant à déduire et commente les conditions financières dans son rapport financier annuel.

3. sauf si le prix d'émission ou le rapport d'échange, ainsi que leurs modalités sont déterminés et communiqués au public au plus tard le jour ouvrable suivant la conclusion de la convention d'apport en mentionnant le délai dans lequel l'augmentation de capital sera effectivement réalisée, l'acte d'augmentation de capital est passé dans un délai maximum de quatre mois; et
4. le rapport visé au 1. doit également expliciter l'incidence de l'apport proposé sur la situation des anciens actionnaires, en particulier du bénéfice, de la valeur nette d'inventaire et du capital ainsi que l'impact en termes de droits de vote.

Ce qui précède ne s'applique pas lors de l'apport du droit de dividende dans le cadre de la distribution d'un dividende optionnel, pour autant que celui-ci soit effectivement ouvert à tous les actionnaires.

Primes d'émission

en milliers €		2014	2013
Date	Transaction		
01.11.1999	Fusion GL Trust	4.183	4.183
Total des primes d'émission		4.183	4.183



Réserves

Réserve de l'impact sur la juste valeur des frais et droits de mutation estimés lors de l'aliénation hypothétique des immeubles de placement

en milliers €	2014	2013
Solde au terme de l'exercice précédent	-8.980	-9.055
Variations de la valeur d'investissement des immeubles de placement de l'exercice précédent	71	-196
Impact des achats/acquisitions des immeubles de placement de l'exercice précédent	-292	0
Impact des ventes des immeubles de placement de l'exercice précédent	159	271
Total de la réserve de l'impact sur la juste valeur des frais et droits de mutation estimés lors de l'aliénation hypothétique des immeubles de placement	-9.042	-8.980

La différence entre la juste valeur des biens immobiliers (conformément IAS 40) et la valeur d'investissement des biens immobiliers, telle que déterminée par les experts immobiliers indépendants, est comptabilisée dans cette rubrique.

Le transfert de l'impact sur la juste valeur des frais et droits de mutation estimés lors de l'aliénation hypothétique des immeubles de placement n'est plus effectué à partir de l'exercice 2010 au cours de l'exercice mais

uniquement après l'approbation de l'affectation du résultat par l'assemblée générale des actionnaires (en avril de l'exercice suivant). Etant donné qu'il s'agit d'un transfert au sein de deux postes des capitaux propres, cela n'a pas d'impact sur les capitaux propres de la société.

Pour le mouvement des réserves au cours de l'exercice 2014, il est référé au bilan de mutation des capitaux propres.

Note 17. Passifs courants

Dettes commerciales et autres dettes courantes

en milliers €	2014	2013
Dettes commerciales	946	833
Acomptes reçus de locataires	391	1.134
Factures à recevoir	992	434
Autres dettes courantes	4.880	175
Total des dettes commerciales et autres dettes courantes	7.209	2.576

Les autres dettes comprennent entre autres les impôts différés pour la société Veldstraat 23-27 de € 3,7 millions et

la révision de la TVA suite au désinvestissement de Julianus Shopping Center à Tongres de € 0,6 million.

Autres passifs courants

en milliers €	2014	2013
Dividendes à payer	25	25
Garanties encaissées après faillites	57	92
Autres passifs courants	54	58
Total des autres passifs courants	136	175

Comptes de régularisation

en milliers €	2014	2013
Frais d'intérêt à attribuer	391	488
Frais d'occupation à attribuer	207	180
Autres charges à attribuer et revenus à reporter	411	256
Total des comptes de régularisation	1.009	924

Note 18. Dettes financières non courantes et courantes

Il est référé au Rapport du comité de direction pour la description de la Structure financière de la société.

Répartition selon l'échéance des crédits utilisés

en milliers €	2014			2013		
	Dettes d'une durée restante de			Dettes d'une durée restante de		
	< 1 an	> 1 an et < 5 ans	TOTAL	< 1 an	> 1 an et < 5 ans	TOTAL
Etablissements de crédit (crédits utilisés)	19.250	86.900	106.150	8.400	113.700	122.100
Location-financement	6	6	12	5	12	17
TOTAL	19.256	86.906	106.162	8.405	113.712	122.117
Pourcentage	18%	82%	100%	7%	93%	100%

Garanties en matière de financement

Les conventions de crédit bancaires de Vastned Retail Belgium sont, en plus de l'exigence du maintien du statut de SIR, soumises au respect des ratios financiers imposés par la Loi SIR, qui sont surtout liés au niveau des dettes financières consolidées de la société ou à sa charge d'intérêt, à l'interdiction d'hypothéquer ou de donner en gage des immeubles de placement et au traitement pari passu des créanciers. Les ratios financiers limitent le montant que Vastned Retail Belgium pourrait encore emprunter.

Pour le financement de la société aucune inscription hypothécaire n'a été prise, ni aucune procuration hypothécaire accordée au 31 décembre 2014.

Pour la majorité des financements les institutions de crédit exigent d'ordinaire une relation de couverture des taux d'intérêt de plus de 2 (voir description de la Structure financière dans le Rapport du comité de direction).

Ces ratios sont respectés au 31 décembre 2014. Si Vastned Retail Belgium ne devait plus respecter ces ratios, les institutions financières pourraient exiger l'annulation, la renégociation, la résiliation ou le remboursement anticipé des conventions de financement de la société.

Répartition selon l'échéance des lignes de crédit

en milliers €	2014			2013		
	Dettes d'une durée restante de			Dettes d'une durée restante de		
	< 1 an	> 1 an et < 5 ans	TOTAL	< 1 an	> 1 an et < 5 ans	TOTAL
Etablissements de crédit: (crédits utilisés)	19.250	86.900	106.150	8.400	113.700	122.100
Lignes de crédit non utilisées	23.145	8.100	31.245	8.994	6.300	15.294
TOTAL	42.395	95.000	137.395	17.394	120.000	137.394
Pourcentage	31%	69%	100%	13%	87%	100%

Le tableau ci-dessus "Répartition selon l'échéance des lignes de crédit" comprend un montant de € 31 millions de lignes de crédit non-utilisées (€ 21 millions au 31 décembre 2013). Celles-ci ne représentent pas une dette

effective à la date de clôture mais sont uniquement une dette potentielle sous forme d'une ligne de crédit disponible.

Répartition selon le caractère variable ou fixe des crédits utilisés auprès des établissements de crédit

en milliers €	2014				2013			
	Dettes d'une durée restante de			Pourcentage	Dettes d'une durée restante de			Pourcentage
	< 1 an	> 1 an et < 5 ans	TOTAL		< 1 an	> 1 an et < 5 ans	TOTAL	
A taux d'intérêt variable	4.250	21.900	26.150	25%	8.400	23.700	32.100	26%
A taux d'intérêt fixe	15.000	65.000	80.000	75%	0	90.000	90.000	74%
TOTAL	19.250	86.900	106.150	100%	8.400	113.700	122.100	100%

Dans le tableau ci-dessus "Répartition selon le caractère variable ou fixe des crédits utilisés auprès des établissements de crédit" le pourcentage est calculé comme la

relation de chaque composant par rapport au montant des lignes de crédits utilisées.



Note 19. Instruments financiers

Les principaux instruments financiers de Vastned Retail Belgium se composent de créances et de dettes financières et commerciales, de trésorerie et d'équivalents de

trésorerie ainsi que d'instruments financiers du type swap de taux d'intérêt (IRS).

RÉSUMÉ DES INSTRUMENTS FINANCIERS en milliers €			2014		2013	
	Catégories	Niveau	Valeur comptable	Juste valeur	Valeur comptable	Juste valeur
INSTRUMENTS FINANCIERS À L'ACTIF						
Actifs non courants						
Actifs financiers non courants	C	2	0	0	17	17
Créances commerciales et autres actifs non courants	A	2	7	7	3	3
Actifs courants						
Créances commerciales	A	2	163	163	173	173
Créances fiscales et autres actifs courants	A	2	213	213	91	91
Trésorerie et équivalents de trésorerie	B	2	339	339	1.860	1.860
INSTRUMENTS FINANCIERS AU PASSIF						
Passifs non courants						
Dettes financières non courantes (porteuses d'intérêt)	A	2	86.906	87.272	113.712	113.933
Autres passifs financiers non courants	C	2	4.552	4.552	3.106	3.106
Autres passifs non courants	A	2	174	174	109	109
Passifs courants						
Dettes financières courantes (porteuses d'intérêt)	A	2	19.256	19.256	8.405	8.405
Autres passifs financiers courants	C	2	0	0	521	521
Dettes commerciales et autres dettes courantes	A	2	7.209	7.209	2.576	2.576
Autres passifs courants	A	2	136	136	175	175

Les catégories correspondent aux instruments financiers suivants:

- A. actifs et passifs financiers (y compris les créances et prêts) détenus jusqu'à la date d'échéance au coût amorti
- B. placements détenus jusqu'à la date d'échéance au coût amorti
- C. actifs ou passifs, détenus à la juste valeur par le compte de résultats, sauf pour les instruments financiers déterminés comme instrument de couverture.

Les instruments financiers sont comptabilisés à la juste valeur. La juste valeur est déterminée sur base d'un des niveaux suivants de la hiérarchie des justes valeurs:

- niveau 1: évaluation sur base des prix cotés sur le marché sur les marchés actifs
- niveau 2: valeurs basées sur l'information directement ou indirectement (externe) observable
- niveau 3: évaluation basée entièrement ou partiellement sur l'information (externe) non observable.

Les instruments financiers de Vastned Retail Belgium correspondent au niveau 2 de la hiérarchie des justes valeurs. Les techniques d'évaluation relatives à la juste valeur des instruments financiers du niveau 2 sont les suivantes:

- pour les rubriques "Actifs financiers non courants", "Autres passifs financiers non courants" et "Autres passifs financiers courants" qui se rapportent aux swaps de taux d'intérêt, la juste valeur est déterminée au moyen de données observables, notamment les forward taux d'intérêt qui sont d'application sur les marchés actifs, fournis en général par les institutions financières
- la juste valeur des autres actifs et passifs financiers du niveau 2 est pratiquement identique à leur valeur comptable soit parce qu'ils ont une échéance à court terme (comme les créances commerciales et les dettes), soit parce qu'ils ont un taux d'intérêt variable; lors du calcul de la juste valeur des dettes financières porteuses d'intérêt les dettes financières à taux d'intérêt fixe sont prises en considération, où les futurs cash-flows (taux d'intérêt et remboursement du capital) sont escomptés sur base d'un rendement conforme au marché. les dettes financières à taux d'intérêt variable ou couvertes par un dérivé financier ne sont pas prises en considération.

Vastned Retail Belgium utilise des swaps de taux d'intérêt pour couvrir d'éventuelles modifications des charges d'intérêt pour une partie des dettes financières ayant un taux d'intérêt variable (Euribor à court terme). Les swaps de taux d'intérêt sont classés comme une couverture des flux de trésorerie où il est déterminé si ces couvertures sont effectives ou non.

- La partie effective des changements de la juste valeur des dérivés désignés comme couvertures de flux de trésorerie est reprise dans le résultat global à la ligne "Variations de la part effective de la juste valeur des instruments de couverture autorisés comme couverture de flux de trésorerie". Sur ces swaps de taux d'intérêt, la comptabilité de couverture a par conséquent été appliquée, sur base de laquelle les mutations de valeur de ces swaps de taux d'intérêt sont reprises directement dans les capitaux propres et non comptabilisées dans le compte de résultats.
- La partie non effective est comptabilisée dans le compte de résultats à la ligne "Variations de la juste valeur des actifs et passifs financiers (couvertures non effectives - IAS 39)" dans le résultat financier.

Juste valeur des dérivés financiers

Au 31 décembre 2014, la société possède les dérivés financiers suivants:

en milliers €		Début	Echéance	Taux d'intérêt	Montant notionnel contractuel	Comptabilité de couverture	Juste valeur	
						Oui/Non	2014	2013
1a	IRS	15.12.2013	15.12.2017	0,79%	10.000	Oui	0	17
Actifs financiers non courants							0	17
1b	IRS	15.12.2013	15.12.2017	0,79%	10.000	Oui	-206	0
3	IRS	15.04.2013	15.04.2018	2,29%	10.000	Non	-726	-589
4	IRS	06.10.2013	06.10.2018	2,60%	15.000	Non	-1.412	-1.118
5	IRS	06.10.2013	06.10.2018	2,50%	10.000	Non	-902	-698
6	IRS	15.12.2013	15.12.2018	2,50%	10.000	Non	-937	-701
7	IRS	01.10.2014	01.10.2019	0,72%	15.000	Non	-369	0
Autres passifs financiers non courants							-4.552	-3.106
	IRS	01.10.2009	01.10.2014	3,02%	25.000	Oui	0	-521
Autres passifs financiers courants							0	-521
Total de la juste valeur des dérivés financiers					70.000		-4.552	-3.610
Traitement comptable au 31 décembre:								
• Dans les capitaux propres: Réserve du solde des variations de la juste valeur des instruments de couverture autorisés, auxquels la comptabilité de couverture est appliquée							-206	-504
• Dans les capitaux propres: Réserve du solde des variations de la juste valeur des instruments de couverture autorisés, auxquels la comptabilité de couverture n'est pas appliquée							-3.106	-4.692
• Dans le compte de résultats: Variations de la juste valeur des actifs et passifs financiers (couvertures non effectives - IAS 39)							-1.240	1.586
Total de la juste valeur des dérivés financiers							-4.552	-3.610

Au 31 décembre 2014, ces swaps de taux d'intérêt ont une valeur de marché négative de - € 4,6 millions (montant notionnel contractuel: € 70 millions), laquelle est fixée sur base trimestrielle par l'institution financière émettrice. Le swap de taux d'intérêt 1 avait au 31 décembre 2013 une valeur de marché positive et avait été classé dans les actifs financiers. Au 31 décembre 2014 ce swap de taux d'intérêt a une valeur de marché négative et est classé sous autres passifs financiers non courants. Ce changement est scindé dans le tableau ci-dessus entre 1a et 1b.

La juste valeur des dérivés est déterminée exclusivement au moyen des données qui ont un caractère observable pour le dérivé (soit directement ou indirectement) mais qui ne sont pas des prix cotés sur un marché actif et par conséquent les contrats IRS appartiennent au niveau 2 de la hiérarchie de la juste valeur telle que déterminée par IFRS 7.

Au 31 décembre 2014, Vastned Retail Belgium classe le swap de taux d'intérêts 1 comme une couverture des flux de trésorerie, pour laquelle il est déterminé que ce swap de taux d'intérêt est effectif. Les variations de valeur des swaps de taux d'intérêt 2 jusqu'à 7 sont comptabilisées directement dans le compte de résultats.

Gestion des risques financiers

Les principaux risques financiers de Vastned Retail Belgium sont les risques liés aux financements, à la liquidité et aux taux d'intérêt.

- Risques liés au financement

Pour la description de ces risques et de leur gestion il est référé au chapitre "Risques liés aux financements" à la description des Principaux facteurs de risques et systèmes internes de contrôle et de gestion des risques du Rapport du conseil d'administration.

Pour le financement des biens immobiliers Vastned Retail Belgium aspire toujours à une relation équilibrée entre les capitaux propres et les capitaux étrangers. En outre, Vastned Retail Belgium aspire par une fourniture d'information transparente, par des contacts réguliers avec les financiers et les actionnaires (potentiels) et par l'augmentation de la liquidité de l'action, de sauvegarder l'accès au marché des capitaux. Enfin par rapport aux financements à long terme, une répartition équilibrée des dates de refinancement et de la durée moyenne pondérée entre 3,5 et 5 ans est recherchée. Il peut y être dérogé temporairement si des circonstances de marché spécifiques l'exigent.

Au 31 décembre 2014, la durée moyenne restante des conventions de crédit à long terme est 2,1 ans. Vastned Retail Belgium a également diversifié ses sources de financement en faisant appel à 5 institutions financières européennes.

Plus d'information relative à la composition du portefeuille de crédits de Vastned Retail Belgium peut être trouvée au chapitre "Structure financière" du Rapport du comité de direction ainsi qu'à la "Note 18. Dettes financières non courantes et courantes" du Rapport financier.

- Risques liés à la liquidité

Pour la description de ces risques et de leur gestion il est référé au chapitre "Risques liés à la liquidité" à la description des Principaux facteurs de risques et systèmes internes de contrôle et de gestion des risques du Rapport du conseil d'administration.

Les conventions de crédits bancaires Vastned Retail Belgium dépendent du respect des ratios financiers, qui sont surtout liés au niveau des dettes financières consolidées de Vastned Retail Belgium ou de ses charges d'intérêt financières. Pour pouvoir faire usage de ces marges de crédit, il faut satisfaire de façon continue aux conditions des facilités de crédit. Au 31 décembre 2014, la société dispose encore de € 31 millions de lignes de crédit non utilisées auprès de ses financiers pour faire face aux fluctuations des besoins de liquidité.

Plus d'information relative à la composition du portefeuille de crédits de Vastned Retail Belgium peut être trouvée au chapitre "Structure financière" du Rapport du comité de direction ainsi qu'à la "Note 18. Dettes financières non courantes et courantes" du Rapport financier.

- Risques liés aux taux d'intérêt

Pour la description de ces risques et de leur gestion il est référé au chapitre "Risques liés aux taux d'intérêt" à la description des Principaux facteurs de risques et systèmes internes de contrôle et de gestion des risques du Rapport du conseil d'administration.

En raison du financement avec des capitaux d'emprunt, le rendement dépend également du développement des taux d'intérêt. Afin de limiter ces risques lors de la composition du portefeuille de prêts, une relation d'un tiers de capitaux d'emprunt à taux variable et de deux tiers de capitaux d'emprunt à taux fixe est recherchée. En fonction du développement des taux d'intérêt une dérogation temporaire est possible. En outre, au sein des capitaux d'emprunt à long terme, une répartition équilibrée des dates de révision des taux d'intérêt et une durée de 3 ans au minimum est recherchée. Au 31 décembre 2014 les taux d'intérêt des crédits de la société sont fixés pour une durée moyenne restante de 3,6 ans.

Plus d'information relative à la composition du portefeuille de crédits de Vastned Retail Belgium peut être trouvée au chapitre "Structure financière" du Rapport du comité de direction ainsi qu'à la "Note 18. Dettes financières non courantes et courantes" du Rapport financier.

Note 20. Calcul du taux d'endettement

Au 31 décembre 2014, le taux d'endettement s'élève à 31%.

en milliers €	Note	2014	2013
Dettes financières non courantes	18	86.906	113.712
Autres passifs non courants		173	109
Dettes financières courantes	18	19.256	8.405
Dettes commerciales et autres dettes courantes	17	7.209	2.576
Autres passifs courants	17	136	175
Total du passif pour le calcul du taux d'endettement		113.680	120.215
Actif		362.414	365.033
Actifs financiers non courants		0	-17
Total de l'actif pour le calcul du taux d'endettement		362.414	365.016
Taux d'endettement		31%	34%

Note 21. Parties liées

Les parties liées avec lesquelles la société traite sont son actionnaire majoritaire, ses filiales (voir Note 22) et ses administrateurs et membres de la direction.

Dettes envers les entreprises liées

en milliers €	2014	2013
Vastned Retail sa facilité de crédit	17.000	0
Vastned Retail sa charges d'intérêt à payer	26	0
Total	17.026	0

Dans le cadre de l'acquisition de 99% des actions de la société Veldstraat 23-27 sa, qui est le propriétaire du magasin de centre-ville situé Veldstraat 23-27 à Gand, Vastned Retail Belgium a conclu fin juillet 2014 un financement temporaire auprès de son actionnaire majoritaire pour un montant de € 17 millions.

Le 12 janvier 2015 Vastned Retail Belgium a remboursé le montant total du financement à Vastned Retail sa et le "Term Loan Agreement" a ainsi pris fin.

Dans le cadre d'un conflit d'intérêt éventuel avec l'actionnaire majoritaire de la société fin juillet 2014 la procédure de l'article 524 du Code des Sociétés a été appliquée (voir Note 23).

Administrateurs et membres de la direction

La rémunération des administrateurs et des membres de la direction est reprise dans les rubriques "Frais de gestion immobilière" et "Frais généraux" (voir Notes 5 et 6). Pour

plus de détails concernant la composition de la rémunération des membres de la direction il est référé à la "Note 7 - Rémunérations du personnel".

en milliers €	2014	2013
Administrateurs	62	62
Membres de la direction	444	425
Total	506	487

Les administrateurs et membres de la direction ne reçoivent pas d'avantages supplémentaires à charge de la société.

Note 22. Liste des entreprises consolidées

Nom de l'entreprise	Adresse	Numéro d'entreprise	Part détenue du capital (en %)	Intérêts minoritaires en milliers €	
				2014	2013
Veldstraat 23-27 sa	Uitbreidingstraat 18 2600 Berchem	BE 0448 976 277	99%	167	0
EuroInvest Retail Properties sa	Uitbreidingstraat 18 2600 Berchem	BE 0479 506 731	100%	0	0
Total des intérêts minoritaires				167	0



Note 23. Règlement conflit d'intérêt

En cas d'un éventuel conflit d'intérêt avec un actionnaire majoritaire de la société la procédure de l'article 524 du Code des Sociétés est appliquée. Il faut, en outre, référer aux articles 36 à 38 de la Loi SIR relative à la prévention de conflits d'intérêt.

Tel conflit d'intérêt s'est produit en juillet 2014 et se rapporte au fait que Vastned Retail sa a accordé un financement temporaire à Vastned Retail Belgium sa pour le financement de l'acquisition des actions de Veldstraat 23-27 sa.

Vastned Retail sa en sa qualité de prêteur souhaitait sous un "Term Loan Agreement" accorder un prêt à Vastned Retail Belgium sa d'un montant de € 17 millions qui devait être remboursé entièrement au plus tard le 29 mars 2015 par Vastned Retail Belgium sa à Vastned Retail sa.

Le montant du prêt d'un montant de € 17 millions sous un "Term Loan Agreement" ne pouvait uniquement être utilisé par Vastned Retail Belgium sa pour l'acquisition de 99% des actions de la société Veldstraat 23-27 sa, propriétaire du magasin situé dans le centre de Gand, Veldstraat 23-27.

Le prêt sous un "Term Loan Agreement" n'était pas garanti ni ajourné. Le taux d'intérêt s'élevait à Euribor 6-mois plus 1,40% par an.

Par décision du 28 juillet 2014, le conseil d'administration a, par conséquent, nommé un comité de trois administrateurs indépendants, en la personne de Jean-Pierre Blumberg, Nick van Ommen, et EMSO sprl, représentée de façon permanente par Chris Peeters, qui a nommé à son tour deux experts en la personne de Patrick Moermans et Alexis Meeùs de Degroof Corporate Finance, une filiale à 100% de Banque Degroof sa.

Ce comité a donc émis, en concertation et assisté de Patrick Moermans et Alexis Meeùs, un avis, dont la conclusion est la suivante:

"Le Comité est d'avis que conclure un "Term Loan Agreement" en vue de l'acquisition de 99% des actions de la société Veldstraat 23-27 est à l'avantage de la Société et n'est certainement pas de nature à lui porter un préjudice qui, à la lumière de la politique menée par la Société, serait manifestement illégitime. L'avantage professionnel a été décrit ci-dessus.

La Société peut donc obtenir à très court terme des moyens liquides d'un montant de € 17.000.000 à un intérêt conforme au marché d'Euribor 6-mois plus 1,40% par an et ce pour ajouter dans le cadre de la stratégie de la Société un immeuble commercial de premier ordre dans le centre de Gand à son portefeuille immobilier."

Le conseil d'administration en ensuite décidé le 28 juillet 2014 de signer le "Term Loan Agreement" entre Vastned Retail sa et Vastned Retail Belgium sa.

En outre, le conseil d'administration a demandé au commissaire de la société, Deloitte Réviseurs d'Entreprise, SC s.f.d. SCRL, représentée par Kathleen De Brabander, réviseur d'entreprise, en application de l'article 524 § 3 du Code des Sociétés, d'émettre une opinion concernant l'exactitude des données qui sont mentionnées dans l'avis du comité de trois administrateurs indépendants, assisté d'un expert indépendant. Le commissaire a émis à ce sujet l'opinion suivante:

"Sur base des travaux précités nous pouvons conclure que les données mentionnées dans l'avis du comité et dans le procès-verbal du conseil d'administration sont véridiques. Ceci ne comporte toutefois pas que nous ayons émis un jugement d'opportunité relatif à l'avis du comité et à la décision du conseil d'administration."

Le conseil mentionne que la procédure imposée par l'article 37 de la Loi SIR a été respectée.

Le 12 janvier 2015 Vastned Retail Belgium sa a remboursé la totalité du montant du financement à Vastned Retail sa et le "Term Loan Agreement" a ainsi pris fin.

Note 24. Honoraire du commissaire et des entités liées au commissaire

en milliers €	2014	2013
Hors TVA		
Rémunération du commissaire	67	63
Rémunération pour des travaux exceptionnels ou des missions particulières exécutés au sein de la société par le commissaire concernant:		
• D'autres missions de contrôle	2	0
• Des missions de conseil fiscal	0	0
• D'autres missions en dehors des missions de révision	16	9
La rémunération pour des travaux exceptionnels ou des missions particulières exécutées au sein de la société par des personnes liées au commissaire	0	0
Total honoraire du commissaire et des entités liées au commissaire	85	77

Note 25. Passifs conditionnels

Le 31 décembre 2014 Vastned Retail Belgium a un passif conditionnel potentiel relatif aux problèmes de stabilité dans son magasin dans le centre de Malines. Sur base de sa responsabilité contractuelle envers ses locataires, qui ne tombe pas sous l'assurance responsabilité civile mentionnée ci-dessus, Vastned Retail Belgium doit éventuellement payer un dédommagement à Coolcat et H&M. Jusqu'à présent, la responsabilité de Vastned Retail Belgium n'a pas encore été mise en cause et le montant des dégâts subis n'est actuellement pas encore connu. Fin octobre 2013 l'expert judiciaire a remis son rapport préliminaire aux parties intéressées. De ce rapport préliminaire il peut provisoirement être conclu que Vastned

Retail Belgium ne peut pas être tenue responsable des problèmes de stabilité.

En outre au 31 décembre 2014, Vastned Retail Belgium a comme passifs conditionnels les garanties relatives aux financements. Aucune inscription hypothécaire n'a été prise, ni aucun mandat hypothécaire accordé. La plupart des institutions financières exigent toutefois que la société satisfasse au moins aux ratios financiers tels qu'imposés par la Loi SIR. Pour la plupart des financements les établissements de crédit exigent un ratio de couverture des intérêts supérieure à 2.

Note 26. Evénements postérieurs à la période de reporting

Il n'y a pas d'événements importants à mentionner qui se sont produits postérieurement à la clôture du bilan au 31 décembre 2014.

Le 12 janvier 2015 Vastned Retail Belgium a remboursé à Vastned Retail sa le montant total du financement et le "Term Loan Agreement" a ainsi pris fin (Voir Note 23).



Bruges, Steenstraat - 2.058 m²

RAPPORT DU COMMISSAIRE

VASTNED RETAIL BELGIUM SA
SOCIÉTÉ IMMOBILIÈRE RÉGLEMENTÉE PUBLIQUE
DE DROIT BELGE

RAPPORT DU COMMISSAIRE
À L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE
SUR LES COMPTES CONSOLIDÉS
CLÔTURÉS LE 31 DÉCEMBRE 2014

Aux actionnaires,

Conformément aux dispositions légales, nous vous faisons rapport dans le cadre de notre mandat de commissaire. Ce rapport inclut notre rapport sur les comptes consolidés, ainsi que notre rapport sur d'autres obligations légales et réglementaires. Ces comptes consolidés comprennent le bilan consolidé clôturé le 31 décembre 2014, le compte de résultats consolidé, l'état consolidé du résultat global, l'état consolidé des variations des capitaux propres et le tableau consolidé des flux de trésorerie pour l'exercice clôturé à cette date, ainsi que le résumé des principales méthodes comptables et les autres notes explicatives.

Rapport sur les comptes consolidés - Opinion sans réserve

Nous avons procédé au contrôle des comptes consolidés de Vastned Retail Belgium SA, Société immobilière réglementée publique de droit belge ("la société") et de ses filiales (conjointement "le groupe"), établis en conformité avec les normes internationales d'information financière (International Financial Reporting Standards - IFRS) telles qu'adoptées par l'Union européenne et les dispositions légales et réglementaires applicables en Belgique. Le total de l'actif mentionné dans le bilan consolidé clôturé s'élève à 362.414 (000) EUR et le bénéfice consolidé (part du groupe) de l'exercice s'élève à 20.494 (000) EUR.

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

Le conseil d'administration est responsable de l'établissement de comptes consolidés donnant une image fidèle conformément aux normes internationales d'information financière telles qu'adoptées par l'Union européenne et aux dispositions légales et réglementaires applicables en Belgique, ainsi que de la mise en place du contrôle interne qu'il estime nécessaire à l'établissement de comptes consolidés ne comportant pas d'anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs.

Responsabilité du commissaire

Notre responsabilité est d'exprimer une opinion sur ces comptes consolidés sur base de notre audit. Nous avons effectué notre audit selon les normes internationales d'audit (International Standard on Auditing - ISA). Ces normes requièrent de notre part de nous conformer aux exigences déontologiques ainsi que de planifier et de réaliser l'audit en vue d'obtenir une assurance raisonnable que les comptes consolidés ne comportent pas d'anomalies significatives.

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



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

Opinion sans réserve

A notre avis, les comptes consolidés de Vastned Retail Belgium SA, Société immobilière réglementée publique de droit belge donnent une image fidèle du patrimoine et de la situation financière du groupe au 31 décembre 2014, ainsi que de ses résultats et de ses flux de trésorerie pour l'exercice clôturé à cette date, conformément aux normes internationales d'information financière telles qu'adoptées par l'Union européenne et aux dispositions légales et réglementaires applicables en Belgique.

Rapport sur d'autres obligations légales et réglementaires

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

Dans le cadre de notre mandat et conformément à la norme belge complémentaire aux normes internationales d'audit applicables en Belgique, notre responsabilité est de vérifier, dans tous les aspects significatifs, le respect de certaines obligations légales et réglementaires. Sur cette base, nous faisons la déclaration complémentaire suivante qui n'est pas de nature à modifier la portée de notre opinion sur les comptes consolidés:

- Le rapport de gestion sur les comptes consolidés traite des informations requises par la loi, concorde avec les comptes consolidés et ne comprend pas d'incohérences significatives par rapport aux informations dont nous avons eu connaissance dans le cadre de notre mandat.

Anvers, le 16 mars 2015

Le commissaire,

DELOITTE Reviseurs d'Entreprises
SC s.f.d. SCRL
Représentée par

Kathleen De Brabander

COMPTES ANNUELS STATUTAIRES VASTNED RETAIL BELGIUM SA

Les comptes annuels statutaires de Vastned Retail Belgium sa sont rédigés sur base des normes IFRS et conformément à l'Arrêté Royal SIR du 13 juillet 2014.

La version complète des comptes statutaires de Vastned Retail Belgium sa, de même que le rapport annuel et le rapport du commissaire, seront déposés dans les délais légaux auprès de la banque Nationale de Belgique et

peuvent être obtenus gratuitement sur le site web de la société (www.vastned.be) ou sur demande au siège social.

Le commissaire a délivré une attestation sans réserve pour les comptes annuels statutaires de Vastned Retail Belgium sa.

Compte de résultats

en milliers €	2014	2013
Revenus locatifs	21.214	21.399
Charges relatives à la location	-41	-32
RÉSULTAT LOCATIF NET	21.173	21.367
Récupération de charges locatives et taxes normalement assumées par le locataire sur immeubles loués	1.454	1.534
Charges locatives et taxes normalement assumées par le locataire sur immeubles loués	-1.454	-1.534
Autres revenus et dépenses relatifs à la location	43	37
RÉSULTAT IMMOBILIER	21.216	21.404
Frais techniques	-582	-460
Frais commerciaux	-319	-215
Charges et taxes sur immeubles non loués	-219	-168
Frais de gestion immobilière	-1.165	-1.202
Autres charges immobilières	-125	-204
Charges immobilières	-2.410	-2.249
RÉSULTAT D'EXPLOITATION DES IMMEUBLES	18.806	19.155
Frais généraux	-1.224	-1.047
Autres revenus et charges d'exploitation	25	77
RÉSULTAT D'EXPLOITATION AVANT RÉSULTAT SUR PORTEFEUILLE	17.607	18.185
Résultat sur ventes des immeubles de placement	-1.932	273
Variations de la juste valeur des immeubles de placement	11.250	-2.986
Autre résultat sur portefeuille	-207	-131
RÉSULTAT D'EXPLOITATION	26.718	15.341
Revenus financiers	210	190
Charges d'intérêt nettes	-4.187	-4.883
Autres charges financières	-10	-11
Variations de la juste valeur des actifs et passifs financiers (couvertures non effectives - IAS 39)	-1.240	1.586
Variations de la juste valeur des actifs financiers non courants	-967	4
Résultat financier	-6.194	-3.114
RÉSULTAT AVANT IMPÔTS	20.524	12.227
Impôts	-30	-33
RÉSULTAT NET	20.494	12.194

Compte de résultats (suite)

en milliers €	2014	2013
RÉSULTAT NET	20.494	12.194

Note:		
Résultat d'exploitation distribuable	13.590	13.448
Résultat sur portefeuille	9.111	-2.844
Variations de la juste valeur des actifs et passifs financiers (couvertures non effectives - IAS 39) et des actifs financiers non courants	-2.207	1.590

RÉSULTAT PAR ACTION	Note	2014	2013
Nombre d'actions copartageantes	13	5.078.525	5.078.525
Résultat net (€)	13	4,03	2,40
Résultat net dilué (€)	13	4,03	2,40
Résultat d'exploitation distribuable (€)	13	2,68	2,65

Résultat global

en milliers €	2014	2013
RÉSULTAT NET	20.494	12.194
Autres composants du résultat global (recyclable dans le compte de résultat)		
Variations de la part effective de la juste valeur des instruments de couverture autorisés pour la couverture de flux de trésorerie	297	1.499
RÉSULTAT GLOBAL	20.791	13.693

Affectation du résultat

en milliers €	2014	2013
RÉSULTAT NET	20.494	12.194
<ul style="list-style-type: none"> Transfert aux / des réserves du solde des variations de la juste valeur¹⁹ des immeubles de placement: <ul style="list-style-type: none"> - Exercice comptable - Réalisations de biens immobiliers Transfert aux / des réserves de l'impact sur la juste valeur des frais et droits de mutation estimés lors de l'aliénation hypothétique des immeubles de placement Transfert aux / des réserves du solde des variations de la juste valeur des instruments de couverture autorisés auxquels la comptabilité de couverture n'est pas appliquée Transfert aux / des autres réserves Transfert des résultats reportés des exercices comptables antérieurs 		
	-11.327	2.895
	2.967	-115
	-752	63
	1.240	-1.586
	968	-3
	224	10
Rémunération du capital	13.814	13.458

19 Basée sur les variations de la valeur d'investissement des immeubles de placement.

Bilan

ACTIF en milliers €	31.12.2014	31.12.2013
ACTIFS NON COURANTS	350.846	360.417
Immobilisations incorporelles	3	7
Immeubles de placement	328.738	358.818
Autres immobilisations corporelles	477	560
Actifs financiers non courants	21.625	1.029
Créances commerciales et autres actifs non courants	3	3
ACTIFS COURANTS	7.424	4.568
Actifs détenus en vue de la vente	4.098	0
Créances commerciales	163	173
Créances fiscales et autres actifs courants	2.342	1.898
Trésorerie et équivalents de trésorerie	301	1.853
Comptes de régularisation	520	644
TOTAL DE L'ACTIF	358.270	364.985



CAPITAUX PROPRES ET PASSIF en milliers €	31.12.2014	31.12.2013
CAPITAUX PROPRES	242.800	235.467
Capital	97.213	97.213
Primes d'émission	4.183	4.183
Réserves	120.910	121.877
Résultat net de l'exercice	20.494	12.194
PASSIF	115.470	129.518
Passifs non courants	91.632	116.927
Dettes financières non courantes	86.906	113.712
<i>Etablissements de crédit</i>	86.900	113.700
<i>Location-financement</i>	6	12
Autres passifs financiers non courants	4.552	3.106
Autres passifs non courants	174	109
Passifs courants	23.838	12.591
Provisions	205	0
Dettes financières courantes	19.256	8.405
<i>Etablissements de crédit</i>	2.250	8.400
<i>Location-financement</i>	6	5
<i>Autres dettes financières courantes</i>	17.000	0
Autres passifs financiers courants	0	521
Dettes commerciales et autres dettes courantes	3.240	2.574
Autres passifs courants	136	175
Comptes de régularisation	1.001	916
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES ET PASSIF	358.270	364.985
TAUX D'ENDETTEMENT	31.12.2014	31.12.2013
Taux d'endettement (max. 65%)	31 %	34 %
VALEUR NETTE PAR ACTION en €	31.12.2014	31.12.2013
Valeur nette par action (juste valeur)	47,81	46,37
Valeur nette par action (valeur d'investissement)	49,59	48,12
Valeur active nette EPRA	48,71	47,08





Informations générales

Louvain, Bondgenotenlaan - 1.495 m²

IDENTIFICATION

Dénomination

Vastned Retail Belgium est une société immobilière réglementée de droit belge.

Le 24 avril 2013, la dénomination de la société "Intervest Retail" a été changé en "Vastned Retail Belgium".

Siège social

Uitbreidingstraat 18, 2600 Berchem - Anvers.

Numéro d'entreprise (RPM Anvers)

La société est inscrite à la Banque-carrefour des entreprises sous le numéro d'entreprise 0431.391.860.

Forme juridique, constitution, publication

La société a été constituée par acte passé devant le notaire andré van der Vorst, à ixelles, le 15 juin 1987, publié aux annexes du moniteur belge le 9 juillet 1987 suivant sous le numéro de référence 870709-272.

Par acte passé le 27 octobre 2014 devant notaire Eric De Bie, les statuts ont été modifiés une dernière fois et ont été publiés aux annexes du Moniteur belge sous le numéro 2014-11-14 / 0207159, actant le changement d'objet social étant donné que la société est devenue une société immobilière réglementée publique comme mentionné à l'article 2,2° de la Loi du 12 mai 2014 relative aux sociétés immobilières réglementées (et n'est donc plus une sica immobilière publique) et également d'autres modifications des statuts afin de référer à la Loi du 12 mai 2014 relative aux sociétés immobilières réglementées au lieu d'à la législation relative aux sica immobilières.

Le 22 décembre 1998, Vastned Retail Belgium a été agréée comme "société d'investissement à capital fixe

publique immobilière de droit belge", en abrégé sica immobilière de droit belge. Compte tenu de l'entrée en vigueur de la Loi du 19 avril 2014 relative aux organismes de placement collectif alternatifs et à leurs gestionnaires (la "loi AIFMD")²⁰, la société a opté pour demander le statut de société immobilière réglementée publique, telle qu'introduite par la Loi SIR, au lieu du statut de sica immobilière publique. Dans ce cadre la société a demandé son agrément de société immobilière réglementée auprès de la FSMA. Ensuite, la société a été agréée par la FSMA, conformément aux articles 9, § 3 et 77 de la Loi SIR, en tant que société immobilière réglementée le 22 septembre 2014, et ce sous la condition suspensive de l'adaptation des statuts de la société et l'observation des clauses de l'article 77, §2 et suivant de la Loi SIR. L'assemblée générale extraordinaire qui s'est tenue le 27 octobre 2014 a finalement approuvé à la majorité les modifications des statuts de Vastned Retail Belgium en vue d'un changement de statut de sica immobilière publique en statut de société immobilière réglementée publique. Étant donné qu'aucun droit de retrait n'a été exercé à l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires précitée et que toutes les conditions suspensives auxquelles la modification des statuts par l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires et l'agrément par la FSMA étaient soumises, ont été réalisées, Vastned Retail Belgium bénéficie depuis le 27 octobre 2014 du statut de société immobilière réglementée publique. En tant que société immobilière réglementée la société n'est plus soumise aux clauses de l'Arrêté Royal du 7 décembre 2010 relatif aux sica immobilières et ni à la Loi du 3 août 2012 relative à certaines formes de placement collectif de portefeuilles d'organismes de placement, mais depuis le 27 octobre 2014 à la législation relative à la Loi SIR et à l'Arrêté Royal SIR.

La société est inscrite auprès de l'Autorité des Services et Marchés Financiers (FSMA).

La société fait un appel public à l'épargne au sens de l'article 438 du Code des Sociétés.

Durée

La société a été constituée pour une durée indéterminée.

20 La loi transpose la directive européenne en droit belge relative aux gestionnaires de fonds de placements alternatifs (en anglais, "alternative investment funds manager", de sorte que cette directive est nommé "directive AIFMD" et que cette loi est nommée "Loi AIFMD").



Objet social

Article 4 des statuts

4.1. La société a pour objet exclusif:

- a. de mettre directement ou par le biais d'une société dans laquelle elle détient une participation conformément aux dispositions de la Loi SIR et en exécution des arrêtés et règlements, des biens immobiliers à dispositions d'utilisateurs; et,
- b. dans les limites de la réglementation en vigueur pour les sociétés immobilières réglementées, posséder des biens immobiliers tels que mentionnés à l'article 2, 5°, vi à x de la Loi SIR.

Par biens immobiliers dans le sens de l'article 2,5° de la Loi SIR, il faut entendre:

- i. les immeubles tels que visés aux articles 517 et suivants du Code Civil et les droits réels sur les biens immobiliers, à l'exception des immeubles de nature forestière, agricole ou minière;
- ii. les actions avec droit de vote émises par des sociétés immobilières, qui sont contrôlées exclusivement ou collectivement par la société;
- iii. les droits d'option sur des biens immobiliers;
- iv. les actions de sociétés immobilières réglementées publiques ou institutionnelles, à condition qu'elles soient soumises dans ce dernier cas, à un contrôle collectif ou exclusif de la société;
- v. les droits découlant de contrats où un ou plusieurs biens sont donnés en location-financement, ou auxquels des droits d'usage analogues sont accordés;
- vi. des actions de sicaif immobilières publiques;
- vii. les droits de participation dans d'autres organismes de placement collectif en biens immobiliers étrangers inscrits sur la liste visée à l'article 260 de la Loi du 19 avril 2014 relative aux établissements alternatifs d'investissements collectifs et leurs gestionnaires;
- viii. les droits de participations dans des organismes de placement collectif en biens immobiliers qui sont établis dans un autre état membre de l'espace économique européen et qui ne sont pas inscrits sur la liste visée à l'article 260 de la Loi du 19 avril 2014 relative aux établissements alternatifs d'investissements collectifs et leurs gestionnaires, pour autant qu'ils soient soumis à un contrôle similaire que les sicaif immobilières publiques;

- ix. les actions ou parts émises par des sociétés (i) dotées de la personnalité juridique; (ii) relevant du droit d'un autre état membre de l'Espace économique européen; (iii) dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé et/ou qui font l'objet d'un contrôle prudentiel; (iv) qui ont pour activité principale l'acquisition ou la construction d'immeubles en vue de la mise à disposition d'utilisateurs, ou la détention directe ou indirecte de participations dans des sociétés dont l'activité est similaire; et (v) qui sont exemptées de l'impôt sur les revenus en ce qui concerne les bénéfices provenant de l'activité visée au (iv) ci-dessus moyennant le respect de contraintes, tenant au moins à l'obligation légale de distribution d'une partie de leurs revenus à leurs actionnaires (nommé ci-après "*Real Estate Investment Trusts*" (en abrégé "REIT"));
- x. les certificats immobiliers visés à l'article 5, §4 de la Loi du 16 juin 2006 relative aux offres publiques d'instruments de placement et aux admissions d'instruments de placement à la négociation sur des marchés réglementés;

Dans le cadre de la mise à disposition de biens immobiliers, la société peut exercer toutes les activités liées à la construction, l'aménagement, la rénovation, le développement, l'acquisition, la cession, la gestion et l'exploitation de biens immobiliers.

La société développe une stratégie de sorte qu'elle puisse être présente dans tous les stades de la chaîne de valeur du secteur immobilier. Dans ce but la société acquiert et cède des biens immobiliers et des droits réels concernant des biens immobiliers en vue de la mise à disposition à ses utilisateurs mais la société peut également gérer le développement (la rénovation, le développement, l'extension, la création, ...) et la gestion quotidienne de biens immobiliers en sa possession. Elle peut être le syndic d'un bien immobilier dont elle est le copropriétaire ou "*property manager*" d'un complexe d'immeubles dont elle est l'un des propriétaires. Dans ce cadre elle peut exercer toutes autres activités signifiant une plus-value pour ses biens immobiliers ou pour ses utilisateurs (*facility management*, organisations, services de gardiennage, travaux de transformation adaptés aux besoins spécifiques du locataire, ...). La société peut offrir des solutions immobilières sur mesure pour lesquelles les biens immobiliers sont adaptés aux besoins spécifiques de leurs utilisateurs.

A cet effet la société:

- a. exerce elle-même ses activités, sans que cet exercice puisse être délégué d'une façon ou d'une autre à un tiers ou une société liée, conformément aux articles 19 et 34 de la Loi SIR, de sorte que l'asset management ne peut être délégué;
- b. entretien des relations directes avec ses clients et fournisseurs;
- c. a, en vue de l'exercice de ses activités définies dans cet article, des équipes opérationnelles à sa disposition qui constituent une grande partie de son effectif.

4.2. La société peut investir à titre accessoire ou temporaire dans des valeurs mobilières qui ne sont pas des biens immobiliers au sens de la législation qui est d'application pour les sociétés immobilières réglementées. Ces investissements seront réalisés conformément à la politique de gestion des risques adoptée par la société et seront diversifiés, afin d'assurer une diversification des risques appropriée. La société peut également détenir des liquidités non affectées dans toutes monnaies sous la forme de dépôts à vue ou à terme ou sous la forme d'un instrument du marché monétaire susceptibles d'être aisément mobilisé.

La société peut en outre souscrire des instruments de couverture, pour autant que ceux-ci servent uniquement à couvrir le risque de taux d'intérêt et les risques de taux de change dans le cadre de financement et la gestion des biens immobiliers de la société et à l'exclusion de toute opération de nature spéculative.

4.3. La société peut prendre ou donner un ou plusieurs biens immobiliers en location-financement (dont question dans les normes IFRS). L'activité de donner en location-financement avec option d'achat (dont question dans les normes IFRS) ne peut être exercée qu'à titre accessoire, à moins que ces biens immobiliers soient destinés à un but d'intérêt général y compris les logements sociaux et l'enseignement (dans ce cas l'activité peut être exercée comme activité principale).

4.4. Conformément à la législation relative aux sociétés immobilières réglementées, la société peut s'immiscer dans:

- l'achat, la transformation, l'aménagement, la location, la sous-location, la gestion, l'échange, la vente, le lotissement, l'apport sous le régime de copropriété de l'immobilier tel que décrit ci-dessus;
- uniquement dans le cadre du financement de ses activités immobilières consentir une hypothèque ou octroyer d'autres sûretés ou garanties conformément à l'article 43 de la Loi SIR;
- octroyer des crédits et constituer des sûretés ou donner des garanties au bénéfice d'une filiale de la société conformément à l'article 42 de la Loi SIR.

4.5. La société peut acquérir, louer ou mettre en location, céder ou échanger tous biens mobiliers et immobiliers, matériaux et fournitures et, de manière générale, effectuer toutes les opérations commerciales et financières qui ont un lien direct ou indirect avec son objet et l'exploitation de tous les droits intellectuels et les propriétés commerciales y afférents.

Pour autant que cela soit compatible avec le statut de société immobilière réglementée, la société peut, par voie d'apport en espèces ou en nature, de fusion, souscription, participation, intervention financière ou d'une autre façon, prendre une participation dans toutes les sociétés ou entreprises existantes ou à constituer, en Belgique ou à l'étranger, dont l'objet social est identique au sien ou est de nature à promouvoir l'accomplissement de son objet.

Exercice

L'exercice débute le 1^{er} janvier et se clôture le 31 décembre de chaque année.

Consultation de documents

- les statuts de Vastned Retail Belgium peuvent être consultés au Greffe du tribunal de Commerce d'Anvers et au siège social
- les comptes annuels sont déposés à la centrale des bilans de la Banque nationale de Belgique
- les comptes annuels et les rapports annexes sont envoyés chaque année aux actionnaires nominatifs, ainsi qu'à toute personne qui en fait la demande
- les décisions portant sur la nomination et démission des membres des organes sont publiées aux annexes du Moniteur belge
- les communications financières ainsi que les convocations aux assemblées générales sont publiées dans la presse financière
- les documents de la société qui sont importants pour le public sont disponibles sur le site web www.vastnedretailbelgium.be

Les autres documents accessibles au public peuvent être consultés au siège social de la société.



Anvers, Groendalstraat - 48 m²

Capital - Actions

Article 7 - Capital autorisé

Le conseil d'administration est autorisé à augmenter le capital social en une ou plusieurs fois à concurrence d'un montant de nonante sept millions deux cent treize mille deux cent trente-trois millions et trente deux centimes (97.213.233,32 EUR); par apport en espèces ou en nature, par l'incorporation de réserves ou de primes d'émission, dans le respect des règles prescrites par le Code des Sociétés, par les présents statuts et par l'application de la législation relative aux sociétés immobilières réglementées.

Cette autorisation est valable pour une période de cinq ans à dater de la publication aux Annexes du Moniteur belge du pouvoir de décision de l'assemblée générale. Ce pouvoir peut être renouvelé.

Lors de chaque augmentation du capital le conseil d'administration fixe le prix, la prime d'émission éventuelle et les conditions d'émission des actions nouvelles, à moins que l'assemblée générale n'en décide autrement.

Les augmentations de capital peuvent donner lieu à une émission d'actions avec ou sans droit de vote. Lorsque les augmentations de capital, décidées par le conseil d'administration suite à cette autorisation, comprennent une prime d'émission placée sur un compte spécial indisponible, nommé "primes d'émission", qui constitue comme le capital une garantie pour tiers et qui ne sera pas diminuée ou supprimée sauf moyennant une décision de l'assemblée générale se réunissant selon les conditions de présente et de majorité prévues lors d'une diminution de capital, sous réserve de la transposition en capital comme prévu ci-dessus.

Article 8 - Nature des titres

Les actions sont nominatives ou sous forme de titres dématérialisés. Il est tenu au siège social un registre des actions nominatives que tout actionnaire peut consulter. Des certificats d'inscription nominative seront délivrés aux actionnaires.

Toute cession d'actions entre vifs ou pour cause de décès, ainsi que tout échange d'actions sont inscrits dans ce registre.

Chaque titre nominatif peut être échangé à tout instant en actions sous forme dématérialisée à la demande écrite et aux frais de l'actionnaire.

Détention

Article 11 - Règlement de transparence

Conformément aux réglementations légales en la matière toute personne morale ou physique qui cède ou acquiert des actions ou autres instruments financiers de la société conférant un droit de vote, représentant le capital ou non, est tenu d'informer la société ainsi que l'autorité des Services et Marchés Financiers du nombre d'instruments financiers qu'il possède chaque fois que les droits de vote liés à ces instruments financiers atteignent cinq pour cent (5%) ou un multiple de cinq pour cent du nombre total de droits de vote à ce moment ou au moment où les circonstances se présentent sur base desquelles pareille information est rendue obligatoire.

En plus des seuils légaux mentionnés au paragraphe précédent, la société prévoit également un seuil statutaire de trois pour cent (3%).

Cette déclaration est également obligatoire lors du transfert d'actions, lorsque suite à ce transfert le nombre de droits de vote dépasse ou tombe en-dessous du seuil déterminé au premier ou second alinéa.

Administration et contrôle

Article 12 - Composition du conseil d'administration

La société est administrée par un conseil d'administration composé d'au moins trois administrateurs, actionnaires ou non, nommés pour six ans au maximum par l'assemblée générale des actionnaires et toujours révocables par elle.

En cas d'inoccupation d'un ou plusieurs mandats d'administrateur, les administrateurs restants ont le droit de pourvoir provisoirement à leur remplacement jusqu'à la plus prochaine assemblée générale qui procédera à l'élection définitive.

Conformément à ce qui est stipulé à l'article 13 de la Loi SIR, le conseil d'administration de la société est composé de telle sorte que la société peut être gérée conformément à l'article 4 de la Loi SIR. Au moins trois administrateurs indépendants doivent siéger au conseil d'administration de la société, au sens de l'article 526ter du Code des Sociétés.

La direction effective de la société immobilière réglementée publique doit être confiée à au moins deux personnes.

21 Ces articles ne sont pas la reproduction complète, ni la reproduction littérale des statuts. Les statuts complets sont à consulter au siège de la société.

Dans le cadre de l'exercice de leur fonction tous les administrateurs doivent posséder l'honorabilité professionnelle et l'expérience adéquate, tel que stipulé l'article 14 §1 de la Loi SIR. Ils ne peuvent se trouver dans un des cas mentionnés à l'article 20 de la Loi du 25 avril 2014 relative au statut et au contrôle des établissements de crédit.

Les membres du conseil d'administration et les personnes chargées de la direction effective doivent se conformer aux articles 14 et 15 de la Loi SIR.

Sans préjudice des clauses de transitions telles que prévues à l'article 37, les membres du conseil d'administration et les personnes chargées de la direction effective sont exclusivement des personnes physiques.

Article 15 - Transfert des compétences

Le conseil d'administration peut, en application de l'article 524bis du Code des Sociétés, constituer un comité de direction dont les membres sont élus au sein ou hors du conseil. Les compétences à transférer au comité de direction sont toutes les compétences d'administration à l'exception des compétences administratives susceptibles d'être liées à la politique générale de la société, des actions qui sont réservées au conseil d'administration sur la base de dispositions légales ou des actions et mesures qui pourraient entraîner l'application de l'article 524 du Code des Sociétés. Lorsqu'un comité de direction est nommé, le conseil d'administration est chargé de la surveillance dudit comité.

Le conseil d'administration détermine les conditions de nomination des membres du comité de direction, de leur licenciement, de leur rémunération, de leurs éventuelles indemnités de licenciement, de la durée de leur mandat et de la méthode de travail.

Si un comité de direction a été nommé, ce dernier seulement peut déléguer l'administration quotidienne de la société.

Si aucun comité de direction n'a été nommé, le conseil d'administration peut déléguer l'administration quotidienne de la société comme stipulé à l'article 13, quatrième paragraphe des statuts actuels.

Le conseil d'administration, le comité de direction ainsi que les administrateurs délégués chargés de l'administration quotidienne dans le cadre de cette administration quotidienne, peuvent également déléguer certaines compétences spécifiques à une ou plusieurs personnes de leur choix, dans les limites de leurs compétences respectives.

Le conseil d'administration peut fixer l'indemnité de chaque mandataire à qui des compétences spéciales ont été attribuées et ce, conformément à la législation applicable aux sociétés immobilières réglementées.

Sans préjudice des clauses de transitions telles que prévues à l'article 37, les membres du comité de direction sont exclusivement des personnes physiques et elles doivent se conformer aux articles 14 et 15 de la Loi SIR.

Article 17 - Conflits d'intérêt

Les administrateurs, les personnes chargées de l'administration journalière et les mandataires de la société doivent respecter les règles relatives aux conflits d'intérêt prévues aux articles 36, 37 et 38 de la Loi SIR et dans le Code des Sociétés, telles qu'elles peuvent être modifiées, le cas échéant.

Article 18 - Contrôle

Le contrôle des opérations de la société est attribué à un ou plusieurs commissaires, nommés par l'assemblée générale parmi les membres de l'Institut des Réviseurs d'entreprises pour un terme renouvelable de trois ans. La rémunération est déterminée par l'assemblée générale à l'occasion de sa nomination.

Le(s) commissaire(s) contrôle(nt) et certifie(nt) également les données comptables reprises dans les comptes annuels de la société.

La mission du commissaire ne peut uniquement être confiée à un ou plusieurs réviseurs ou une ou plusieurs entreprises de réviseurs reconnus par la FSMA. Pour la désignation de commissaires de société l'accord préalable de la FSMA est requis. Cet accord est également nécessaire pour le renouvellement de la mission.

Assemblée générale

Article 19 - Assemblée générale

L'assemblée générale ordinaire des actionnaires, dénommée assemblée annuelle, doit être convoquée chaque année le dernier mercredi du mois d'avril à quatorze heures trente minutes.

Si ce jour est un jour férié légal, l'assemblée aura lieu le jour ouvrable suivant.

A tout moment une assemblée générale extraordinaire peut être convoquée pour débattre et statuer de toute question appartenant à sa compétence et n'impliquant pas de modification des statuts.

A tout moment une assemblée générale extraordinaire peut être convoquée devant le notaire pour se concerter et prendre des décisions concernant une modification des statuts.

Les assemblées générales sont tenues au siège de la société ou en tout autre endroit en Belgique indiqué dans la convocation.

Article 22 - Participation à l'assemblée

Le droit d'être admis à l'assemblée générale et d'y exercer un droit de vote, est subordonné à l'enregistrement comptable des actions nominatives de l'actionnaire le quatorzième jour avant l'assemblée générale, à vingt-quatre heures (heure belge) (nommé ci-après la 'date d'enregistrement'), soit par leur inscription dans le registre des actionnaires des actions nominatives de la société, soit par leur inscription dans les comptes d'un teneur de comptes agréé ou d'un organisme de liquidation, soit par la transmission des actions au porteur à un intermédiaire financier, quel que soit le nombre d'actions en possession de l'actionnaire le jour de l'assemblée générale.

Les titulaires d'actions dématérialisées désirant participer à l'assemblée générale doivent déposer une attestation délivrée par leur intermédiaire financier ou teneur de comptes agréé certifiant, selon le cas, le nombre d'actions dématérialisées inscrites au nom de l'actionnaire dans leurs comptes à la date de l'enregistrement ou le nombre d'actions au porteur qui ont été déposées à la date de l'enregistrement, et pour lequel l'actionnaire a déclaré vouloir participer à l'assemblée générale de la société. Ce dépôt doit être effectué au plus tard le sixième jour avant la date de l'assemblée générale au siège social ou auprès des institutions mentionnées dans la convocation.

Les titulaires d'actions nominatives désirant assister à l'assemblée générale doivent informer la société de leur intention par simple lettre, fax ou email au plus tard six jours avant la date de l'assemblée.

Article 26 - Droit de vote

Chaque action donne droit à une voix.

Lorsqu'une ou plusieurs actions appartiennent à différentes personnes en indivision ou à une personne morale ayant un organe collégial de représentation, l'exercice des droits afférents à ces titres vis-à-vis de la société ne pourra être exercé que par une personne désignée par écrit par tous les ayant droits. Tant que cette désignation n'a pas été faite, tous les droits liés à ces actions seront suspendus.

Lorsqu'une action est grevée d'un usufruit, les droits afférents à cette action sont exercés par l'usufruitier sauf si le nu-propriétaire s'y oppose.

Traitement du résultat

Article 29 - Affectation du bénéfice

En application de l'article 45, 2° de la Loi SIR, la société distribue annuellement à titre de rémunération du capital 80% au moins du résultat comme déterminé par la Loi SIR et en exécution des résolutions et règlements. Cette obligation ne porte pas préjudice à l'article 617 du Code des Sociétés.

COMMISSAIRE

Le 24 avril 2013, Deloitte Réviseurs d'entreprises SC s.f.d. Société Coopérative à responsabilité limitée représentée par Kathleen De Brabander, dont les bureaux sont sis à 1831 Diegem, Berkenlaan 8b, est renommée commissaire de Vastned Retail Belgium. Le mandat du commissaire expirera immédiatement après l'assemblée annuelle en 2016.

La rémunération du commissaire s'élève à € 58.580 (hors TVA, frais exclus) pour l'exercice qui a pris cours le 1^{er} janvier 2014 pour l'examen des comptes annuels statutaires et consolidés.

POURVOYEUR DE LIQUIDITÉS

Depuis décembre 2001 un accord de liquidité a été conclu avec Banque Degroof, rue de l'industrie 44 à 1000 Bruxelles, afin de stimuler la négociabilité des actions. En pratique ceci se fait par la remise régulière de commandes d'achat et de vente, tout en respectant certaines marges.

La rémunération correspondante s'élève à un montant fixe de € 1.000 par mois.



Bruxelles, avenue Louise - 245 m²

EXPERTS IMMOBILIERS

Au 31 décembre 2014, les experts immobiliers désignés par Vastned Retail Belgium sont:

- Cushman & Wakefield, domiciliée à 1000 Bruxelles, avenue des Arts 56. La société est représentée par Kris Peetermans.
- CB Richard Ellis, domiciliée à 1000 Bruxelles, avenue Lloyd George 7. La société est représentée par Peter de Groot.

Conformément à la Loi SIR, ils évaluent le portefeuille quatre fois par an. Les rémunérations des experts immobiliers sont calculées sur base d'un montant annuel fixe par immeuble.

SOCIÉTÉ IMMOBILIÈRE RÉGLEMENTÉE - CADRE LÉGAL

Le statut de société immobilière réglementée (SIR) est réglementé par la Loi du 12 mai 2014 relative aux sociétés immobilières réglementées (la Loi SIR) et l'Arrêté Royal du 13 juillet 2014 relatif aux sociétés immobilières réglementées pour promouvoir les investissements collectifs en biens immobiliers. Le concept ressemble fortement à celui des Real Estate Investment Trusts (REIT - USA), des Organismes de Placement Fiscaux (FBI - Pays-Bas) et des Sociétés d'Investissement Immobilier Côtées (SIIC - France) et les REIT au Royaume-Uni et en Allemagne.

La SIR est en tant que société immobilière publique avec un statut particulier de REIT, soumise à une législation stricte en vue de la protection des actionnaires et des financiers. Le statut offre aussi bien aux financiers qu'aux investisseurs privés la possibilité d'avoir accès d'une manière équilibrée, efficace au niveau des coûts et en toute transparence fiscale au à portefeuille immobilier diversifié.

L'intention du législateur est qu'une SIR garantisse une transparence optimale des investissements immobiliers et assure la distribution d'un cash-flow maximal, tandis que l'investisseur bénéficie de toute une série d'avantages.

La SIR est placée sous le contrôle de l'autorité des Services et Marchés Financiers (FSMA) et est soumise à une réglementation spécifique dont les dispositions les plus marquantes sont les suivantes:

- adopter la forme d'une société anonyme ou d'une société en commandite par actions avec un capital minimum de € 1.200.000
- une société à capital fixe et un nombre fixe d'actions
- cotation boursière obligatoire avec une dispersion d'au moins 30% des actions auprès du public
- la société immobilière réglementée a pour objet exclusif (a) directement ou par une société dans laquelle elle détient une participation conformément les clauses de la Loi SIR et en exécution de ses arrêtés et règlements, de mettre à disposition des biens immobiliers d'utilisateurs et (b) le cas échéant et dans les limites de l'article 7, b) de la Loi SIR, posséder des biens immobiliers tels que mentionnés à l'article 2,5°, vi à x de la Loi SIR ; la SIR n'a donc pas de politique d'investissement ancrée statutairement mais elle développe une stratégie où ses activités peuvent s'étendre à toute la chaîne de valeur du secteur immobilier
- possibilité limitée de prendre des hypothèques
- un taux d'endettement limité à 65% du total de l'actif; si le taux d'endettement dépasse 50%, un plan financier doit être rédigé conformément aux clauses de l'article 24 de l'Arrêté Royal SIR. En cas d'une dérogation accordée par la FSMA sur base de l'article 30, §3 et §4 de la Loi SIR, le taux d'endettement consolidé de la SIR publique ne peut conformément aux clauses de l'article 30 §4 de la Loi SIR être supérieur à 33%
- les charges d'intérêt financières annuelles provenant de l'endettement ne peuvent en aucun cas dépasser le seuil de 80% du résultat d'exploitation avant résultat sur portefeuille, augmenté des revenus financiers de la société
- règles strictes en matière de conflits d'intérêts
- une comptabilisation du portefeuille à la valeur de marché sans possibilité d'amortissements
- une évaluation trimestrielle du patrimoine immobilier par des experts indépendants, soumis à un système de rotation tous les trois ans
- une répartition du risque: 20% au maximum du total de l'actif sur base consolidée peut être investi dans un seul ensemble immobilier, sauf exceptions
- une SIR ne peut s'engager dans des "activités de développement"; ceci signifie qu'une SIR ne peut agir comme promoteur immobilier dans le but de construire des immeubles pour les revendre et d'encaisser le bénéfice du développement
- une exonération de l'impôt de société à condition de distribuer au moins 80% du résultat d'exploitation distribuable
- un précompte immobilier de 25% à retenir lors du paiement du dividende (sauf certaines exonérations)



- la possibilité de créer des filiales qui prennent la forme d'un "SIR institutionnelle" qui est doit sous le contrôle exclusif ou conjoint d'une SIR publique, en vue de réaliser des projets spécifiques avec un tiers, étant 1) des clients professionnels tels que des établissements, des sociétés d'investissement et des institutions de placement collectifs, ou 2) des personnes morales qui peuvent être considérées comme investisseur éligible par une simple demande adressée à la FSMA sans que des conditions supplémentaires doivent être remplies
- au moins trois administrateurs indépendants au sens de l'article 526 ter du Code des Sociétés siègent au conseil d'administration
- la rémunération fixe des administrateurs et des dirigeants effectifs ne peut dépendre des opérations et transactions réalisées par la SIR publique ou ses filiales: il est donc exclu qu'il leur soit accordé une rémunération sur base du chiffre d'affaires. Cette règle s'applique également à la rémunération variable. Si une rémunération variable est définie en fonction du résultat, elle peut uniquement provenir du résultat d'exploitation distribuable consolidé.

Ces règles ont pour but de limiter le risqué pour les actionnaires.

Les sociétés qui fusionnent avec une SIR sont soumises à un impôt (exit tax) de 16,995 % sur les plus-values latentes et les réserves immunisées.

DÉCLARATION RELATIVE AU RAPPORT ANNUEL

Conformément à l'article 13 § 2 de l'arrêté Royal du 14 novembre 2007 le conseil d'administration, composé de Jean-Pierre Blumberg (président), EMSO sprl représentée de façon permanente par Chris Peeters, Nick van Ommen, Hubert Roovers, Taco de Groot et Reinier Walta, déclare qu'à sa connaissance:

- les comptes annuels qui sont rédigés conformément au "International Financial Reporting Standards" (IFRS), tels qu'acceptés par l'union européenne et selon la Loi du 12 mai 2014, donnent une image fidèle des capitaux, de la situation financière et des résultats de Vastned Retail Belgium et des entreprises reprises dans la consolidation
- le rapport annuel donne une analyse fidèle du développement et des résultats de Vastned Retail Belgium au cours de l'exercice courant et de la position de la société et des entreprises reprises dans la consolidation, ainsi que des principaux risques et incertitudes auxquels Vastned Retail Belgium est confrontée.

TERMINOLOGIE

Arrêté Royal SIR

L'Arrêté Royal du 13 juillet 2014 relatif aux sociétés immobilières réglementées.

Dividende brut

Le dividende brut par action est le résultat d'exploitation distribuable divisé par le nombre d'actions copartageantes.

Dividende net

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

EPRA pourcentage de vacance locative

L'EPRA pourcentage de vacance est calculé comme le rapport entre la valeur locative estimée pour les emplacements non occupés disponibles à la location et la même valeur locative estimée de l'ensemble du portefeuille disponible à la location.

Gouvernance d'entreprise

La bonne gestion d'entreprise (corporate governance) est un instrument important pour améliorer constamment la gestion de la société immobilière et pour veiller aux intérêts des actionnaires.

Juste valeur d'un immeuble de placement (conformément l'interprétation Beama d'IAS 40)

Cette valeur correspond au montant auquel un immeuble pourrait être échangé entre des parties bien informées, avec leur accord, et dans des conditions de concurrence normale. Du point de vue du vendeur elle doit être comprise déduction faite des droits d'enregistrement.

Cela signifie concrètement que la juste valeur est égale à la valeur d'investissement divisée par 1,025 (pour des immeubles d'une valeur supérieure à € 2,5 millions) ou à la valeur d'investissement divisée par 1,10/1,125 (pour des immeubles d'une valeur inférieure à € 2,5 millions).

Liquidité de l'action

Le rapport entre le nombre d'actions traitées quotidiennement et le nombre d'actions.

Loi SIR

La Loi du 12 mai 2014 relative aux sociétés immobilières réglementées.

Loyers actuels

Loyer annuel brut sur base de la situation locative à un certain moment dans le temps.

Loyer de marché brut

Le loyer de marché brut comprend les loyers actuels augmentés de la valeur locative estimée des emplacements non occupés.

Marge libre

La marge libre est le nombre d'actions qui circulent librement en bourse et qui ne sont par conséquent pas en mains fixes.

Pourcentage d'inoccupation

Le pourcentage d'inoccupation est calculé comme étant le rapport entre la valeur locative estimée des emplacements non occupés et cette même valeur locative estimée augmentée des revenus locatifs commerciaux.

Rendement

Le rendement est le rapport entre les loyers actuels (augmentés ou non de la valeur locative estimée des emplacements non occupés) et de la valeur d'investissement des immeubles de placement.

Rendement brut

Le rendement est calculé comme étant le rapport entre le loyer de marché brut et la valeur d'investissement des immeubles de placement.

Rendement brut du dividende

Le rendement brut du dividende est le dividende brut divisé par le cours boursier à la date de clôture.



Rendement initial brut

Le rendement initial brut est calculé comme étant le rapport entre les revenus locatifs sur base annuelle à la date d'acquisition de l'immeuble de placement et la valeur d'investissement de l'immeuble de placement.

Rendement net du dividende

Le rendement net du dividende est le dividende net divisé par le cours boursier à la date de clôture.

Rendement net

Le rendement net est calculé comme étant le rapport entre le loyer de marché brut, moins les charges immobilières attribuables, et la valeur d'investissement des immeubles de placement.

Résultat d'exploitation distribuable

Le résultat d'exploitation distribuable est le résultat d'exploitation avant le résultat sur portefeuille moins le résultat financier et impôts, et hors les variations de la juste valeur des dérivés financiers (qui sont considérés comme couverture non effective conformément à IAS 39) et les autres éléments non distribuables sur base des comptes annuels statutaires de Vastned Retail Belgium sa.

Résultat net dilué

Le résultat net dilué par action est le résultat net tel que publié dans le compte de résultats, divisé par le nombre moyen pondéré d'actions diluées adaptées à cet effet aux actions ordinaires potentielles menant à la dilution.

Résultat net par action

Le résultat par action est le résultat net, tel qu'il apparaît au compte de résultats, divisé par la moyenne pondérée du nombre d'actions ordinaires en circulation (i.e. le nombre total d'actions émises moins les actions propres) au cours de l'exercice.

Société immobilière réglementée (SIR)

Le statut de société immobilière réglementée est régi par la Loi du 12 mai 2014 relative aux sociétés immobilières réglementées (la Loi SIR) et par l'Arrêté Royal du 13 juillet 2014 relatif aux sociétés immobilières réglementées (l'Arrêté Royal SIR) ayant pour but d'encourager les investissements collectifs dans des biens immobiliers.

Taux d'endettement

Le taux d'endettement représente la relation de toutes les obligations (hors provisions et comptes de régularisation) hors les variations négatives de la juste valeur des instruments de couverture, par rapport au total des actifs. La méthode de calcul est conforme à l'article 31, § 1 deuxième paragraphe de l'Arrêté Royal du 13 juillet 2014. Moyennant cet Arrêté Royal le taux d'endettement maximal pour la société immobilière est de 65 %.

Taux d'occupation

Le taux d'occupation est calculé comme étant le rapport entre les revenus locatifs commerciaux et ses mêmes revenus locatifs, augmentés de la valeur locative estimée des emplacements non occupés.

Valeur active nette EPRA

Total des capitaux propres attribuables aux actionnaires de la société mère, corrigé pour la juste valeur des instruments financiers et des impôts différés, divisé par le nombre d'actions en fin d'année.

Valeur nette (valeur d'investissement)

Total des capitaux propres attribuables aux actionnaires de la société mère augmenté de la réserve de l'impact sur la juste valeur des frais et droits de mutation estimés lors de l'aliénation hypothétique des immeubles de placement, divisés par le nombre d'actions à la date de clôture.

Valeur nette (juste valeur)

Total des capitaux propres attribuables aux actionnaires de la société mère divisés par le nombre d'actions à la date de clôture.

Valeur d'acquisition d'un bien immobilier

C'est le terme à utiliser pour la valeur d'un bien immobilier lors de l'achat. Si des frais de mutation ont été payés ceux-ci sont compris dans la valeur d'acquisition.

Valeur d'investissement d'un bien immobilier

C'est la valeur de l'immeuble évalué par un expert immobilier indépendant, y compris les droits de mutation dont les droits d'enregistrement ne sont pas déduits. Cette valeur correspond au terme autrefois utilisé de "valeur d'investissement".

VASTNED RETAIL BELGIUM

Uitbreidingstraat 18

2600 Berchem

T + 32 3 287 67 67

F + 32 3 287 67 69

info@vastned.be

www.vastned.be