

RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL

19

RETAIL ESTATES



CHIFFRES CLÉS 2019-2020

PORTFEUILLE IMMOBILIER	30.09.19	31.03.19
Nombre d'immeubles	965	906
Total surface locative en m²	1 128 130	1 049 101
Juste valeur estimée (en EUR)	1 639 836 584	1 529 629 000
Valeur d'investissement estimée (en EUR)	1 685 980 936	1 579 292 000
Loyer moyen par m²	100,23	99,96
Taux d'occupation	97,97%	98,28%

DONNÉES DU BILAN	30.09.19	31.03.19
Capitaux propres	762 205 000	707 926 000
Taux d'endettement (Législation SIR, max. 65%)*	51,79%	52,58%

RÉSULTATS	30.09.19	30.09.18
Résultat locatif net	52 842 000	46 136 000
Résultat immobilier	52 119 000	45 382 000
Frais immobiliers	-4 136 000	-3 666 000
Frais généraux de la société et autres revenus et charges d'exploitation	-2 774 000	-2 533 000
Résultat d'exploitation avant résultat sur portefeuille	45 208 000	39 183 000
Résultat sur portefeuille	678 000	125 000
Résultat d'exploitation	45 886 000	39 308 000
Résultat financier	-22 002 000	-11 332 000
Résultat net	21 999 000	27 647 000
Résultat EPRA	33 770 000	29 442 000

DONNEES PAR ACTION	30.09.19	31.03.19
Nombre d'actions	12 630 414	11 422 593
Nombre d'actions donnant droit aux dividendes	12 630 414	11 422 593
Valeur de l'actif net (VAN) par action IFRS	60,35	61,98
VAN EPRA	63,20	64,07
Valeur de l'actif net par action (valeur d'investissement) hors dividende hors la juste valeur des instruments de couverture autorisés	65,51	64,28
Résultat EPRA par action	2,79	5,41
Cours de clôture	85,70	81,20
Sous-/surévaluation par rapport à la valeur de l'actif net IFRS	42,01%	31,01%

* L'A.R. du 13 juillet 2014 (le "A.R. SIR"), modifié par l'A.R. du 23 avril 2018 en exécution de la Loi du 12 mai 2014 relative aux sociétés immobilières réglementées (la "Loi SIR"), modifié par la Loi de 2 mai 2019 .

IN RETAIL WE TRUST

SOMMAIRE

1	RAPPORT DE GESTION	5
2	RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL	15
3	RAPPORT RELATIF A L'ACTION	51
4	RAPPORT IMMOBILIER	57
5	DIVERS	67
	INFORMATIONS UTILES	75

MESURES ALTERNATIVES

Les mesures alternatives de performance sont des mesures dont Retail Estates sa se sert afin de quantifier et de suivre ses performances financières. Ces mesures sont employées dans le présent rapport annuel, bienqu'ils ne soient pas définies ni dans une loi, ni dans les principes comptables généralement admis (GAAP). L'European Securities and Markets Authority (ESMA) a publié des orientations applicables depuis le 3 juillet 2016à l'utilisation et au commentaire des mesures alternatives de performance. Les notions que Retail estates sa tient pour des mesures alternative de performance figurent dans chapitre 8 du présent rapport, Divers, nommé "Lexique - Mesures alternatives de performance". Les mesures alternatives de performances s'accompagnent d'une définition, d'un objectif et d'un rapprochement, tel que requis par les orientations de l'ESMA.



RAPPORT DE GESTION

O1	INTRODUCTION	6
O2	RAPPORT D'ACTIVITÉS DU PREMIER SEMESTRE 2019-2020, CLÔTURÉ AU 30 SEPTEMBRE 2019	7
O3	ANALYSE DES RÉSULTATS	11
O4	PERSPECTIVES	13
O5	DÉCLARATIONS RELATIVES À L'AVENIR	13
O6	ÉVÉNEMENTS POSTÉRIEURS À LA CLÔTURE DU SEMESTRE	13

1. INTRODUCTION

GÉNÉRALITÉS

Retail Estates sa compte parmi les principales sociétés immobilières belges spécialisées dans les surfaces commerciales situées en périphérie des villes. Son portefeuille immobilier est composé de 965 immeubles sis en Belgique et aux Pays-Bas, pour une surface commerciale totale de 1.128.130 m² et une juste valeur de 1.639,84 millions d'euros.

Retail Estates sa est cotée en bourse (Euronext Brussels et Amsterdam). Au 30 septembre 2019, sa capitalisation boursière s'élève à 1.082,43 millions d'euros.

GESTION DES RISQUES

Bien que la direction tente de les réduire au minimum absolu, il y a lieu de tenir compte d'un certain nombre de facteurs de risque. Les risques sont exposés au chapitre « Gestion des risques » du rapport annuel 2018-2019.

2. RAPPORT D'ACTIVITÉS DU PREMIER SEMESTRE 2019-2020, CLÔTURÉ AU 30 SEPTEMBRE 2019

REVENUS LOCATIFS ET TAUX D'OCCUPATION

Les revenus locatifs s'élèvent au premier semestre de l'exercice à 52,88 millions d'euros, soit une augmentation de 14,03% par rapport au même semestre de l'exercice 2018-2019. À ce moment, les revenus locatifs s'élevaient à 46,38 millions d'euros. Cette hausse s'explique quasi intégralement par la croissance du portefeuille immobilier.

Le taux d'occupation s'élève au 30 septembre 2019 à 97,97 %, contre 98,28 % au 31 mars 2019.

JUSTE VALEUR¹ DU PORTEFEUILLE IMMOBILIERE

La juste valeur du portefeuille immobilier s'élève à 1 639,84 millions d'euros. Les experts immobiliers estiment à 6,60 % le rendement locatif (par rapport à la valeur d'investissement) de ce portefeuille sur la base de loyers en cours.

La stabilité de la valeur de l'immobilier commercial de périphérie s'explique principalement

¹ Juste valeur (fair value) : valeur d'investissement telle qu'établie par un expert immobilier indépendant et dont les frais hypothétiques de mutation ont été déduits conformément à la norme IFRS13. La juste valeur est la valeur comptable sous IFRS (voir aussi annexe 21 au rapport annuel 2018-2019).

par l'intérêt non démenti des particuliers fortunés et des investisseurs institutionnels d'origine nationale et étrangère pour les investissements dans ce type d'immeubles. Retail Estates sa a constaté elle-même ce phénomène lors de la réalisation de son programme de désinvestissements annuel d'immeubles non stratégiques.

Au 30 septembre 2019, le portefeuille immobilier est constitué de 965 immeubles, pour une surface locative de 1.128.130 m².

INVESTISSEMENTS² – PARCS COMMERCIAUX PAYS-BAS

Dans le cadre d'une transaction avec un investisseur institutionnel, Retail Estates a acquis 56 immeubles commerciaux répartis sur trois sites : Breda, Naaldwijk et Zaandam. Les immeubles commerciaux représentent une surface commerciale de 74 163 m² entièrement louée. L'investissement s'élève à 97 millions d'euros, en ce compris les droits de mutation et les frais de notaire et de transaction, et rapporte un loyer net³ de 6,79 millions d'euros, ce qui représente un rendement initial de 7 % (soit 7,14 % sur les loyers fixés contractuellement). Selon l'expert immobilier Cushman & Wakefield, la juste valeur⁴ s'élève à 91,87 millions d'euros.

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

³ Le loyer net est calculé en déduisant du loyer contractuel dû l'équivalent néerlandais du précompte immobilier [et de l'impôt poldériën] afin d'obtenir un chiffre comparable aux loyers belges.

⁴ Aux Pays-Bas, la juste valeur correspond à l'évaluation des frais de l'acquéreur (l'investissement total diminué des droits de mutation de 6 % et des frais de notaire et autres frais de reprise).

1. Breda (province du Brabant du Nord)

La transaction porte sur l'acquisition de 31 immeubles commerciaux faisant partie du Woonboulevard Breda. Ce parc commercial dédié à la décoration et à l'aménagement de la maison jouit d'une excellente situation à la jonction de plusieurs autoroutes. La qualité du parc commercial est renforcée par la présence d'un grand magasin IKEA, qui garantit une attraction régionale. Il y a peu, ce magasin IKEA a été considérablement agrandi. La zone de chalandise dessert quelque 275 000 millions d'habitants. Les 31 immeubles commerciaux représentent une surface de vente de 39 932 m² et sont tous loués à des entreprises à succursales.

2. Naaldwijk (province de Hollande méridionale)

Le parc commercial acheté à Naaldwijk est situé dans la région densément peuplée entre Rotterdam et La Haye, et dessert une zone de chalandise d'environ 135 000 habitants. Sur une surface de vente de 19 875 m², répartie sur 16 immeubles commerciaux majoritairement loués à des entreprises à succursales, le parc commercial propose une large gamme d'articles de décoration et d'aménagement de la maison. Le parc commercial dispose également d'un étage de bureaux d'une superficie de 1 055 m² dont 855 m² ne sont pas loués à l'heure actuelle.

3. Zaandam (province de Hollande septentrionale)

Zaandam appartient à l'agglomération d'Amsterdam et dispose d'une zone d'activités qui s'est pleinement développée

pour devenir un cluster avec un grand nombre de magasins de décoration intérieure. Cette zone commerciale dessert le nord-ouest d'Amsterdam avec environ 155 000 habitants. Retail Estates acquiert ici 9 immeubles commerciaux d'une superficie totale de 15 054 m² qui sont loués à plusieurs entreprises à succursales et PME.

Avec 31 immeubles commerciaux et un investissement de 62,75 millions d'euros, l'investissement dans le parc commercial de Breda est la pierre angulaire de cette transaction. Avec les parcs commerciaux antérieurement acquis à Cruquius (région d'Amsterdam) et Heerlen, il fait partie du top 10 des parcs commerciaux aux Pays-Bas. Avec un investissement total de 421,84 millions d'euros dans 215 immeubles commerciaux répartis sur 13 sites aux Pays-Bas, Retail Estates SA s'est forgé une position de leader parmi les investisseurs institutionnels dans le segment des commerces de périphérie. En avril 2018, cette position a été couronnée par une cotation supplémentaire à la bourse d'Amsterdam.

Cette transaction a été financée en partie par des emprunts bancaires. Le montant restant (51,32 millions d'euros) a été financé via l'émission d'actions nouvelles. Il a été procédé à l'émission de 750 000 actions pour un prix d'émission de 68,425 euros par action.

BELGIQUE

Le 22 juillet 2019 a été mise à exécution la convention du 12 juin 2019 prévoyant l'apport par un investisseur particulier de deux immeubles commerciaux

supplémentaires dans le parc commercial Aliénau à Libramont. Il s'agit des immeubles commerciaux loués à PointCarré et à Hennes & Mauritz. Ces immeubles commerciaux représentent un revenu locatif total de 0,32 million d'euros sur une base annuelle. La valeur d'investissement de ces immeubles commerciaux s'élève à 5,57 millions d'euros. Le rendement initial brut sur cet investissement s'élève à 5,75 %. Dans le cadre de plusieurs transactions antérieures, Retail Estates avait déjà acquis sept immeubles commerciaux dans ce parc commercial, sur un total de 17 magasins constituant le parc en question. Ces dernières années, ce parc commercial a développé son attractivité régionale et est désormais considéré comme le premier parc commercial de la région.⁵ Cette transaction a été financée pour un montant de 3,61 millions d'euros par l'émission d'actions nouvelles à un prix d'émission de 68,425 euros par action. Le 22 juillet 2019, 52 758 actions nouvelles ont été émises. Elles représentent une augmentation du capital social de 1,19 million d'euros et une prime d'émission pour le solde à concurrence de 2,42 millions d'euros. Ces actions ont été émises avec le coupon 28 et suivants attachés et participeront pour la première fois aux bénéfices de l'exercice prenant cours le 1er avril 2019. Le solde de l'investissement a été réalisé par l'achat par acte notarié du terrain sur lequel ces commerces sont construits dans le cadre d'un contrat de superficie. Après la passation de ce dernier acte, Retail Estates a acquis la pleine propriété.

⁵ Voir communiqué de presse du 13 juin 2019.



IMMOBILISATIONS CORPORELLES EN COURS

Au 30 septembre 2019, le montant total des immobilisations corporelles en cours s'élève à 23,37 millions d'euros. Nous distinguons 4 types d'immobilisations corporelles en cours. Les positions foncières spéculatives sont des terrains résiduels de portefeuilles existants qui sont conservés pour une promotion éventuelle ou vendus ultérieurement si aucune promotion n'est possible. Les trois autres types sont les projets en phase de prospection, les projets en pré-développement et les projets en cours d'exécution.

Au 30 septembre, les positions foncières spéculatives s'élevaient à 1,67 millions d'euros, les projets en phase de prospection à 9,87 millions d'euros, les projets en pré-développement à 6,32 millions d'euros et les projets en cours d'exécution à 5,49 million d'euros.

A. Immobilisations corporelles en cours – prospection – aperçu des principaux projets en phase de prospection

En 2014, Retail Estates a acquis le parc commercial de 14 magasins à Wetteren sur une surface commerciale brute de 10 423 m². Ouvert en 2008, il répond à la dénomination de « Frunpark Wetteren ». Il connaît un franc succès et attire des consommateurs des environs lointains. En 2016, Retail Estates a acquis une parcelle de terrain adjacente avec des locaux industriels et un site commercial à réaménager. Le permis EIA a déjà été obtenu pour ce développement, mais aucun permis

environnemental n'a encore été obtenu. Des consultations sont en cours avec diverses autorités pour déterminer comment concrétiser l'agrandissement du parc de vente au détail dans les limites du plan d'implantation spatiale, qui a rendu les locaux de vente au détail volumineux généralement autorisés. Les coûts des procédures déjà achevées et de la préparation de la demande de permis environnemental sont actuellement de 0,41 millions d'euros. L'investissement dans cette extension s'élèvera à 9 millions d'euros.. Ce projet devrait être réalisé 12 mois après obtention du permis.

Pour le parc commercial de Heerlen, l'application de planification est en cours pour la modernisation complète de toute la façade. L'investissement supplémentaire attendu s'élève à 3,83 millions d'euros. La réalisation est prévue pour décembre 2020.

Enfin, la société souhaite investir dans la rénovation de son parc commercial à Apeldoorn. Les surfaces commerciales seront réorganisées et les façades seront rénovées. La demande de construction approuvée pour ce renouvellement a été reçue. L'investissement supplémentaire attendu s'élève à 1,39 millions d'euros. La réalisation est prévue pour mai 2020.

B. Immobilisations corporelles en cours – pré-développement – aperçu des principaux développements pour compte propre

➤ À Halle, la surface commerciale

existante est étendue par rapport aux besoins de Brantano, une extension qui s'imposait en raison du changement de concept commercial de Brantano. L'investissement attendu s'élève à 1,78 millions d'euros. Les autorisations nécessaires pour ce développement ont été obtenues. La réalisation de ce projet nécessite la construction de plusieurs appartements. Ceci étant en dehors du champ d'application de Retail Estates, une tentative est en cours pour établir une collaboration avec un promoteur qui peut développer cette partie du projet pour son compte. La réalisation est prévue pour novembre 2020.

➤ Le changement de concept d'Aldi impose une extension du magasin de Saint-Nicolas. L'investissement supplémentaire attendu s'élève à 1,05 million d'euros. La réalisation est prévue pour juin 2020.

➤ Un nouveau parc commercial sera construit à côté du magasin IKEA de Hognoul. Il s'agit de quatre unités commerciales ayant une surface commerciale totale de 5 672 m². L'investissement total attendu s'élève à 10,37 millions d'euros. La réception est prévue pour avril 2021.

➤ La société investit en outre dans la modernisation de son parc commercial de Roosendaal. Un permis environnemental a été obtenu pour la rénovation de tout le parc. Ce rafraîchissement se fera par étapes. Pour la première phase, l'investissement supplémentaire attendu s'élève à 1,50 millions d'euros. La réalisation

est prévue pour décembre 2020.

- Autres projets : il s'agit de plusieurs projets et extensions de petite envergure. L'investissement supplémentaire attendu pour ces projets avoisine les 2,22 millions d'euros.

C. Immobilisations corporelles en cours – exécution – aperçu des principaux développements pour compte propre

- La société a commencé l'extension de son cluster commercial à Namur-Sud Il s'agit d'un forward financing prenant la forme juridique d'un leasing immobilier. L'agrandissement consiste en partie en la création d'un nouveau bâtiment et en partie en la rénovation d'un bâtiment existant, ce qui donne une surface totale de vente de 15.905 m². Le bâtiment sera fabriqué sur mesure pour Brico Planit, mais il s'agit en même temps d'une salle polyvalente offrant des possibilités. L'investissement total a été limité contractuellement à 17,95 millions d'euros. L'investissement sera réalisé selon le principe du "livre ouvert" avec un rendement prédéterminé de 6,50%. La mise en œuvre a débuté en septembre 2019. La réalisation est prévue pour mars 2021.

- À Eupen, les travaux d'embellissement du parc commercial existant ont débuté, ainsi que la construction d'une nouvelle unité commerciale. L'investissement supplémentaire attendu s'élève à 1,73 million d'euros. La réalisation est prévue pour janvier 2020.

- Autres projets : il s'agit de plusieurs projets et extensions de petite envergure. L'investissement supplémentaire attendu pour ces projets avoisine les 1,27 millions d'euros.

D. Réception d'immobilisations corporelles en cours

- Les façades de l'ensemble des bâtiments du Krügershoppingcenter à Eeklo ont été rénovées en profondeur. Les travaux ont été réceptionnés fin septembre 2019. Parallèlement à la rénovation de la façade, l'aménagement du parc commercial a également été restructuré. Certains immeubles commerciaux ont été reclassés et de nouveaux locataires pourraient être recrutés. L'investissement total s'est élevé à 1,36 millions d'euros et a permis une réévaluation positive du retail park d'un montant de 2,57 millions d'euros. Le loyer total du parc de magasins s'élève à 1,42 million d'euros le 1er octobre 2019, contre 1,36 million d'euros au 1er octobre 2017 (avant le début des travaux).

DÉSINVESTISSEMENTS

Au cours du dernier semestre, 2 immeubles commerciaux isolés ont été vendus (à Bastogne et à Meulebeke). Le produit net de la vente s'élevait à 2,22 millions d'euros. La juste valeur de ces immeubles s'élevait à 2,15 millions d'euros. Les revenus locatifs réels de l'immeuble à Meulebeke s'élevaient à 0,19 millions d'euros. L'immeuble situé à Bastogne n'était pas loué. Ces ventes ont entraîné une plus-value nette de 0,07 millions d'euros.

MISE EN ŒUVRE DE LA STRATÉGIE DE FINANCEMENT

Retail Estates combine des crédits bilatéraux auprès de divers partenaires bancaires et des placements privés d'obligations pour des investisseurs institutionnels. La durée moyenne du portefeuille de crédits s'élève à 4,57 ans. Dans le cadre du financement de ses activités, Retail Estates dispose depuis septembre 2017 d'un programme (élargi en octobre 2018) de papier commercial de (maximum) 100 millions d'euros. Le papier commercial est intégralement couvert par des lignes de back-up et des lignes de crédit non utilisées servant de garantie de refinancement, dans le cas où le placement ou la prolongation du papier commercial ne s'avérerait pas possible ou que partiellement possible.

Au 30 septembre 2019, 94 millions d'euros de ce programme de papier commercial ont été inclus.

Retail Estates opte pour un modèle de croissance avec une contribution directe au bénéfice par action. Étant donné que la capitalisation boursière a été dépassée d'un milliard d'euros, des marchés plus larges sont disponibles pour la levée de fonds, tant du côté des fonds propres que du côté du financement par emprunt. Pour ce qui est des fonds propres, cela peut se faire par un apport en nature, un rights issue traditionnel ou (à l'avenir, et à condition que l'assemblée générale extraordinaire du 6 décembre 2019, ou, si le quorum requis n'est pas atteint, l'assemblée générale extraordinaire du 23 décembre 2019, approuve

cette extension de l'autorisation de capital autorisé) via l'option pour les SIR récemment introduite dans la loi sur les SIR de mettre en œuvre une augmentation de capital par un "accelerated bookbuilding" (ABB).

Pour ce qui est du financement par emprunt, cela peut se faire par le financement bancaire traditionnel ou d'un emprunt obligataire public et / ou privé. Retail Estates étudie régulièrement l'opportunité d'un emprunt obligataire privé et / ou public.

Au 30 septembre 2019, le taux d'intérêt moyen s'élève à 2,14 %, contre 2,31 % au 31 mars 2019 (cfr. [rapport annuel 2018-2019](#)).

Pour plus d'informations sur le financement, voir le chapitre « dettes financières courantes et non courantes » du rapport financier semestriel.

AUGMENTATIONS DE CAPITAL DANS LE CADRE DU CAPITAL AUTORISÉ

Le 1^{er} avril 2019, le conseil d'administration a procédé à l'émission de nouvelles actions par deux décisions successives d'augmentation du capital dans le cadre du capital autorisé. Lors de ces augmentations du capital, l'apport de deux créances d'une valeur d'apport conventionnelle de 4 420 000 euros a été constaté. Suite à ces apports, il a été procédé à l'émission de 68 000 actions pour un prix d'émission de 65,00 euros.

Ces apports en nature ont eu lieu en exécution de deux accords conclus le 20 décembre 2018 et portant sur l'acquisition de toutes les actions de la société anonyme

Textiel d'Eer et de toutes les actions de la société anonyme Viafobel.⁶

Lors de sa réunion du 29 mai 2019, le conseil d'administration de Retail Estates a décidé de distribuer un acompte sur dividendes pour l'exercice 2018-2019 sous la forme d'un dividende optionnel de 4,25 euros bruts (2,975 euros nets). Au total, 67,87 % des coupons n° 27 ont été apportés en échange d'actions nouvelles. Par conséquent, 337 063 actions nouvelles ont été émises le 24 juin 2019 pour un montant total de 23,06 millions d'euros.

Le 26 juin 2019, le conseil d'administration a procédé à l'émission de 750 000 actions nouvelles et le capital a été augmenté de 51 318 750 euros. Cette augmentation de capital a été effectuée dans le cadre de l'apport d'une créance relative à l'acquisition de 56 immeubles commerciaux aux Pays-Bas⁷.

Le 22 juillet 2019, le conseil d'administration a procédé à l'émission de 52 758 actions nouvelles et le capital a été augmenté de 3 609 966,15 euros. Cette augmentation de capital a été effectuée dans le cadre de l'apport en nature de deux immeubles commerciaux à Libramont⁸. Suite à cette augmentation de capital, 1 207 821 actions ont été émises, portant le nombre total d'actions au 30 septembre 2019 à 12 630 414 et le capital social à 284 189 235,69 euros.

⁶ Voir communiqué de presse du 1^{er} avril 2019.

⁷ Voir communiqué de presse du 26 juin 2019

⁸ Voir communiqué de presse du 26 juillet 2019.

3. ANALYSE DES RÉSULTATS

Résultats semestriels au 30 septembre 2019 : le résultat EPRA du Groupe ⁹ augmente de 14,70 % par rapport au 30 septembre 2018 – la juste valeur du portefeuille immobilier augmente à 1 639,84 millions d'euros.

Au 30 septembre 2019, le **résultat EPRA** (c'est-à-dire le résultat net sans le résultat sur le portefeuille et sans les évolutions de la valeur réelle de l'actif et du passif financiers) était de 33,77 millions d'euros, soit une hausse de 14,70 % par rapport à la même période de l'exercice précédent.

Le **résultat locatif net** est passé de 46,14 millions d'euros à 52,84 millions d'euros, principalement grâce à la contribution des immeubles commerciaux acquis durant l'exercice précédent, et entièrement comptabilisés pour la première fois cette année, aussi bien que les nouveaux investissements aux Pays-Bas qui contribuent au résultat à partir de la fin juin 2019. Le portefeuille immobilier a augmenté de 248,19 millions d'euros par rapport au 30 septembre 2018. Le portefeuille immobilier a progressé de 110,21 millions d'euros par rapport au 31 mars 2019.

Après déduction des charges immobilières, nous obtenons un résultat d'exploitation immobilier de 47,98 millions d'euros, contre 41,72 millions d'euros l'année passée.

⁹ Retail Estates sa et ses filiales.

Les **charges immobilières** s'élèvent à 4,14 millions d'euros, contre 3,67 millions d'euros l'année dernière, principalement en raison de l'augmentation des charges techniques, des frais commerciaux et des frais de personnel suite à l'extension du portefeuille. Les frais généraux de la société s'élèvent à 2,77 millions d'euros, soit une hausse de 0,24 millions d'euros par rapport à l'an dernier, qui s'explique surtout par la croissance du Groupe. Après déduction des frais généraux, Retail Estates sa atteint un résultat d'exploitation avant résultat sur le portefeuille de 45,21 millions d'euros. La marge opérationnelle s'élève à 85,55 %.

Le résultat de la **vente de placements immobiliers** s'élève à 0,04 millions d'euros sur une vente totale de 2,22 millions d'euros. Nous renvoyons au paragraphe « Désinvestissements » du rapport de gestion.

Les **variations de la juste valeur des placements immobiliers** s'élèvent à 0,50 million d'euros, chiffre qui s'explique par l'effet positif de l'impact des indexations et des renouvellements de contrat d'une part (+6,42 millions d'euros), lissé par la baisse de valeur des frais de transaction pour la détermination de la juste valeur des placements immobiliers d'autre part (–5,91 millions d'euros). L'autre résultat sur portefeuille s'élève à 0,14 millions d'euros.

Le **résultat financier** (hors variations de juste valeur des actifs et passifs financiers) s'élève à –9,55 millions d'euros. Les charges d'intérêt nettes s'élèvent à –9,53 millions d'euros,

soit une hausse de 0,12 millions d'euros par rapport à l'an dernier. Les charges d'intérêt ont augmenté en raison de financements complémentaires. Cet impact est toutefois compensé par la baisse du taux d'intérêt moyen. Le taux d'intérêt moyen est passé de 2,39 % au 30 septembre 2018 à 2,14 % au 30 septembre 2019. La baisse du résultat financier, y compris les variations de la juste valeur des actifs et passifs financiers est la conséquence de la modification des justes valeurs des swaps qui ne se définissent pas comme un flux de trésorerie (variation de la juste valeur des actifs et passifs financiers). Ce résultat est toutefois non réalisé et non-cash.

Le **résultat EPRA** évolue à 33,77 millions d'euros au 30 septembre 2019, contre 29,44 millions d'euros pour la même période de l'exercice 2018–2019. Ceci représente par action, pour le premier semestre, un bénéfice EPRA de 2,79 euros (sur la base du nombre moyen pondéré d'actions) par rapport à 2,65 euros à 30 septembre 2018 (sur la base du nombre moyen pondéré d'actions)

Le **résultat net** (part du Groupe) du premier semestre s'élève à 22,00 millions d'euros et se compose du résultat EPRA de 33,77 millions d'euros, du résultat sur le portefeuille de 0,68 million d'euros et des variations de la juste valeur des actifs et passifs financiers à concurrence de –12,45 millions d'euros.

La **juste valeur du portefeuille immobilier** (les immobilisations corporelles en cours incluses)

est de 1 639,84 millions d'euros au 30 septembre 2019, contre 1 529,63 millions d'euros au 31 mars 2019. Cette augmentation s'explique principalement par les investissements réalisés aux Pays-Bas à la fin du mois de juin 2019. Pour plus de détails, nous renvoyons au chapitre "Investissements – parcs commerciaux".

La **valeur de l'actif net (VAN) EPRA** de l'action s'élève à 63,20 euros au 30 septembre 2019. Au 31 mars 2019, la VAN EPRA était de 64,07 euros.

Le **taux d'endettement** au 30 septembre 2019 est de 51,79 %, comparé à 52,58 % au 31 mars 2019.

4. PERSPECTIVES

Les incertitudes d'ordre macro-économique ne permettent pas de se prononcer sur l'évolution de la juste valeur des biens immobiliers, ni sur les variations de la juste valeur des instruments de couverture des taux. L'évolution de la valeur intrinsèque de l'action, qui est sensible aux éléments précités, est par conséquent incertaine.

Les prévisions en matière de dividende (4,40 euros brut par action et 3,08 euros net par action) Par rapport à l'exercice 2018–2019, ceci représente une augmentation du dividende de 3,53 %. Ces prévisions reposent sur l'hypothèse de la stabilité des dépenses de consommation et de l'évolution positive des loyers.

5. DÉCLARATIONS RELATIVES À L'AVENIR

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

6. EVÉNEMENTS POSTÉRIEURS À LA CLÔTURE DU SEMESTRE

À Utrecht, un contrat d'achat a été conclu pour une partie d'un cluster commercial pour un montant de 5,10 millions d'euros. Les immeubles sont loués à 4 commerçants. Les revenus bruts s'élèvent à 0,41 million d'euros. La cession définitive des immeubles est planifiée pour fin novembre 2019.

À Cruquius, une unité a été acquise, à proximité du parc commercial que le Groupe possède déjà. Cette unité concerne un lieu de stockage loué et des bureaux loués précairs. Le prix d'achat total s'est élevé à 0,86 million d'euros. À terme, cette surface peut être désignée comme espace de vente commercial

et peut être intégrée dans le retailparc, après avoir obtenu les autorisations nécessaires.

La convention d'achat de juin 2017 concernant un certain nombre de commerces de détail à Leiderdorp a été résiliée, les conditions de résolution ayant été remplies. Le prix d'achat intégral, ainsi que les coûts et les revenus supportés entre la période d'achat et la résiliation, ont été remboursés par le vendeur. Le produit de cette rétrocession s'élève à 0,93 million d'euros.

Le conseil d'administration a décidé de convoquer une assemblée générale extraordinaire en vue d'une modification des statuts. Pour plus d'informations, nous renvoyons au site web de Retail Estates. (<https://www.retailstates.com>).





BRICO

RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL

O1	COMPTE DE RÉSULTATS CONSOLIDÉ SIMPLIFIÉ ET APERÇU DU RÉSULTAT GLOBAL	16
O2	BILAN CONSOLIDÉ SIMPLIFIÉ	18
O3	APERÇU CONSOLIDÉ SIMPLIFIÉ DES MUTATIONS DES CAPITAUX PROPRES	20
O4	APERÇU CONSOLIDÉ SIMPLIFIÉ DES FLUX DE TRÉSORERIE	24
O5	CHIFFRES SEMESTRIELS CONSOLIDÉS SIMPLIFIÉS : COMMENTAIRES	26
O6	AUTRES NOTES	37
O7	RAPPORT DU COMMISSAIRE	48

1. A. COMPTE DE RÉSULTATS CONSOLIDÉ SIMPLIFIÉ

COMPTE DE RÉSULTATS (en milliers €)	Notes	30.09.19	30.09.18
Revenus locatifs	1	52 883	46 377
Charges relatives à la location		-41	-241
Résultat locatif net		52 842	46 136
Récupération des charges immobilières			
Récupération des charges locatives et des taxes normalement assumées par les locataires sur les immeubles loués		5 509	4 972
Charges locatives et des taxes normalement assumées par les locataires sur les immeubles loués		-6 206	-5 675
Autres revenus et charges relatifs à la location		-25	-51
Résultat immobilier		52 119	45 382
Frais techniques		-2 055	-1 890
Frais commerciaux		-399	-317
Charges et taxes sur les immeubles non loués		-270	-199
Frais de gestion immobilière		-1 407	-1 243
Autres frais immobiliers		-5	-17
Frais immobiliers		-4 136	-3 666
Résultat d'exploitation des immeubles		47 983	41 716
Frais généraux de la société et autres revenus et charges d'exploitation		-2 774	-2 533
Résultat d'exploitation avant résultat sur portefeuille		45 208	39 183
Résultat sur vente d'immeubles de placement	2	38	762
Résultat sur vente d'autres actifs non financiers			
Variations de la juste valeur des immeubles de placement	2	495	193
Autre résultat sur portefeuille		144	-830
Résultat d'exploitation		45 886	39 308
Revenus financiers		27	36
Charges d'intérêts nettes	5	-9 533	-9 417
Variations de juste valeur des actifs et passifs financiers	5	-12 449	-1 920
Autres charges financières		-47	-32

COMPTE DE RÉSULTATS (en milliers €)(suite)	Notes	30.09.19	30.09.18
Résultat financier		-22 003	-11 332
Résultat avant impôts		23 883	27 976
Impôts		-1 885	-329
Résultat net		21 999	27 647
Attribuable aux:			
Actionnaires du Groupe		21 999	27 647
Intérêts minoritaires			
Commentaire:			
Résultat EPRA (part du Groupe) ¹⁰		33 770	29 442
Résultat sur portefeuille		678	125
Variations de juste valeur des actifs et passifs financiers		-12 449	-1 920

RÉSULTAT PAR ACTION	Notes	30.09.19	30.09.18
Nombre d'actions ordinaires en circulation		12 630 414	11 422 593
Nombre moyen pondéré d'actions		12 087 984	11 108 335
Bénéfice net par action ordinaire (en €) ¹¹		1,82	2,49
Bénéfice net dilué par action (en €)		1,82	2,49

10 Le Résultat EPRA se calcule comme suit: le résultat net hors les variations de la juste valeur des immeubles de placement, hors le résultat sur les ventes d'immeubles de placement et hors variations de juste valeur des actifs et passifs financiers.

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

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

Éléments du résultat global (en milliers €)	30.09.19	30.09.18
Résultat net	21 999	27 647
Autres éléments du résultat global récupérables en comptes de résultats:		
Variation de la juste valeur des instruments de couverture autorisés dans une couverture de flux de trésorerie tels que définis en IFRS	-308	3 216
RÉSULTAT GLOBAL	21 691	30 863

2. BILAN CONSOLIDÉ SIMPLIFIÉ

ACTIFS (en milliers €)	Notes	30.09.19	31.03.19
Immobilisations		1 647 943	1 535 431
Goodwill			
Immobilisations incorporelles		410	142
Immeubles de placement ¹²	2	1 639 837	1 529 629
Autres immobilisations corporelles		3 722	2 812
Immobilisations financières		82	186
Créances de location-financement		1 030	1 030
Créances commerciales et autres immobilisations		2 862	1 632
Impôts reportés		1 834	1 113
Autres		1 029	519
Actifs circulants		30 095	28 461
Immobilisations ou groupes d'actifs détenus en vue de la vente	2	16 744	17 406
Créances commerciales		6 482	4 051
Créances fiscales et autres actifs circulants		1 558	2 342
Trésorerie et équivalents de trésorerie		2 941	3 163
Comptes de régularisation		2 370	1 500
TOTAL DES ACTIFS		1 678 038	1 563 892

12 En ce compris les immeubles de placement en construction conformément à la norme IAS 40.

CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS (en milliers €)	Notes	30.09.19	31.03.19
Capitaux propres		762 206	707 926
Capitaux propres attribuable aux actionnaires de la société-mère		762 206	707 926
Capital		275 777	248 939
Primes d'émission		315 410	260 174
Réserves		149 021	144 335
Résultat net de l'exercice		21 999	54 480
Intérêts minoritaires			

CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS (en milliers €) (suite)	Notes	30.09.19	31.03.19
Passifs		915 833	855 965
Passifs non courants		766 308	733 220
Provisions			
Dettes financières non courantes	3/5	727 493	706 793
Établissements de crédit		639 813	622 200
Location-financement à long terme	3/5	3 044	
Obligations	3/5	84 637	84 593
Autres passifs non courants financiers	5	38 815	26 427
Passifs courants		149 524	122 745
Dettes financières courantes	3/5	116 768	82 260
Établissements de crédit		116 768	82 260
Autres			
Dettes commerciales et autres dettes courantes		21 626	25 640
Exit tax		5 381	7 975
Autres		16 245	17 665
Autres passifs courants		1 084	5 479
Comptes de régularisation		10 046	9 366
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS		1 678 038	1 563 892

TAUX D'ENDETTEMENT	Notes	30.09.19	31.03.19
Taux d'endettement ¹³	4	51,79%	52,58%

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

3. APERÇU CONSOLIDÉ SIMPLIFIÉ DES MUTATIONS DES CAPITAUX PROPRES

APERÇU DES MUTATIONS DES CAPITAUX PROPRES (en milliers €)	Capital actions ordinaires	Primes d’émission	Réserves*	Résultat net de l’exercice	TOTAL Capitaux Propres
Bilan selon IFRS au 31 mars 2018	208 205	177 990	135 442	46 695	568 332
- Affectation du résultat net 2017-2018					
- Transfert du résultat sur portefeuille aux réserves			-1 400	1 400	0
- Transfert variations de la juste valeur des instruments de couverture					
- Transfert du résultat EPRA aux réserves			7 100	-7 100	0
- Reclassification entre les réserves					
- Dividendes de l'exercice 2017-2018				-40 995	-40 995
- Augmentation du capital	42 704	80 661			123 365
- Augmentation du capital par apport en nature	788	1 522			2 310
- Frais de l'augmentation du capital	-2 733				-2 733
- Autres			6		6
- Résultat global au 30/09/2018			3 216	27 647	30 863
Bilan selon IFRS au 30 septembre 2018	248 963	260 174	144 364	27 647	681 148
Bilan selon IFRS au 31 mars 2019	248 939	260 174	144 335	54 479	707 926
- Affectation du résultat net 2018-2019					
- Transfert du résultat sur portefeuille aux réserves			6 302	-6 302	0
- Transfert variations de la juste valeur des instruments de couverture			-13 374	13 374	
- Transfert du résultat EPRA aux réserves			13 004	-13 004	0
- Reclassification entre les réserves					0
- Dividendes de l'exercice 2018-2019				-48 546	-48 546
- Augmentation du capital					0
- Augmentation du capital par apport en nature	27 176	55 235			82 411
- Frais de l'augmentation du capital	-339				-339
- Autres			-938		-938
- Résultat global au 30/09/2019			-308	21 999	21 690
Bilan selon IFRS au 30 septembre 2019	275 777	315 410	149 021	21 999	762 205

* Détail des réserves (en milliers €)	Réserve légale	Réserve pour le solde des variations dans la juste valeur de l'immobilier	Réserves disponibles	Impact sur la juste valeur des frais et droits de mutation estimés lors de l'aliénation hypothétique des immeubles de placement	Solde des variations de juste valeur des instruments de couverture autorisés auxquels la comptabilité de couverture telle que définie en IFRS est appliquée	Solde des variations de juste valeur des instruments de couverture autorisés auxquels la comptabilité de couverture telle que définie en IFRS n'est pas appliquée	Résultats reportés des exercices précédents	TOTAL
Bilan selon IFRS au 31 mars 2018	55	113 373	15 064	-26 611	-2 799	-10 990	47 349	135 442
- Affectation du résultat net 2017-2018								
- Transfert du résultat sur portefeuille aux réserves		16 778		-18 178				-1 400
- Transfert variations de la juste valeur des instruments de couverture						101	-101	0
- Transfert du résultat EPRA aux réserves							7 100	7 100
- Reclassification entre les réserves		-814	814		903	-903		0
- Augmentation du capital par apport en nature								
- Frais de l'augmentation du capital								
- Autres	1						5	6
- Résultat global au 30/09/2018					119	3 097		3 216
Bilan selon IFRS au 30 septembre 2018	56	129 337	15 878	-44 789	-1 777	-8 695	54 353	144 364
Bilan selon IFRS au 31 mars 2019	60	130 357	15 335	-44 784	-2 672	-7 833	53 871	144 335
- Affectation du résultat net 2018-2019								
- Transfert du résultat sur portefeuille aux réserves		14 619		-8 317				6 302
- Transfert variations de la juste valeur des instruments de couverture						-13 374		-13 374
- Transfert du résultat EPRA aux réserves							13 004	13 004
- Reclassification entre les réserves		-1 048	2 156	2 074			-3 182	0
- Augmentation du capital par apport en nature								0
- Frais de l'augmentation du capital								0
- Autres *		-938						-938
- Résultat global au 30/09/2019					-687	379	0	-308
Bilan selon IFRS au 30 septembre 2019	60	142 990	17 491	-51 027	-3 359	-20 828	63 693	149 021

* Cela concerne la première application de IFRS 16. Cela est dû à un taux d'actualisation différent entre (i) le coût d'emprunt et (ii) l'actif du droit d'utilisation.

4. APERÇU CONSOLIDÉ SIMPLIFIÉ DES FLUX DE TRÉSORERIE

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

APERÇU DES FLUX DE TRÉSORERIE (en milliers €)	Notes	30.09.19	30.09.18
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE AU DÉBUT DU SEMESTRE		3 163	3 389
1. Flux de trésorerie générés par les activités d'exploitation		27 919	29 333
Résultat d'exploitation		45 886	39 308
Intérêts payés		-8 813	-9 654
Intérêts perçus		25	25
Impôts des sociétés payés		-5 379	-553
Impôts des sociétés perçus		67	424
Autres*		-9 788	-1 903
Éléments non monétaires à ajouter / déduire du résultat:		12 068	2 069
* Amortissements et réductions de valeur			
- Amortissements / Réductions de valeur (ou reprises) sur actifs corporels et incorporels		154	65
- Amortissements / Réductions de valeur (ou reprises) sur créances commerciales		16	208
* Autres éléments non monétaires			
- Variations de la juste valeur des immeubles de placement	2	-495	-193
- Résultat sur la vente des immeubles de placement		-38	-762
- Autre résultat sur portefeuille		-146	830
- Variations de juste valeur des actifs et passifs financiers	5	12 533	1 920
- Frais d'emprunt obligataire émis		43	
* Autres			
Variation du besoin en fonds de roulement:		-6 147	-380
* Mouvement des actifs			
- Créances commerciales et autres créances		-2 447	-1 955
- Créances fiscales et autres actifs circulants		784	199
- Comptes de régularisation		-870	-744
- Actifs à long terme		-305	
* Mouvement des passifs			
- Dettes commerciales et autres dettes courantes		-4 014	3 702
- Autres passifs courants		25	-1 587
- Comptes de régularisation		680	5

APERÇU DES FLUX DE TRÉSORERIE (en milliers €)(suite)	Notes	30.09.19	30.09.18
2. Flux de trésorerie générés par les activités d'investissement		-54 312	-27 655
Acquisition d'immobilisations incorporelles	2	-302	-11
Acquisition d'immeubles de placement	2	-54 168	-58 903
Aliénation d'immeubles de placement et actifs détenus en vue de la vente	2	2 191	42 351
Acquisition d'actions des sociétés immobilières	2	-106	-11 124
Vente d'actions des sociétés immobilières	2	0	
Acquisition d'autres actifs corporels		-1 044	-81
Aliénation d'autres actifs corporels		15	24
Aliénation d'immobilisations financières non courantes		0	
Revenus de créances commerciales et autres actifs non courants		-896	89
3. Flux de trésorerie générés par les activités de financement		26 172	-2 720
* Variation des passifs financiers et des dettes financières			
- Augmentation des dettes financières	3	125 500	100 226
- Diminution des dettes financières	3	-73 379	-184 821
* Variation des autres passifs		0	
- Augmentation (+) / Diminution (-) des autres passifs		-128	-72
* Variation des capitaux propres		0	
- Augmentation du capital et primes d'émission		0	125 676
- Frais de l'augmentation du capital		-339	-2 733
- Autres*		0	
* Dividende		0	
- Dividende de l'exercice précédent		-25 482	-40 995
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE À LA FIN DU SEMESTRE		2 941	2 347

* Cela concerne principalement la variation de la juste valeur des actifs et passifs financiers

5. CHIFFRES SEMESTRIELS CONSOLIDÉS SIMPLIFIÉS : COMMENTAIRES

INDICATEURS CLÉS DE PERFORMANCE

Résultat EPRA par action (en €)	30.09.19	30.09.18
Résultat EPRA (part du Groupe)	33 769 741	29 441 000
Nombre d'actions ordinaires en circulation	12 630 414	11 422 593
Nombre moyen pondéré d'actions	12 087 984	11 108 335
Résultat EPRA par action (en €) ¹⁴	2,79	2,65
Résultat EPRA par action (en €) – dilué	2,79	2,65
VALEUR DE L'ACTIF NET PAR ACTION (en €) – PART DU GROUPE		
Valeur de l'actif net par action IFRS ¹⁵	60,35	61,98
VAN EPRA par action ¹⁶	63,20	64,07
Valeur de l'actif net par action (valeur d'investissement) hors dividende hors la juste valeur des instruments de couverture autorisés ¹⁷	65,51	64,28

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

16 L'actif net par action EPRA (juste valeur) se calcule comme suit: capitaux propres (hors variation de la juste valeur des instruments de couverture autorisés) divisé par le nombre d'actions.

17 Pour la définition et l'objectif de cette mesure de performance alternative, nous nous référons au [Lexique](#)

PRINCIPES RETENUS POUR LA PRÉSENTATION

Le rapport financier intermédiaire relatif au premier semestre clôturé au 30 septembre 2019 est établi dans le respect des normes comptables conformes aux International Financial Reporting Standards, telles que transposées par la Législation SIR et conformément à la norme IAS 34 « Information financière intermédiaire ».

Concernant les différences de temporalités fiscales entre la comptabilité locale et les chiffres consolidés, les impôts différés actifs et/ou passifs sont comptabilisés. Ils le sont via « autre résultat sur portefeuille ».

Pour le reste, les présents comptes annuels intermédiaires simplifiés utilisent les mêmes bases d'élaboration des états financiers et les mêmes méthodes de calcul que celles ayant servi à l'établissement des comptes annuels consolidés au 31 mars 2019.

APPLICATION DE LA NORME IFRS 3 « REGROUPEMENTS D'ENTREPRISE »

Les transactions effectuées par la société au cours du semestre clôturé n'ont pas été traitées au titre de regroupements d'entreprises au sens de la norme IFRS 3 qui, compte tenu de la nature et de la taille des sociétés dont le contrôle a été acquis, n'a pas été jugée applicable. Il s'agit de sociétés détenant un nombre limité d'immeubles, qu'elles n'ont pas l'intention de conserver dans le cadre d'une activité autonome. Les sociétés sont consolidées dans leur intégralité.

NORMES NOUVELLES OU MODIFIÉES ET INTERPRÉTATIONS EN VIGUEUR EN 2019

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

- **IFRS 16**, 'Contrats de location' (date d'entrée en vigueur : 1^{er} janvier 2019). Cette norme remplace la guidance actuellement fournie par l'IAS 17 et introduit des changements conséquents lors de la comptabilisation par les preneurs de contrat de location. Sous la norme IAS 17, les preneurs devaient opérer une distinction entre les contrats de location-financement (comptabilisés au bilan) et les contrats de location simples (comptabilisés hors bilan). IFRS 16 impose désormais au preneur de reconnaître un passif de location, qui est le reflet des paiements locatifs futurs, et du "droit d'utiliser l'actif" pour la quasi-totalité des contrats de location. Pour les bailleurs, la comptabilisation reste globalement inchangée. Toutefois, étant donné que l'IASB a mis à jour sa définition du contrat de location-financement (de même que la guidance sur la combinaison et séparation de contrats), les bailleurs seront également impactés par la nouvelle norme. Sous IFRS 16, un contrat est, ou contient, un contrat de location s'il confère le droit de contrôler l'utilisation d'un actif déterminé durant une certaine période en échange d'une contrepartie.

Dans les cas limités où Retail Estates est le locataire de contrats de location classés en tant que contrats de location simple au sens de la norme IAS 17 et que ces contrats ne font pas partie des exceptions prévues par IFRS 16, un droit d'utilisation et une obligation associée doivent être comptabilisés dans les états financiers consolidés. L'application initiale aurait un impact de 0,94 million d'euros sur les capitaux propres.

- **Amendements à la norme IFRS 9**, 'Caractéristiques de remboursement anticipé avec rémunération négative' (date d'entrée en vigueur: 1^{er} janvier 2019). Ces amendements permettent aux entités de comptabiliser certains instruments contenant une clause de paiement anticipé, lorsque l'exercice de cette clause entraîne une compensation négative, au coût amorti ou à la juste valeur par le biais des autres éléments du résultat global si une condition spécifique est respectée, au lieu de les mesurer à la juste valeur par le biais du compte de résultat car ils ne satisfaisaient pas à la règle dite « SPPI ». Cet amendement apporte également une précision sur la façon de comptabiliser la modification d'un passif financier.

- **IFRIC 23**, 'Incertitude relative aux traitements fiscaux' (date d'entrée en vigueur: 1^{er} janvier 2019). Cette interprétation clarifie le traitement comptable lorsqu'une incertitude existe sur le traitement de l'impôt sur le résultat. Cette interprétation devra être appliquée lors de

la détermination du bénéfice imposable (perte fiscale), des bases d'imposition, des déficits reportables, des crédits d'impôt non utilisés et des taux d'imposition, lorsqu'une incertitude existe sur le traitement de l'impôt sur le résultat en vertu d'IAS 12.

• **Amendements à la norme IAS 28**, 'Intérêts à long terme dans des entreprises associées et des coentreprises' (date d'entrée en vigueur : 1^{er} janvier 2019). L'IASB clarifie qu'une entité doit appliquer IFRS 9, y compris ses dispositions relatives à la dépréciation, aux intérêts à long terme dans une entreprise associée ou une coentreprise auxquelles la méthode de la mise en équivalence n'est pas appliquée. Ces amendements clarifient plus précisément si l'évaluation et la dépréciation de tels intérêts doivent être effectuées en utilisant IFRS 9, IAS 28 ou une combinaison des deux normes.

• **Amendements à la norme IAS 19**, Avantages du personnel intitulés 'Modification, réduction ou liquidation de régime' (entrée en vigueur le 1^{er} janvier 2019). Ces amendements clarifient le fait qu'une société doit utiliser des hypothèses actuarielles mises à jour pour évaluer le coût des services actuels et l'intérêt net au titre des prestations définies en cas de modification, de réduction ou de liquidation d'un régime. Il est notamment précisé que l'entité doit comptabiliser au compte de résultat comme coût des services passés ou comme gain ou perte résultant du règlement, toute diminution d'excédent

bien que ce dernier n'était pas précédemment comptabilisé à cause de l'effet du plafond de l'actif. Les amendements affecteront toute entité qui modifie les conditions ou la composition d'un régime à prestations définies,

Améliorations annuelles des IFRS 2015–2017, applicables aux périodes ouvertes à compter du 1^{er} janvier 2019, apportant des modifications aux normes suivantes :

o IFRS 3 Regroupements d'entreprises, paragraphe 42A : Lorsqu'une entité obtient le contrôle d'une entreprise commune (au sens d'IFRS 11), la transaction est considérée comme un regroupement d'entreprise réalisé par étapes et l'entreprise applique les dispositions relatives au regroupement d'entreprises réalisé par étape, et notamment réévaluer les intérêts qu'il détenait précédemment dans l'entreprise commune de la manière décrite au paragraphe 42. Pour ce faire, l'acquéreur doit réévaluer la totalité des intérêts qu'il détenait précédemment dans l'entreprise commune.

o IFRS 11 Partenariats, paragraphe B33CA : Une partie qui a des intérêts dans une entreprise commune sans toutefois exercer un contrôle conjoint sur celle-ci peut obtenir le contrôle conjoint de l'entreprise commune dont l'activité constitue une entreprise, au sens d'IFRS 3. Dans ce cas, les intérêts détenus antérieurement dans l'entreprise commune ne sont pas réévalués.

o IAS 12 Impôts sur le résultat,

paragraphe 57A: L'entité doit comptabiliser les conséquences fiscales des dividendes, au sens d'IFRS 9, quand elle comptabilise les dividendes à payer en tant que passifs. Par conséquent, l'entité doit comptabiliser les conséquences fiscales des dividendes en résultat net, dans les autres éléments du résultat global ou en capitaux propres, selon le poste dans lequel elle a comptabilisé ces événements ou transactions passés à l'origine.

o IAS 23 Coûts d'emprunts, paragraphe 14: Dans la mesure où une entité emprunte des fonds de façon générale et les utilise en vue de l'obtention d'un actif qualifié, elle doit déterminer le montant des coûts d'emprunt incorporables au coût de l'actif en appliquant un taux de capitalisation aux dépenses relatives à cet actif. Ce taux de capitalisation doit être la moyenne pondérée des coûts d'emprunt applicables à tous les emprunts de l'entité en cours au titre de la période. Toutefois, l'entité doit exclure de ce calcul les coûts d'emprunt applicables aux emprunts contractés spécifiquement dans le but d'obtenir l'actif concerné jusqu'à ce que les activités indispensables à la préparation de l'actif préalablement à son utilisation ou à sa vente prévue soient pratiquement toutes terminées. Le montant des coûts d'emprunt qu'une entité incorpore au coût de l'actif au cours d'une période donnée ne doit pas excéder le montant total des coûts d'emprunt qu'elle a engagés au cours de cette même période.

Pour plus d'informations et une évaluation de l'impact pour Retail Estates, nous renvoyons aux pages 137 et suivantes du [rapport annuel 2018–2019](#).

NORMES ET INTERPRÉTATIONS NOUVELLES OU MODIFIÉES QUI NE SONT PAS ENCORE EN VIGUEUR EN 2019

Retail Estates n'a pas appliqué les nouvelles normes, modifications de normes et interprétations suivantes, qui ne sont pas encore obligatoires pour la première fois pour l'exercice commençant le 1^{er} janvier 2019, mais qui pourraient être appliquées plus tôt :

Modifications des références au Cadre conceptuel dans les normes IFRS (entrée en vigueur le 1^{er} janvier 2020). Le cadre conceptuel révisé comprend un nouveau chapitre sur la mesure (évaluation des actifs) ; des orientations concernant la communication de la performance financière ; des définitions et des orientations améliorées – en particulier la définition d'un passif ; et des clarifications dans des domaines importants, tels que les rôles de Stewardship (la gestion de la direction), ainsi que les notions de prudence et d'incertitude d'évaluation dans l'information financière.

Amendements à la norme IFRS 3, 'Regroupements d'entreprises', révisant la définition d'une entreprise (entrée en vigueur le 1^{er} janvier 2020). La définition fournit un guide d'application permettant d'évaluer la présence d'une entrée (*input*) et d'un processus (y compris pour les entreprises en démarrage n'ayant





pas généré de produits). Pour être une entreprise sans finalité (*output*), il sera maintenant nécessaire d'avoir une force de travail organisée. Les modifications apportées à la définition d'une entreprise entraîneront probablement un plus grand nombre d'acquisitions comptabilisées comme des acquisitions d'actifs dans tous les secteurs, notamment l'immobilier, les produits pharmaceutiques, ainsi que le pétrole et le gaz. L'application des modifications affecte également la comptabilisation des transactions de cession.

Amendements à IAS 1 et IAS 8 : modification de la définition du terme « significatif » (entrée en vigueur le 1^{er} janvier 2020). Les modifications clarifient la définition de « significatif » et garantissent que la définition est uniforme dans toutes les normes IFRS. Les amendements précisent que la référence à la dissimulation d'informations vise des situations dans lesquelles l'effet est similaire à l'omission ou à la déclaration erronée de ces informations. Ils indiquent également qu'une entité doit évaluer la matérialité par rapport aux états financiers dans leur ensemble. Les amendements clarifient aussi le sens du terme "principaux utilisateurs des états financiers à usage général" qui sont les destinataires de ces états financiers, en les définissant comme des "investisseurs, prêteurs et autres créanciers existants et potentiels" qui doivent s'appuyer sur les états financiers pour avoir accès à l'information financière dont ils ont besoin. Les modifications ne devraient pas avoir d'impact significatif sur la préparation des états financiers.

• **IFRS 17, 'Contrats d'assurance'** (date d'entrée en vigueur : 1^{er} janvier 2022). Cette norme remplace IFRS 4, qui donne lieu à une multitude d'approches comptables différentes en matière de contrats d'assurance. IFRS 17 changera fondamentalement la comptabilisation pour toutes les entités qui émettent des contrats d'assurance et des contrats d'investissement avec un élément de participation discrétionnaire.

NORMES ET INTERPRÉTATIONS PUBLIÉES QUI NE SONT PAS ENCORE APPLICABLES EN 2019 ET QUI N'ONT PAS ENCORE ÉTÉ APPROUVÉES PAR L'UE

- La norme suivante est d'application obligatoire depuis l'exercice comptable débutant au 1^{er} janvier 2016 (cependant elle n'est pas encore adoptée par l'Union Européenne). La Commission Européenne a décidé de ne pas lancer la procédure d'approbation de cette norme provisoire mais d'attendre la norme définitive.
- **IFRS 14 'Comptes de report réglementaires'** (date d'entrée en vigueur : 1^{er} janvier 2016). Cette norme permet aux entités qui adoptent les IFRS pour la première fois de continuer à appliquer les méthodes comptables conformes à leur référentiel antérieur en ce qui concerne la comptabilisation de la réglementation des tarifs. IFRS 14 permet aux nouveaux adoptants qui exercent des activités à tarifs réglementés, lorsqu'ils adoptent les normes IFRS, de continuer à reconnaître les montants comptabilisés en

application des exigences de leur précédent référentiel comptable en matière de réglementation des tarifs, et plus précisément en ce qui concerne la reconnaissance, l'évaluation et la dépréciation des comptes de report réglementaires. Cependant, afin de permettre la comparabilité avec des entités qui appliquent déjà les IFRS et par conséquent ne reconnaissent pas de tels montants, la norme impose que l'effet des réglementations des tarifs soit présenté séparément.

DÉCLARATION DE LA PERSONNE RESPONSABLE CHEZ RETAIL ESTATES SA

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

- les comptes annuels intermédiaires simplifiés, établis conformément aux bases d'élaboration des états financiers, aux IFRS et à la norme IAS 34 « Information financière intermédiaire », telle qu'agréée par l'Union Européenne, donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et des résultats de Retail Estates, ainsi que des entreprises faisant partie du périmètre de consolidation.
- le rapport intermédiaire expose fidèlement les principaux événements survenus au cours des six premiers mois de l'exercice actuel, leur influence sur les comptes annuels intermédiaires simplifiés, les principaux facteurs de risque et incertitudes relatifs aux mois restants à courir pour

achever l'exercice, de même que les principales transactions conclues entre les parties liées et leur incidence éventuelle sur les comptes annuels intermédiaires simplifiés, si ces transactions revêtent une importance significative et n'ont pas été conclues à des conditions de marché normales.

INFORMATIONS PAR SEGMENT

L'IFRS 8 définit un segment opérationnel comme une composante de l'entreprise (IFRS 8.5) :

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

Retail Estates établit depuis l'exercice 2017-2018 une distinction entre 2 segments géographiques : la Belgique et les Pays-Bas.

Chez Retail Estates, le principal décideur opérationnel est le comité de direction.

Informations segmentées – Résultat sectoriel (en milliers €)	30.09.19				30.09.18			
	Belgique	Pays-bas	montants non alloués	TOTAL	Belgique	Pays-bas	montants non alloués	TOTAL
Revenus locatifs	39 685	13 198		52 883	35 473	10 904		46 377
Charges relatives à la location	-79	39		-41	-119	-122		-241
Résultat locatif net	39 606	13 237		52 842	35 354	10 782		46 136
Récupération des charges immobilières								
Récupération des charges locatives et des taxes normalement assumées par les locataires sur les immeubles loués	4 228	1 280		5 509	3 737	1 235		4 972
Charges locatives et des taxes normalement assumées par les locataires sur les immeubles loués	-4 488	-1 718		-6 206	-4 035	-1 640		-5 675
Autres revenus et charges relatifs à la location	-34	8		-25	-35	-16		-51
Résultat immobilier	39 312	12 807		52 119	35 021	10 361		45 382
Frais techniques	-1 391	-664		-2 055	-1 356	-534		-1 890
Frais commerciaux	-347	-52		-399	-295	-22		-317
Charges et taxes sur les immeubles non loués	-247	-24		-270	-161	-38		-199
Frais de gestion immobilière	-1 048	-359		-1 407	-897	-346		-1 243
Autres frais immobiliers	-5	0		-5	-17			-17
Frais immobiliers	-3 037	-1 099		-4 136	-2 726	-940		-3 666
Résultat d'exploitation des immeubles	36 275	11 708		47 983	32 295	9 421		41 716
Frais généraux de la société et autres revenus et charges d'exploitation			-2 774	-2 774			-2 533	-2 533
Résultat d'exploitation avant résultat sur portefeuille				45 208				39 183
Résultat sur vente d'immeubles de placement	38			38	-202	964		762
Résultat sur vente d'autres actifs non financiers								
Variations de la juste valeur des immeubles de placement	5 603	-5 108		495	2 662	-2 469		193
Autre résultat sur portefeuille	-190	334		144	-742	-88		-830
Résultat d'exploitation				45 886				39 308
Revenus financiers			27	27			36	36
Charges d'intérêts nettes			-9 533	-9 533			-9 417	-9 417
Variations de juste valeur des actifs et passifs financiers			-12 449	-12 449			-1 920	-1 920
Autres charges financières			-47	-47			-32	-32
Résultat financier			-22 003	-22 003			-11 332	-11 332
Résultat avant impôts				23 883				27 976
Impôts	-703	-1 182		-1 885	439	-768		-329
Résultat net				21 997				27 647

Informations segmentées – actifs des segments (en milliers €)	30.09.19			31.03.19		
	Belgique	Pays-bas	TOTAL	Belgique	Pays-bas	TOTAL
Immeubles de placement ¹⁸	1 236 163	403 673	1 639 837	1 217 504	312 125	1 529 629
Immobilisations ou groupes d'actifs détenus en vue de la vente	15 816	928	16 744	16 437	969	17 406

18 En ce compris les immeubles de placement en construction conformément à la norme IAS 40.



ESTIMATION DES IMMEUBLES DE PLACEMENT EN CONSTRUCTION

Conformément à la norme IAS 40, les immobilisations corporelles en cours sont actées dans les immeubles de placement. Ils sont évalués à leur valeur d'acquisition au moment de l'achat, en ce compris les frais annexes et la TVA non déductible.

Si le Groupe estime que la juste valeur des immeubles de placement en construction ne peut pas être déterminée de manière fiable, mais prévoit que la juste valeur pourra être déterminée lorsque lesdits immeubles seront adjugés, autorisés et loués, il comptabilise l'immeuble de placement en construction au prix d'achat jusqu'au moment où sa juste valeur peut être déterminée (quand l'immeuble est adjugé, autorisé et loué) ou jusqu'au moment où la construction est terminée (en fonction du premier événement survenu), conformément à la norme IAS 40.53. L'évaluation à la juste valeur se base sur l'évaluation effectuée par l'expert immobilier, déduction faite du montant des travaux restant à exécuter.

Un immeuble de placement en construction peut être un terrain à bâtir, un immeuble en voie de démolition ou un immeuble existant dont la destination doit être modifiée moyennant des travaux de transformation importants.

COMMENTAIRE DÉTAILLÉ DE L'ÉVOLUTION DU TAUX D'ENDETTEMENT

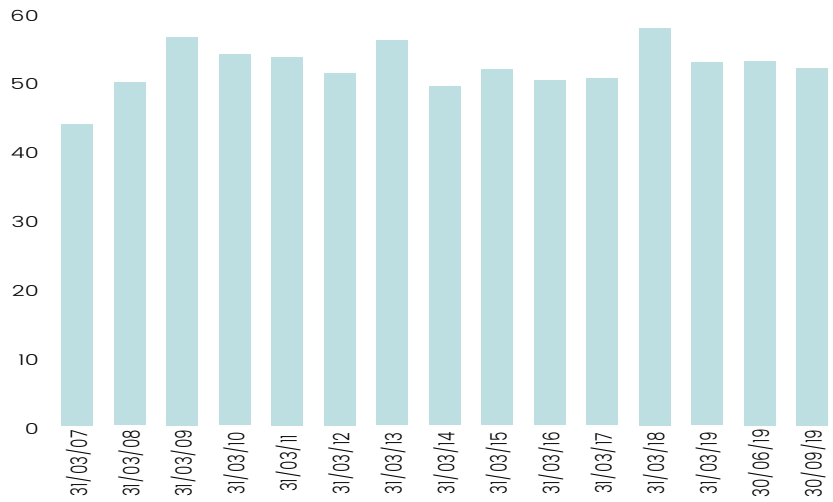
Principe
Conformément à l'article 24 de l'Arrêté royal relatif aux sociétés immobilières réglementées (SIR), la SIR publique doit établir un plan financier accompagné d'un calendrier d'exécution lorsque son taux d'endettement consolidé dépasse 50 % des actifs consolidés. Ce plan financier décrit les mesures destinées à éviter que le taux d'endettement consolidé ne dépasse 65 % des actifs consolidés.

Le plan financier fait l'objet d'un rapport spécial du commissaire confirmant la vérification par ce dernier de la méthode d'élaboration du plan, notamment en ce qui concerne ses fondements économiques, ainsi que la cohérence des chiffres que celui-ci contient avec la comptabilité de la SIRP.

Les orientations générales du plan financier sont détaillées dans les rapports financiers annuels et semestriels. Les rapports financiers annuels et semestriels décrivent et justifient la manière dont le plan financier a été exécuté au cours de la période pertinente et la manière dont la SIR publique envisage l'exécution future du plan financier.



Commentaire 2019-2020
ÉVOLUTION HISTORIQUE DU TAUX D'ENDETTEMENT (EN %)



Le taux d'endettement de Retail Estates sa oscille traditionnellement entre 50 % et 55 %. Au cours de son histoire, le taux d'endettement de Retail Estates sa n'a jamais dépassé 60 %.

ÉVOLUTION DU TAUX D'ENDETTEMENT À LONG TERME

Le conseil d'administration estime qu'un taux d'endettement de +/- 55 % est optimal pour les actionnaires de la SIR publique sur le plan du rendement et du bénéfice courant par action. L'impact de chaque investissement sur le taux d'endettement est évalué. L'investissement concerné n'est éventuellement pas retenu s'il influence le taux d'endettement de manière négative.

Sur la base du taux d'endettement actuel de 51,79 %, Retail Estates sa a un potentiel d'investissement de 344,37 millions d'euros, sans dépasser un taux d'endettement de 60 %.

ÉVOLUTION DU TAUX D'ENDETTEMENT À COURT TERME

Une évolution du taux d'endettement pour le trimestre suivant est soumise chaque trimestre au conseil d'administration. Les éventuels écarts entre le taux d'endettement estimé et le taux d'endettement réel du trimestre précédent sont examinés.

La projection du taux d'endettement au 31 décembre 2019 tient compte des hypothèses suivantes :

• ventes au troisième trimestre 2019-2020

Un montant de 3,50 millions d'euros de désinvestissements prévus est prévu pour le troisième trimestre de l'exercice 2019-2020.

• résultat du troisième trimestre 2019-2020

Le résultat du troisième trimestre, tel qu'indiqué dans le budget 2019-2020, approuvé par le conseil d'administration.

• investissements programmés au troisième trimestre 2019–2020

Un total de 8,90 millions d’euros d’investissements sont programmés au troisième trimestre de l’exercice 2018–2019.

Compte tenu des hypothèses ci-dessus, le taux d’endettement devrait atteindre 50,95 % au 31 décembre 2019.

Une projection est également effectuée du taux d’endettement au 31 mars 2020 (fin de l’exercice). Cette projection tient compte des hypothèses suivantes :

• ventes au deuxième semestre 2019–2020

Un montant de 3,50 millions d’euros de désinvestissements prévus est prévu pour le troisième trimestre de l’exercice 2019–2020.

• résultat du deuxième semestre 2019–2020

Le résultat du deuxième semestre, tel qu’indiqué dans le budget 2019–2020, approuvé par le conseil d’administration.

• investissements programmés au deuxième semestre 2019–2020

Un total de 11,90 millions d’euros d’investissements sont programmés au deuxième semestre de l’exercice 2019–2020, dont 3,00 millions d’euros au quatrième trimestre.

Compte tenu des investissements supplémentaires programmés et des bénéfices escomptés pour l’ensemble de l’exercice, le taux d’endettement devrait atteindre 50,00 % au 31 mars 2020.

La projection du taux d’endettement tient uniquement compte des acquisitions et cessions pour lesquelles un compromis a été signé (sans conditions suspensives), ainsi que des investissements programmés et adjugés. Les crédits arrivant à échéance sont réputés être refinancés pour un montant identique.

AUTRES ÉLÉMENTS INFLUENÇANT LE TAUX D’ENDETTEMENT

L’évaluation du portefeuille immobilier a également un impact sur le taux d’endettement. Compte tenu de la base actuelle du capital, une baisse éventuelle de l’évaluation de la juste valeur des immeubles de placement de plus de 340,99 millions d’euros entraînerait un dépassement du taux d’endettement maximum de 65 %. Cette baisse de valeur peut être la conséquence d’une augmentation du yield (à valeurs locatives constantes, le yield devrait augmenter de 1,73 % pour que le taux d’endettement soit dépassé) ou d’une baisse des loyers (à yields constants, les loyers devraient baisser de 22,51 millions d’euros). La juste valeur du portefeuille immobilier a toujours progressé, ou s’est à tout le moins maintenue à un niveau stable, depuis la constitution de la société. À l’heure actuelle, le marché ne donne aucune indication d’une augmentation du yield.

Dans le cas où surviendraient malgré tout des baisses de valeur entraînant un dépassement du taux d’endettement de 65 %, Retail Estates sa pourrait procéder à la vente d’un certain nombre de ses

immeubles. Retail Estates sa affiche des états de service solides sur le plan de la vente d’immeubles à leur valeur d’investissement estimée. Au cours de l’exercice 2016–2017, un ensemble constitué de 7 immeubles commerciaux, 3 parkings et 8 parcelles de terrain du site de Westende ont été vendus pour un prix de vente net de 9,72 millions d’euros. Au cours de l’exercice 2017–2018, des désinvestissements ont été effectués pour un montant de 7,64 millions d’euros. Une plus-value de 0,09 million d’euros a été réalisée sur ces désinvestissements. Au cours de l’exercice 2018–2019, 2 parcs commerciaux et 7 immeubles commerciaux isolés ont été vendus pour un prix de vente net de 44,85 millions d’euros. Le 30 septembre 2019, 2 immeubles ont été vendus pour un prix de vent net de 2,22 millions d’euros. D’un point de vue global, ces immeubles ont été vendus à leur valeur d’investissement estimée.

Conclusion

Retail Estates sa estime d’après :

- l’évolution historique de la SIR publique ; et
- ses états de service en matière de vente d’immeubles

qu’aucune mesure complémentaire ne doit être prise pour empêcher le taux d’endettement de dépasser 65 %. La SIR publique a l’intention de maintenir son taux d’endettement ou de le porter à nouveau entre 50 % et 55 %. Ce niveau est régulièrement évalué et sera révisé par le conseil d’administration s’il l’estime nécessaire en raison de l’évolution des conditions de marché et des facteurs environnementaux.

6. AUTRES NOTES

REVENUS LOCATIFS

NOTE 1

Revenus locatifs(en milliers €)	30.09.19	30.09.18
Dans moins d'un an	109 446	92 515
Entre un et cinq an(s)	353 323	300 746
Dans plus de cinq ans	386 037	363 105

La hausse des revenus locatifs résulte essentiellement des acquisitions réalisées au cours de l’exercice précédent.

À titre d’exercice théorique, le tableau ci-dessus reflète le montant des revenus locatifs que Retail Estates sa percevra de manière certaine sur la base des contrats de bail en cours. En ce qui concerne les contrats de bail commercial belges, cet exercice n’ôte rien au risque théorique de voir tous les locataires faire usage de la possibilité de résiliation que leur accorde la loi au terme de chaque triennat. Dans ce cas de figure, toutes les surfaces commerciales belges seraient par définition vides dans les 3 ans et 6 mois qui suivent. Au cours des trois dernières années, 21,40 % des contrats de bail des immeubles ont été renouvelés ou de nouveaux baux ont été conclus. Les loyers de base moyens pour cette partie du portefeuille ont augmenté de 81,09 euros à 97,70 euros par m². L’octroi de périodes de location gratuite est plutôt rare sur le marché des surfaces commerciales en périphérie. Au cours des trois dernières années, sur un portefeuille de 965 immeubles, un total de 156 mois de location gratuite ont été octroyés, ce qui est négligeable. En dehors des périodes de location gratuite, aucun autre incitant financier n’a été accordé lors de la conclusion de contrats de bail.

Type de contrat de bail

Pour ses immeubles belges, le Groupe conclut des contrats de bail commercial d’une durée de 9 ans minimum, résiliables par le preneur en général à l’expiration des troisième et sixième années, moyennant un délai de préavis notifié six mois avant l’échéance. Aux Pays-Bas, les baux ont une durée de 5 ans par défaut.

Les loyers sont généralement payés chaque mois anticipativement (parfois trimestriellement). Ils sont indexés chaque année à l’anniversaire du contrat

de bail. Les impôts et taxes, précompte immobilier compris, la prime d’assurance et les charges communes sont en principe à la charge du locataire.

Afin de garantir le respect des obligations contractuelles qui leur incombent, les locataires doivent constituer une garantie locative, généralement sous forme d’une garantie bancaire d’une valeur de trois mois de loyer.

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

IMMEUBLES DE PLACEMENT

NOTE 2

Pour de plus amples informations sur les acquisitions et désinvestissements, nous vous renvoyons au chapitre 1 du rapport d'activités.

Tableau des investissements et réévaluations (en milliers €)	Immeubles de placement		Actifs détenus en vue de la vente		Total	
	30.09.19	31.03.19	30.09.19	31.03.19	30.09.19	31.03.19

Solde à la fin de l'exercice précédent	1 529 629	1 349 367	17 406	29 201	1 547 035	1 378 568
Acquisition par achat des sociétés immobilières		120 881		3 375	0	124 256
Acquisition par apport des sociétés immobilières						
Frais de financement activés	10	66			10	66
Acquisition d'immeubles de placement	101 527	64 495			101 527	72 385
Investissements résultant de dépenses ultérieures incluses dans la valeur comptable de l'actif	664	7 890	1			7 890
Apport d'immeubles de placement	3 618					
Aliénation par vente de sociétés immobilières						0
Vente d'immeubles de placement	-2 153	-17 363		-27 570	-2 153	-44 933
Transferts vers les actifs détenus en vue de la vente	0	-14 343		14 343	0	0
Autres transferts	2 106	-2 787				-2 787
Acquisition d'immeubles de placement en construction	3 277	12 119				12 119
Réception d'immeubles de placement en construction à portefeuille	1 357	16 396				16 396
Transfert d'immeubles de placement en construction à portefeuille	-1 357	-16 396				-16 396
Variation de la juste valeur (+/-)	1 158	9 304	-663	-1 943	495	7 361
À la fin du semestre/de l'exercice	1 639 837	1 529 629	16 744	17 406	1 656 581	1 547 035
AUTRES INFORMATIONS						
Valeur d'investissement des immeubles	1 695 446	1 579 292	18 076	18 761	1 713 522	1 598 053

Les investissements résultant des dépenses ultérieures intégrées dans la valeur comptable de l'actif pour le premier semestre 2019–2020 s'élevaient à 0,66 millions d'euros. En outre, 1,36 millions d'euros ont été générés par le développement pour compte propre et 3,28 millions d'euros ont été investis dans des projets de développement pour compte propre.

La juste valeur des immeubles de placement est estimée par des experts immobiliers. Ces experts utilisent pour ce faire différentes méthodes. Pour plus d'informations à ce sujet, nous vous renvoyons au chapitre « rapport financier semestriel » du rapport annuel de l'exercice 2018–2019.

IFRS 13

L'IFRS 13 a introduit un cadre uniforme pour l'évaluation à la juste valeur et la mise à disposition d'informations concernant l'évaluation à la juste valeur, là où ce cadre pour l'évaluation est obligatoire ou autorisé en vertu d'autres normes IFRS. Dans ce cadre, la juste valeur se définit comme le prix que l'on recevrait pour vendre un actif ou que l'on paierait pour céder une obligation dans le cadre d'une transaction régulière entre acteurs du marché à la date d'évaluation.

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

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

Dans la classification de la norme IFRS 13, les immeubles de placement relèvent du niveau 3.

METHODE D'EVALUATION

Les immeubles de placement sont comptabilisés sur la base de rapports d'évaluation établis par des évaluateurs immobiliers indépendants et experts. Les immeubles de placement sont évalués à leur juste valeur. Cette juste valeur est basée sur la valeur de marché (et par conséquent, corrigée avant les droits de mutation comme décrit au point « Méthodes comptables significatives », plus haut dans le présent rapport financier).

Les méthodes suivantes sont utilisées par les évaluateurs immobiliers indépendants :

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

En ce qui concerne les immeubles dont le droit de propriété est scindé en nue-propriété d'une part et droit de superficie ou d'emphytéose d'autre part, la valeur du droit de superficie ou d'emphytéose est déterminée par l'actualisation (Discounted Cash Flow) des revenus locatifs nets, c'est-à-dire après déduction des redevances de superficie ou d'emphytéose dues, et ce pour la période allant jusqu'à l'échéance de ce contrat de superficie ou d'emphytéose.

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

Les données d'entrée non observables ci-dessous se rapportent à celles qui s'appliquaient au 31 mars 2019. Retail Estates publiera une mise à jour de ces données chaque année à la clôture de l'exercice et deux fois par an en cas de changement important. Au 30 septembre 2019, aucun changement significatif n'a été apporté aux données non observables par rapport au 31 mars 2019.

Pays	Juste valeur	Méthode	Input	31.03.2019		31.03.2018	
				Fourchette	Moyen pondéré	Fourchette	Moyen pondéré
Belgique	Rendement Initial Brut-capitalisation		Loyer annuel (EUR/m²)	34,67-296,01	101,45	45,27-200	99,46
			Taux de capitalisation (%)	5%-10%	6,42%	5,20%-10,00%	6,64%
			Durée restante du contrat de bail (jusqu'à la première échéance) (en mois)	0m-540m	107m	0m-552m	110m
			Durée restante du contrat de bail (jusqu'à l'échéance finale) (en mois)	0m-42m	23m	0m-42m	23m
			Vacance (en mois)	0m-12m	/	0m-12m	/
	DCF		Loyer annuel (EUR/m²)	34,67-296,01	101,45	45,27-200	99,46
			Taux d'escompte (%)	6,85%-8,50%	7,70%	5,8%-9%	6,30%
			Durée restante du contrat de bail (jusqu'à la première échéance) (en mois)	0m-540m	107m	0m-552m	110m
			Durée restante du contrat de bail (jusqu'à l'échéance finale) (en mois)	0m-42m	23m	0m-42m	23m
			Vacance (en mois)	0m-12m	/	0m-12m	/
Les Pays-Bas	Rendement Initial Brut-capitalisation		Loyer annuel (EUR/m²)	53,36-198,94	95,94	53,00-195,03	94,24
			Taux de capitalisation (%)	5,86%-11,22%	6,99%	5,90-10,09%	7,09%
			Durée restante du contrat de bail (jusqu'à la première échéance) (en mois)	0m-150m	44m	0m-162m	45m
			Durée restante du contrat de bail (jusqu'à l'échéance finale) (en mois)	0m-150m	44m	0m-162m	45m
			Vacance (en mois)	0m-12m	/	0m-12m	/

DETTES FINANCIÈRES COURANTES ET NON COURANTES

NOTE 3

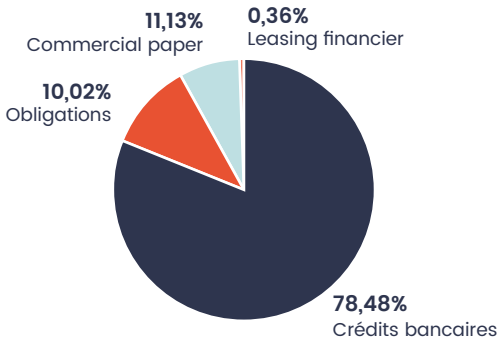
Répartition selon l'échéance contractuelle des lignes de crédit (en milliers €)	30.09.19	31.03.19
Non courants		
Emprunts bilatéraux - taux fixe ou variable	639 813	622 200
Leasing financier*	3 044	0
Emprunt obligataire	84 637	84 593
Sous-total	727 493	706 793
Courants		
Emprunts bilatéraux - taux fixe ou variable	116 768	82 260
Autres	0	0
Sous-total	116 768	82 260
Total	844 262	789 053

*Ceci concerne l'impact de la première application de l'IFRS 16, qui met à jour les dettes futures associées au droit d'utilisation d'un actif.

Répartition selon la maturité des emprunts non courants (en milliers €)	30.09.19	31.03.19
Entre un et deux an(s)	89 967	87 743
Entre deux et cinq ans	339 822	299 104
Plus de cinq ans	297 703	319 946

Réconciliation entre les variations des dettes financières et le tableau de flux de trésorerie consolidé	31.03.19	+ Cash flows	+ non cash changes	30.09.19
Dettes financiers	789 053			844 262
Crédits bancaires	704 460	52 121		756 581
Leasing financier	-	-	3 044	3 044
Obligations	84 593		43	84 637

STRUCTURE DES DETTES FINANCIÈRES :



Au 30 septembre 2019, le total des dettes financières consolidées s'élève à 844,26 millions d'euros. Ce montant est ventilé comme suit :

Passifs non courants :

- 639,81 millions d'euros de crédits bancaires bilatéraux traditionnels à long terme, contractés auprès de différentes banques
- 84,64 millions d'euros d'emprunts obligataires

(en milliers d'euros)	30.09.2019	31.03.2019
Crédits bilatéraux	639 813	622 200
Financial leasing	3 044	0
Emprunts obligataires	84 637	84 593

Il s'agit d'une hausse de 20,70 millions d'euros par rapport à l'exercice clôturé au 31 mars 2019. Cela s'explique principalement par (i) la souscription de crédits supplémentaires dans le cadre des investissements (voir chapitre « investissements – parcs commerciaux ») et (ii) le transfert d'un crédit d'investissement de 16,00 millions d'euros de long terme à court terme.

L'augmentation du financial leasing est liée à la première application de la norme IFRS 16, dont les dettes futures attendues sont actualisés.

Passifs courants :

- 22,77 millions d'euros de crédits bancaires bilatéraux traditionnels à court terme, contractés auprès de différentes banques
- 94,00 millions d'euros de papier commercial

(en milliers d'euros)	30.09.2019	31.03.2019
Crédits bilatéraux	22 768	21 760
Papier commercial	94 000	60 500

Il s'agit d'une hausse de 34,51 millions d'euros par rapport à l'exercice clôturé au 31 mars 2019. Cela s'explique principalement par (i) une augmentation du programme de papier commercial de 33,50 millions d'euros, et (ii) le transfert d'un crédit d'investissement de 16,00 millions d'euros de long terme à court terme.

85,22 % des emprunts ont un taux d'intérêt fixe ou sont couverts par un contrat de swap de taux d'intérêt.

L'estimation des futures charges d'intérêt tient compte de l'endettement au 30 septembre 2019 et des couvertures d'intérêts conformément aux contrats en cours pour le moment. Concernant la partie non couverte des dettes comptabilisées, d'un montant de 124,32 millions d'euros, il a été tenu compte du taux Euribor à la date du présent rapport et le marge bancaire. La société a émis 3 emprunts obligataires :

- 23 avril 2014 : 30 millions d'euros, pour une durée de 7 ans, à un taux d'intérêt de 3,56 %.
- 29 avril 2016 : 30 millions d'euros, pour une durée

de 10 ans, dont 4 millions d’euros à un taux d’intérêt fixe de 2,84 % et 26 millions d’euros à un taux d’intérêt variable (Euribor à 3 mois + 2,25 %).

- 10 juin 2016 : 25 millions d’euros, pour une durée de 10 ans, à un taux d’intérêt de 2,84 %.

Au sein du Groupe, la société Textiel D'EER et la société Viafobel ont autorisé des hypothèques (à concurrence de 0,50 million d’euros) et des mandats hypothécaires (à concurrence de 14,02 millions d’euros) au bénéfice de KBC et BNP, respectivement. Ces sûretés seront annulées au moment de la fusion de ces sociétés avec Retail Estates sa.

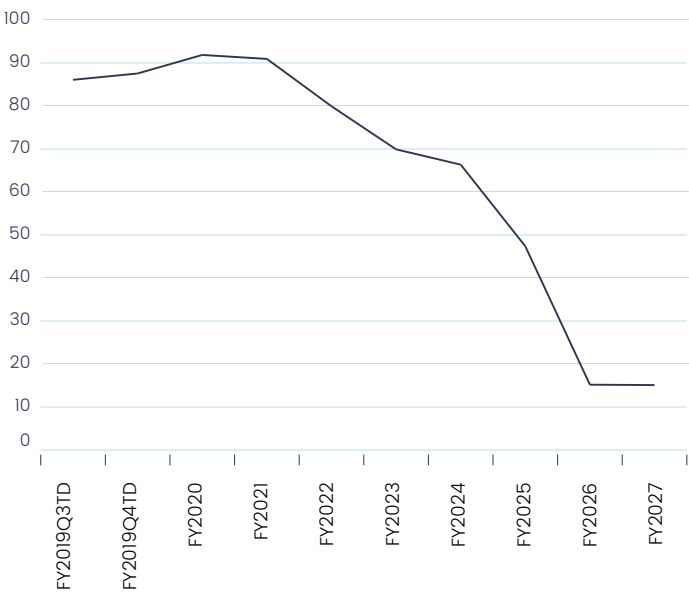
Analyse des charges d'intérêt – sensibilité aux taux d'intérêt

La mesure dans laquelle Retail Estates sa peut assurer son financement exerce un impact important sur la rentabilité. Investir dans l'immobilier s'accompagne en effet d'un degré relativement élevé de financement de la dette. Afin d'atténuer ce risque au maximum, Retail Estates sa met en œuvre une stratégie très prudente et conservatrice (voir ci-dessus). Ce faisant, une augmentation des taux d'intérêt n'a que peu d'impact sur le résultat total. Cependant, des augmentations ou diminutions du taux d'intérêt ont un impact sur la valeur de marché des swaps de taux d'intérêt contractés, et donc sur les capitaux propres et les variations de la juste valeur des actifs et passifs financiers. Une augmentation du taux d'intérêt de 1 % aura un impact positif de 30,97 millions d’euros sur les capitaux propres et les variations de la juste valeur des actifs et passifs financiers, dont 29,00 millions d’euros seraient incorporés au résultat, et 1,97 millions d’euros seraient directement comptabilisés sur les capitaux propres. Une baisse du taux d'intérêt de 1 % aura un impact négatif de 27,88 millions d’euros sur les capitaux propres et les variations de la juste valeur des actifs et passifs financiers, dont 26,90 millions d’euros seraient intégrés au résultat, et -0,98 millions d’euros seraient directement comptabilisés sur les capitaux propres. Par principe, Retail Estates sa s'engage envers les banques à ne pas dépasser 60 % du taux d'endettement.

Echéances

Au 30 septembre 2019, la durée moyenne pondérée de l'encours de dettes financières de Retail Estates s'élève à 4,57 ans par rapport à 4,83 l'année précédente. Au 30 septembre 2019, le total des lignes de crédit à long terme confirmées et non exploitées s'élève à 117,62 millions d'euros (exclusif les lignes de secours pour le programme de papier commercial pour un montant de 100 millions d'euros).

HEDGING %



Le hedge ratio, qui correspond au pourcentage des dettes financières à un taux d'intérêt fixe ou variable qui a par la suite été couvert par des contrats de swap de taux d'intérêt (IRS) ou des CAP, s'élève à 85,22 % au 30 septembre 2019, avec une durée moyenne pondérée des couvertures de 5,16 ans.

Le coût moyen pondéré des dettes de Retail Estates s'élève à 2,14 % au premier semestre de 2019, en ce compris les marges de crédit et le coût des instruments de couverture. Au cours de l'exercice 2018-2019, le coût moyen des dettes s'élève à 2,31 % (cfr. [rapport annuel 2018-2019](#)). Le ratio de couverture d'intérêt (=revenus locatifs nets/frais d'intérêts nets) s'élève à 5,54 pour le premier semestre de l'exercice 2019-2020, par rapport à 5,12 pour l'ensemble de l'exercice 2018-2019.

TAUX D'ENDETTEMENT

NOTE 4

Le taux d'endettement s'élève à 51,79 %, comparé à 52,58 % le 31 mars 2019. Cette baisse résulte principalement des augmentations de capital mentionnés au chapitre 1.7. Par principe, Retail Estates sa s'engage envers les banques à ne pas dépasser 60 % du taux d'endettement.

Calcul du taux d'endettement (en milliers €)	30.09.19	31.03.19
Passifs	915 833	855 966
À l'exclusion de:	46 807	33 739
I. Passifs non courants	36 761	24 373
Provisions		
Instruments de couverture autorisés	36 111	23 679
Impôts différés	649	694
II. Passifs courants	10 046	9 366
Provisions		
Instruments de couverture autorisés		
Comptes de régularisation	10 046	9 366
Total endettement	869 026	822 227
Total des actifs	1 678 038	1 563 892
Instruments de couverture autorisés - actif	82	187
Total des actifs pris en compte pour le calcul du ratio d'endettement	1 677 955	1 563 706
TAUX D'ENDETTEMENT	51,79%	52,58%



INSTRUMENTS FINANCIERS

NOTE 5

Synthèse des instruments financiers à la date de clôture (en milliers €)	30.09.19				31.03.19			
	Caté- gories	Valeur comp- table	Juste valeur	Niveau	Caté- gories	Valeur comp- table	Juste valeur	Niveau
I. Immobilisations								
Créances de location-financement	C	1 030	1 030	2	C	1 030	1 030	2
Emprunts et créances	A	2 862	2 862	2	A	1 632	1 632	2
II. Actifs circulants								
Créances commerciales et autres créances	A	8 040	8 040	2	A	6 392	6 392	2
Trésorerie et équivalents de trésorerie	B	2 941	2 941	2	B	3 163	3 163	2
Total des instruments financiers à l'actif du bilan								
		14 873	14 873			12 217	12 217	
I. Passifs non courants								
Passifs porteurs d'intérêts	A			2	A			2
Établissements de crédit	A	639 813	654 960	2	A	622 200	628 107	2
Autres	A	84 637	90 142	2	A	84 593	88 338	2
Autres passifs non courants	A			2	A			2
Autres passifs financiers	C	38 815	38 815	2	C	26 428	26 428	2
II. Passifs courants								
Passifs porteurs d'intérêts	A	116 768	116 768	2	A	82 260	82 260	2
Dettes commerciales courantes et autres dettes	A/C	22 710	22 710	2/3	A/C	31 120	31 120	2/3
Total des instruments financiers au passif du bilan								
		902 743	923 396			846 600	856 252	

Les catégories correspondent aux instruments financiers suivants :

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

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

C. Actifs ou passifs détenus à leur juste valeur via le compte de résultats, sauf pour les instruments financiers qualifiés d'instruments de couverture.

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

Le niveau 2 de la hiérarchie des justes valeurs concerne les autres actifs et passifs financiers dont la juste valeur repose sur d'autres données qui, directement ou indirectement, peuvent être constatées pour les actifs ou passifs concernés.

Les techniques d'évaluation de la juste valeur des instruments financiers de niveau 2 sont les suivantes :

- La rubrique « Autres passifs financiers » concerne des swaps de taux d'intérêt dont la juste valeur est fixée à l'aide de taux d'intérêt applicables sur les marchés actifs, généralement fournis par des institutions financières.
- La juste valeur des autres actifs et passifs financiers de niveau 2 est sensiblement identique à leur valeur comptable :
 - soit parce qu'ils ont une échéance à court terme (comme les créances et dettes commerciales) ;
 - soit parce qu'ils portent un taux d'intérêt variable.

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

Instruments financiers à coût amorti

Les créances et dettes commerciales étant des créances et des dettes à court terme, leur juste valeur est quasiment identique à la valeur nominale des actifs et passifs financiers en question.

Au 30 septembre 2019, Retail Estates sa enregistre pour 564,08 millions d'euros de dettes financières à taux variable et pour 277,13 millions d'euros de dettes financières à taux fixe. 85,22 % des emprunts ont un taux d'intérêt fixe ou sont couverts par un contrat de swap de taux d'intérêt. Les taux d'intérêt fixes convenus à l'époque où ont été contractées les dettes à long terme / non courantes ne coïncident généralement plus avec les taux en vigueur sur les marchés monétaires, si bien que l'on constate un écart entre la valeur comptable et la juste valeur. Le tableau ci-dessous compare le montant total des dettes à taux fixe avec la valeur comptable et la juste valeur au terme de l'exercice social 2018-2019. Dans le cadre de cette comparaison, l'évaluation à la juste valeur des dettes à taux fixe fait appel à une actualisation des flux de trésorerie futurs, compte tenu du risque de crédit du Groupe. Cette juste valeur des dettes à taux fixe est indiquée à titre informatif dans le tableau ci-dessous, la valeur comptable étant égale au coût amorti. Les dettes financières à taux variable ont une valeur comptable qui ne s'écarte que peu de leur juste valeur.

Dettes financières à taux fixe	30.09.19		31.03.19	
	Valeur comptable	Juste valeur	Valeur comptable	Juste valeur
Dettes financières à taux fixe	277 134	297 787	277 965	287 617

Estimation des charges d'intérêts futures	30.09.19			30.09.18		
	lié aux instruments financiers	lié aux instruments de couverture	Total	lié aux instruments financiers	lié aux instruments de couverture	Total
Dans moins d'un an	11 167	6 218	17 385	10 913	5 561	16 474
Entre un et cinq an(s)	37 318	20 591	57 909	45 823	9 981	55 804
Dans plus de cinq ans	9 638	2 993	12 631	14 261	2 088	16 349
Total	58 123	29 802	87 925	70 997	17 630	88 627

Dettes financières à leur juste valeur

Le Groupe recourt à des produits financiers dérivés (swaps de taux d'intérêt) pour couvrir son exposition au risque de taux d'intérêt résultant de ses activités opérationnelles, de financement et d'investissement. Les instruments financiers dérivés sont initialement comptabilisés à leur prix de revient, puis sont réévalués à leur juste valeur à la date du rapport suivant. Les dérivés actuellement utilisés par Retail Estates sa ne peuvent être qualifiés que dans une mesure limitée de transactions de couverture des flux de trésorerie. Les variations de la juste valeur des dérivés qui ne peuvent être qualifiés de couvertures des flux de trésorerie sont immédiatement reprises dans le résultat. Un total de 12,45 millions d'euros a été repris dans le résultat relatif aux instruments financiers. Un montant de 0,38 millions d'euros se rapporte à la réduction linéaire de la valeur au 31 décembre 2015 des instruments financiers qui ne peuvent plus être qualifiés de transactions de couverture des flux de trésorerie, et un

montant de 12,07 millions d'euros à la variation de la juste valeur pour la période comprise entre le 1^{er} avril 2019 et le 30 septembre 2019. Les swaps qui peuvent être qualifiés de couvertures des flux de trésorerie sont directement reconnus dans les fonds propres et ne sont pas repris dans le compte de résultats. Les swaps de taux d'intérêt sont des instruments de niveau 2.

Juste valeur des actifs et passifs financiers (en milliers €)		
	30.09.19	31.03.19
Juste valeur des dérivés financiers - Passifs	-36 111	-23 679
Juste valeur des dérivés financiers - Actifs	82	187
Juste valeur totale des actifs et passifs financiers	-36 029	-23 493

LISTE DES ENTREPRISES CONSOLIDÉES ET MODIFICATIONS AU SEIN DU PÉRIMÈTRE DE CONSOLIDATION

NOTE 6

Filiale	Dettes financières externes ¹⁹ (en milliers €)	Immeubles de placement ¹⁹ (en milliers €)	Revenus locatifs ²⁰ (en milliers €)	Pourcentage de participation
Retail Warehousing Invest sa		111 360	1 889	100%
NS Properties bvba		1 196	40	100%
Finsbury Properties sa		11 365	383	100%
Blovan sa		4 631	146	50%
Textiel D'Eer nv	1 242	20 071	625	100%
Viafobel nv	9 993	28 557	873	100%
RP Arlon nv		19 789	483	100%
RP Hasselt nv		14 453	407	100%
Mons LGP 2 nv		27 949	847	100%
Retail Estates Nederland nv		52 484	2 261	100%
Coöperatieve Leiderdorp Invest			20	100%
Cruquius Invest nv		72 964	2 449	100%
Spijkenisse Invest nv	10 250	43 737	1 525	100%
Heerlen I invest nv		56 221	2 020	100%
Heerlen II Invest nv		54 685	1 897	100%
Retail Estates Middelburg Invest nv		31 153	1 184	100%
Breda I Invest nv		37 250	706	100%
Breda II Invest nv		22 905	431	100%
Naaldwijk Invest nv		19 199	435	100%
Zaandam Invest nv		13 074	269	100%

19 Valeur à la date de clôture des chiffres consolidés (30.09.2019).
20 Pour la période que les sociétés font partie du Groupe dans l'exercice actuel.

Durant le premier semestre de cet exercice, les sociétés Breda I Invest nv, Breda II Invest nv, Naaldwijk Invest nv et Zaandam Invest nv ont été constituées. Pour plus d'informations à ce sujet, veuillez vous référer au paragraphe « Investissements – clusters » dans le rapport de gestion de ce rapport semestriel.

INTÉRÊTS MINORITAIRES

BLOVAN SA

Le 31 janvier 2017, Retail Estates sa a acquis une participation (50 %) dans la société immobilière Blovan sa, propriétaire d'un immeuble semi-logistique à Wetteren affecté à un commerce business to business.

En cas de sortie éventuelle de son partenaire, la société peut acquérir toutes les actions, et ce au plus tôt dans les 12 mois de l'acquisition du contrôle. Par la combinaison des contrats de partenariat et des options « put » (que Retail Estates sa a l'intention d'exercer) portant sur l'intérêt minoritaire, Retail Estates sa détient le contrôle de Blovan sa et applique la méthode de consolidation intégrale.

Conformément aux règles d'évaluation, le Groupe a reconnu une obligation financière pour le montant restant (prix d'exercice) à la date de l'acquisition. L'impact sur les passifs non courants s'élève à 2,05 millions d'euros.

Le co-actionnaire a exercé son option de vente le 6 novembre 2019, ce qui entraînera le transfert des actions restantes avant le 31 décembre 2019.



7. RAPPORT DU COMMISSAIRE SUR L'EXAMEN LIMITÉ DES CHIFFRES SEMESTRIELS CONSOLIDÉS SIMPLIFIÉS POUR LA PÉRIODE DE SIX MOIS CLÔTURÉE LE 30 SEPTEMBRE 2019

Introduction

Nous avons procédé à l'examen limité des chiffres semestriels consolidés simplifiés de Retail Estates SA et de ses filiales au 30 septembre 2019, comprenant le compte de résultats consolidé simplifié, les éléments du résultat global, le bilan consolidé simplifié, l'aperçu des mutations des capitaux propres consolidé simplifié et l'aperçu des flux de trésorerie consolidé simplifié pour la période de 6 mois clôturée à cette date, ainsi que les notes explicatives (ci-après : « les chiffres semestriels consolidés simplifiés »). L'établissement et la présentation des chiffres semestriels consolidés simplifiés conformément à la norme IAS 34, telle qu'adoptée par l'Union Européenne, et implémentée par l'arrêté royal du 13 juillet 2014 ainsi qu'aux dispositions légales et réglementaires applicables en Belgique, relèvent de la responsabilité du conseil d'administration. Notre responsabilité consiste à émettre une conclusion sur ces chiffres semestriels consolidés simplifiés sur la base de notre examen limité.

Étendue de l'examen limité

Nous avons effectué notre examen limité conformément à la norme internationale ISRE 2410 « Examen limité d'information financière intermédiaire mise en œuvre par l'auditeur indépendant de l'entité ». Notre examen a consisté en la demande de renseignements, principalement auprès des responsables financiers et comptables, et en la mise en œuvre de procédures d'analyse et d'autres procédures d'examen limité. La portée de notre examen limité était considérablement moindre que celle d'un audit effectué conformément aux normes internationales d'audit et, par conséquent, ne nous a pas permis d'obtenir l'assurance d'avoir pris connaissance de tous les éléments significatifs qu'un audit aurait permis d'identifier. Nous n'exprimons dès lors pas d'opinion d'audit.

Conclusion

Sur base de notre examen limité, aucun fait n'a été porté à notre connaissance nous portant à penser que les chiffres semestriels consolidés simplifiés au 30 septembre 2019 n'ont pas été établis, sous tous égards importants, conformément à la norme IAS 34, telle qu'adoptée par l'Union européenne et implémentée par l'arrêté royal du 13 juillet 2014.

Sint-Stevens-Woluwe, le
16 novembre 2019

Le Commissaire
PwC Reviseurs d'Entreprises scrl

Représentée par

Damien Walgrave
Associé





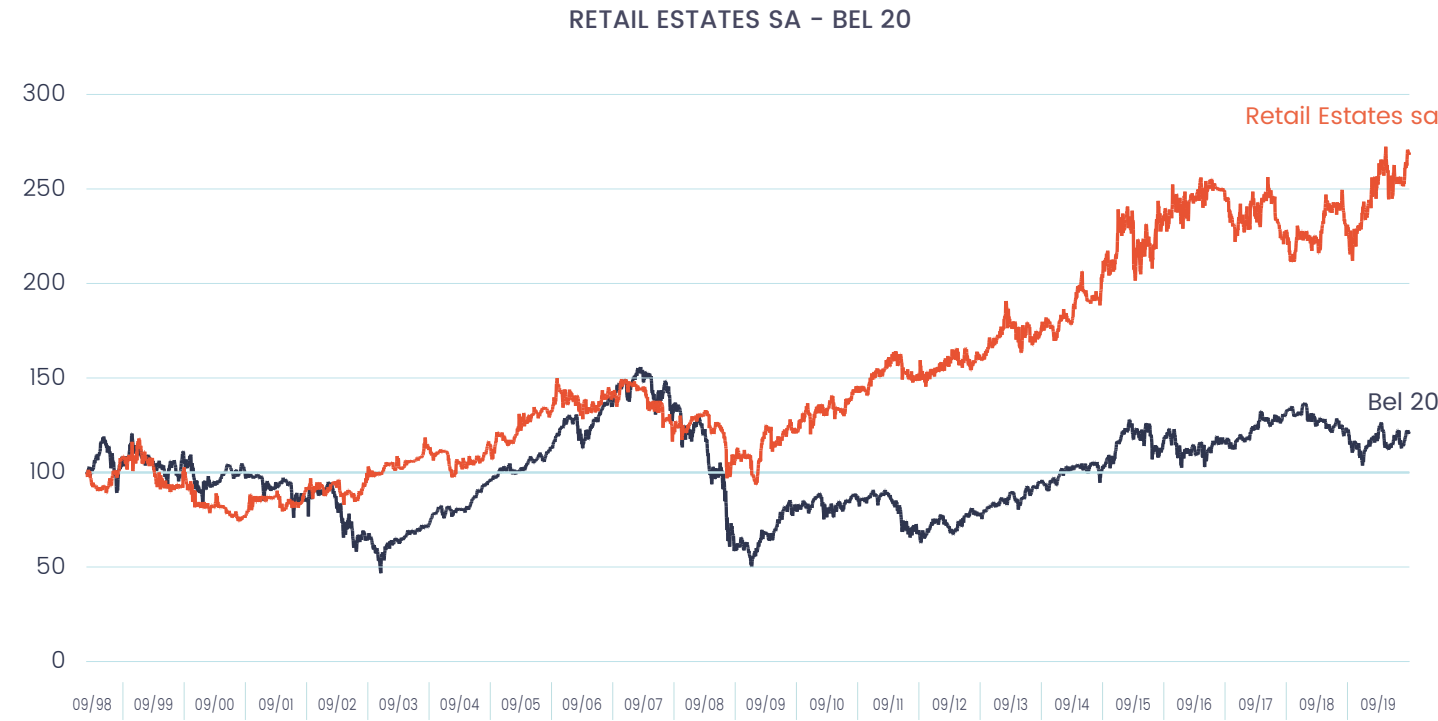
RAPPORT RELATIF À L'ACTION

O1	APERÇU DES RÉSULTATS BOURSIERS	52
O2	CAPITALISATION BOURSIÈRE	53
O3	DIVIDENDE ET RENDEMENT	54
O4	CALENDRIER FINANCIER	55

1. APERÇU DES RÉSULTATS BOURSIERS

Le cours boursier a fluctué entre 76,30 euros et 87,40 euros lors des six premiers mois de l'exercice 2019-2020. Le graphique ci-dessous illustre les performances boursières de l'action Retail Estates par rapport au BEL 20 depuis son entrée en bourse.

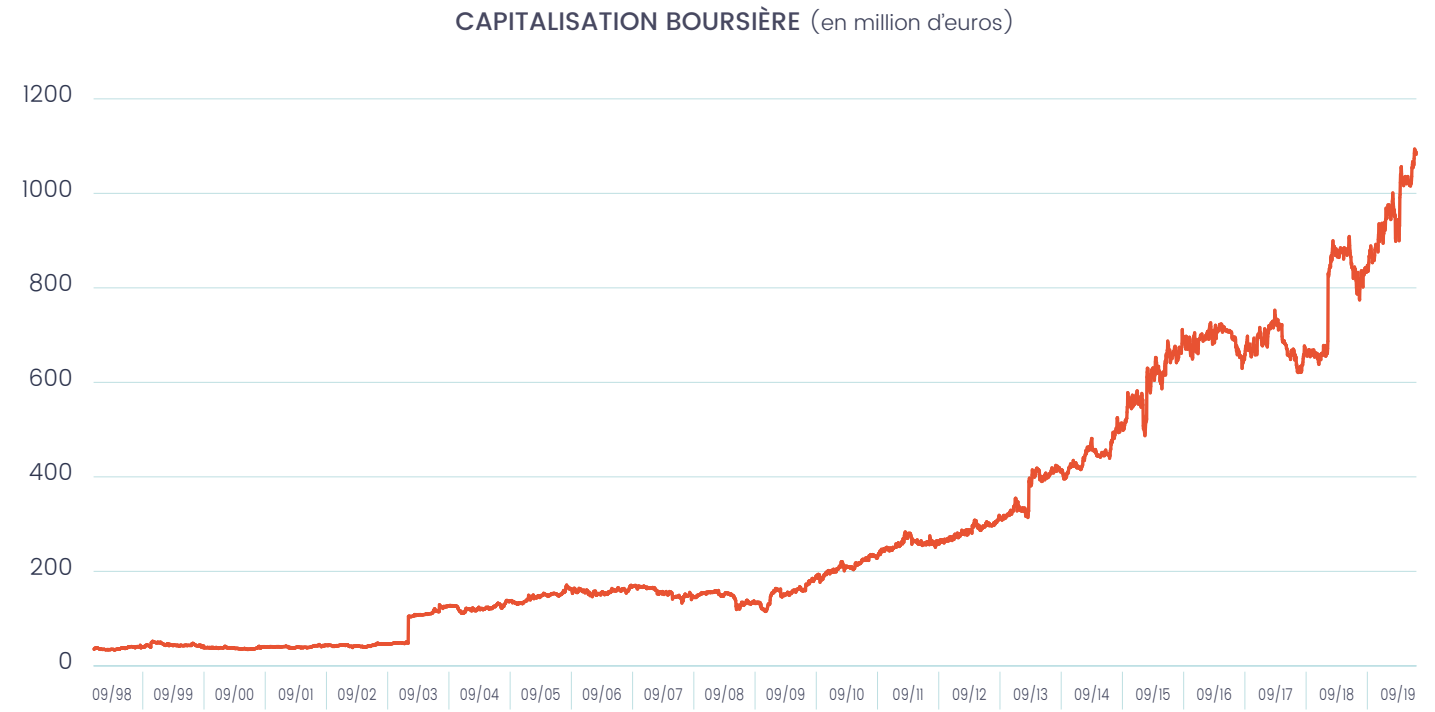
L'action Retail Estates a connu une progression de 171,80 % sur cette période, contre une progression de 24,77 % du BEL 20. Le cours de clôture moyen pour le semestre écoulé s'élève à 82,48 euros.



2. CAPITALISATION BOURSIÈRE

Retail Estates sa est cotée sur le marché continu d'Euronext. Sa capitalisation boursière s'élève à 1 082,43 millions d'euros au 30 septembre 2019.

Sa capitalisation boursière s'élève à 1 082,43 millions d'euros au 30 septembre 2019.



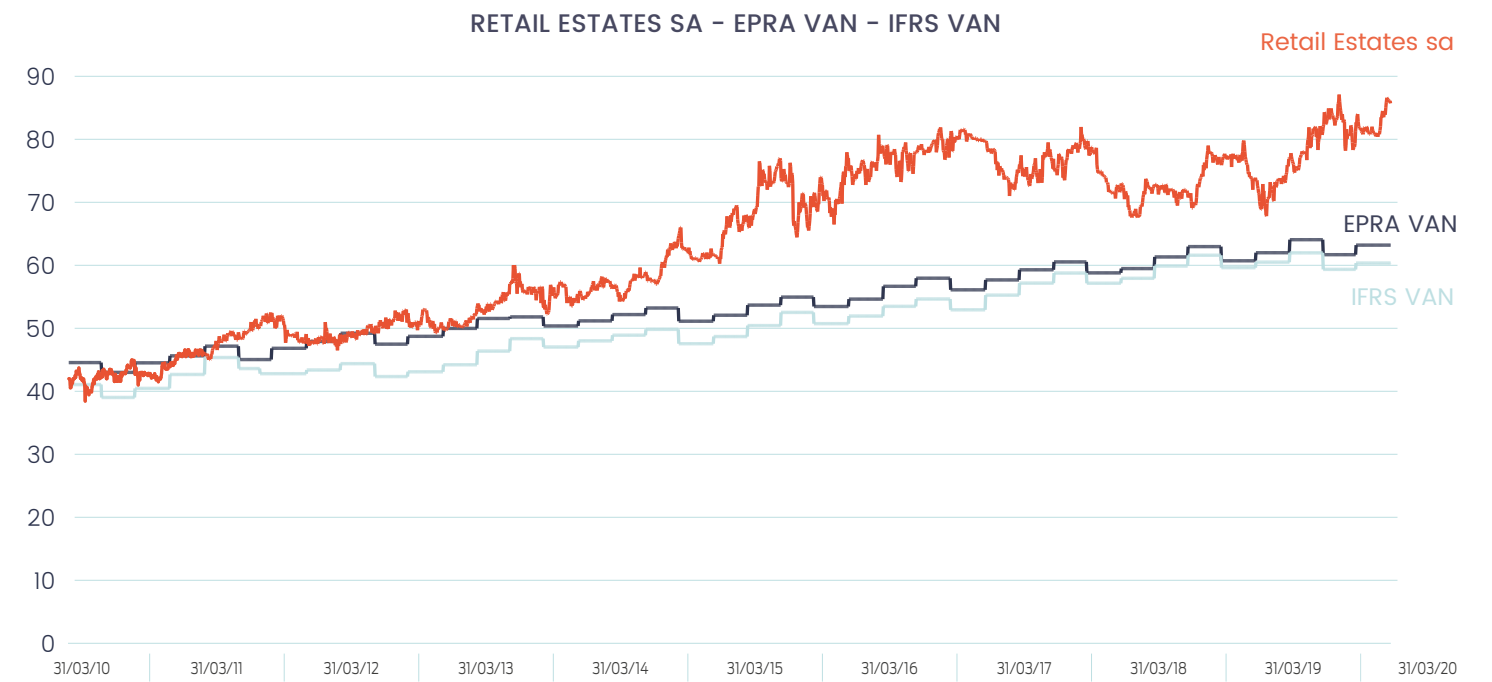
3. DIVIDENDE ET RENDEMENT

La valeur de l'actif net (VAN EPRA) de l'action en cas de valorisation immobilière à la juste valeur est de 63,20 euros .

L'évolution de la valeur de l'actif net s'explique par la baisse du résultat sur le portefeuille d'une part et par l'attribution du dividende au cours de l'exercice 2018-2019 d'autre part.

VALEUR DE L'ACTIF NET PAR ACTION (en €)	30.09.19	31.03.19	30.09.18
Valeur de l'actif net par action IFRS ²¹	60,35	61,98	59,63
VAN EPRA par action ²²	63,20	64,07	60,72
Valeur de l'actif net par action (valeur d'investissement) hors dividende hors la juste valeur des instruments de couverture autorisés	65,51	64,28	62,93
Dividende brut		4,25	
Précompte mobilier (30%)		1,28	
Dividende net		2,975	
Cours de clôture	85,70	81,20	73,90

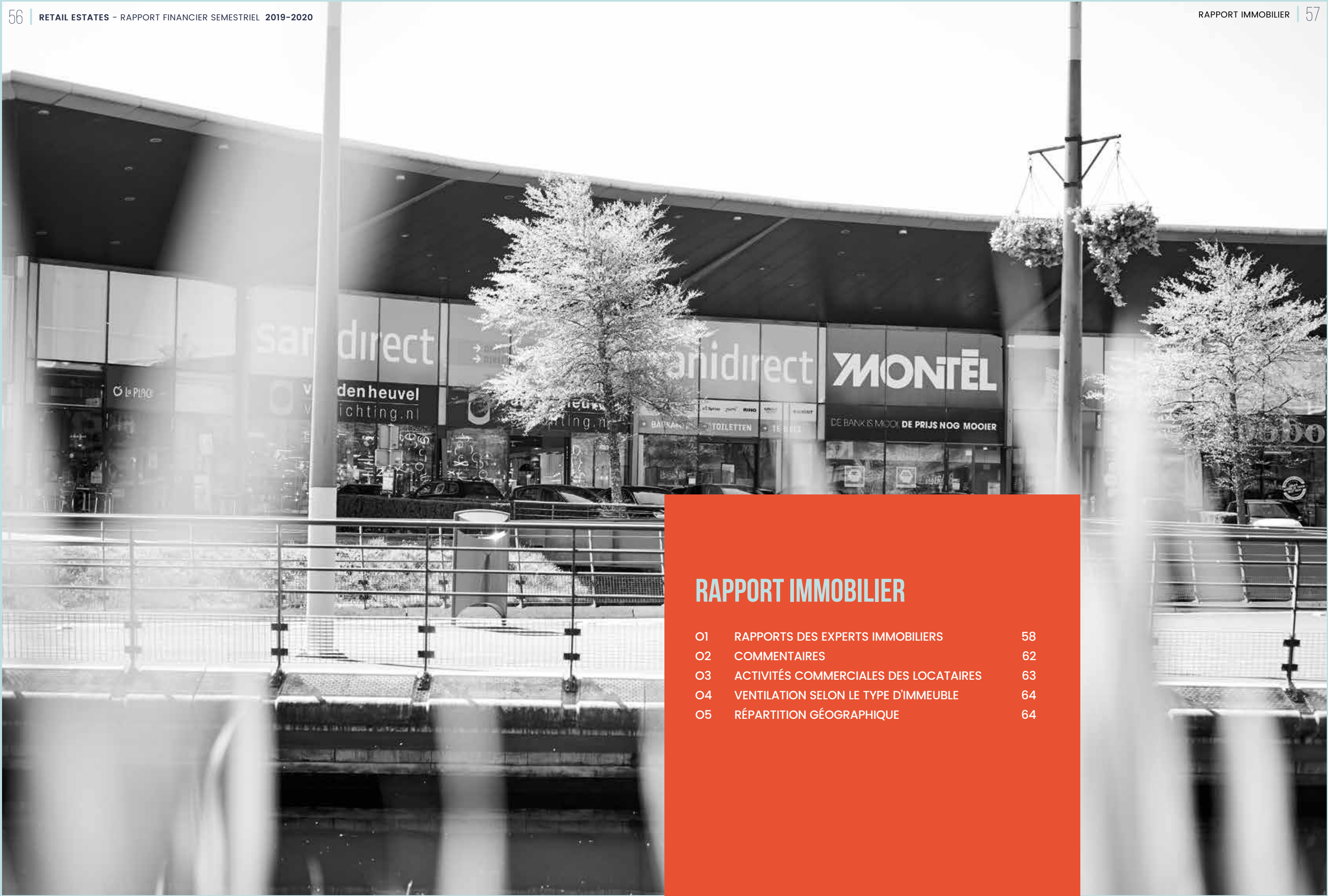
21 L'actif net par action IFRS (juste valeur) se calcule comme suit: capitaux propres (attribuable aux actionnaires de la société-mère) divisés par le nombre d'actions.
22 L'actif net par action EPRA (juste valeur) se calcule comme suit: capitaux propres (hors variation de la juste valeur des instruments de couverture autorisés) divisé par le nombre d'actions.



4. CALENDRIER FINANCIER

Publication des résultats du troisième trimestre de l'exercice 2019-2020
14 février 2020
Publication des résultats annuels de l'exercice 2019-2020
20 mai 2020
Assemblée générale
22 juillet 2020
Ex-coupon date dividende
27 juillet 2020
Mise en paiement du dividende
29 juillet 2020





RAPPORT IMMOBILIER

O1	RAPPORTS DES EXPERTS IMMOBILIERS	58
O2	COMMENTAIRES	62
O3	ACTIVITÉS COMMERCIALES DES LOCATAIRES	63
O4	VENTILATION SELON LE TYPE D'IMMEUBLE	64
O5	RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE	64

Progression de la valeur des immeubles situés aux meilleurs emplacements

Depuis 1998, Retail Estates sa investit dans l'immobilier commercial situé dans la périphérie, lesdits « magasins de périphérie » et « parcs commerciaux ». En 21 ans, la société s'est constitué un portefeuille important se composant, au 30 septembre 2019, de 965 immeubles représentant une surface commerciale construite brute de 1.128.130 m². La juste valeur s'élève à 1 639,84 millions d'euros.

VALORISATION AU 30 SEPTEMBRE 2019

1. RAPPORTS DES EXPERTS IMMOBILIERS

BELGIQUE :

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

RAPPORT DE CUSHMAN & WAKEFIELD

Le rapport de Cushman & Wakefield du 30 septembre 2019 concerne une partie des immeubles de Retail Estates sa et de ses filiales. Ce rapport précise entre autres ce qui suit:

« Nous avons le plaisir de vous transmettre notre estimation des valeurs de marché du patrimoine de Retail Estates portefeuille + Distri-Land + Finsbury Properties,

RP Hasselt, RP Arlon et Mons LGP 2 en date du 30 septembre 2019.

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

La valeur réelle peut être définie comme la valeur la plus probable dans des conditions normales de vente entre parties parfaitement informées et consentantes. Cette définition correspond à ce qu'on appelle la valeur de marché.

La vente d'un immeuble est en théorie soumise aux droits de mutation recouverts par le gouvernement. Ce montant dépend entre autres du mode de cession, du type d'acheteur et de la localisation géographique du bien. Sur la base d'un échantillon représentatif de transactions intervenues sur le marché belge dans la période 2013, 2014, 2015 et Q1 2016, la moyenne pondérée des frais de transaction était de 2,50 % pour les biens dont la valeur hors frais était supérieure à 2 500 000 euros.

Pour les bâtiments de plus de 2 500 000 euros, nous obtenons une valeur de vente hors frais équivalente à la juste valeur (« fair value ») comme mentionnée par

la norme comptable internationale IAS 40, en déduisant 2,50 % des frais de transaction de la valeur d'investissement. Ici, les bâtiments sont considérés comme un portefeuille.

Notre « valeur d'investissement » est basée sur une capitalisation du loyer annuel avec un RIB (Rendement Initial Brut), en tenant compte d'éventuelles corrections telles que le taux d'occupation, les loyers progressifs, les périodes d'occupation gratuite, etc. Le « RIB » dépend des rendements du marché, de la situation géographique, de l'aptitude du site, de la qualité du locataire et du bâtiment au moment de l'évaluation.

Afin de pouvoir définir la valeur d'investissement du parc commercial de Tongres et de Distri-Land, et les retailparcs de Hasselt, Arlon et Mons, nous avons capitalisé le loyer du marché ajusté. Lorsque le loyer du marché est supérieur au loyer actuel, le loyer du marché ajusté est calculé en prenant 60 % de la différence entre le loyer du marché et le loyer actuel, et en l'ajoutant au loyer actuel.

Si le loyer du marché est inférieur au loyer actuel, le loyer du marché ajusté correspond au loyer du marché. En outre, des corrections sont apportées pour la différence entre le loyer actuel et le loyer du marché (ajusté).

Le portefeuille de **Retail Estates sa** (Tongres inclus) a au 30.09.2019 une valeur d'investissement (corrections

comprises) de 517,90 millions d'euros et une juste valeur de 505,26 millions d'euros. La valeur d'investissement a augmenté de 1,9 % par rapport au trimestre précédent. Ceci donne à Retail Estates un rendement de 6,45 %.

Le portefeuille d'**Immobilière Distri-Land sa** a au 30.09.2019 une valeur d'investissement (corrections comprises) de 19,79 millions d'euros et une juste valeur de 19,31 millions d'euros. La valeur d'investissement s'est maintenue par rapport au trimestre précédent. Ceci donne à Immobilière Distri-Land sa un rendement de 6,68 %.

Le portefeuille de **Finsbury Properties sa** a au 30.09.2019 une valeur d'investissement (corrections comprises) de 11,65 millions d'euros et une juste valeur de 11,37 millions d'euros. La valeur d'investissement a augmenté de 3,0 % par rapport au trimestre précédent. Ceci donne à Finsbury properties un rendement de 6,88 %.

Le portefeuille de **RP Hasselt** a au 30.09.2019 une valeur d'investissement (corrections comprises) de 14,81 millions d'euros et une juste valeur de 14,45 millions d'euros. La valeur d'investissement a diminué de 0,1 % par rapport au trimestre précédent. Ceci donne à RP Hasselt un rendement de 5,78 %.

Le portefeuille de **RP Arlon** a au 30.09.2019 une valeur d'investissement (corrections comprises) de 20,28 millions d'euros et une juste valeur de 19,79 millions d'euros. La valeur

d'investissement a augmenté de 18,1 % par rapport au trimestre précédent. Cela donne à RP Arlon un rendement de 6,81 %.

Le portefeuille de **Mons LGP 2** a au 30.09.2019 une valeur d'investissement (corrections comprises) de 28,65 millions d'euros et une juste valeur de 27,95 millions d'euros. La valeur d'investissement a diminué de 0,1 % par rapport au trimestre précédent. Cela donne à Mons LGP 2 un rendement de 6,00 %.

RAPPORT DE CBRE

Le rapport de CBRE Belgique du 30 septembre 2019 concerne une partie des immeubles de Retail Estates sa et de ses filiales. Ce rapport précise entre autres ce qui suit :

Nous avons appliqué les méthodes de valorisation suivantes dans le cadre de la valorisation des immeubles :

Méthode 1 : Valorisation fondée sur la capitalisation des revenus locatifs

Une valeur locative de marché estimée (VLME) a été définie pour chacun des immeubles, de même qu'un taux de capitalisation conforme au marché (cap rate) sur la base de points de comparaison.

Une correction a été apportée pour la différence entre la VLME et les revenus locatifs courants :

Lorsque la VLME est supérieure aux revenus locatifs réels, la correction réside dans l'actualisation de la

différence entre la VLME et les revenus locatifs courants jusqu'à la fin de la période locative en cours.

Lorsque la VLME est inférieure aux revenus locatifs réels, la correction réside dans l'actualisation de la différence entre la VLME et les revenus locatifs courants de la période locative jusqu'à l'expiration de l'option d'annulation triennale du locataire.

Méthode 2 : Valorisation fondée sur l'actualisation des revenus

Cette méthode est appliquée aux immeubles dont les droits de propriété sont scindés d'une part en nue-propriété et d'autre part en droits de superficie ou droits d'emphytéose.

Avec cette méthode, la valeur des droits de superficie ou d'emphytéose est déterminée par l'actualisation (Discounted Cash Flow) des revenus locatifs nets, c'est-à-dire déduction faite des redevances de superficie ou d'emphytéose dues, et ce pour la période courant jusqu'à la fin du contrat de superficie ou d'emphytéose.

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

La **valeur d'investissement** de ces biens immobiliers est estimée à **643,39 millions d'euros** et la **juste valeur** à **627,70 millions d'euros**. Ces immeubles génèrent des **revenus locatifs**

de **42,29 millions d'euros**, soit un **rendement brut** de **6,55 %**.

RAPPORT DE STADIM

Le rapport de Stadim du 30 septembre 2019 concerne un complexe semi-logistique. La valeur d'investissement de ces biens immobiliers est estimée à 4,75 millions d'euros et la juste valeur à 4,63 millions d'euros. Ces immeubles génèrent des revenus locatifs de 0,33 million d'euros, soit un rendement brut de 6,83 %.

PAYS-BAS :

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

RAPPORT DE CUSHMAN & WAKEFIELD NL

Le rapport de Cushman & Wakefield du 30 septembre 2019 concerne une partie des immeubles de Retail Estates sa et de ses filiales. La valeur d'investissement de ces biens immobiliers est estimée à 339,55 millions d'euros et la juste valeur à 320,01 millions d'euros. Ces immeubles génèrent des revenus locatifs de 22,64 millions d'euros, soit un rendement brut de 6,67 %.

RAPPORT DE CBRE NL

Le rapport de CBRE Valuation & Advisory Services B.V. du 30 septembre 2019 concerne une partie des immeubles de Retail Estates sa et de ses filiales aux Pays-Bas. Ce rapport comprend entre autres l'évaluation du portefeuille de Retail Estates.

Pour déterminer la valeur de marché des immeubles de Retail Estates sa aux Pays-Bas, le loyer annuel de base actuel est capitalisé avec un RIB (Rendement Initial Brut). Ce calcul tient compte d'éventuelles corrections, comme les périodes de carence locative et les périodes de gratuité du loyer. Le RBI a été fixé en tenant compte de l'emplacement, du prestige de l'immeuble, de la durée restante moyenne des contrats de bail et de la solvabilité des preneurs au moment de l'estimation. Nous avons capitalisé la valeur locative par un RBI en cas de situation locative supérieure ou inférieure.

La valeur de marché de ces immeubles est estimée à 48,00 millions d'euros. Ces immeubles génèrent des revenus locatifs bruts de d'environ 4,23 millions d'euros, soit un rendement initial brut de 8,24 %.

RAPPORT DE COLLIERS NL

Le rapport de Colliers International Valuations B.V. du 30 septembre 2019 concerne une partie des immeubles de Retail Estates sa et de ses filiales aux Pays-Bas. Ce rapport comprend entre autres l'évaluation du portefeuille de Retail Estates.

Pour déterminer la valeur de marché des immeubles de Retail Estates sa aux Pays-Bas, le loyer annuel de base actuel est capitalisé avec un RIB (Rendement Initial Brut). Ce calcul tient compte d'éventuelles corrections, comme les périodes de carence locative et les périodes de gratuité du loyer. Le RBI a été fixé en tenant compte de l'emplacement, du prestige de

l'immeuble, de la durée restante moyenne des contrats de bail et de la solvabilité des preneurs au moment de l'estimation. Nous avons capitalisé la valeur locative par un RBI en cas de situation locative supérieure ou inférieure.

La valeur de marché de ces immeubles est estimée à 35,68 millions d'euros. Ces immeubles génèrent des revenus locatifs bruts de 2,70 millions d'euros, soit un rendement initial brut de 7,14 %.



2. COMMENTAIRES

BELGIQUE

Le marché locatif des commerces de périphérie reste actif, avec des différences régionales et sectorielles importantes. En Flandre, la demande reste suffisante pour maintenir le taux d'occupation élevé, qui caractérise le secteur. Dans tous les secteurs, la demande est suffisante et l'on constate de surcroît que le rachat de chaînes de magasins existantes permet à certains acteurs d'accéder plus rapidement à de nombreux points de vente supplémentaires. Les détaillants investissent régulièrement dans le réaménagement de leurs points de vente. En Wallonie, plusieurs entreprises à succursales multiples du pays sont contraintes de fermer des points de vente car la rentabilité est décevante. Vu les différences de pouvoir d'achat observées, il est plus difficile que jamais de trouver une règle unique servant tous les consommateurs pour une même formule de vente et un même assortiment. Elles sont remplacées par des hard-discounters capables d'offrir des formules de vente et des assortiments adaptés.

Le marché de l'investissement reste très actif dans le segment des magasins isolés et des commerces appartenant à des clusters commerciaux, sous l'influence d'investisseurs privés qui arrivent d'autres segments immobiliers et se contentent de rendements initiaux inférieurs. L'offre reste toutefois très limitée et se présente souvent sous la forme de transactions sur

actions plutôt que la vente classique d'immeubles. L'offre dans les parcs commerciaux est quasi inexistante, si bien qu'il est difficile de tirer des conclusions.

PAYS-BAS

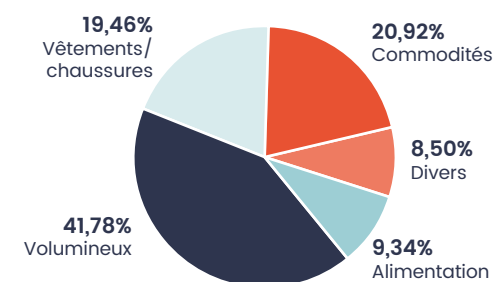
Quant au marché locatif des commerces de périphérie sur le marché des parcs commerciaux qui intéresse Retail Estates dans le « Randstad » et le sud des Pays-Bas, le taux d'occupation élevé laisse peu de place aux nouveaux arrivants. Les excellents résultats économiques et la bonne santé budgétaire incitent toujours les consommateurs à dépenser plus dans le segment non-alimentaire. Les investissements dans le renouvellement de l'aménagement des magasins augmentent sensiblement.

Le marché de l'investissement pour les parcs commerciaux devient beaucoup plus actif que les années précédentes vu l'arrivée d'investisseurs étrangers attirés par les rendements supérieurs qu'offre le marché pour des raisons historiques. Il est difficile à ce stade d'évaluer l'impact qu'aura la suppression prévue du régime néerlandais des FBI (Fiscale Beleggingsinstellingen). Vu l'importance médiatique du sujet, l'on présume que les prévisions de rendement en tiennent déjà compte. Les transactions des prochains mois devront étayer cette hypothèse.



3. ACTIVITÉS COMMERCIALES DES LOCATAIRES²³

ACTIVITÉS COMMERCIALES DES LOCATAIRES



La part des magasins de détail volumineux (41,78 %) est similaire à celui de l'exercice précédent. Ce secteur combiné au secteur des commodités représentent ensemble plus de 62,70 % de la surface louée. Les locataires au sein de ces secteurs assurent une bonne stabilité car ils sont moins sensibles aux cycles économiques et à l'e-commerce. Les magasins d'alimentation ne représentent que 9,34 %. En outre, les autorisations socio-économiques délivrées pour toutes ces activités sont les plus difficiles à obtenir, ce qui favorise d'une part l'augmentation de la valeur de ces immeubles et d'autre part la grande fidélité des locataires aux emplacements qu'ils occupent.

La part des magasins de chaussures et de vêtements (19,46 % au 30 septembre 2019 par rapport à 20,93 % au 31 mars 2019)

est stable et demeure une partie importante des activités des locataires de Retail Estates.

Si nous réalisons cette distribution sur la base des loyers contractuels, la part des « Autres » (4,04 %) diminue, principalement en raison du nombre limité d'immeubles (semi)logistiques comprenant une surface relativement grande à un loyer relativement bas. La part correspondant à l'alimentation (9,08 %) et aux commodités (20,30 %) diminue légèrement. La part correspondant aux autres catégories (Volumineux (43,73 %) et vêtements et chaussures (22,85 %)) augmente légèrement.

²³ Les diagrammes circulaires « Activités commerciales des preneurs » et « Type d'immeubles » reflètent les pourcentages sur la base de la superficie totale au 30 septembre 2019.

4. VENTILATION SELON LE TYPE D'IMMEUBLE

Les magasins de périphérie individuels sont des surfaces de vente isolées situées le long des voies publiques. Chaque point de vente est clairement identifié et dispose de son propre parking et d'un accès individuel à la voie publique. On ne trouve pas forcément de magasins semblables à proximité immédiate.

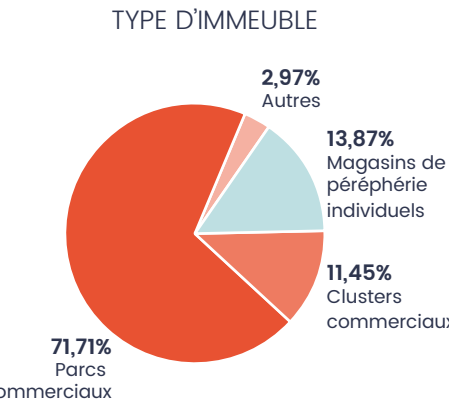
Les clusters commerciaux sont des ensembles de magasins de périphérie situés le long d'un même axe routier, que le consommateur considère comme un tout, alors qu'en dehors de leur emplacement, ils ne disposent d'aucune infrastructure commune. En Belgique, il s'agit de la forme la plus courante de concentration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

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

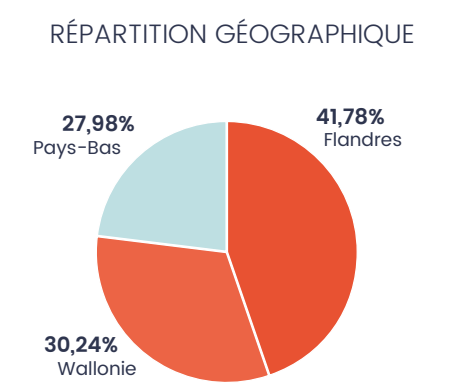
Les immeubles divers comprennent principalement des bureaux, des immeubles résidentiels, des établissements horeca et un complexe logistique

à Erembodegem. Le complexe d'Erembodegem est loué en totalité à Brantano sa dans le cadre d'un bail de 10 ans qui prendra fin le 31 mai 2024. Retail Estates n'investit dans des locaux affectés à ce type d'activités que dans la mesure où ils ne constituent que l'accessoire d'un immeuble commercial ou font partie d'un portefeuille immobilier dont l'acquisition n'était possible que dans son intégralité.

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



5. RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE



Nombre d'immeuble par société	30.09.2019
Retail Estates BE	635
Retail Warehousing Invest	31
Blovan	5
Finsbury Properties	10
IRP Arlon	6
IRP Hasselt	4
MONS LGP 2	7
NS Properties	1
Textiel d'Eeer	11
Viafobel	30
Distriland nv	10
Cruquius Invest	25
Heerlen I Invest	21
Heerlen II Invest	27
Retail Estates Middelburg	14
Retail Estates NL	43
Spijkenisse Invest	30
Breda Invest I	16
Breda Invest II	12
Naaldwijk Invest	18
Zaandam Invest	9
Total nombre d'immeubles	965

Nombre d'immeubles par pays	30.09.2019
Belgique	750
Pays-Bas	215

Synthèse des chiffres clés du portefeuille

	RETAIL ESTATES	
	30.09.19	31.03.19
Juste valeur estimée(en euros) ²⁴	1 639 836 584	1 529 629 000
Rendement (valeur d'investissement) ²⁵	6,60%	6,55%
Loyers contractuels (en euros)	111 498 345	103 502 136
Loyers contractuels comprenant la valeur locative des immeubles inoccupés (en euros)	113 077 564	104 871 501
Total surface locative en m²	1 128 130	1 049 101
Nombre d'immeubles	965	906
Taux d'occupation	97,97%	98,28%
Total m² en développement	1 114	0

24 Cette juste valeur contient également les projets de développement, qui ne sont pas compris dans la juste valeur mentionnée dans les conclusions des experts immobiliers au 30 septembre 2017.

25 Les revenus locatifs actuels (nets, après déduction du canon) divisés par la valeur d'investissement estimée du portefeuille (sans tenir compte des projets de développement inclus dans le prix de revient)





DIVERS

- O1 LEXIQUE – GÉNÉRALITÉS 68
- O2 LEXIQUE – MESURES ALTERNATIVES DE PERFORMANCE 69

1. LEXIQUE - GÉNÉRALITÉS

CAPITALISATION BOURSIÈRE

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

CENTRE COMMERCIAL

Surfaces de vente faisant partie d’un complexe commercial intégré et regroupées avec d’autres surfaces de vente. Les immeubles sont agencés autour d’un parking central et utilisent une entrée et une sortie communes.

CERTIFICAT IMMOBILIER

Titre accordant à son détenteur le droit à une part proportionnelle des revenus d’un immeuble. Le détenteur reçoit également une part du produit de l’immeuble en cas de vente de celui-ci.

CLUSTER COMMERCIAL

Ensemble de magasins de périphérie situés le long d’un même axe routier, que le consommateur considère comme un tout, alors qu’en dehors de leur emplacement, ils ne disposent d’aucune infrastructure commune.

DIVIDENDE BRUT

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

DIVIDENDE NET

Le dividende net est égal au dividende brut après la retenue de 30 % de précompte immobilier.

ENTREPRISES À SUCCURSALES MULTIPLES

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

EPRA

European Public Real Estate Association est une association fondée en 1999 qui tend à promouvoir, développer et regrouper les sociétés immobilières européennes cotées en bourse. EPRA établit des codes de conduite en matière de comptabilité, de rapportage et de gouvernance d’entreprise, et harmonise ces règles dans différents pays, afin de proposer des informations qualitatives et comparables aux investisseurs. EPRA a également créé des indices servant de référence au secteur de l’immobilier. Toutes ces informations sont consultables à l’adresse www.epra.com.

EXIT TAX

Taux spécial à l’impôt des sociétés, appliqué à l’écart entre la juste valeur du patrimoine d’une société et la valeur comptable de ce patrimoine au moment où la société obtient l’agrément au titre de société immobilière réglementée ou fusionne avec une société immobilière réglementée.

« INTEREST RATE SWAP » (IRS)

Le swap de taux d’intérêt est une convention entre parties qui s’engagent à échanger des flux d’intérêts durant une période préalablement déterminée, contre un montant convenu au préalable. Il s’agit uniquement des flux d’intérêts, le montant lui-même ne faisant l’objet d’aucun échange. Les

IRS sont souvent mis en œuvre pour se couvrir contre des hausses de taux d’intérêt. Dans ce cas, il s’agit de l’échange d’un taux d’intérêt variable contre un taux d’intérêt fixe.

INVESTISSEUR INSTITUTIONNEL

Entreprise chargée, à titre professionnel, du placement des ressources qui lui sont confiées par des tiers pour diverses raisons. Exemples : fonds de pension, fonds de placement collectif,...

JUSTE VALEUR

Cette valeur correspond au prix que l’on recevrait pour vendre un actif ou que l’on paierait pour céder une obligation dans le cadre d’une transaction régulière entre acteurs du marché à la date d’évaluation. Du point de vue du vendeur, la juste valeur doit s’entendre déduction faite des droits d’enregistrement.

LÉGISLATION SIR

L’arrêté royal du 13 juillet 2014 en exécution de la Loi du 12 mai 2014 relative aux sociétés immobilières réglementées, modifié récemment par la loi du 2 mai 2019.

LOYERS CONTRACTUELS

Loyers de base indexés, tels que fixés dans les contrats de bail au 30 septembre 2018, avant déduction des périodes d’occupation gratuite et autres avantages consentis aux locataires.

MAGASINS DE PÉRIPHÉRIE

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

NORMES IFRS

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

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

RENDEMENT DU DIVIDENDE

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

TAUX D’ENDETTEMENT

Le taux d’endettement se calcule comme suit : passif (hors provisions, comptes de régularisation, instruments de couverture des taux et impôts différés) divisé par le total de l’actif (hors instruments de couverture des taux).

TAUX D’OCCUPATION

Le taux d’occupation correspond à la superficie des surfaces de vente effectivement louée par rapport à la superficie des surfaces de vente en portefeuille, exprimée en m².

VALEUR D’ACQUISITION

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

VALEUR D’INVESTISSEMENT ESTIMÉE

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

VALEUR NETTE D’UNE ACTION

NAV (Net Asset Value) ou VAN (Valeur de l’Actif Net) : elle s’obtient en divisant les fonds propres par le nombre d’actions.

2. LEXIQUE – MESURES ALTERNATIVES DE PERFORMANCE

Liste des notions

MARGE D’EXPLOITATION

Définition

Le « Résultat d’exploitation avant résultat sur portefeuille » divisé par le « Résultat locatif net ».

Objectif

Permet de mesurer la performance opérationnelle de la société.

RÉSULTAT FINANCIER (HORS VARIATIONS DE JUSTE VALEUR DES ACTIFS ET PASSIFS FINANCIERS).

Définition

Le « Résultat financier » déduction faite de la rubrique « Variations de juste valeur des actifs et passifs financiers ».

Objectif

Permet de distinguer le résultat financier réalisé du résultat financier non réalisé.

RESULTAAT OP DE PORTEFEUILLE

Définition

Le « Résultat sur portefeuille » comprend les éléments suivants :

- « Résultat sur vente d’immeubles de placement » ;
- « Résultat sur vente d’autres actifs non financiers » ;
- « Variations de la juste valeur des immeubles de placement » ; et
- « Autre résultat sur portefeuille ».

Objectif

Mesurer le bénéfice et les pertes réalisés et non réalisés du

portefeuille, par comparaison avec l'évaluation la plus récente des experts immobiliers indépendants.

TAUX D'INTÉRÊT MOYEN PONDÉRÉ

Définition

Les charges d'intérêts (y compris la marge de crédit et le coût des instruments de couverture), divisées par la dette financière moyenne pondérée sur la période en concernée.

Objectif

Permet de mesurer les charges moyennes d'intérêts de la société.

VALEUR DE L'ACTIF NET PAR ACTION (VALEUR D'INVESTISSEMENT) HORS DIVIDENDE HORS JUSTE VALEUR DES INSTRUMENTS DE COUVERTURE AUTORISÉS

Définition

Capitaux propres (hors impact sur la juste valeur des frais et droits de mutation estimés lors de l'aliénation hypothétique des immeubles de placement, hors juste valeur des instruments de couverture autorisés et hors dividende) divisés par le nombre d'actions.

Objectif

Indique une valeur de l'actif net par action ajustée par une série d'adaptations matérielles IFRS afin de permettre la comparaison avec le cours boursier.

TABLEAUX DE RAPPROCHEMENT

MARGE OPÉRATIONNELLE

(en milliers €)	30.09.2019	30.09.2018
Résultat d'exploitation avant résultat sur portefeuille (A)	45 208	39 183
Résultat locatif net (B)	52 842	46 136
		84,93%
Marge opérationnelle (A/B)	85,55%	86,29%

RÉSULTAT FINANCIER

(HORS VARIATIONS DE JUSTE VALEUR DES ACTIFS ET PASSIFS FINANCIERS)

(en milliers €)	30.09.2019	30.09.2018
Résultat financier (A)	-22 003	-11 332
Variations de juste valeur des actifs et passifs financiers (B)	-12 449	-1 920
Résultat financier (hors variations de juste valeur des actifs et passifs financiers) (A-B)	-9 554	-9 412

RÉSULTAT SUR PORTEFEUILLE

(en milliers €)	30.09.2019	30.09.2018
Résultat sur vente d'immeubles de placement (A)	38	762
Résultat sur vente d'autres actifs non financiers (B)	0	0
Variations de la juste valeur des immeubles de placement (C)	495	203
Autre résultat sur portefeuille (D)	144	-840
Résultat sur portefeuille (A+B+C+D)	678	125

TAUX D'INTÉRÊT MOYEN PONDÉRÉ

(en milliers €)	30.09.2019	30.09.2018
Charges d'intérêts net (y inclus la marge de crédit et le coût des instruments de couverture) (A)	9 533	9 417
Autres charges des dettes (B)*	699	573
Dette financière moyenne pondérée sur la période (C)**	824 622	737 075
Taux d'intérêt moyen pondéré (A-B)/C***	2,14%	2,39%

* Les autres coûts de dettes comprennent les frais de réservation, les frais d'avance, etc.
** Dette financière à la fin de la période multipliée par le facteur 0,9803
*** Pro rata semi-annuel

VALEUR DE L'ACTIF NET PAR ACTION (VALEUR D'INVESTISSEMENT) HORS DIVIDENDE HORS JUSTE VALEUR DES INSTRUMENTS DE COUVERTURE AUTORISÉS

(en milliers €)	30.09.2019	31.03.2019
Capitaux propres attribuable aux actionnaires de la société-mère (A)	762 206	707 926
Impact sur la juste valeur des frais et droits de mutation estimés lors de l'aliénation hypothétique des immeubles de placement (B) (années précédents)	-51 027	-51 030
Impact sur la juste valeur des frais et droits de mutation estimés lors de l'aliénation hypothétique des immeubles de placement (B') (exercice en cours)	-5 914	
La juste valeur des instruments de couverture autorisés dans une couverture de flux de trésorerie (C)	-36 029	-23 879
Dividende brut présumé (D)	27 787	48 546
Nombre d'actions ordinaires en circulation (E)	12 630 414	11 422 593
Valeur de l'actif net par action (valeur d'investissement) hors dividende hors la juste valeur des instruments de couverture autorisés ((A-B-B'-C-D)/E)	65,51	64,28

RENDEMENT BRUT

(en milliers €)	30.09.2019	30.09.2018
Les revenus locatifs actuels (nets, après déduction du canon) (A)	111 498	95 061
la valeur d'investissement estimée du portefeuille (sans tenir compte des projets de développement inclus dans le prix de revient) (B)*	1 690 006	1 429 016
Rendement Brut (A/B)	6,60%	6,65%

* La différence entre la valeur d'investissement indiquée ici et la valeur d'investissement indiquée précédemment dans le bilan s'explique par le portefeuille immobilier de "Distri-land". Le rendement brut est déterminé sur la base de rapports immobiliers, le portefeuille "Distri-land" étant inclus à 100%. Retail Estates ne détient que 86,05% des certificats immobiliers émis et les attribue à la valeur sous-jacente de la propriété au prorata de ses droits contractuels (voir rapport annuel 2017-2018) 

Indicateurs clés de performance EPRA			30.09.19	
	Définitions	Objectif	EUR/1000	EUR per aandeel
Résultat EPRA	Résultat courant issu des activités opérationnelles stratégiques.	Indicateur du résultat d'exploitation sous-jacent d'une entreprise immobilière qui montre dans quelle mesure la distribution de dividendes actuelle repose sur le bénéfice des activités de base.	33 770	2,79
VAN EPRA	Valeur de l'Actif Net (VAN) ajustée pour tenir compte de la juste valeur des immeubles de placement, exception faite de certains éléments qui n'entrent pas dans un modèle financier d'investissements immobiliers à long terme.	Ajuste les données IFRS NAV pour fournir aux actionnaires les informations les plus pertinentes sur la juste valeur actuelle des actifs et des passifs d'une véritable société de placement immobilier conduisant une stratégie de placement à long terme.	798 235	63,20
VANNN EPRA	VAN EPRA ajustée pour tenir compte de la juste valeur (i) des instruments financiers, (ii) des créances et (iii) des impôts différés.	Ajuste les données EPRA NAV pour fournir aux actionnaires les informations les plus pertinentes sur la juste valeur actuelle des actifs et des passifs	782 859	61,98
	Définitions	Objectif	30.09.19	30.09.18
Rendement Initial Net EPRA (RIN)	Revenus locatifs bruts annualisés sur la base des loyers en cours ('passing rents') à la date de clôture des comptes annuels, à l'exclusion des charges immobilières, divisés par la valeur marchande du portefeuille majorée des droits et frais de mutation estimés en cas d'aliénation hypothétique des immeubles de placement.	Ce mesure permet aux investisseurs de comparer les valorisations des portefeuilles en Europe	6,70%	6,73%
Rendement Initial Net EPRA ajusté (RIN ajusté)	Cet indicateur ajuste le taux de rendement initial EPRA relatif à l'expiration des périodes de franchise de loyer ou autre aménagements de loyer tels que échelonnement de loyers.	Ce mesure, en tenant compte des périodes sans loyer et des incitations de loyer, permet aux investisseurs de comparer les valorisations des portefeuilles en Europe	6,70%	6,73%
Vide locatif EPRA	Valeur Locative Estimée (VLE) des surfaces inoccupées, divisée par la VLE du portefeuille total.	Montre le taux de vacance basé sur le ERV d'une manière claire.	1,40%	1,21%
Ratio de coûts EPRA (frais liés au vide locatif inclus)	Coûts EPRA (frais liés au vide locatif inclus) divisés par les revenus locatifs bruts moins le loyer à payer sur terrains loués	Une mesure clé qui permet de mesurer, d'une manière significative, des changements dans les coûts d'exploitation d'une entreprise.	13,12%	13,67%
Ratio de coûts EPRA (hors frais liés au vide locatif)	Coûts EPRA (hors frais liés au vide locatif) divisés par les revenus locatifs bruts moins le loyer à payer sur terrains loués	Une mesure clé qui permet de mesurer, d'une manière significative, des changements dans les coûts d'exploitation d'une entreprise.	12,61%	13,24%

Résultat EPRA	30.09.19	30.09.18
	EUR/1000	EUR/1000
Résultat Net IFRS (part du groupe)	21 999	27 646
Ajustements pour le calcul du Résultat EPRA		
À exclure:		
Variations de la juste valeur des immeubles de placement	495	193
Autre résultat sur portefeuille	144	-830
Résultat de la vente des immeubles de placement	38	762
Variations de la juste valeur des actifs et passifs financiers	-12 449	-1 920
Ajustements pour intérêts minoritaires		
Résultat EPRA (part du groupe)	33 770	29 441
Résultat EPRA dilué (part du groupe)		
Résultat EPRA (EUR/action) (part du groupe)	2,79	2,65
Résultat EPRA dilué (EUR/action) (part du groupe)		

Valeur de l'Actif Net (VAN) EPRA	30.09.19	31.03.19
	EUR/1000	EUR/1000
Valeur de l'Actif Net (part du groupe) d'après les comptes annuels	762 206	707 926
Actif Net (EUR/action) (part du groupe)	60,35	61,98
Effet de la levée d'options, de dettes convertibles et d'autres instruments de capitaux propres		
Valeur intrinsèque diluée après effet de la levée d'options, de dettes convertibles et d'autres instruments de capitaux propres	762 206	707 926
À exclure:		
Juste valeur des instruments financiers	-36 029	-23 879
VAN EPRA (part du groupe)	798 235	731 805
VAN EPRA (EUR/action) (part du groupe)	63,20	64,07

Valeur de l'Actif Net réévalué EPRA Triple net (part du groupe)	30.09.19	31.03.19
	EUR/1000	EUR/1000
VAN EPRA (part du groupe)	798 235	731 805
À ajouter:		
Juste valeur des instruments financiers	-36 029	-23 879
Différence entre la valeur nominal et le juste valeur des dettes financières	20 653	
VAN EPRA (part du groupe)	782 859	717 578
VAN EPRA (EUR/action) (part du groupe)	61,98	62,82

Rendement Initial Net EPRA		30.09.19	30.09.18
		EUR/1000	EUR/1000
Juste valeur des immeubles de placement (hors actifs destinés à la vente)		1 639 837	1 391 654
Frais de transaction		55 609	46 024
Valeur d'investissement		1 695 446	1 437 678
Immeubles de placement en construction		23 365	27 581
Valeur d'investissement de l'immobilier, disponible à la location	B	1 672 081	1 410 097
Revenus locatifs bruts annualisés		113 078	95 957
Charges immobilières		-998	-1 016
Revenus locatifs nets annualisés	A	112 079	94 941
Loyer notionnel à l'expiration de la période de franchise ou d'autres aménagements de loyers			
Loyer net annualisé ajusté	C	112 079	94 941
Rendement Initial Net EPRA (RIN)	A/B	6,70%	6,73%
Rendement Initial Net EPRA ajusté (RIN ajusté)	C/B	6,70%	6,73%

Vide Locatif EPRA	30.09.19	31.03.19
	EUR/1000	EUR/1000
Valeur locative estimée des surfaces inoccupées	1 579	1 369
Valeur locative estimée de la totalité du portefeuille	113 078	104 872
Vide Locatif EPRA	1,40%	1,21%

Ratio de coûts EPRA	30.09.19	30.09.18
	EUR/1000	EUR/1000
Frais généraux	2 774	2 533
Réductions de valeur sur créances commerciales	16	127
Loyer à payer sur terrains loués	108	114
Frais immobiliers	4 136	3 666
Reduit par:		
Loyer à payer sur terrains loués	-108	-114
Coûts EPRA (frais liés au vide locatif inclus)	6 926	6 326
Charges et taxes sur les immeubles non loués	-270	-199
Coûts EPRA (hors frais liés au vide locatif)	6 656	6 127
Revenus locatifs moins loyer à payer sur terrains loués	52 775	46 263

	%	%
Ratio de coûts EPRA (frais liés au vide locatif inclus)	13,12%	13,67%
Ratio de coûts EPRA (hors frais liés au vide locatif)	12,61%	13,24%

INFORMATIONS UTILES

Dénomination :	Retail Estates sa
Statut :	Société immobilière réglementée (« SIR ») publique de droit belge.
Adresse :	Industrielaan 6 – B-1740 Ternat
Tél. :	+32 (0)2 568 10 20
Fax :	+32 (0)2 581 09 42
Courriel :	info@retailestates.com
Site web :	www.retailestates.com
RPM :	Bruxelles
TVA :	BE 0434.797.847
Numéro d'entreprise :	0434.797.847
Date de constitution :	12 juillet 1988
Agrément sicafi :	27 mars 1998 (jusqu'au 23 octobre 2014)
Agrément SIR :	24 octobre 2014
Durée :	Indéterminée
Management :	Interne
Commissaire :	PwC Réviseurs d'entreprises scrl – Woluwegarden-Woluwedael n° 18 à 1932 Sint-Stevens-Woluwe, représentée par Monsieur Damien Walgrave
Clôture de l'exercice :	31 mars
Capital au 30.09.2019 :	284.189.235,69 euros
Nombre d'actions au 30.09.2019 :	12.630.414
Assemblée générale :	Avant-dernier lundi du mois de juillet
Cotation :	Euronext – marché continu
Service financier :	KBC Bank
Valeur du portefeuille au 30.09.2019 :	Valeur d'investissement de 1.713,52 millions d'euros – juste valeur de 1 639,84 millions d'euros (valeur des certificats immobiliers « Immobilière Distri-Land sa » incl.)
Experts immobiliers :	Cushman & Wakefield, CBRE, Colliers et Stadim
Nombre d'immeubles au 30.09.2019:	965
Type d'immeubles :	Immobilier situé en périphérie
Fournisseur de liquidités :	KBC Securities et De Groof Petercam

RETAIL ESTATES



OPENBARE GVV-SIR PUBLIQUE

INDUSTRIELAAN 6

B- 1740 TERNAT

T. +32 (0)2 568 10 20

F. +32 (0)2 581 09 42

INFO@RETAILESTATES.COM

WWW.RETAILESTATES.COM