

RAPPORT ANNUEL

2015

vastned 
Retail Belgium

RAPPORT ANNUEL

2015



Terre Bleue
Korte
Gasthuisstraat 27
Anvers

RAPPORT ANNUEL

2015

Vastned Retail Belgium 2015

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



Graanmarkt 13
Anvers

Table des matières



<i>Chiffres clés</i>	6
----------------------	---



<i>Lettre aux actionnaires</i>	16
--------------------------------	----



<i>Rapport du conseil d'administration</i>	19
--	----

Profil	20
Stratégie d'investissement	22
Déclaration de gouvernance d'entreprise	24



<i>Rapport du comité de direction</i>	43
---------------------------------------	----

Le marché de l'immobilier commercial en 2015	44
Développements importants en 2015	46
Résultats financiers	56
Structure financière	62
Affectation du bénéfice 2015	66
EPRA Best Practices	68
Prévisions pour 2016	74



<i>Rapport concernant l'action</i>	77
------------------------------------	----

Données boursières	78
Dividende et nombre d'actions	82
Actionnaires	83
Calendrier financier 2016	83



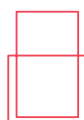
<i>Rapport immobilier</i>	85
---------------------------	----

Composition du portefeuille	86
Aperçu du portefeuille	89
Evolution du portefeuille	90
Evaluation du portefeuille par les experts immobiliers	91



<i>Rapport financier</i>	93
--------------------------	----

Index	95
Compte de résultats consolidés	96
Résultat global consolidé	97
Bilan consolidé	98
Aperçu des mouvements des fonds propres consolidés	100
Aperçu des flux de trésorerie consolidés	102
Notes aux comptes annuels consolidés	103
Rapport du commissaire	146
Comptes annuels statutaires de Vastned Retail Belgium SA	148



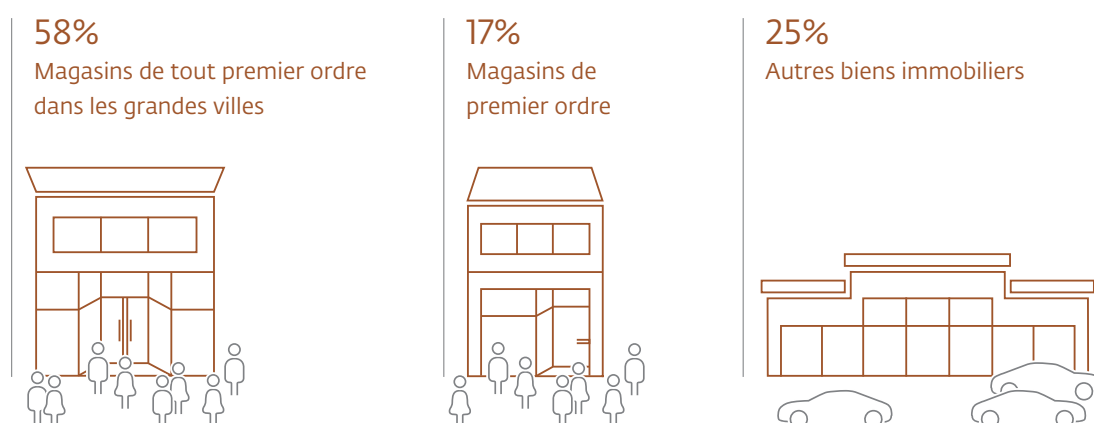
<i>Informations générales</i>	153
-------------------------------	-----

Identification	154
Extrait des statuts	159
Commissaire	162
Pourvoyeur de liquidité	162
Experts immobiliers	162
Société immobilière réglementée - cadre légal	164
Déclaration relative au rapport annuel	165
Liste de terminologie	166

CHIFFRES CLÉS

Répartition des risques dans le portefeuille immobilier

Répartition selon le type d'immeuble commercial



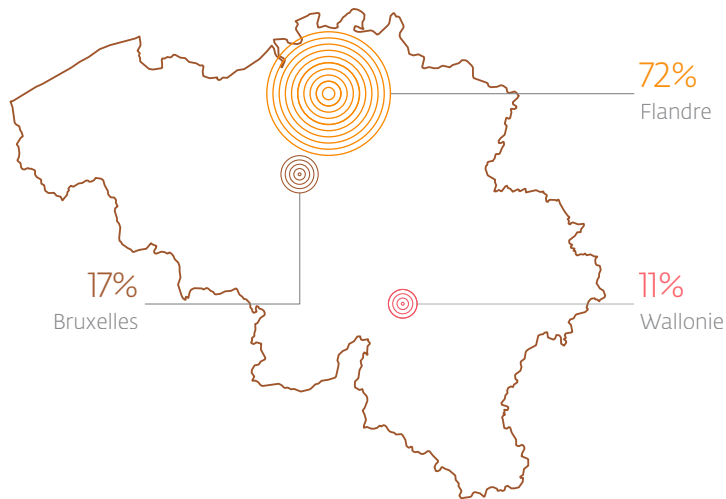
Poursuite de l'exécution de la stratégie pour porter à terme à plus de 75% la proportion de magasins de tout premier ordre dans les grandes villes dans le portefeuille immobilier.

Au 31 décembre 2015, le portefeuille immobilier se compose à 58% de magasins de tout premier ordre dans les grandes villes, à 17% de magasins de premier ordre et à 25% d'autres biens immobiliers (parcs de vente au détail et magasins le long d'axes routiers).

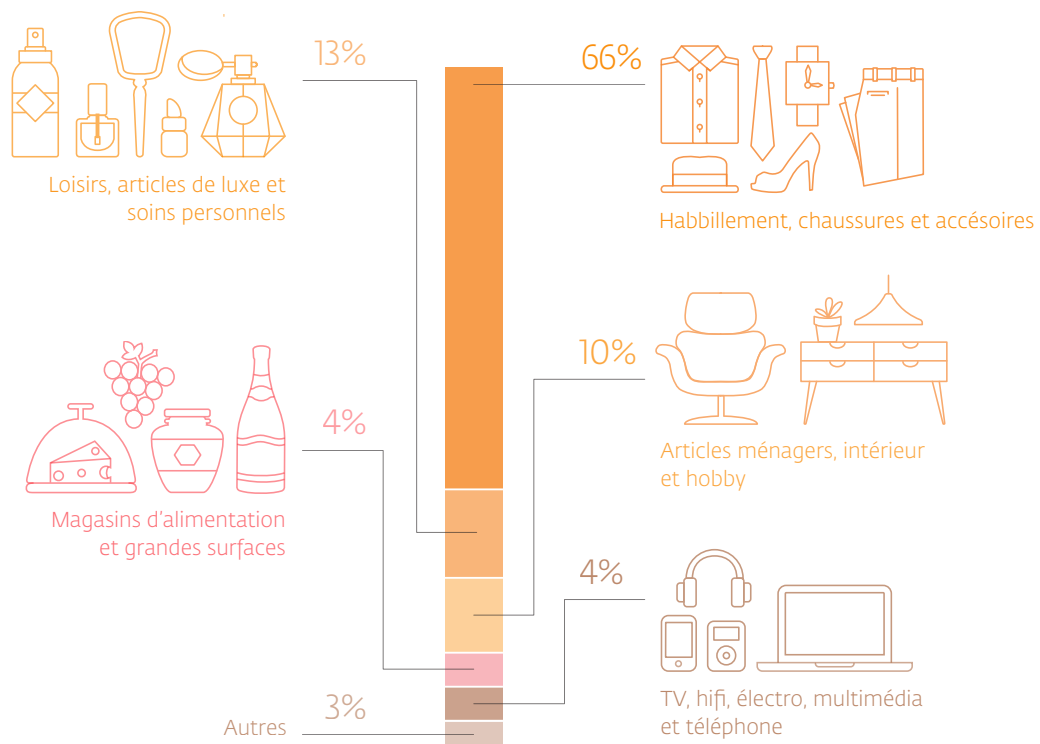
Acquisition en 2015 de quatre magasins de tout premier ordre dans le centre historique d'Anvers pour un investissement d'un montant total de € 18 millions.



Répartition géographique



Répartition selon le secteur des locataires

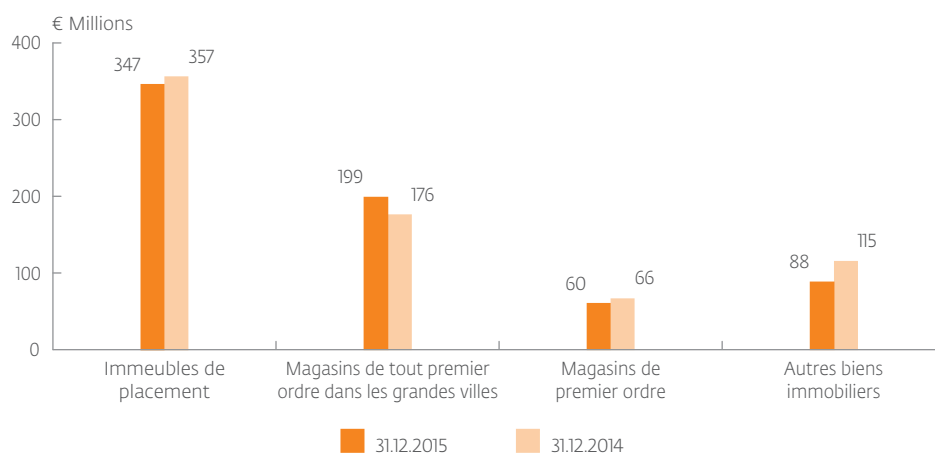


Evolution de la juste valeur des immeubles de placement (millions €)

Augmentation de la juste valeur du portefeuille immobilier existant d'environ 1%¹ durant l'exercice 2015, principalement par l'aiguïsement des rendements des magasins de tout premier ordre dans les grandes villes et par de nouvelles locations.

PORTEFEUILLE IMMOBILIER	31.12.2015	31.12.2014
Juste valeur des immeubles de placement (€ 000)	346.674	356.536
Surface locative totale (m ²)	90.220	111.594
Taux d'occupation (hors redéveloppements) (%)	98%	98%

Désinvestissement en 2015 de 14 immeubles commerciaux non stratégiques, à savoir des magasins le long d'axes routiers et des magasins de centre-ville à des emplacements secondaires, pour € 31 millions, soit 9% du portefeuille immobilier total.



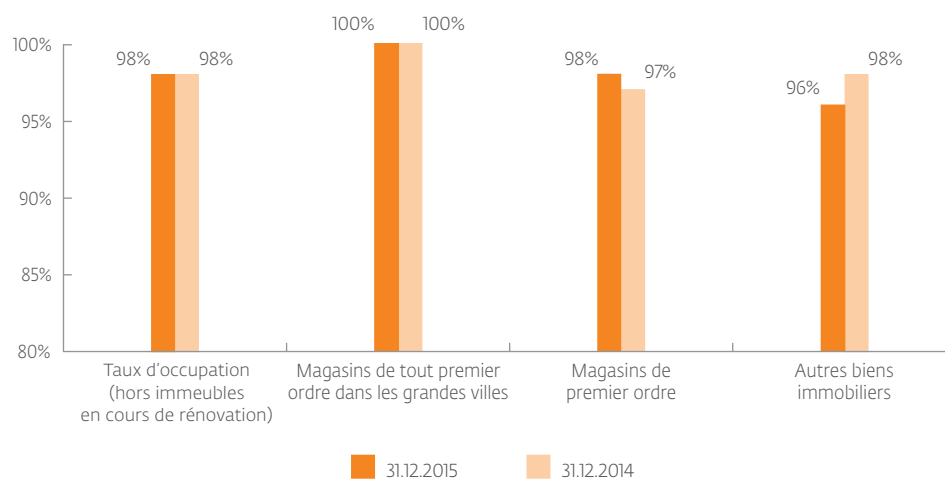
¹ En cas de composition du portefeuille immobilier identique à celle du 31 décembre 2014.



Taux d'occupation (%)

Réalisation, en 2015, de 24 transactions locatives qui représentent environ 15% de l'ensemble des revenus locatifs annuels donnant lieu à une augmentation moyenne des loyers de 15%.

*Taux d'occupation au 31 décembre 2015: 98%
(98% au 31 décembre 2014).*



Résultats en 2015

Baisse du résultat d'exploitation distribuable durant l'exercice 2015 jusqu'à € 2,51 par action (€ 2,72 pour l'exercice 2014) principalement par le désinvestissement fin 2014 de 19 immeubles non stratégiques, environ 12% du portefeuille immobilier.

en milliers €	2015	2014
Résultat d'exploitation distribuable	12.745	13.801
Résultat sur portefeuille	2.308	7.927
Variations de la juste valeur des actifs et passifs financiers (couvertures non effectives - IAS 39) et autres éléments non distribuables	249	-1.240
Résultat net	15.302	20.488

RÉSULTAT PAR ACTION	2015	2014
Nombre d'actions copartageantes	5.078.525	5.078.525
Résultat net (€)	3,01	4,03
Dividende brut (€)	2,51	2,72
Dividende net ² (€)	1,8323	2,0400

2 Le précompte mobilier sur les dividendes de sociétés immobilières réglementées publiques est porté de 25% à 27% en vertu de la Loi du 26 décembre 2015 relative aux mesures concernant le renforcement de la création d'emplois et du pouvoir d'achat, publiée au Moniteur belge du 30 décembre 2015 (hormis certaines exonérations) à compter du 1er janvier 2016.



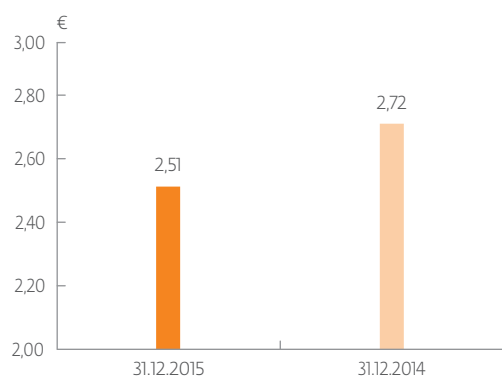
Commencement du redéveloppement marquant et de la rénovation approfondie d'un magasin de tout premier ordre de 3.000 m² dans la Zonnestraat à Gand.

▼ Gand, Zonnestraat 6-10

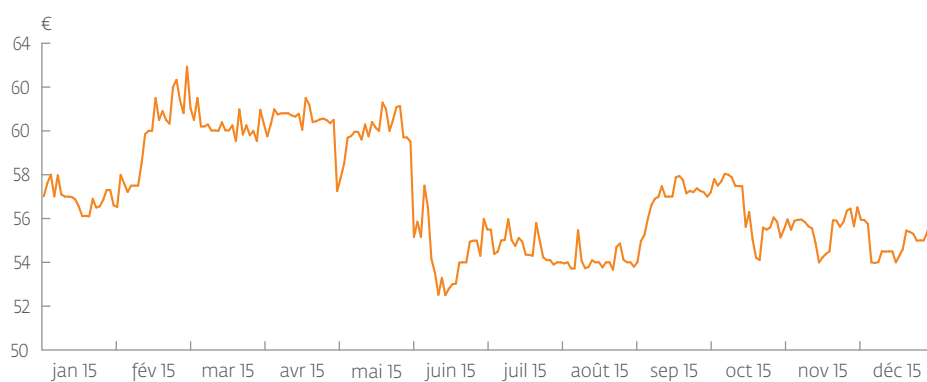


Rendement du dividende

Distribution du dividende brut: € 2,51 par action



Cours boursier



Au 31 décembre 2015, le cours boursier de l'action Vastned Retail Belgium s'élève à € 55,97 ce qui lui permet d'offrir à ses actionnaires un rendement brut du dividende de 4,5%.



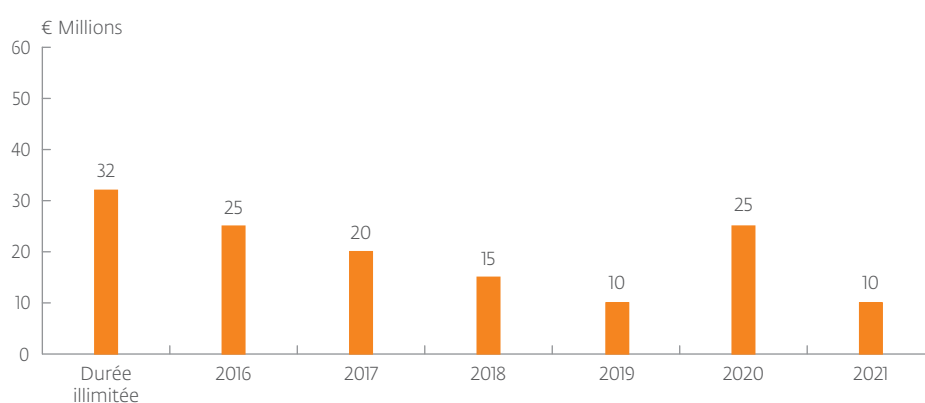
Bilan solide: taux d'endettement 28%

Chiffres clés	31.12.2015	31.12.2014
Capitaux propres (€ 000)	244.495	242.967
Capitaux d'emprunt (€ 000)	103.783	119.447
Taux d'endettement (%)	28%	31%

Taux d'endettement limité de 28% au 31 décembre 2015.

Chiffres clés par action	31.12.2015	31.12.2014
Nombre d'actions	5.078.525	5.078.525
Valeur nette (juste valeur) (€)	48,14	47,81
Valeur nette (valeur d'investissement) (€)	49,90	49,59
Cours boursier à la date de clôture (€)	55,97	57,97
Prime par rapport à la valeur nette (juste valeur) (%)	16%	21%

Calendrier d'échéance des lignes de crédit



Poursuite de l'optimisation de la répartition des échéances des lignes de crédit.

EPRA³

EPRA - Chiffres clés	31.12.2015	31.12.2014
EPRA Résultat (€ par action)	2,52	2,72
EPRA VAN (€ par action)	49,02	48,71
EPRA VANNN (€ par action)	48,14	47,74
EPRA Rendement initial net (RIN) (%)	4,8%	4,9%
EPRA RIN ajusté (%)	4,9%	5,1%
EPRA Taux vacance locative (%)	1,8%	1,5%
EPRA Ratio des coûts (frais directs de vacance inclus) (%)	16,2%	17,3%
EPRA Ratio des coûts (frais directs de vacance exclus) (%)	16,0%	16,3%

▼ Anvers, Leysstraat 30



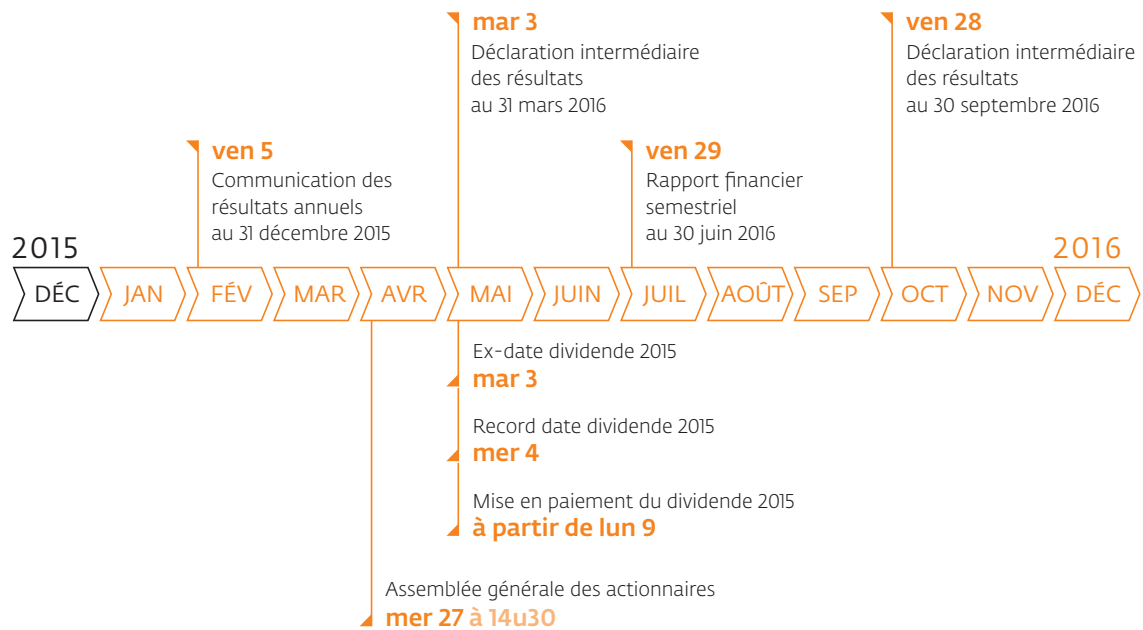
▼ Gand, Veldstraat 23-27



³ Indicateur de prestations financières calculé selon les Best Practices Recommendations d'EPRA (European Public Real Estate Association). Ces données sont communiquées à titre purement informatif, ne sont pas exigées par la réglementation sur les sociétés immobilières réglementées et ne sont pas soumises non plus à un quelconque contrôle de la part des instances publiques. Ces chiffres n'ont pas été audités par le commissaire, à l'exception de l'EPRA Résultat, de l'EPRA VAN et de l'EPRA VANNN. Voir également www.epra.com.



Calendrier financier 2016



Lettre aux actionnaires

Cher actionnaires,

En 2015, Vastned Retail Belgium souhaite poursuivre la voie empruntée par une **stratégie d'investissement** mettant explicitement l'accent sur une excellente qualité des emplacements et des immeubles.

Vastned Retail Belgium estime que les rues commerçantes populaires dans le centre des villes se portent garantes de l'expérience de shopping la plus authentique et unique, offrant en outre à long terme la meilleure assurance comme objet d'investissement. Etant donné les développements perceptibles actuellement sur le marché de la vente de détail, Vastned Retail Belgium entend s'orienter davantage vers les '**magasins de tout premier ordre dans les grandes villes**'. Les grandes villes sont des villes commerçantes attrayantes en raison de la croissance démographique positive, du fort pouvoir d'achat, d'un centre-ville historique, d'un pôle touristique et de la présence d'institutions nationales et internationales et d'universités. Ce sont des villes telles qu'Anvers, Bruxelles, Bruges et Gand. L'attention de Vastned Retail Belgium se portera uniquement sur les meilleures rues commerçantes au coeur historique de ces villes. 58% du portefeuille immobilier répond déjà à cette définition au 31 décembre 2015, mieux que la proportion postulée de 50%.

58%
Magasins de tout premier ordre dans les grandes villes

Le but est de réaliser par des acquisitions et des désinvestissements l'objectif stratégique d'une présence de 75% sur ces marchés dans le segment des magasins de tout premier ordre dans les grandes villes. Pour les 25% restants, Vastned Retail Belgium continuera à investir dans des magasins hautement qualitatifs le long d'axes routiers et dans le centre d'autres villes.

Dans ce cadre, la société a investi en 2015 dans **quatre magasins de tout premier ordre** dans le centre historique d'Anvers, à savoir Schuttershofstraat 22, un immeuble de prestige situé Graanmarkt 13, le numéro 55, immeuble de caractère dans la Schuttershofstraat, et l'immeuble situé Armediuivelstraat 6, et ce pour un investissement d'un montant total de € 18 millions. Dans la Zonnestraat à Gand, un **redéveloppement** marquant et la rénovation d'un magasin de tout premier ordre dans une grande ville ont été entamés.

Investissement dans 4 magasins de tout premier ordre

Sur le plan des **désinvestissements**, Vastned Retail Belgium a vendu en 2015 14 magasins non stratégiques au total le long d'axes routiers et en centre-ville à des emplacements secondaires et a ainsi amélioré la qualité de son portefeuille immobilier.

Désinvestissement de 14 immeubles non stratégiques

L'orientation stratégique sur les magasins de tout premier ordre dans les grandes villes se traduit par l'attrait de ces immeubles pour les locataires solides et l'augmentation du loyer moyen lors de la reconduction des contrats de bail. Le succès de l'orientation stratégique s'illustre également par le **taux d'occupation** de 100 % dans ce segment et l'augmentation de la juste valeur du portefeuille immobilier.



*15% d'augmentation
moyenne des loyers*

*24 transactions
locatives*

En 2015, Vastned Retail Belgium a connu une année très active au niveau des **locations et de l'augmentation des loyers**. Au total 24 transactions locatives ont été conclues, bon pour € 2,7 millions de revenus locatifs annuels représentant environ 15% de l'ensemble des revenus locatifs annuels de la société. L'augmentation moyenne des loyers pour ces transactions s'élève à approximativement 15%.

Le **résultat d'exploitation distribuable** s'élève à € 12,7 millions durant l'exercice 2015 par rapport à € 13,8 millions durant l'exercice 2014, soit une baisse de € 1,1 million ou près de 8%. Cette baisse résulte principalement du désinvestissement d'immeubles commerciaux non stratégiques, à la fois en 2014 et en 2015, entraînant une réduction des revenus locatifs. Cet effet est en partie compensé par les charges immobilières et frais de financement inférieurs et par les revenus de l'acquisition de magasins de tout premier ordre dans les grandes villes.

*Dividende brut
€ 2,51*

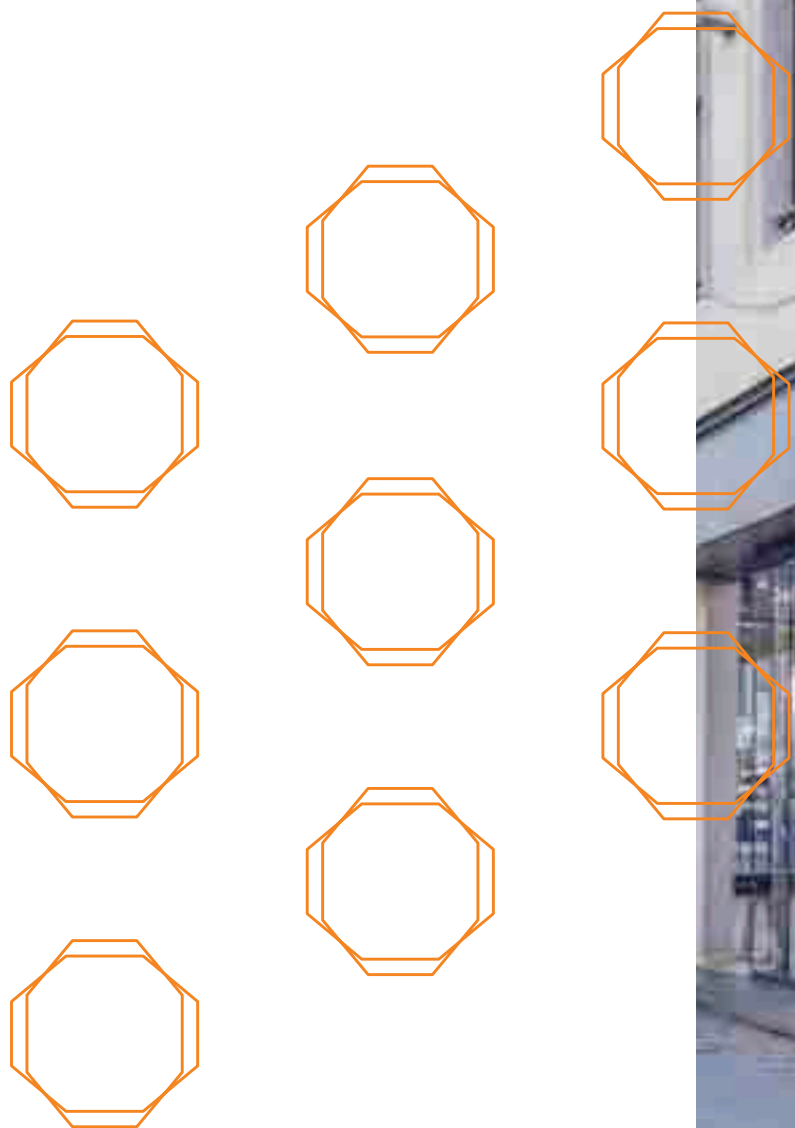
Compte tenu des 5.078.525 actions, cela signifie pour l'exercice 2015 un **dividende brut** par action de € 2,51 en comparaison à € 2,72 en 2014. Le rendement brut du dividende de l'action s'élève ainsi à 4,5% sur base du cours boursier au 31 décembre 2015.

Nous tenons à vous remercier pour la confiance que vous avez accordée à notre gestion. Nous remercions également la direction et tous les collaborateurs pour leur engagement qui est à la base de l'amélioration de la qualité de notre portefeuille.

Le conseil d'administration

Taco de Groot
Administrateur

Jean-Pierre Blumberg
Président du conseil d'administration



*Ici Paris XL
Avenue Louise 7
Bruxelles*



Rapport du conseil d'administration

Profil

Au 31 décembre 2015, le portefeuille se compose à 58% de magasins de tout premier ordre dans les grandes villes, à 17% de magasins de premier ordre et à 25% d'autres biens immobiliers. Les magasins de tout premier ordre dans les grandes villes sont des immeubles commerciaux en vue situés dans les meilleures rues commerciales de grandes villes telles qu'Anvers, Bruxelles, Gand et Bruges.

La juste valeur totale des immeubles de placements s'élève au 31 décembre 2015 à € 347 millions.

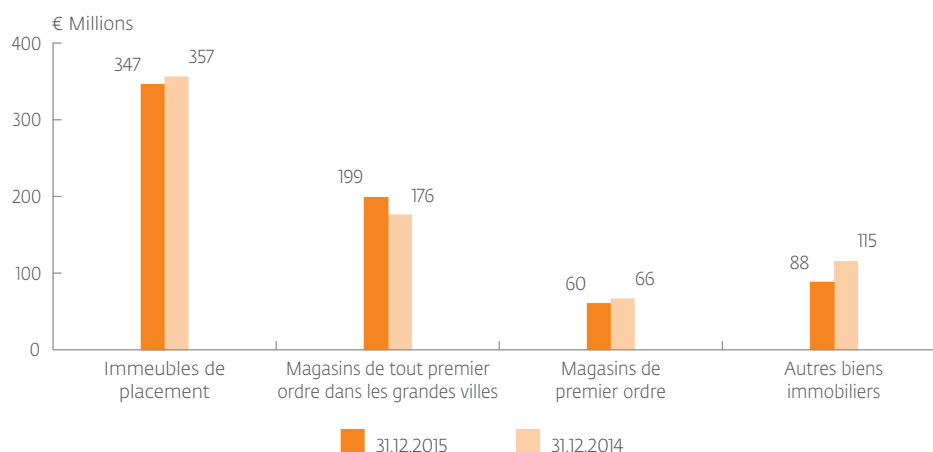
Vastned Retail Belgium est une société immobilière réglementée (SIR). Les actions sont cotées sur le marché réglementé d'Euronext Bruxelles (VASTB).

Vastned Retail Belgium investit exclusivement dans des immeubles commerciaux belges, plus précisément dans des magasins de tout premier ordre dans les grandes villes (immeubles commerciaux en vue situés dans les meilleures rues commerçantes dans les grandes villes telles qu'Anvers, Bruxelles, Gand

et Bruges), des magasins dans le centre de villes secondaires (magasins en centre-ville en dehors des grandes villes) et des autres biens immobiliers (parcs de vente au détail et magasins hautement qualitatifs le long des axes routiers).

Le portefeuille se compose actuellement de 143 unités locatives, réparties sur 61 emplacements différents.

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





Type d'immeuble commercial

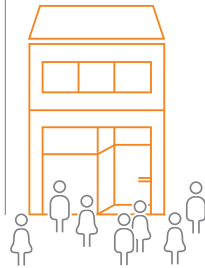
58%

Magasins de tout premier ordre
dans les grandes villes



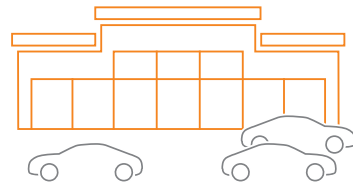
17%

Magasins de
premier ordre



25%

Autres biens immobiliers



▲ Anvers, Graanmarkt 13

Stratégie d'investissement

Vastned Retail Belgium investit dans les meilleures rues commerçantes de Bruges, de Gand, d'Anvers et de Bruxelles et dans les meilleurs immeubles commerciaux situés le long d'axes routiers. Ce souci de qualité contribuera à atteindre des résultats plus stables et prévisibles.

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

Vastned Retail Belgium estime que les rues commerçantes populaires dans le centre des villes se portent garantes de l'expérience de shopping la plus authentique et unique, offrant en outre à long terme la meilleure assurance comme objet d'investissement. Etant donné les développements perceptibles aujourd'hui sur le marché de détail, Vastned Retail Belgium se tourne résolument vers les "magasins de tout premier ordre dans les grandes villes". Les villes de premier ordre sont attrayantes en raison de la croissance démographique positive, du fort pouvoir d'achat, d'un centre-ville historique, d'un pôle touristique et de la présence d'institutions nationales et internationales et d'universités. Ce sont des villes telles qu'Anvers, Bruxelles, Bruges et Gand. L'attention de Vastned Retail Belgium se portera uniquement sur les meilleures rues commerçantes au coeur historique de ces villes. Au 31 décembre 2015, 58% du portefeuille est déjà situé à de tels emplacements.

Le but est de réaliser par des acquisitions et des désinvestissements l'objectif stratégique d'une présence de 75% sur ces marchés. Pour les 25% restants, Vastned Retail Belgium continuera à investir dans des magasins hautement qualitatifs le long d'axes routiers et dans le centre d'autres villes.

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

Augmentation de la liquidité de l'action

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

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

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

En 2015, la marge libre de l'action est inchangée à 34,5%.



Extension du portefeuille immobilier

Un large portefeuille offre indéniablement une série d'avantages.

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

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

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

Amélioration de la répartition des risques

Vastned Retail Belgium tente de répartir les risques d'investissement de différentes manières. Ainsi les locataires opèrent-ils dans des secteurs économiques très différents tels que la confection, l'alimentation, le bricolage, la décoration intérieure, etc. En outre, la société vise à répartir le mieux possible la situation géographique de ses immeubles.

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

Déclaration de gouvernance d'entreprise

Généralités

La déclaration de gouvernance d'entreprise s'inscrit dans le cadre de l'application des dispositions du Code belge de Gouvernance d'entreprise 2009 ('Code 2009') et de la Loi du 6 avril 2010 modifiant le Code des sociétés. L'A.R. du 6 juin 2010 a stipulé que le Code 2009 était le seul code applicable. Ce Code se trouve sur le site web du Moniteur belge et sur www.corporategovernancecommittee.be.

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

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

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

Il n'est dérogé des clauses du Code belge de Gouvernance d'Entreprise 2009 que lorsque des circonstances spécifiques l'exigent. Dans ce cas, la dérogation, en concordance avec le principe "comply or explain", est commentée dans le rapport annuel. Le conseil d'administration de la société a estimé qu'il était parfois justifié que la société ne respecte pas certaines dispositions du Code de Gouvernance d'Entreprise 2009. En concordance avec le principe "comply or explain", il est en effet permis de tenir compte de la portée relativement limitée et des caractéristiques spécifiques de la société et, en particulier, de la législation déjà rigide pour les sociétés immobilières réglementées.



▲ Le conseil d'administration



Organes de gestion

Conseil d'administration



Jean-Pierre Blumberg
Président,
Administrateur
indépendant

Plataandreef 7 - 2900 Schoten
Belgique
Managing partner Linklaters LLP
Terme: Avril 2016
Présence: 8/9



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

Schubertlaan 16 - 3723 LN Bilthoven
Pays-Bas
Chief executive officer Vastned Retail
Terme: Avril 2017
Présence: 9/9



Nick van Ommen
Administrateur
indépendant

Beethovenweg 50
2202 AH Noordwijk aan Zee - Pays-Bas
Administrateur de sociétés
Terme: Avril 2016
Présence: 8/9



Reinier Walta
Administrateur

Bastion 7 - 1945 EB Beverwijk
Pays-Bas
Chief financial officer Vastned Retail
Terme: Avril 2018
Présence: 9/9



EMSO bvba
représentée de façon per-
manente par Chris Peeters
Administrateur
indépendant

Berchemstationstraat 76 bus 6
2600 Berchem - Belgique
Economist spécialisé en transport
Terme: Avril 2017
Présence: 9/9



Peggy Deraedt
Administrateur

Mecklenburglaan 57
3061 BD Rotterdam - Pays-Bas
Juriste d'entreprise Vastned Retail
Terme: Avril 2018
Présence: 5/5

Le conseil d'administration se compose au 31 décembre 2015 de six membres, dont trois administrateurs indépendants qui remplissent tous les trois les conditions de l'article 526ter du Code des sociétés. Tous les administrateurs sont des administrateurs non exécutifs à l'exception de Taco de Groot.

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

En 2015, le conseil d'administration s'est réuni neuf fois. Les principaux points de l'ordre du jour aux sujets desquels le conseil d'administration s'est réuni et a statué en 2015 sont:

- l'approbation des chiffres trimestriels, semestriels et annuels
- l'approbation des comptes annuels et des rapports statutaires
- l'approbation des budgets 2015 et du business plan 2016
- l'analyse du portefeuille immobilier (e.a. investissements et désinvestissements, questions relatives aux locataires, évaluations, assurances, rénovations, e.a.)

Taco de Groot, Reinier Walta et Peggy Deraedt ont représenté l'actionnaire majoritaire Vastned Retail nv pendant l'exercice 2015. En outre, Taco de Groot est le dirigeant effectif de la société au sens de l'article 14, §3 de la Loi SIR.

La Charte de Gouvernance d'Entreprise de la société stipule que les administrateurs démissionnent à la date de l'assemblée générale des actionnaires qui se tient dans l'année dans laquelle ils atteignent 70 ans. Il peut y être dérogé uniquement pour des raisons spécifiques dans l'intérêt de la société.

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



▲ Antvers, Leysstraat 30



Comité d'audit

En 2015, le comité d'audit se compose de trois administrateurs indépendants:

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

En 2015, ces administrateurs indépendants répondent tous aux neuf critères d'indépendance stipulés par l'article 526ter du Code des sociétés. La durée de leur mandat au sein du comité d'audit n'est pas spécifiée.

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

En 2015, le comité d'audit s'est réuni cinq fois. Les principaux points de l'ordre du jour du comité d'audit en 2015 sont:

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

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

Comité de direction

Au 31 décembre 2015, le comité de direction se compose comme suit:

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

Jean-Paul Sols, et Inge Tas exercent également un mandat de direction au sein d'Intervest Offices & Warehouses SA, société immobilière réglementée publique de droit belge.

Conformément à l'article 524bis du Code des sociétés et à l'article 15 des statuts de la société, le conseil d'administration a cédé certaines compétences de gestion. Les règles relatives à la composition et au fonctionnement du comité de direction sont plus amplement décrites dans la Charte de Gouvernance d'Entreprise de la société qui peut être consultée sur le site web (www.vastned.be). En outre, Taco de Groot est le dirigeant effectif de la société au sens de l'article 14, §3 de la Loi SIR.



Jean-Paul Sols
ceo



Inge Tas
cfo



Rudi Taelemans
coo

Evaluation des organes de gestion

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

Lors de ce processus d'évaluation:

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

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

Conflits d'intérêt

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

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

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

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

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

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

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



Intérêt contradictoire concernant un actionnaire majoritaire

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

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

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

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

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

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

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

La procédure de prévention des conflits d'intérêts n'a pas été appliquée au cours de l'exercice 2015.

Rapport de rémunération

Comité de nomination et de rémunération

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

Politique de rémunération du conseil d'administration

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

La politique est basée sur les principes suivants:

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

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

Rémunération de base 2015

Administrateurs

En 2015, la rémunération annuelle fixe des administrateurs qui ne représentent pas l'actionnaire majoritaire s'élève à € 20.000 par an en tant que membre du conseil d'administration (€ 25.000 par an pour le président du conseil d'administration). Aucune indemnité supplémentaire n'est accordée pour l'appartenance à un comité ni pour l'exercice de la présidence d'un comité. Les administrateurs qui représentent l'actionnaire majoritaire exercent leur mandat de façon non rémunérée.

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

Membres du comité de direction

Le montant de la rémunération fixe qui a été octroyé en 2015 aux membres du comité de direction en tant que salaire s'élève à € 366.600 dont € 97.713 pour le président du comité de direction. Des options sur actions de la société ne sont pas octroyées aux membres de la direction.



Prime 2014 payée en 2015

Les trois membres du comité de direction pouvaient entrer en ligne de compte pour une prime annuelle commune de € 60 000 au maximum. Le montant de la prime à allouer est déterminé au moyen de critères mesurables sur la base des prestations convenues préalablement.

En 2014, ces critères pour l'obtention d'une prime se rapportaient à l'amélioration du taux d'occupation, à la réalisation d'investissements et de désinvestissements dans le cadre de la stratégie et aux moyens d'attirer d'importants détaillants. Sur la base des objectifs réalisés en 2014, une prime d'un montant total de € 60.000 a été allouée en 2015. Aucun droit de revendication de la rémunération variable n'est prévu.

En plus de cette prime régulière, un membre de la direction peut entrer en ligne de compte pour une prime annuelle supplémentaire qui peut être allouée sur base de prestations exceptionnelles. En 2014, aucune prime supplémentaire n'a été octroyée.

Rémunération de base 2016 et prime pour 2015

La rémunération fixe annuelle pour les administrateurs indépendants reste inchangée par rapport à 2015 et s'élève à € 20.000 par an en tant que membre du conseil d'administration et € 25.000 par an en tant que président du conseil d'administration.

La rémunération annuelle fixe des membres du comité de direction, est indexée (i) annuellement au 1er janvier, conformément à l'indice normal des prix à la consommation, où l'indice de base est celui du mois précédent l'entrée en vigueur du contrat et où le nouvel indice est celui du mois précédent le mois dans lequel l'indexation a lieu (ii) augmenté de 1%. Cela équivaut à une augmentation de 1,43% au 1er janvier 2016.

Pour l'exercice 2015, les trois membres du comité de direction entrent en ligne de compte pour une prime de € 45.000. En 2015, les critères pour l'obtention d'une prime se rapportent à l'amélioration du taux d'occupation, à la réalisation d'investissements et de désinvestissements dans le cadre de la stratégie, aux moyens d'attirer d'importants détaillants. Sur base des objectifs réalisés en 2015, une prime d'un montant total de € 45.000 est allouée. Aucune prime supplémentaire n'est octroyée en 2015.

Durée et conditions de départ

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

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

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

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

En 2015, le conseil d'administration de Vastned Retail Belgium a consacré une fois de plus beaucoup d'attention aux facteurs de risques auxquels Vastned Retail Belgium est confrontée.

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

Risques stratégiques et gestion

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

Type d'immobilier

Vastned Retail Belgium a principalement choisi d'investir dans des immeubles commerciaux en mettant l'accent sur les magasins de tout premier ordre dans les grandes villes (magasins de premier ordre situés dans les meilleures rues commerçantes dans les grandes villes Anvers, Bruxelles, Gand et Bruges) et dans les magasins de premier ordre (magasins en centre-ville dans des sites qualitatifs). Les autres biens immobiliers (magasins situés le long d'axes routiers et les parcs de vente au détail) font également partie du portefeuille. En outre, la société vise à répartir le mieux possible la situation géographique de ses immeubles.

Le patrimoine immobilier de Vastned Retail Belgium est évalué sur base trimestrielle par des experts immobiliers indépendants. Ces experts immobiliers disposent des qualifications nécessaires et ont une grande expérience du marché. Leur évaluation de la juste valeur des immeubles est comptabilisée à la rubrique "Immeubles de placement" à l'actif du bilan statutaire et consolidé. Les variations de la juste valeur sont comptabilisées à la rubrique "Variations

de la juste valeur des immeubles de placement" dans les comptes de résultats consolidés et statutaires et peuvent influencer le résultat net positivement ou négativement. Les valeurs déterminées par les experts représentent la valeur de marché des immeubles. Par conséquent, les variations de la valeur de marché du patrimoine sont reflétées à l'actif net de Vastned Retail Belgium, comme publiées sur base trimestrielle. Vastned Retail Belgium est exposée à la variation de la juste valeur de son portefeuille qui résulte des expertises indépendantes.

Au 31 décembre 2015, une adaptation négative hypothétique du rendement utilisé par les experts immobiliers lors de l'évaluation du portefeuille immobilier de la société (yield ou taux de capitalisation) de 1% ferait baisser la juste valeur des biens immobiliers de € 59 millions ou 17%. Le taux d'endettement Vastned Retail Belgium augmenterait ainsi de 6% pour atteindre 34% (voir également à cet égard "Analyse de sensibilité" reprise au Rapport immobilier).

Période d'investissements et de désinvestissements

Sur base de la connaissance des cycles économiques et immobiliers, il est tenté de répondre le mieux possible aux mouvements ascendants et descendants des marchés. Sur la base des indicateurs économiques, il est possible d'estimer au mieux l'évolution supposée de la conjoncture. Le marché de l'investissement et en particulier le marché de la location d'immobilier commercial, réagissent avec un certain retard à la volatilité de la conjoncture



économique. Les périodes de haute conjoncture prononcée donnent lieu à des prix de marché plus élevés qui peuvent ultérieurement être sujets à de fortes corrections négatives. Pendant cette période de conjoncture forte, Vastned Retail Belgium adoptera une politique assez modérée en matière d'investissements afin d'essayer d'éviter le risque d'un mauvais timing des investissements. Durant les périodes de conjoncture récessive, la valeur diminue généralement et, avec elle, le taux d'occupation des immeubles. Aussitôt que la conjoncture reprend, une politique d'investissement plus active est menée, anticipant ainsi l'augmentation de valeur des immeubles et un marché de la location plus actif. Une certaine prudence est de rigueur afin d'éviter que le taux d'endettement de la société ne dépasse les niveaux autorisés.

Risques d'exploitation et gestion

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

Risques liés aux investissements:

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

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

Conformément à l'article 49 §1 de la Loi du 12 mai 2014 relative aux sociétés immobilières réglementées, un expert indépendant évalue toute acquisition ou aliénation d'un bien immobilier. Pour toute aliénation, la valeur d'expertise déterminée par l'expert immobilier indépendant forme un fil conducteur important pour la valeur de transaction. En outre,

Vastned Retail Belgium veille scrupuleusement à ce que les garanties établies lors d'une transaction restent limitées aussi bien en ce qui concerne la durée que la valeur.

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

Risques liés à la location

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

Le 31 décembre 2015, la proportion des immeubles qui sont donnés en location à H&M (Hennes & Mauritz) s'élève à 21,5% des actifs consolidés de Vastned Retail Belgium. La FSMA a accordé à Vastned Retail Belgium une dérogation à la limitation de 20% conformément à l'article 30 §3 et §4 de la Loi SIR. Cet article impose à une SIR l'interdiction d'investir plus de 20% de ses actifs dans un seul complexe immobilier.

À la lumière de cette dérogation accordée, le taux d'endettement ne peut excéder 33% conformément aux dispositions de l'article 30 §4 de la Loi SIR. Le 31 décembre 2015, le taux d'endettement de Vastned Retail Belgium est de 28%. La dérogation susmentionnée a été obtenue pour deux ans, jusqu'en octobre 2017.

Risques liés au contrôle des frais

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

Risques liés aux débiteurs

Au sein de Vastned Retail Belgium, des strictes procédures sont appliquées pour le screening des locataires lors de la signature de nouveaux contrats de bail. Lors de la signature des contrats de bail des cautions ou des garanties bancaires sont toujours négociées. Dans le contrat de bail type utilisé par Vastned Retail Belgium pour la location de ses immeubles une garantie locative ou une garantie bancaire d'une valeur de 6 mois est prévue. Au 31 décembre 2015, la durée moyenne effective pondérée des garanties locatives et des garanties bancaires s'élève à environ 5 mois (ou environ € 8 millions).

En outre, des procédures de contrôle internes ont été rédigées afin de garantir que l'encaissement des loyers se fasse à temps et de veiller à que les arriérés de loyers soient suivis de façon adéquate. Les loyers doivent être payés par anticipation sur base mensuelle ou trimestrielle. L'administration financière et l'asset management veillent attentivement à limiter les arriérés de loyers. Au 31 décembre 2015, le crédit clients dû ne comprend que 3 jours.

Risques juridiques et fiscaux:

- **Contrats et réorganisations judiciaires des sociétés**

Si la complexité l'exige, les contrats à conclure avec des tiers sont examinés par des conseillers externes, afin de limiter les risques liés aux dommages financiers et à l'atteinte à la réputation, résultant de contrats inadéquats. Vastned Retail Belgium est assurée contre la responsabilité découlant de ses activités ou de ses investisse-

ments moyennant une police d'assurance responsabilité civile qui couvre les dommages corporels jusqu'à concurrence d'un montant de € 12,4 millions et les dégâts matériels (autres que incendie et explosion) jusqu'à € 0,6 million. En outre, les administrateurs et les membres du comité de direction sont assurés pour la responsabilité civile d'administrateur, laquelle couvre les dommages jusqu'à un montant de € 35 millions.

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

- **Assurance**

Le risque que des immeubles soient détruits par un incendie, une tempête, un dégât des eaux et les dommages indirects qui en découlent est couvert par Vastned Retail Belgium pour une valeur de reconstruction totale de € 120 millions (€ 63 millions pour les magasins de tout premier ordre dans les grandes villes, € 23 millions pour les magasins de premier ordre et € 34 millions pour les autres biens immobiliers) par rapport à une juste valeur des immeubles de placement de € 347 millions au 31 décembre 2015 (€ 199 millions pour les magasins de tout premier ordre dans les grandes villes, € 60 millions pour les magasins dans le centre des villes secondaires et € 88 millions pour les autres biens immobiliers). Une assurance pour l'inoccupation des immeubles résultant de ces événements est également prévue à concurrence de 36 mois de loyer.

- **Fiscalité**

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

- **Risques liés à la réglementation et aux procédures administratives**

Les modifications relatives à la réglementation concernant l'urbanisme et la protection de l'environnement peuvent avoir un effet défavorable sur la capacité de Vastned Retail Belgium d'exploiter à terme un immeuble. L'application stricte et le respect de la réglementation prescrite par les



autorités communales peut influencer de façon négative l'attrait de l'immeuble. Une réduction des dimensions d'un immeuble, imposée lors d'une rénovation approfondie, peut également affecter sa juste valeur.

L'exit tax, due par les sociétés reprises par la SIR lors d'une fusion est calculée en tenant compte de la Circulaire Ci.RH.423/567.729 du 23 décembre 2004, dont l'interprétation ou l'application pratique peuvent toujours être modifiées. Cette "valeur fiscale réelle" telle que mentionnée dans

cette circulaire est calculée déduction faite des droits d'enregistrement ou de la TVA et diffère de la juste valeur d'un bien immobilier telle que reprise dans le bilan de la société conformément à IAS 40.

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



▲ Anvers, Schuttershofstraat 30b / Armeuveelstraat 2

Risques financiers et gestion

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

Risques liés au financement

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

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

Enfin par rapport aux financements à long terme, une répartition équilibrée des dates de refinancement et de la durée moyenne pondérée entre 3,5 et 5 ans est recherchée. Il peut y être dérogé temporairement si des circonstances de marché spécifiques l'exigent. Au 31 décembre 2015, la durée moyenne restante des conventions de crédit à long terme est 3,2 ans.

Les conventions de crédits bancaires de Vastned Retail Belgium dépendent du respect des ratios financiers, qui sont surtout liés au niveau des dettes financières consolidées de Vastned Retail Belgium ou de ses charges d'intérêt financières. Ces ratios limitent le montant que Vastned Retail Belgium pourrait encore emprunter. Ces ratios sont respectés au 31 décembre 2015. Si Vastned Retail Belgium ne

respectait plus ces ratios, les institutions financières pourraient exiger que les conventions de financement de la société soient annulées, renégociées, résiliées ou remboursées par anticipation.

Le taux d'endettement maximum autorisé par la réglementation relative aux sociétés immobilières réglementées limite la capacité d'emprunt de Vastned Retail Belgium. La capacité d'endettement supplémentaire théorique de Vastned Retail Belgium s'élève, dans les limites du ratio de 65% qui est fixé légalement, à environ € 365 millions sur base d'une évaluation constante du portefeuille immobilier existant. Au 31 décembre 2015, le taux d'endettement s'élève à 28%.

Risques liés à la liquidité

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

Au 31 décembre 2015, Vastned Retail Belgium dispose de € 42 millions de lignes de crédit non utilisées pour son fonctionnement et la distribution du dividende.

Risques liés aux taux d'intérêt

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



Au 31 décembre 2015, 94% des lignes de crédit utilisées de la société se composent de financements à taux fixe ou fixés au moyen de swaps de taux d'intérêt. 6% sont des crédits à taux d'intérêt variable. Les taux d'intérêt fixes sont fixés pour une durée moyenne restante de 3,3 ans.

Risques liés aux contreparties bancaires

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

Vastned Retail Belgium entretient des relations commerciales avec 5 banques:

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

Vastned Retail Belgium revoit régulièrement la liste de ses relations bancaires et son exposition à chacune d'entre elles. Dans le contexte de crise actuel du secteur bancaire, il n'est pas exclu qu'une ou plusieurs contreparties bancaires de Vastned Retail Belgium puissent faire défaut. Le modèle financier de Vastned Retail Belgium repose sur un endettement structurel, de sorte que sa position de liquidité auprès des institutions financières est en principe assez limitée. Cette position s'élève au 31 décembre 2015 à € 0,3 million.

Risques liés au reporting financier et gestion

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

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

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

Risques de compliance et gestion

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

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

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

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

Inge Tas, membre du comité de direction et cfo, a été nommée responsable de fonction de compliance indépendante.



▲ Gand, Volderstraat 15



Risques liés au statut de société immobilière réglementée publique

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

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

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

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

Autres parties intervenantes

Commissaire

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

Experts immobiliers

En 2015, le portefeuille immobilier est évalué tous les trimestres par deux experts indépendants, Cushman & Wakefield et CB Richard Ellis, chacun pour une partie du portefeuille immobilier et selon un système de rotation.

Fonctions de contrôle indépendantes

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

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

4 Les résultats (revenus annuels et plus-values de la vente moins les dépenses d'exploitation et les charges financières) sont en ce qui concerne la SIR publique exonérés de l'impôt des sociétés; uniquement les dépenses rejetées et les avantages anormaux sont taxés. Par ailleurs, elles peuvent être soumises à la cotisation spéciale pour commissions secrètes sur les commissions et rémunérations versées qui ne sont pas justifiées par des fiches individuelles et un relevé récapitulatif.

Fonction d'audit interne indépendante

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

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

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

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

Fonction de gestion des risques indépendante

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

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

Depuis le changement de statut de la société en SIR publique, la fonction de gestion des risques indépendante est assurée par Inge Tas, membre du comité de direction et cfo.

Fonction de compliance indépendante

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

Inge Tas, membre du comité de direction et cfo, a été nommée responsable de fonction de compliance indépendante.



▲ Bruxelles, Chaussée d'Ixelles 41

Principe "Comply or explain"

En 2015, il a été dérogé aux dispositions suivantes du Code belge de Gouvernance d'Entreprise 2009 (explain):

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

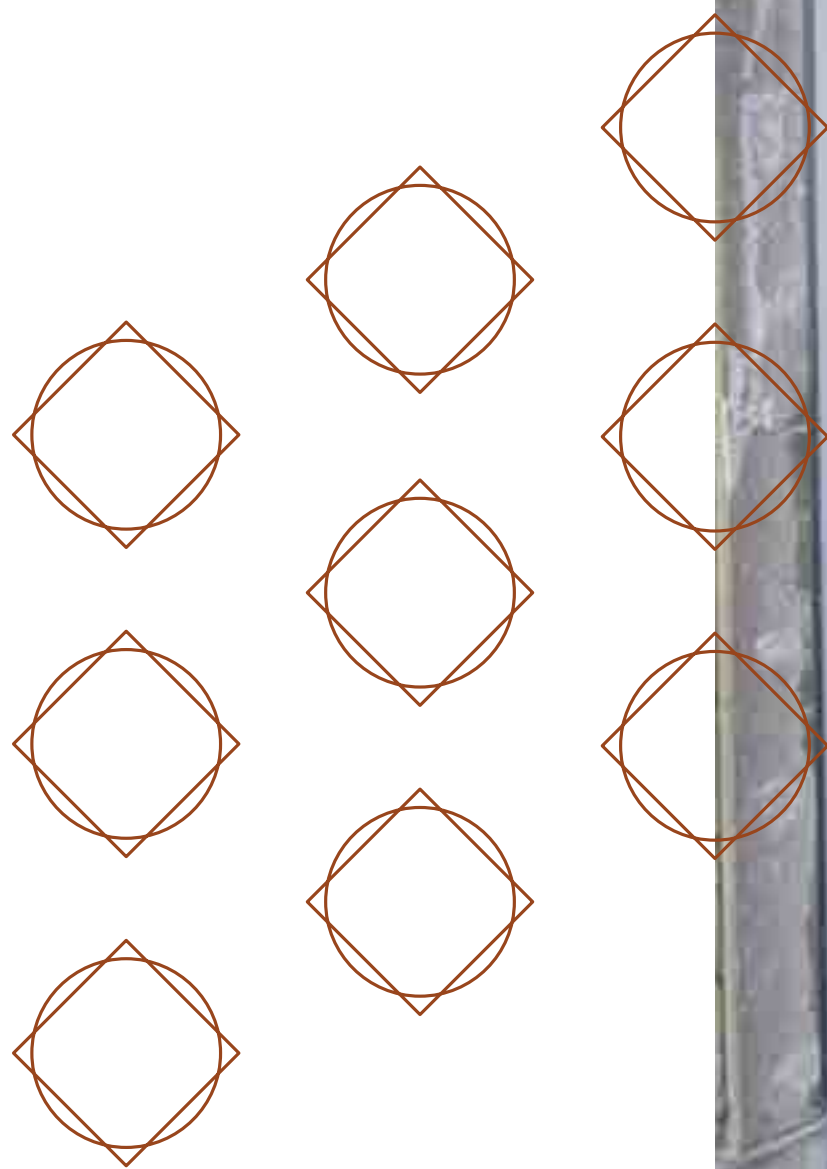
Le conseil d'administration a décidé de ne pas créer de comité de nomination et de comité de rémunération. Le conseil considère les tâches de ces comités comme des tâches du conseil d'administration en entier. La taille restreinte du conseil permet de traiter ces sujets efficacement.

Disposition 2.9 Secrétaire d'entreprise

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

Définition de l'âge limite

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



*Massimo Dutti
Steenstraat 38
Bruges*



Rapport du comité de direction

Le marché de l'immobilier commercial en 2015⁵

Tendances

Habiter, travailler, faire du shopping. Le vécu, tel est le message, tant en centre-ville que dans un centre commercial. Faire du shopping ne peut se dissocier d'autres fonctions sociétales: habiter, travailler et se distraire. Ces fonctions sont complémentaires, surtout en centre-ville.

La vie quotidienne ne se conçoit plus sans digitalisation et la mobilité joue un rôle de plus en plus important dans l'habitat, le travail et le commerce. Depuis peu, la Belgique se trouve dans le top 10 des pays en pleine croissance en matière d'e-commerce. Cette évolution récente de l'e-commerce en Belgique se fait ressentir dans les habitudes d'achat des consommateurs et a également un impact sur le paysage commercial.

Le consommateur a différents besoins en matière de shopping. Il trouve les produits de commodité en ligne, il peut effectuer des achats rapides et efficaces dans un parc de vente au détail avec un vaste parking et il se rend en centre-ville pour un vécu axé davantage sur la culture et le tourisme.

L'impact de l'e-commerce ne doit cependant pas être exagéré. Dans les magasins de tout premier ordre dans les grandes villes, l'e-commerce peut même avoir un effet potentialisateur. En effet, les détaillants investissent de plus en plus dans des magasins-phares ou flagshipstores dans des sites clés, associés à une offre en ligne.

De plus en plus de chaînes de magasins bien implantées s'établissent également en périphérie. Elles peuvent y louer des surfaces plus grandes à des prix inférieurs, misant aussi davantage sur le vécu et l'atmosphère dans l'aménagement du magasin. Ce choix se traduit par des dépenses plus élevées par client étant donné que les clients passent plus de temps dans le magasin.

La valorisation générale des formules de magasin en périphérie se poursuit. La périphérie a de moins en moins une image de discount. Cette tendance s'accompagne d'une amélioration de la qualité de la construction et de l'architecture des projets plus récents.

Avec l'activité en ligne, les sites de premier ordre en centre-ville et en périphérie ne cessent de gagner en importance. On assiste par conséquent à un repli vers

les meilleures parties des noyaux commerciaux de premier ordre. Pour les villes plus petites, la situation est cependant plus difficile étant donné le taux supérieur d'inoccupation et la correction que subissent actuellement les loyers.

Marché locatif

L'accent sur les sites de premier ordre se traduit par des loyers élevés et une inoccupation limitée. Le marché subit une pression à la hausse sur les prix des loyers dans les magasins de tout premier ordre dans les grandes villes et une pression à la baisse sur les prix des loyers dans les sites secondaires. Les loyers les plus élevés pour les magasins de tout premier ordre dans les grandes villes se situent dans la rue Neuve à Bruxelles et au Meir à Anvers avec des prix maximaux d'environ € 1.850/m²/an. A Gand et à Bruges, les prix des loyers ont été mis sous pression l'année dernière en raison de changements dans le nombre de magasins.

De manière générale, un volume de prise en location comparable est à remarquer par rapport à 2014. La prise en location totale sur 2015 s'élève à 337.000 m². La prise en location est maximale en Flandre, suivie par la Wallonie, puis Bruxelles. En Flandre et en Wallonie, les grands magasins de détail constituent le plus grand segment; à Bruxelles, les meilleures rues représentent le volume le plus important.

Des volumes de transaction élevés sont réalisés dans les meilleures rues (126.000 m²) et les grands magasins de détail (116.000 m²); les centres commerciaux sont confrontés à une baisse. Les transactions dans les magasins de tout premier ordre dans les grandes villes confirment la demande élevée de détaillants pour des sites de qualité tandis que la demande de sites secondaires et tertiaires diminue. Près de trois quarts du volume des transactions sont enregistrés dans ce que l'on appelle les big six (Bruxelles, Anvers, Gand, Liège, Bruges et Hasselt). Anvers et Bruxelles arrivent en tête de ce classement.

Bien que le nombre de transactions locatives augmente, il reste néanmoins inférieur à la moyenne quinquennale. La valeur moyenne des transactions locatives est également restée inférieure à la moyenne quinquennale. Les transactions les plus importantes ont eu lieu dans les parcs de vente au détail.

5 Sources: The Belgian Retail Market, Pulse Spring 2015, JLL; Marketbeat, Retail Snapshot, Q1 2015, Cushman & Wakefield; Retail Update newsletter, plusieurs numéros janvier-juin 2015; Trends, dossier investeren in vastgoed, 11/06/2015, Property Times - Q4 2015 - Cushman&Wakefield, Streetwise - Cushman & Wakefield février 2016.



Marché de l'investissement

Le volume total des investissements en 2015 s'élève à € 1,7 milliard environ. 2015 est donc dans l'absolu une excellente année en matière de transactions d'investissement.

Les transactions les plus importantes ont été la vente du Wijnegem Shopping Center et du Waasland Shopping Center pour € 865 millions environ. Cette transaction a été réalisée avec la partenariat sino-européen AEW-CIC.

Hormis les transactions les plus importantes, l'immobilier commercial est néanmoins toujours une affaire belge. Le processus de vente dure plus longtemps qu'autrefois. Les investisseurs se tournent surtout vers les meilleurs produits dans les sites de premier ordre pour lesquels le risque d'inoccupation est tout de même très limité. Le marché des investissements enregistre une bonne demande d'investisseurs locaux et étrangers, certes pour les magasins en centre-ville plus petits. La grande activité des investisseurs se traduit par des prix solides. Les rendements sont soumis à une pression à la baisse.

Les meilleures rues commerçantes telles que le Meir à Anvers, la rue Neuve à Bruxelles, la Veldstraat à Gand ou la Steenstraat à Bruges atteignent des rendements de 3% à 3,75%. Bruxelles est une ville assez atypique sur le plan du rendement avec des rendements de 3% à 3,25% à l'avenue Louise, au boulevard de Waterloo et à l'avenue de la Toison d'Or et 4% à la chaussée d'Ixelles. Pourtant les rendements augmentent également dans certains quartiers bruxellois comme, par exemple, la rue Wayez et la rue Marie-Christine. Dans les sites B et C, les rendements augmentent étant donné le risque plus élevé d'inoccupation. Il en va de même pour les villes secondaires telles que, notamment, Mons, Lier, Diest, Turnhout, Vilvorde, Sint-Niklaas, Courtrai. Les rendements y dépassent 6%.

En périphérie, les rendements des meilleurs produits ont aussi continué à baisser jusqu'à 5,5% environ. La qualité des immeubles prend ici également plus d'importance.

Sur le plan des investissements, la demande est nettement plus élevée en Flandre qu'en Wallonie.

▼ Bruxelles, Rue Neuve



Développements importants en 2015

Investissements

Acquisition de quatre magasins de tout premier ordre dans le cœur historique d'Anvers: Schuttershofstraat 22, un immeuble de prestige situé Graanmarkt 13, le numéro 55, un immeuble de caractère dans la Schuttershofstraat et l'immeuble dans l'Armeduivelstraat 6, pour un investissement d'un montant total de € 18 millions.

Pour les nouveaux investissements, Vastned Retail Belgium met l'accent sur l'immobilier commercial de première qualité à des emplacements de tout premier ordre dans les grandes villes en Belgique, telles que Bruxelles, Anvers, Gand et Bruges. Vastned Retail Belgium a fait l'acquisition en 2015 de quatre magasins de tout premier ordre dans le cœur historique d'Anvers.

Dans la **Schuttershofstraat**, le **numéro 22** a été ajouté au portefeuille pour un montant de € 4 millions. Le nouveau bien acquis présente une superficie commerciale totale de 272 m² répartie en un rez-de-chaussée et un premier étage. Le bien a entre-temps été donné en location à la marque internationale de luxe Falke qui envisage d'ouvrir son magasin-phare et sa salle d'exposition sur ce site de tout premier ordre.



▲ Anvers, Schuttershofstraat 24



En plus des numéros 22, 24, 30 et 32, loués entre autres à Terre Bleue, à Manila Grace et au bijoutier Slaets, Vastned Retail Belgium a aussi fait l'acquisition du **numéro 55** de la **Schuttershofstraat**. L'immeuble est situé à proximité de Hopland et Wapper, un emplacement de premier choix au cœur de la ville d'Anvers. Ce lieu authentique et de caractère a été rénové par le vendeur et transformé en un immeuble doté d'une surface commerciale de 100 m² au rez-de-chaussée et d'un espace de stockage de 38 m² dans la cave. L'espace commercial est loué à 7 For All Mankind. Le montant de l'acquisition s'élève à environ 5 millions d'euros.



▲ Anvers, Schuttershofstraat 55

Sur le **Graanmarkt**, le **numéro 13** a été acheté pour un montant d'environ € 6 millions par la reprise des actions de la société Tim & Ilse nv. Graanmarkt 13 est un projet architectural unique de Vincent Van Duysen d'environ 1000 m², chaque étage ayant une destination différente. Au-dessus du restaurant gastronomique se trouve un magasin haut-de-gamme au rez-de-chaussée. 'The gallery' se trouve au deuxième étage et un appartement de luxe avec service hôtelier et prestations sur mesure est aménagé dans les deux derniers étages.

L'exploitation du concept 'Graanmarkt 13' est resté entre les mains des anciens propriétaires de l'immeuble.

Le Graanmarkt se trouve derrière la Schuttershofstraat, une rue de commerces de luxe à proximité des rues commerçantes populaires Meir et Huidvettersstraat, où est située la majeure partie du portefeuille immobilier anversois de Vastned Retail Belgium. Le quartier du Graanmarkt est supposé poursuivre sa valorisation et occupera une place importante dans le segment des détaillants de luxe.



▲ Anvers, Graanmarkt 13



▼ Anvers, Graanmarkt 13



▲ Anvers, Graanmarkt 13, restaurant



▲ Anvers, Graanmarkt 13, au milieu: 'The gallery'
Anvers, Graanmarkt 13, en bas: boutique

En décembre 2015, un quatrième magasin de tout premier ordre dans le centre d'Anvers a encore été ajouté au portefeuille, à savoir l'**Armeduivelstraat 6** à raison d'environ € 2 millions. L'Armeduivelstraat relie la Kelderstraat à la Schuttershofstraat, la rue du commerce de luxe à Anvers, avec des enseignes comme Hermès, Gucci, Jimmy Choo et Chanel. L'immeuble acquis se situe à proximité immédiate des boutiques où, entre autres, Karl Lagerfeld, L'adurée et Essentiel ont élu domicile. Il est loué à Les Hommes, une marque de luxe belge de vêtements hommes. Le quartier est manifestement en vogue auprès des détaillants qui donnent le ton dans le segment haut de gamme.

Les acquisitions de Schuttershofstraat 22 et 55, de Graanmarkt 13 et d'Armeduivelstraat 6 ont été financées à partir des lignes de crédit disponibles. Les valeurs d'acquisition sont conformes à l'estimation par l'expert immobilier indépendant de la société.

L'achat de Graanmarkt 13 est intervenu par l'acquisition des actions de la société Tim & Ilse nv le 31 juillet 2015. La norme IFRS 3 n'est pas d'application à cette acquisition.

Les revenus locatifs bruts annuels de ces quatre acquisitions s'élèvent à € 0,7 million environ.



▲ Anvers, Armeduivelstraat 6 (simulation façade)



Redéveloppements

Outre les extensions à Anvers, Vastned Retail Belgium intervient également à **Gand**. Dans la **Zonnestraat**, Vastned Retail Belgium a entamé un redéveloppement qui donne le ton et une restauration approfondie d'un magasin de premier ordre dans le centre d'une grande ville. L'immeuble était à l'origine le magasin de tissus Franchomme & Cie, construit par l'architecte Maurice Féty en 1922.

La société ambitionne de redonner à ce magasin dans ce site de premier ordre son style caractéristique. Ainsi le vide au premier étage sera-t-il rouvert de sorte que les magnifiques vitraux des coupoles art déco soient à nouveau visibles. La façade extérieure est également rénovée en profondeur et restaurée le plus possible dans son état initial. Pour ce projet, Vastned Retail Belgium fait appel à Karuur Architectes d'Anvers.

Ce redéveloppement s'accompagne d'un montant d'investissement d'environ € 2 millions. Fin 2016, AS Adventure deviendra le nouveau locataire de cet immeuble.

L'acquisition d'immeubles commerciaux à Anvers et la rénovation à Gand cadrent dans la stratégie d'investissement de Vastned Retail Belgium axée sur les magasins de tout premier ordre dans les grandes villes et sur les meilleurs sites des rues commerçantes les plus populaires de grandes villes avec un pôle commercial solide.



▲ Gand, Zonnestraat 6-10

Désinvestissements

En 2015, Vastned Retail Belgium a désinvesti au total 14 immeubles commerciaux non stratégiques pour une juste valeur totale de € 31 millions ou approximativement 9% de l'ensemble de son portefeuille immobilier.

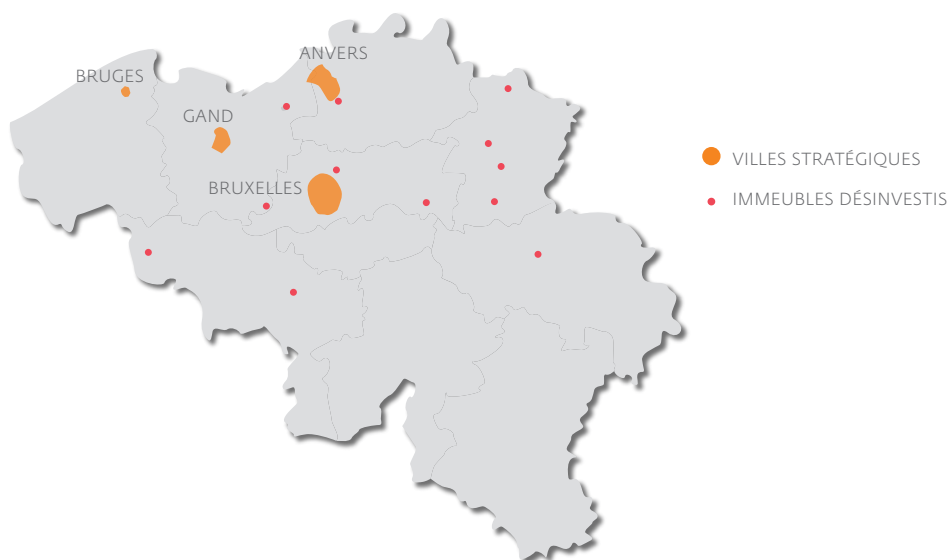
La stratégie de Vastned Retail Belgium consistera à réduire à terme la part des autres biens immobiliers dans le portefeuille immobilier de la société et d'évoluer vers une part de 75% de magasins de tout premier ordre dans les grandes villes dans le portefeuille.

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

- les immeubles se situent dans des sites dont il ne faut plus attendre de croissance ou dont l'attrait a diminué
- il s'agit d'immeubles isolés de moins en moins recherchés par les détaillants.

Etant donné que le marché des investissements dans l'immobilier commercial est très en vogue, Vastned Retail Belgium a profité de ces conditions de marché avantageuses pour désinvestir au total 14 **immeubles commerciaux non stratégiques** pour un montant total de € 31 millions en 2015. Il s'agit de magasins dans le centre de villes secondaires et d'autres biens immobiliers sur des sites secondaires, à savoir Bruges, Dilsen, Vilvorde, Borgloon, Froyennes, Heusden-Zolder, La Louvière, Mortsel, Overpelt, Sint-Niklaas, Tirlemont, Grivegnée et Hasselt. Les immeubles vendus ont une superficie commerciale totale d'environ 23.034 m².

Le prix de vente net est inférieur d'environ 2% en moyenne à la valeur comptable au 31 décembre 2014 (juste valeur telle qu'elle est déterminée par l'expert immobilier indépendant de la société). Les immeubles constituent 9% de la juste valeur totale du portefeuille immobilier de la société et représentent environ € 2,3 millions de revenus locatifs ou 11% de l'ensemble des revenus locatifs annuels de Vastned Retail Belgium.





Les désinvestissements que Vastned Retail Belgium a réalisés en 2015 cadrent entièrement dans la stratégie qui met l'accent sur des magasins dans le centre des villes à des emplacements de premier ordre. A la suite de ces désinvestissements, en combinaison avec l'acquisition de 4 magasins de tout premier ordre dans le centre d'Anvers, la part conjointe, dans le portefeuille immobilier, des magasins de tout premier ordre dans les grandes villes et des magasins en centre-ville a augmenté pour atteindre au total 75% au 31 décembre 2015.

▼ Anvers, Meir 99

Evolution de la juste valeur des immeubles de placement

En 2015, la juste valeur des immeubles de placement de Vastned Retail Belgium a diminué de € 10 millions par rapport à la juste valeur au 31 décembre 2014 et s'élève au 31 décembre 2015 à € 347 millions (€ 357 millions au 31 décembre 2014).

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

Juste valeur des immeubles de placement au 31 décembre 2014	357
• acquisitions d'immeubles de placement	18
• désinvestissements d'immeubles de placement	-31
• investissements dans le portefeuille existant	0
• plus-values non réalisées	9
• moins-values non réalisées	-6
Juste valeur des immeubles de placement au 31 décembre 2015	347

Cette diminution est l'effet combiné du désinvestissement de 14 immeubles commerciaux non stratégiques avec une juste valeur totale (au 31 décembre 2014) de € 31 millions, compensée en partie par l'investissement dans les magasins de tout premier ordre dans les grandes villes à Anvers avec une juste valeur de € 18 millions et l'augmentation de la juste valeur du portefeuille immobilier existant de € 3 millions.



Locations

En 2015, Vastned Retail Belgium a connu une année très active au niveau des nouvelles locations. Au total 24 transactions locatives ont été conclues, ce qui équivaut à € 2,7 millions de revenus locatifs annuels soit environ 15% de l'ensemble des revenus locatifs annuels de la société. L'augmentation moyenne des loyers pour ces transactions s'élève à approximativement 15%. En 2015, 11 contrats de bail sont entrés en vigueur ou prendront cours en 2016 ou ultérieurement.

Les activités de location indiquent clairement que les sites dans les villes de premier ordre sont en vogue auprès des détaillants qui donnent le ton dans le segment haut-de-gamme. Les immeubles au cœur des villes commerciales les plus attrayantes de Belgique restent importants pour les détaillants de renom. Ces derniers souhaitent conserver, voire augmenter, leur part de marché et leur importance sur ces sites.



▲ Anvers, Schuttershofstraat 30

Nouvelles locations

En 2015, 14 transactions de location ont été conclues avec de **nouveaux locataires** pour un volume locatif total de € 1,4 million sur base annuelle. Les nouveaux loyers de ces contrats de bail sont en moyenne 12% plus élevés que les loyers des contrats de bail antérieurs. Ces 14 contrats de bail représentent environ 8% du total des revenus locatifs annuels de la société.

Les **villes de premier ordre** se maintiennent et les détaillants qui donnent le ton payent des loyers plus élevés pour les meilleurs sites dans de tels emplacements. Dans la Schuttershofstraat à Anvers, Vastned Retail Belgium peut réaliser une belle augmentation de loyer avec la nouvelle venue Manila Grace, une marque italienne de vêtements pour dames haut-de-gamme. Ce contrat de bail a été conclu au cours du deuxième semestre de 2015 après le départ de Pain de Sucre, le locataire précédent.

Lors du **redéveloppement** et de la rénovation approfondie d'un magasin de tout premier ordre dans la **Zonnestraat à Gand**, Vastned Retail Belgium réalisera une croissance des loyers de plus de 50%. Fin 2016, AS Adventure deviendra le nouveau locataire de cet immeuble.

En ce qui concerne les **magasins de premier ordre**, la situation actuelle du marché en cas de locations à de nouveaux locataires ne permet souvent pas de réaliser une augmentation substantielle du loyer. Aux emplacements secondaires, des réductions du montant du loyer sont souvent nécessaires. En 2015, Vastned Retail Belgium a conclu dans ce segment cinq contrats de bail pour un volume total des loyers de € 0,3 million par an. En l'occurrence, les loyers ont accusé une baisse moyenne de 19% par rapport aux loyers des contrats de bail précédents.

Dans le segment des **autres biens immobiliers**, Décor Heytens a quitté 4 de ses sièges situés le long d'axes routiers le 1er janvier 2015: Huy, Kurne, La Louvière et Montignies. Entre-temps, les magasins de Huy et de La Louvière ont déjà été reloués avec une augmentation de loyer de 10% en moyenne. Ces transactions indiquent également que les détaillants ayant des projets d'expansion croient en la qualité et l'emplacement des parcs de vente au détail de Vastned Retail Belgium.



Renouvellements de contrats de bail et renégociations avec des locataires existants

En 2015, 10 **contrats de bail ont été renouvelés** chez Vastned Retail Belgium pour un volume total d'environ € 1,3 million par an. En l'occurrence, le nouveau loyer est supérieur de 17% en moyenne au loyer actuel des contrats de bail existants. Ces 10 contrats de bail représentent environ 7% des revenus locatifs annuels totaux de la société.

L'augmentation de loyer la plus importante a été réalisée dans un **magasin tout de premier ordre** dans le centre d'une grande ville, à Bruxelles dont le loyer a augmenté d'environ 57%. Cette reconduction prouve une nouvelle fois que l'investissement dans les meilleures rues commerçantes des plus belles villes de Belgique est un choix payant.

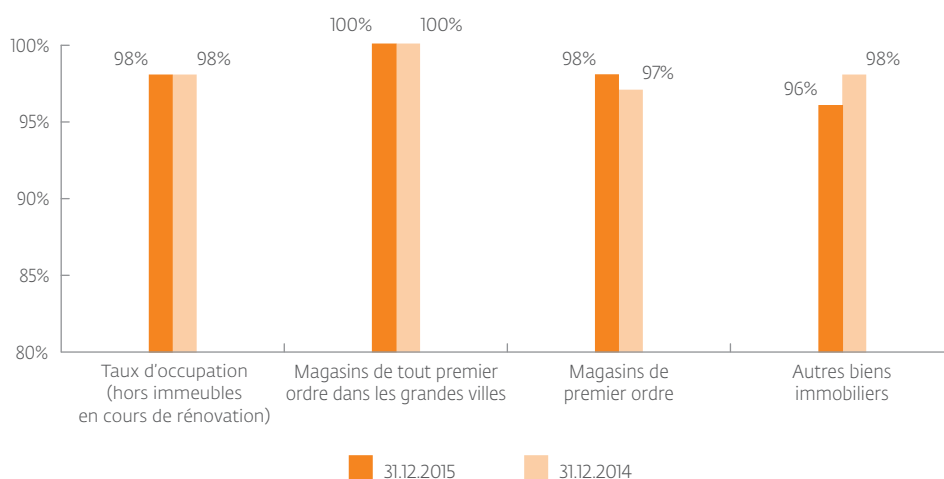
Les 9 autres renouvellements de bail sont intervenues pour **d'autres biens immobiliers**. Sur des sites de premier ordre, des hausses de loyers de plus de 20% ont également été réalisées (Tielt-Winge, Kampenhout, Jemappes). Sur les sites secondaires, le niveau de loyer a pu être maintenu, indiquant éventuellement une stabilisation du marché après une période d'adaptations de prix à la baisse.

Taux d'occupation

Le **taux d'occupation** du portefeuille s'élève à 98% au 31 décembre 2015 et est par conséquent resté stable par rapport au 31 décembre 2014. Dans le segment des magasins de tout premier ordre dans les grandes villes, le taux d'occupation du portefeuille immobilier reste de 100%.

Le 31 décembre 2015, le taux d'occupation du portefeuille immobilier était de 98%.

Le taux d'occupation



Taux d'occupation (hors redéveloppements)	31.12.2015	31.12.2014
Magasins de tout premier ordre dans les grandes villes	100%	100%
Magasins de premier ordre	98%	97%
Autres biens immobiliers (parcs de vente au détail et magasins le long d'axes routiers)	96%	98%
Taux d'occupation	98%	98%

Résultats financiers⁶

Compte de résultats consolidés

en milliers €	2015	2014
Revenus locatifs	19.617	22.011
Charges relatives à la location	-185	-81
Charges et revenus relatifs à la gestion immobilière	40	43
Résultat immobilier	19.472	21.973
Charges immobilières	-1.844	-2.468
Frais généraux et autres revenus et charges d'exploitation	-1.071	-1.223
Résultat d'exploitation avant résultat sur portefeuille	16.557	18.282
Résultat sur vente d'immeubles de placement	-654	-1.870
Variations de la juste valeur des immeubles de placement	3.356	11.102
Autre résultat sur portefeuille	-393	-1.305
Résultat d'exploitation	18.866	26.209
Résultat financier (hors variations de la juste valeur - IAS 39)	-3.541	-4.191
Variations de la juste valeur des actifs et passifs financiers (couvertures non effectives - IAS 39)	197	-1.240
Impôts	-220	-290
Résultat net	15.302	20.488
Note:		
Résultat d'exploitation distribuable ⁷	12.745	13.801
Résultat sur portefeuille	2.308	7.927
Variations de la juste valeur des actifs et passifs financiers (couvertures non effectives - IAS 39) et autres éléments non distribuables	249	-1.240
RÉSULTAT PAR ACTION	2015	2014
Nombre d'actions copartageantes	5.078.525	5.078.525
Moyenne pondérée du nombre d'actions	5.078.525	5.078.525
Résultat net (€)	3,01	4,03
Dividende brut (€)	2,51	2,72
Dividende net ⁸ (€)	1,8323	2,0400

6 Entre parenthèses: les chiffres comparatifs pour l'exercice 2014.

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

8 Le précompte mobilier sur les dividendes de sociétés immobilières réglementées publiques est porté de 25% à 27% en vertu de la Loi du 26 décembre 2015 relative aux mesures concernant le renforcement de la création d'emplois et du pouvoir d'achat, publiée au Moniteur belge du 30 décembre 2015 (hormis certaines exonérations) à compter du 1er janvier 2016.



En 2015, les **revenus locatifs** de Vastned Retail Belgium s'élèvent à € 19,6 millions (€ 22,0 millions). La diminution de € 2,4 millions, soit 11%, par rapport à 2014, résulte principalement du désinvestissement fin 2014 de 19 immeubles commerciaux non stratégiques (à savoir des magasins le long d'axes routiers et des magasins en centre-ville dans des sites secondaires) à raison d'environ 12% du portefeuille immobilier. Cette diminution est compensée en partie par l'acquisition d'un magasin de tout premier ordre dans le centre de Gand durant le troisième trimestre de 2014 et quatre magasins de tout premier ordre dans le centre d'Anvers en 2015 ainsi que par des indexations de contrats de bail existants et des renouvellements de bail réalisées.

A la suite du désinvestissement de 19 immeubles commerciaux non stratégiques, les **charges immobilières** de la société ont baissé en 2015 jusqu'à € -1,8 million (€ -2,5 millions) sur le plan des frais d'entretien, des frais commerciaux, des frais d'inoccupation et des frais à charge du propriétaire.

Les **frais généraux et autres produits et charges opérationnels** ont diminué en 2015 pour atteindre € -1,1 million (€ -1,2 million). En 2014, la société avait pris en charge des frais uniques de conseil et de publication pour la transformation du statut de la société de sicaif immobilière publique en société immobilière réglementée (SIR).

La diminution des revenus locatifs est compensée en partie par la baisse des charges immobilières et des frais généraux, résultant en 2015 en une baisse de € 1,7 million du **résultat d'exploitation avant résultat sur portefeuille** qui atteint € 16,6 millions (€ 18,3 millions).

La marge d'exploitation de Vastned Retail Belgium est de 84% pour l'exercice 2015 (83% en 2014).

Le **résultat sur ventes des immeubles de placement** s'élève à € -0,7 million (€ -1,9 million) et comprend essentiellement la moins-value réalisée sur le désinvestissement en 2015 de 14 magasins non stratégiques le long d'axes routiers et dans le centre des villes à des emplacements secondaires. Le prix de vente net de € 31 millions est en moyenne inférieur de 2% environ à la valeur comptable au 31 décembre 2014 (juste valeur telle qu'elle est déterminée par l'expert immobilier indépendant de la société).

En 2015, la juste valeur du portefeuille immobilier existant de Vastned Retail Belgium a progressé de 1% par rapport à la fin de l'année 2014.

Les **variations de la juste valeur des immeubles de placement** sont donc positives en 2015 et s'élèvent à € 3,4 millions contre € 11,1 millions en 2014. Cette hausse résulte principalement de l'augmentation de la juste valeur du portefeuille immobilier existant de € 3 millions, surtout pour les magasins de tout premier ordre dans les grandes villes en raison d'un aiguïsement des rendements et de nouvelles locations.

L'**autre résultat sur portefeuille** comprend la prise immédiate en résultat de la différence de prix de € -0,4 million sur l'acquisition des parts de la société Tim & Ilse nv (propriétaire du magasin de tout premier ordre situé Graanmarkt 13 à Anvers) le 31 juillet 2015. La norme IFRS 3 n'est pas d'application à cette acquisition.

Le **résultat financier (hors variations dans la juste valeur des actifs et passifs financiers (couvertures non effectives - IAS 39))** s'élève à € -3,5 millions pour l'exercice 2015 (€ -4,2 millions) et diminue ainsi de 0,7 million par rapport à 2014, principalement par la combinaison:

- de l'utilisation inférieure des crédits par le désinvestissement de 19 magasins non stratégiques fin 2014
- de l'investissement dans des magasins de tout premier ordre dans les grandes villes, de Gand et d'Anvers
- de l'indemnité de rupture unique de € 0,3 million pour convertir un crédit à taux d'intérêt fixe en un crédit à taux d'intérêt variable, ce qui entraînera des charges d'intérêt moins élevées à l'avenir.

Pour l'exercice 2015, le taux d'intérêt moyen des crédits en cours de la société a baissé et s'élève à 3,1%, y compris les marges bancaires (3,2% en 2014). Hormis l'indemnité de rupture pour le refinancement, le taux d'intérêt moyen est de 2,8% en 2015.



▲ Anvers, Leysstraat 17

Les variations de la juste valeur des actifs et passifs financiers (couvertures non effectives - IAS 39)

comprennent en 2015 la diminution de la valeur de marché négative des swaps de taux d'intérêt qui, conformément à l'IAS 39, ne peuvent être classés comme un instrument de couverture des flux de trésorerie, d'un montant de € 0,2 million (€ -1,2 million).

Le **résultat net** de Vastned Retail Belgium s'élève pour l'exercice 2015 à € 15,3 millions (€ 20,5 millions) et peut être réparti entre:

- le **résultat d'exploitation distribuable** de € 12,7 millions (€ 13,8 millions), soit une diminution de € 1,1 million ou près de 8%, qui résulte principalement du désinvestissement d'immeubles commerciaux non stratégiques, à la fois en 2014 et en 2015, entraînant une baisse des revenus locatifs; cet effet est en partie compensé par des charges immobilières et coûts de financement inférieurs et par les revenus de l'acquisition des magasins de tout premier ordre dans les grandes villes.
- le résultat sur portefeuille de € 2,3 millions (€ 7,9 millions) suite principalement à l'augmentation de la juste valeur des immeubles de placement
- les variations de la juste valeur des actifs et passifs financiers (couvertures non effectives - IAS 39) et autres éléments non distribuables d'un montant de € -0,2 million (€ -1,2 million).

Pour l'exercice 2015, le résultat d'exploitation distribuable de Vastned Retail Belgium diminue donc et atteint € 12,7 millions (€ 13,8 millions). En tenant compte des 5.078.525 actions, cela signifie pour l'exercice 2015 un **dividende brut** de € 2,51 par action (€ 2,72). Dès lors, le rendement du dividende brut de l'action s'élève à 4,5% sur la base du cours boursier au 31 décembre 2015.



Bilan consolidé

en milliers €	31.12.2015	31.12.2014
ACTIF		
Actifs non courants	347.196	357.023
Actifs courants	1.082	5.391
Total de l'actif	348.278	362.414
CAPITAUX PROPRES ET PASSIF		
Capitaux propres	244.495	242.967
Capital	97.213	97.213
Primes d'émission	4.183	4.183
Réserves	127.797	120.910
Résultat net de l'exercice	15.302	20.494
Intérêts minoritaires	0	167
Passifs	103.783	119.447
Passifs non courants	69.775	91.632
Passifs courants	34.008	27.815
Total des capitaux propres et du passif	348.278	362.414

Données du bilan par action	31.12.2015	31.12.2014
Nombre d'actions copartageantes	5.078.525	5.078.525
Valeur nette (juste valeur) (€)	48,14	47,81
Valeur nette (valeur d'investissement) (€)	49,90	49,59
Valeur active nette EPRA ⁹ (€)	49,02	48,71
Cours boursier à la date de clôture (€)	55,97	57,97
Prime par rapport à la valeur nette (juste valeur) (%)	16%	21%
Taux d'endettement (max. 65%) (%)	28%	31%

9 Indicateur de prestations financières calculé selon les Best Practices Recommendations d'EPRA (European Public Real Estate Association). Ces données sont communiquées à titre purement informatif, ne sont pas exigées par la réglementation sur les sociétés immobilières réglementées et ne sont pas soumises non plus à un quelconque contrôle de la part des instances publiques. Ces chiffres n'ont pas été audités par le commissaire, à l'exception de l'EPRA Résultat, de l'EPRA VAN et de l'EPRA VANNN. Voir également www.epra.com.

Actif

Au 31 décembre 2015, la juste valeur des **immeubles de placement** de Vastned Retail Belgium s'élève à € 347 millions (€ 357 millions au 31 décembre 2014). Cette baisse de € 10 millions en 2015 par rapport au 31 décembre 2014 est principalement l'effet combiné:

- du désinvestissement de 14 magasins non stratégiques situés le long d'axes routiers et dans le centre des villes à des emplacements secondaires, ayant une juste valeur de € 31 millions au 31 décembre 2014, soit environ 9% du portefeuille immobilier total
- de l'acquisition de quatre magasins de tout premier ordre dans le centre d'Anvers, d'une juste valeur totale d'environ € 18 millions
- d'une augmentation de la juste valeur du portefeuille immobilier existant de € 3 millions, principalement pour les magasins de tout premier ordre dans les grandes villes en raison d'un aiguisement des rendements et de nouvelles locations.

Au 31 décembre 2015, les biens immobiliers sont évalués à € 355 millions (valeur d'investissement) par les experts immobiliers indépendants. La juste valeur est la valeur d'investissement moins les droits et frais de mutation hypothétiques qui devront être payés lors d'une éventuelle vente future.

Les **actifs courants** s'élèvent à € 1 million (€ 5 millions). A la fin de l'exercice 2014, les actifs courants se composaient de € 4 millions d'actifs destinés à la vente dont les actes notariés devaient encore être passés.

En raison d'un credit control strict, le crédit clients dû ne s'élève qu'à 3 jours.

La juste valeur du portefeuille immobilier s'élève à € 347 millions au 31 décembre 2015.



▲ Wilrijk, Boomsesteenweg 666-672



Passif

Les **capitaux propres** de la société s'élèvent à € 244 millions (€ 243 millions). Le **capital social** (€ 97 millions) et les **primes d'émission** (€ 4 millions) sont restés inchangés par rapport à l'année précédente. Au 31 décembre 2015, le nombre total d'actions copartageantes s'élève à 5.078.525 unités.

En 2015, la marge libre de l'action est inchangée à 34,5%.

Les **réserves** de la société au 31 décembre 2015 s'élèvent à € 128 millions (€ 121 millions) et se composent principalement comme suit.

- Une réserve du solde des variations de la juste valeur des biens immobiliers de € 131 millions (€ 123 millions), composée d'une réserve du solde des variations de la valeur d'investissement des biens immobiliers d'un montant de € 140 millions (€ 132 millions), et d'une réserve pour l'impact sur la juste valeur des frais et droits de mutation estimés lors de l'aliénation hypothétique des immeubles de placement. En effet, conformément à l'interprétation Beama de la norme IAS 40 (publication de l'Association belge des Asset Managers du 8 février 2006), le portefeuille immobilier est évalué à sa juste valeur. La différence avec la valeur d'investissement est reprise séparément dans les capitaux propres. Au 31 décembre 2015, cette différence s'élève à € -9 millions (€ -9 millions)
- Une réserve du solde des variations de la juste valeur des instruments de couverture autorisés de € -4 millions (€ -3 millions)
- Des résultats reportés des exercices comptables précédents de € 1 million (€ 1 million) qui sont susceptibles d'être distribués.

La **valeur nette** (juste valeur) de l'action s'élève au 31 décembre 2015 à € 48,14 (€ 47,81). Etant donné qu'au 31 décembre 2015, le cours boursier s'élève à € 55,97, l'action Vastned Retail Belgium est cotée avec une prime d'environ 16% par rapport à cette valeur nette (juste valeur).

Par rapport à 2014, les **passifs non courants** ont baissé jusqu'à € 70 millions (€ 92 millions), et consistent essentiellement de financements à long terme de € 65 millions ainsi que de la valeur de marché négative des instruments de couverture non courants de € 4 millions. La baisse de € 22 millions provient essentiellement des ventes réalisées des immeubles de placement.

Les **passifs courants** s'élèvent à € 34 millions (€ 28 millions) et se composent de € 30 millions (€ 19 millions) de dettes financières courantes (pour € 5 millions de financements à court terme progressifs et pour € 25 millions d'un emprunt bancaire avec une échéance avant le 31 décembre 2016), de € 2 millions de dettes commerciales et d'autres passifs courants et de € 1 million de comptes de régularisation et d'autres passifs.

Le taux d'endettement s'élève à 28 % au 31 décembre 2015 et a dès lors diminué de 3% par rapport au 31 décembre 2014, principalement en raison des ventes réalisées d'immeubles de placement.

En raison de son faible taux d'endettement de 28% au 31 décembre 2015, la société a une position stable du bilan.

Structure financière

Au 31 décembre 2015, Vastned Retail Belgium a une structure financière conservatrice qui lui permet d'exercer ses activités également en 2016.

Les principales caractéristiques de la structure financière au 31 décembre 2015 sont:

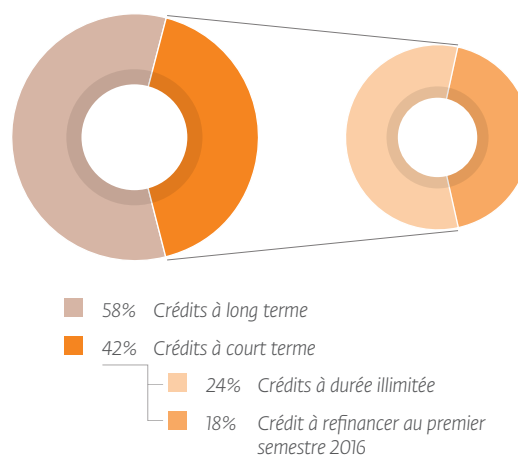
- montant des dettes financières: € 95 millions
- 58% des lignes de crédit disponibles auprès des institutions financières sont des financements à long terme avec une durée moyenne pondérée restante de 3,2 ans
- dates d'échéance des crédits bien réparties entre 2016 et 2021
- répartition des crédits auprès de 5 institutions financières européennes
- € 42 millions de lignes de crédit disponibles non-utilisées auprès d'institutions financières
- pour 66 % des lignes de crédit disponibles, le taux d'intérêt a été fixé par des swaps de taux d'intérêt, 34 % ont un taux d'intérêt variable; des crédits utilisés, ces taux sont respectivement de 94% et 6%
- les taux d'intérêt fixes sont fixés pour une période restante de 3,3 ans en moyenne
- taux d'intérêt moyen pour 2015: 3,1% y compris les marges bancaires (3,2% en 2014)
- valeur de marché des dérivés financiers: € 4,1 millions en négatif
- taux d'endettement limité de 28% (maximum légal: 65%) (31% au 31 décembre 2014).

58% des lignes de crédit sont des financements à long terme dont les dates d'échéance sont bien réparties.

Relation des financements à long terme et à court terme

Au 31 décembre 2015, 58% des lignes de crédit disponibles auprès des institutions financières sont des financements à long terme. 42% des lignes de crédit sont des financements à court terme, dont 24% avec une durée illimitée (€ 32 millions) et 18% une facilité de crédit qui doit être refinancée au premier trimestre 2016 (€ 25 millions). Pour le refinancement de ce dernier crédit, des négociations sont en cours avec les différentes institutions financières.

Relation des financements à long terme et à court terme





Durée et répartition des échéances des financements à long terme

La durée restante moyenne pondérée des financements à long terme au 31 décembre 2015 est de 3,2 ans contre 2,1 ans le 31 décembre 2014. La stratégie de Vastned Retail Belgium consiste à maintenir cette durée moyenne entre 3,5 et 5 ans mais il est possible d'y déroger temporairement si les circonstances spécifiques du marché l'exigent.

En 2015, Vastned Retail Belgium a encore optimisé la répartition des échéances de ses lignes de crédit. En 2015, deux conventions de crédit ont été conclues.

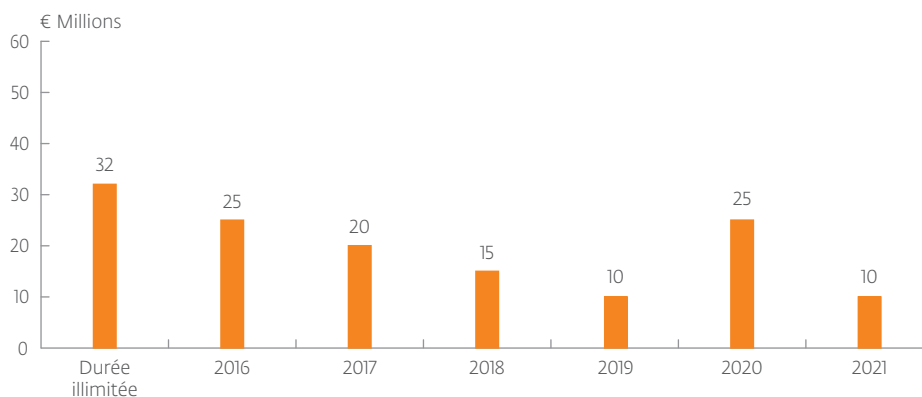
- Avec l'un de ses financiers existants, le refinancement de € 35 millions de lignes de crédit qui devaient venir à échéance fin 2016 a été mené à bien. Les nouveaux financements ont désormais, outre une partie de lignes de crédit à court terme, des échéances jusqu'en 2019 et 2021 et ont été conclus à des conditions conformes au marché auprès du même établissement financier.
- Durant le premier semestre de 2015, une convention de crédit existante a par ailleurs été prolongée pour un montant de € 25 millions d'une durée de 5 ans, également à des conditions conformes au marché.

Au 31 décembre 2015, la durée restante moyenne pondérée des crédits à long terme s'élève à 3,2 ans.

En 2015, Vastned Retail Belgium a optimisé encore la répartition des échéances de ses lignes de crédit.

Le portefeuille de crédits de Vastned Retail Belgium est réparti auprès de cinq institutions financières européennes.

Lignes de crédit disponibles



Lignes de crédit disponibles

Au 31 décembre 2015, la société dispose encore de € 42 millions de lignes de crédit non utilisées auprès de ses financiers (€ 31 millions en 2014) pour faire face aux fluctuations des besoins de liquidité, pour le financement d'investissements futurs et pour le paiement du dividende de l'exercice 2015.

Pourcentage des crédits à taux d'intérêt fixe ou variable

Lors de la composition du portefeuille d'emprunts, la stratégie de Vastned Retail Belgium consiste à rechercher une proportion d'un tiers de capitaux d'emprunt à taux d'intérêt variable et de deux tiers de capitaux d'emprunt à taux fixe. Le 31 décembre 2015, 66 % des lignes de crédit disponibles de la société se composent de financements qui ont été fixés au moyen de swaps de taux d'intérêt. 34% des lignes de crédit disponibles présentent un taux d'intérêt variable.

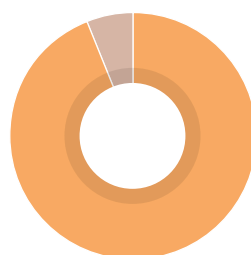
Parmi les crédits utilisés au 31 décembre 2015, 94% ont été fixés au moyen de swaps de taux d'intérêt. 6% ont un taux variable, ce qui permet de bénéficier des taux d'intérêt actuellement bas.



▲ Anvers, Graanmarkt 13

94% des crédits utilisés ont un taux d'intérêt fixe ou sont couverts par des dérivés financiers.

Rapport des financements à long terme et à court terme



■ 94% Taux d'intérêt fixe
■ 6% Taux d'intérêt variable



Durée des taux d'intérêt fixes

En vue de protéger ses résultats d'exploitation contre des fluctuations futures des taux d'intérêt, Vastned Retail Belgium couvre partiellement les fluctuations des taux d'intérêt par des swaps de taux d'intérêt. La politique des taux d'intérêt de Vastned Retail Belgium consiste à conclure toujours un tiers de ses crédits à un taux d'intérêt variable.

En 2015, la société a acheté des swaps de taux d'intérêt pour un montant notionnel de € 20 millions avec des durées de 5 et 6 ans (voir Note 19 du Rapport financier pour l'aperçu et la juste valeur des dérivés financiers au 31 décembre 2015).

Le 31 décembre 2015, Vastned Retail Belgium possède pour un montant notionnel de € 90 millions de swaps actifs de taux d'intérêt avec une durée restante de 3,3 ans en moyenne.

Taux d'intérêt moyens

En 2015, le taux d'intérêt moyen total des dettes financières de la société a baissé et s'élève à 3,1%, y compris les marges bancaires (3,2% en 2014).

En 2015, le taux d'intérêt moyen des dettes financières à long terme s'élève à 3,0% (3,1 % en 2014).

En 2015, le taux d'intérêt moyen des dettes financières à court terme s'élève à 3,1% (3,3% en 2014).

Sensibilité aux taux d'intérêt

Pour l'exercice 2015, l'effet sur le résultat d'exploitation distribuable d'une hausse (hypothétique) des tarifs des taux d'intérêt de 1% comprend un résultat négatif d'environ € 0,3 million (€ 0,4 million en 2014). Lors du calcul, il est tenu compte des dérivés financiers conclus. Etant donné les taux d'intérêt du marché actuels qui sont bas, une baisse hypothétique des taux d'intérêt de 1% n'est pas réaliste.

Ratio de couverture des intérêts

Le ratio de couverture des intérêts est le rapport entre le résultat d'exploitation avant le résultat sur portefeuille et le résultat financier (hors les variations de la juste valeur des dérivés financiers conformément à IAS 39). Pour Vastned Retail Belgium ce ratio s'élève à 4,7 pour l'exercice 2015 (4,4 pour l'exercice 2014), ce qui est nettement mieux que les exigences fixées par convention dans les conventions de financement de la société.

*La société a un taux
d'endettement limité de 28%.*

Taux d'endettement

Le taux d'endettement de la société s'élève à 28% au 31 décembre 2015 et a baissé de 3% par rapport au 31 décembre 2014 (31%) suite aux désinvestissements des immeubles de placement en 2015 et à l'augmentation de la juste valeur des immeubles de placements du portefeuille immobilier existant.

Affectation du bénéfice 2015

Le conseil d'administration propose de répartir le résultat de l'exercice comptable 2015 de Vastned Retail Belgium sa comme suit:

en milliers €	31.12.2015
Résultat net de l'exercice 2015¹⁰	15.302
Transfert aux réserves du solde des variations de la juste valeur ¹¹ des immeubles de placement	
• Exercice	-4.107
• Réalisations de biens immobiliers	1.325
Transfert aux réserves de l'impact sur la juste valeur des frais et droits de mutation estimés lors de l'aliénation hypothétique des immeubles de placement	281
Transfert des réserves du solde des variations de la juste valeur des instruments de couverture autorisés auxquels la comptabilité de couverture n'est pas appliquée	-196
Transfert des autres réserves	62
Transfert du résultat reporté des exercices comptables antérieurs	80
Rémunération du capital	12.747

*A l'assemblée générale des actionnaires
qui se tiendra le 27 avril 2016,
il sera proposé de distribuer un dividende brut
de € 2,51 par action.*

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

11 Sur la base des variations dans la valeur d'investissement des immeubles de placement.



Ce dividende brut représente un dividende net par action de € 1,8323 après déduction du précompte mobilier de 27%.

Le précompte mobilier sur les dividendes de sociétés immobilières réglementées publiques est porté de 25% à 27% conformément à la Loi du 26 décembre 2015 relative aux mesures concernant le renforcement de la création d'emplois et du pouvoir d'achat, publiée au Moniteur belge du 30 décembre 2015 (hormis certaines exonérations) à compter du 1er janvier 2016.

Compte tenu des 5.078.525 actions qui se partageront le résultat total de l'exercice 2015, cela représente un dividende à distribuer de € 12.747.098.

Le dividende est supérieur au minimum exigé de 80% du résultat d'exploitation distribuable, étant donné que, conformément à sa politique de dividende, Vastned Retail Belgium distribue également en 2015 100% du résultat d'exploitation distribuable.

Le dividende est payable à partir du 9 mai 2016. Pour les actions dématérialisées, le dividende est payable contre remise du coupon numéro 16.



▲ Bruxelles, Rue Neuve 98

EPRA Best Practices¹²

En décembre 2014, le Reporting and Accounting Committee d'EPRA a publié les EPRA Best Practices Recommendations ('BPR') actualisées.¹³ Ces BPR contiennent les recommandations relatives à la détermination d'indicateurs de prestation importants pour les prestations du portefeuille immobilier. Vastned Retail Belgium reconnaît l'importance de la standardisation du reporting des indicateurs de performance visant à améliorer la comparabilité et la qualité de l'information fournies aux investisseurs et autres utilisateurs du rapport annuel. Vastned Retail Belgium a opté pour ces raisons de reprendre les principaux indicateurs de performance dans un chapitre séparé du rapport annuel.

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

▼ Anvers, Schuttershofstraat 55



12 Ces données sont mentionnées à titre purement informatif, ne sont pas requises par la réglementation sur les sociétés immobilières réglementées et ne sont pas soumises non plus à un quelconque contrôle de la part des instances publiques. Ces chiffres n'ont pas été audités par le commissaire, à l'exception de l'EPRA Résultat, de l'EPRA VAN et de l'EPRA VANNN.

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



Indicateurs clés de performance EPRA

Tableau	Indicateurs EPRA	Définitions EPRA ¹⁴		31.12.2015	31.12.2014
1	EPRA Résultat	Résultat provenant des activités d'exploitation stratégiques.	en milliers €	12.797	13.807
			€/action	2,52	2,72
2	EPRA VAN	Valeur de l'Actif Net (VAN) ajustée pour tenir compte des immeubles de placement à la juste valeur et excluant certains éléments qui ne sont pas supposés s'intégrer dans un modèle financier d'investissement immobilier à long terme.	en milliers €	248.939	247.352
			€/action	49,02	48,71
3	EPRA VANNN	EPRA VAN ajustée pour tenir compte des justes valeurs des instruments financiers, de la dette et des impôts différés.	en milliers €	244.495	242.434
			€/action	48,14	47,74
4	(i) EPRA Rendement Initial Net (RIN)	Revenus locatifs bruts annualisés basés sur les loyers actuels à la date de clôture des états financiers, moins les charges immobilières, le tout divisé par la valeur de marché du portefeuille augmenté des frais et droits de mutation estimés lors de l'aliénation hypothétique des immeubles de placement.		4,8%	4,9%
	(ii) EPRA RIN Ajusté	Cette mesure incorpore un ajustement par rapport à l'EPRA RIN relatif à l'expiration des périodes de gratuités (ou autres incentives non échus comme une période locative avec réduction ou loyers échelonnés).		4,9%	5,1%
5	EPRA Taux de vacance locative	Valeur locative estimée (VLE) des surfaces vides divisée par la VLE du portefeuille total.		1,8%	1,5%
6	EPRA Ratio de coûts (frais directs de vacance inclus)	Coûts EPRA (les coûts directs de vacance inclus, divisés par les revenus locatifs bruts diminués des coûts pour les droits de superficie et baux emphytéotiques.		16,3%	17,3%
	EPRA Ratio de coûts (frais directs de vacance exclus)	Coûts EPRA (les coûts directs de vacance exclus), divisés par les revenus locatifs bruts diminués des coûts pour les droits de superficie et baux emphytéotiques.		16,0%	16,3%

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

Tableau 1: EPRA Résultat

en milliers €	2015	2014
Résultat net	15.302	20.494
Ajustements pour le calcul de l'EPRA Résultat		
A exclure:		
Variations de la juste valeur des immeubles de placement	-3.356	-11.102
Résultat sur vente d'immeubles de placement	654	1.870
Variations de la juste valeur des actifs et passifs financiers	-196	1.240
Autre résultat sur portefeuille	393	1.305
EPRA Résultat	12.797	13.807
Moyenne pondérée du nombre d'actions	5.078.525	5.078.525
EPRA Résultat (€/action)	2,52	2,72

L'EPRA Résultat s'élève à € 12,8 millions pour l'exercice 2015 contre €13,8 millions pour l'exercice 2014, soit une baisse de 1 million ou 7% qui résulte principalement du désinvestissement de magasins non stratégiques, à la fois en 2014 et en 2015, entraînant une réduction des revenus locatifs. Cet effet a été en partie compensé par des charges immobilières et des coûts de financement inférieurs et par les revenus de l'acquisition de magasins de tout premier ordre dans les grandes villes. L'EPRA Résultat par action s'élève ainsi à € 2,52 pour l'exercice 2015 en comparaison à € 2,72 pour l'exercice 2014.



▲ Bruxelles, Chaussée d'Ixelles 41



Tableaux 2 et 3: EPRA VAN et EPRA VANNN

en milliers €	31.12.2015	31.12.2014
Valeur active nette	244.495	242.800
Valeur active nette (€/action)	48,14	47,81
Effet de l'exercice d'options, des dettes convertibles ou d'autres instruments de capitaux propres	0	0
Valeur active nette diluée, après l'exercice d'options, des dettes convertibles ou d'autres instruments de capitaux propres	244.495	242.800
A exclure:		
IV. Juste valeur des instruments financiers	4.149	4.552
Va. Impôts différés	295	0
EPRA VAN	248.939	247.352
Nombre d'actions en fin d'année	5.078.525	5.078.525
EPRA VAN (€/action)	49,02	48,71
A inclure:		
I. Juste valeur des instruments financiers	-4.149	-4.552
II. Revalorisations de la juste valeur des financements à taux d'intérêt fixe	0	-366
III. Impôts différés	-295	0
EPRA VANNN	244.495	242.434
Nombre d'actions en fin d'année	5.078.525	5.078.525
EPRA VANNN (€/action)	48,14	47,74

L'EPRA VAN par action s'élève au 31 décembre 2015 à € 49,02 en comparaison à € 48,71 au 31 décembre 2014.

L'EPRA VANNN par action s'élève au 31 décembre 2015 à € 48,14 en comparaison à € 47,74 au 31 décembre 2014.

Tableau 4: EPRA Rendement initial net (RIN) et EPRA RIN ajusté

en milliers €	31.12.2015	31.12.2014
Immeubles de placements et immeubles détenus en vue de la vente	346.674	360.692
A exclure:		
Immobilier en rénovation en vue de la location	-10.311	-2.129
Immeubles détenus en vue de la vente	0	-4.156
Immeubles disponibles à la location	336.363	354.407
A inclure:		
Frais et droits de mutation estimés lors de l'aliénation hypothétique des immeubles de placement	8.409	8.860
Valeur d'investissement des immeubles disponibles à la location (B)	344.772	363.267
Revenus locatifs bruts annualisés	18.188	19.862
A exclure:		
Charges immobilières ¹⁵	-1.710	-1.931
Revenus locatifs bruts annualisés (A)	16.478	17.931
Ajustements:		
Loyer à l'expiration des périodes de gratuité locative ou autres réductions de loyer	336	569
Revenus locatifs annuels 'topped-up' annualisés (C)	16.814	18.500
(en %)		
EPRA RENDEMENT NET INITIAL (A/B)	4,8%	4,9%
EPRA RENDEMENT NET INITIAL 'ajusté' (C/B)	4,9%	5,1%

L'EPRA Rendement Net Initial et l'EPRA Rendement Net Initial ajusté au 31 décembre 2015 ont légèrement baissé par rapport au 31 décembre 2014, principalement par l'amélioration de la qualité du portefeuille.

15 Le périmètre des charges immobilières à exclure pour le calcul de l'EPRA Rendement Net Initial est arrêté dans les EPRA Best Practices et ne correspond pas aux "Charges immobilières" telles qu'elles sont présentées dans les comptes IFRS consolidés.



Tableau 5: EPRA Taux de vacance locative

Segment	Surface locative en m ²	Valeur locative estimée (ERV) de l'inoccupation en milliers €	Valeur locative estimée (ERV) en milliers €	EPRA vacance locative en %	EPRA vacance locative en %
				31.12.2015	31.12.2014
Magasins de tout premier ordre dans les grandes villes	20.040	0	8.931	0%	0%
Magasins de premier ordre	11.071	67	3.455	2%	3%
Autres biens immobiliers	55.972	265	6.044	4%	2%
Total des immeubles disponibles à la location	87.083	332	18.430	2%	2%

Tableau 6: EPRA Ratio des coûts

en milliers €	2015	2014
Frais généraux	1.145	1.248
Réductions de valeur sur créances commerciales	179	70
Indemnités pour droit de superficie et baux emphytéotiques	109	110
Charges immobilières	1.844	2.468
A exclure:		
Indemnités pour droit de superficie et baux emphytéotiques	-109	-110
Frais EPRA (y compris frais d'inoccupation) (A)	3.168	3.786
Frais d'inoccupation	-48	-219
Frais EPRA (hors frais d'inoccupation) (B)	3.120	3.567
Revenus locatifs moins les indemnités pour droit de superficie et baux emphytéotiques (C)	19.508	21.901
(en %)		
EPRA Ratio des coûts (y compris frais d'inoccupation) (A/C)	16%	17%
EPRA Ratio des coûts (hors frais d'inoccupation) (B/C)	16%	16%

L'EPRA Ratio des Coûts (y compris les frais d'inoccupation) et l'EPRA Ratio des Coûts (hors frais d'inoccupation) au 31 décembre 2015 ont diminué par rapport au 31 décembre 2014, principalement par une baisse des charges immobilières (€ 0,6 million) et des frais généraux (€ 0,1 million) durant l'exercice 2015. Les frais d'inoccupation ont baissé de 0,2 million en 2015, principalement grâce au désinvestissement du Julianus Shopping à Tongres fin 2014.

Prévisions pour 2016¹⁶

Les villes devront redéfinir et délimiter plus strictement leurs zones et rues commerçantes. Les villes de premier ordre doivent conserver leur statut en maintenant à niveau leur attrait général (pôle commercial, culture, tourisme, horeca). Les villes plus petites sont parfaitement desservies avec une offre plus locale de magasins et quelques agglomérats plus grands de magasins de détail. Les villes moyennes devront surtout choisir une orientation en mettant clairement l'accent sur les emplacements de premier ordre. Le petit commerce local peut être un atout important dans les plus petites villes et les quartiers secondaires des plus grandes villes. Des immeubles inoccupés sont d'autant plus attendus dans ces sites C. Ils ont cependant l'avantage de se trouver à proximité de quartiers résidentiels, ce qui offre donc plus de possibilités de reconversion. Un rôle est dévolu aux pouvoirs publics en vue de la réaffectation de ces immeubles inoccupés.

La formation d'agglomérats est l'avenir. De plus en plus de projets combinent différentes fonctions: loisirs, habitat, travail et shopping. Les redéveloppements de sites existants se tournent dans cette direction, tout comme l'habitat au-dessus des magasins est une tendance évidente. La formation d'agglomérats est un must, non seulement en périphérie mais aussi dans les centres-villes. Les constructions en ruban sont dépassées et nuisent à la mobilité.

Selon les attentes, les détaillants de renom poursuivront l'intégration de leurs canaux de vente, le consommateur jouant à cette occasion un rôle central. Les ventes en ligne et hors ligne seront harmonisées et ne seront plus considérées comme des concurrentes.

En 2016, Vastned Retail Belgium souhaite poursuivre la voie empruntée en mettant explicitement l'accent sur une qualité absolue pour les emplacements et les immeubles de vente au détail. Début 2015, la société a affiné sa **stratégie d'investissement**. L'objectif initial d'investir au moins 75% dans des magasins en centre-ville en Belgique a entre-temps été atteint. Dans ces sites, les consommateurs et détaillants se

retrouvent et les détaillants sont donc désireux de continuer à payer pour être présents dans ces sites populaires.

La société s'efforcera par ailleurs d'obtenir une nette prépondérance de **magasins de tout premier ordre dans les grandes villes**, à savoir le meilleur immobilier commercial dans les rues commerçantes les plus populaires dans les grandes villes d'Anvers, de Bruxelles, de Gand et de Bruges étant donné qu'elle veut investir à raison de 75% dans ce type d'immobilier à plus long terme. Vastned Retail Belgium compte entre-temps en portefeuille plusieurs magasins de tout premier ordre dans les grandes villes. Posséder en portefeuille différents biens dans un même centre-ville permet de mieux connaître l'environnement et d'estimer plus facilement les opportunités, ce qui ressort clairement des acquisitions à Anvers.

Par les **désinvestissements** en 2014 et 2015, des fonds ont été débloqués pour continuer à mettre en œuvre la priorité stratégique sur les magasins au centre des villes. Les désinvestissements supplémentaires seront surtout réalisés d'une manière opportuniste et uniquement pour les magasins en centre-ville non stratégiques dans les villes secondaires et pour les magasins non stratégiques le long d'axes routiers ou les parcs de vente au détail. Les projets de magasins le long d'axes routiers de tout premier ordre tels que le Gouden Kruispunt à Tielt Winge restent dans le portefeuille. Grâce à un asset management actif, Vastned Retail Belgium veut mettre à profit le potentiel commercial des projets de magasins de premier ordre le long d'axes routiers en optimisant la mixité des locataires. De cette manière, l'accent peut par ailleurs être placé sur la qualité portefeuille immobilier à la fois sur le plan de l'immobilier et sur celui des locataires.

L'amélioration apportée à la qualité du portefeuille immobilier débouche sur un profil de risque inférieur. A court terme, cela aura pour conséquence que le **résultat d'exploitation distribuable** sera moins élevé en 2016 qu'en 2015.

16 L'information de marché est basée sur les sources suivantes: The Belgian Retail Market, Pulse Spring 2015, JLL; Marketbeat, Retail Snapshot, Q1 2015, Cushman & Wakefield; Retail Update newsletter, différents numéros janvier-juin 2015; Trends, dossier Investeren in vastgoed, 11/06/2015, Property Times - Q4 2015 - Cushman&Wakefield, Streetwise - Cushman & Wakefield février 2016



▼ Anvers, Huidevettersstraat 12



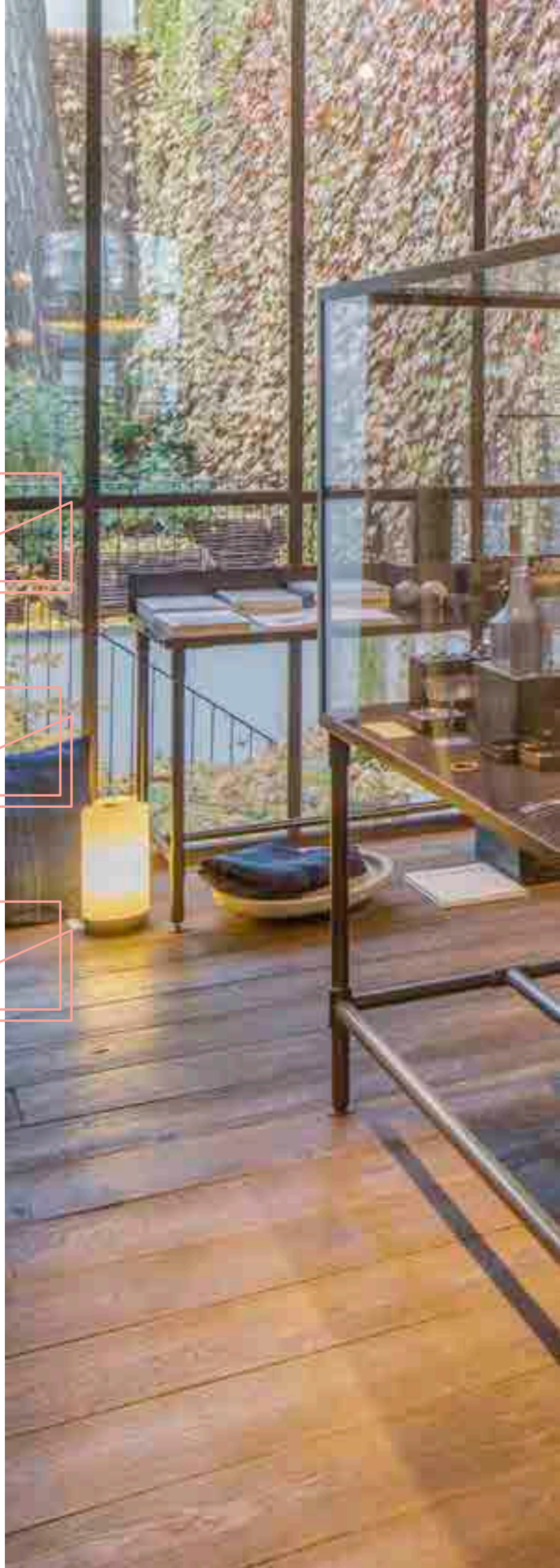
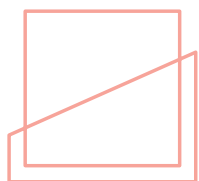
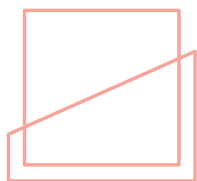
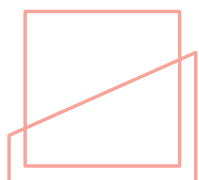
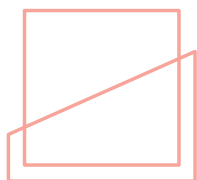
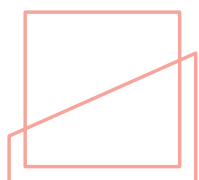
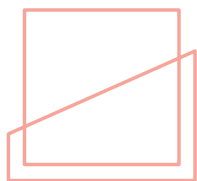
▼ Bruxelles, avenue Louise 7



▲ Bruges, Steenstraat 38



▲ Gand, Veldstraat 81



Graanmarkt 13
Anvers



Rapport concernant l'action

Données boursières

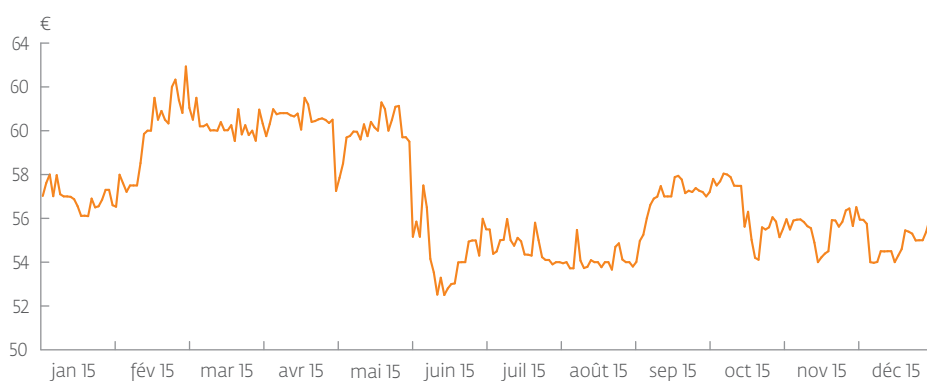


L'action de Vastned Retail Belgium (VASTB) est cotée sur Euronext Brussels et est reprise aux indices boursiers BEL Real estate et GPR 250 Europe.

Evolution du cours boursier 2015

Le cours boursier de l'action Vastned Retail Belgium s'élève à € 55,97 au 31 décembre 2015, soit une baisse d'environ 3% par rapport au 31 décembre 2014 (€ 57,97). Le cours de clôture le plus bas s'élève à € 52,50 (le 17 juin 2015) et le cours de clôture le plus élevé à € 62,93 (le 2 mars 2015).

Le cours boursier moyen de l'exercice 2015 s'élève à € 57,01 par rapport à € 55,24 pour l'exercice 2014.



Evolution du cours boursier 2011-2015

Au cours des 5 dernières années (2011-2015) le cours boursier de l'action Vastned Retail Belgium a graduellement augmenté en passant de € 43,97 au

1^{er} janvier 2011 à € 55,97 au 31 décembre 2015, soit une augmentation d'environ 27%.

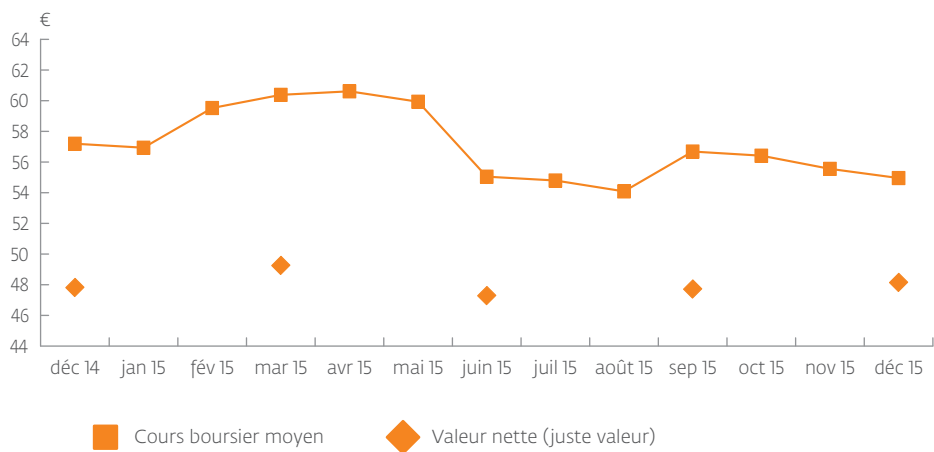




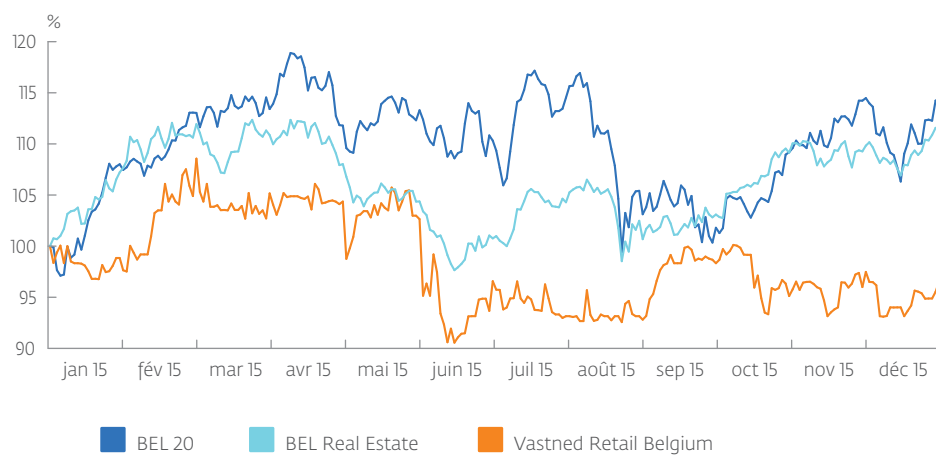
Prime Vastned Retail Belgium

Au cours de l'année 2015, l'action Vastned Retail Belgium est cotée avec une prime de 19% en moyenne par rapport à la valeur nette (juste valeur).

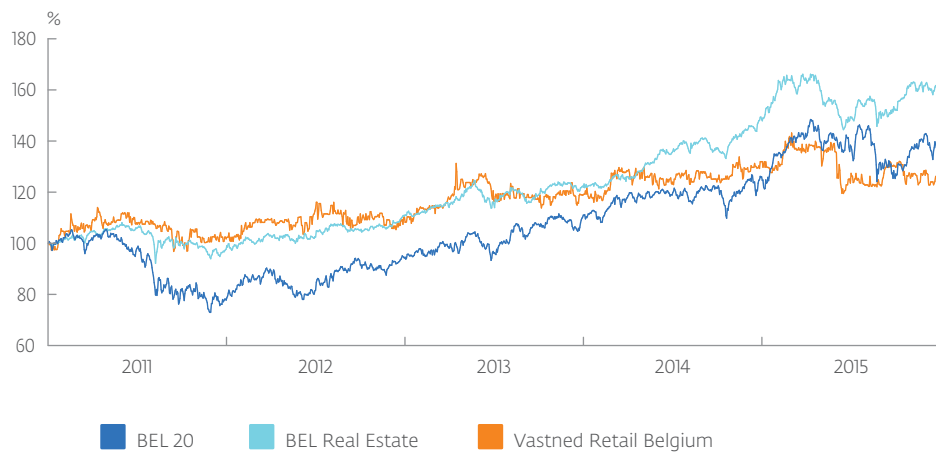
La valeur nette de Vastned Retail Belgium comprend le dividende de 2014 jusqu'à la date de paiement du 7 mai 2015.



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

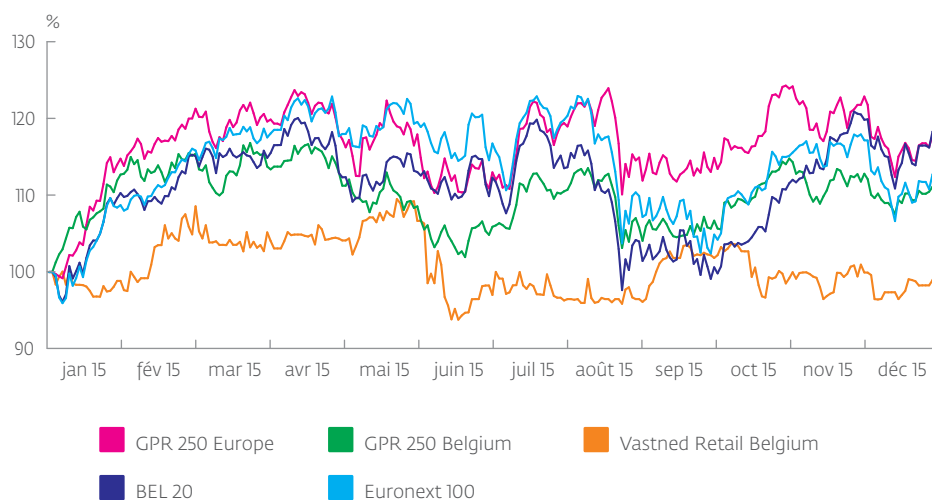


Au cours des cinq dernières années (2011–2015), l'action de Vastned Retail Belgium a enregistré des prestations équivalentes au BEL 20 et au BEL Real Estate, mais a enregistré des moins bonnes prestations durant 2015..





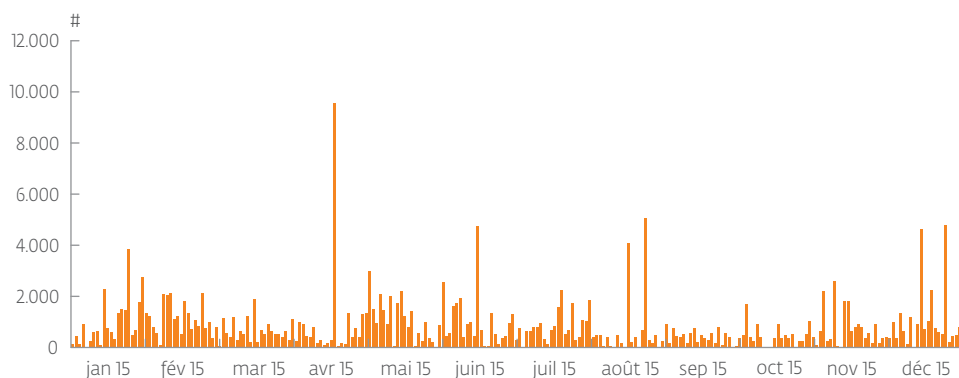
Comparaison Vastned Retail Belgium aux indices GPR



De ce graphique ressort qu'en 2015, Vastned Retail Belgium a enregistré de moins bonnes prestations que l'indice GPR 250 Belgium, l'indice GPR 250 Europe et l'indice Euronext 100.

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

Volumes traités Vastned Retail Belgium



Avec une moyenne de 849 pièces par jour, les volumes traités sont restés au même niveau que l'année précédente (813 pièces par jour).

En pratique, ceci se fait par la remise régulière de commandes d'achat et de vente, tout en respectant certaines marges.

Un accord de liquidité a été conclu avec la Banque Degroof, afin de favoriser la négociabilité des actions.

La marge libre s'élève fin 2015 à 34,5%.

Dividende et nombre d'actions

	31.12.2015	31.12.2014	31.12.2013
Nombre d'actions à la fin de la période	5.078.525	5.078.525	5.078.525
Nombre d'actions copartageantes	5.078.525	5.078.525	5.078.525

Cours boursier (€)	31.12.2015	31.12.2014	31.12.2013
Cours de clôture le plus élevé	62,93	58,80	57,69
Cours de clôture le plus bas	52,50	51,00	47,37
Cours boursier à la date de clôture	55,97	57,97	52,40
Prime par rapport à la valeur nette (juste valeur) (%)	16%	21%	13%
Cours boursier moyen	57,01	55,24	52,06

Données par action (€)	31.12.2015	31.12.2014	31.12.2013
Valeur nette (juste valeur)	48,14	47,81	46,37
Valeur nette (valeur d'investissement)	49,90	49,59	48,13
Valeur active nette EPRA	49,02	48,71	47,08
Dividende brut	2,51	2,72	2,65
Dividende net ¹⁷	1,8323	2,0400	1,9875
Rendement brut du dividende du cours boursier à la date de clôture (%)	4,5%	4,7%	5,0%
Rendement net du dividende du cours boursier à la date de clôture (%)	3,3%	3,5%	3,8%

Au 31 décembre 2015, le cours boursier de l'action Vastned Retail Belgium s'élève à € 55,97 ce qui lui permet d'offrir à ses actionnaires un rendement brut du dividende de 4,5%.

17 Le précompte mobilier sur les dividendes de sociétés immobilières réglementées publiques est porté de 25% à 27% en vertu de la Loi du 26 décembre 2015 relative aux mesures concernant le renforcement de la création d'emplois et du pouvoir d'achat, publiée au Moniteur belge du 30 décembre 2015 (hormis certaines exonérations) à compter du 1^{er} janvier 2016.



Actionnaires

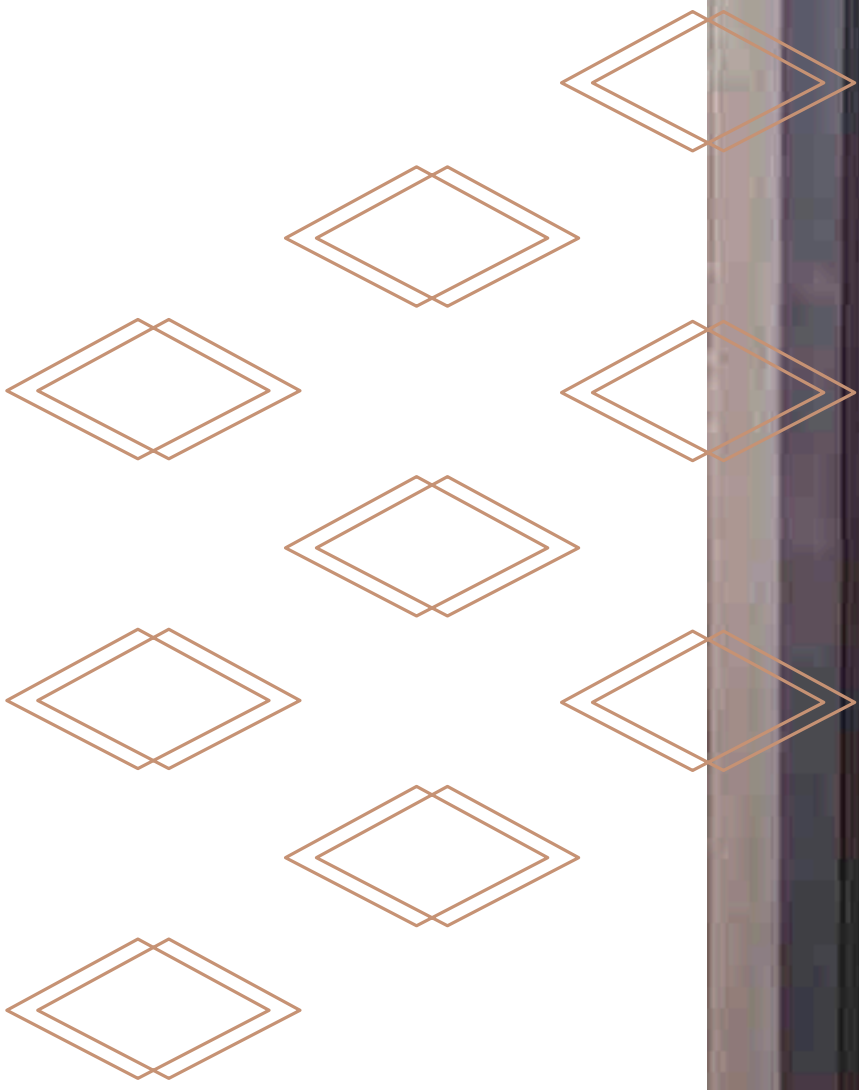
Au 31 décembre 2015, les actionnaires suivants sont connus de la société.

Vastned Retail nv Lichtenauerlaan 130 3062 ME Rotterdam Pays-Bas	3.320.529 actions	65,4%
CFB Belgique SA Uitbreidingstraat 66 2600 Berchem - Anvers Belgique	5.431 actions	0,1%
Capfi Delen Asset Management nv Jan Van Rijswijcklaan 178 B - 2000 Anvers Belgique	209.855 actions	4,1%
Public	1.542.710 actions	30,4%
Total	5.078.525 actions	100%

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

Calendrier financier 2016





Manila Grace
Schuttershofstraat 30
Anvers



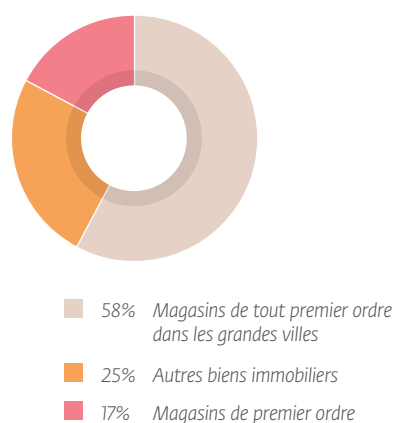
Manila Grace

Rapport immobilier

Composition du portefeuille¹⁸

Vastned Retail Belgium investit exclusivement dans l'immobilier commercial belge, plus précisément dans des magasins de tout premier ordre dans les grandes villes (excellents immeubles commerciaux situés dans les meilleures rues commerçantes dans les grandes villes d'Anvers, Bruxelles, Gand et Bruges), dans les magasins de premier ordre (magasins de centre-ville en dehors des villes de tout premier ordre) et dans d'autres biens immobiliers (parcs de vente au détail et magasins hautement qualitatifs le long d'axes routiers).

Type d'immeuble commercial



▲ Anvers, Schuttershofstraat 55

Au 31 décembre 2015, les immeubles commerciaux se composent à 58% de magasins de tout premier ordre dans les grandes villes, à 17% de magasins dans le centre de villes secondaires et à 25% d'autres biens immobiliers.

La catégorie **magasins de tout premier ordre dans les grandes villes** comprend d'excellents immeubles commerciaux situés dans des villes de premier ordre. Ces dernières sont attrayantes en raison de la croissance démographique positive, du fort pouvoir d'achat, d'un centre-ville historique, d'un pôle touristique et de la présence d'institutions nationales et internationales et d'universités. Ce sont des villes telles qu'Anvers, Bruxelles, Bruges et Gand.

Les **magasins de premier ordre** sont les meilleurs immeubles commerciaux dans les villes secondaires. Les immeubles commerciaux sur ces sites restent les actifs souhaités à la fois par les détaillants et par les investisseurs. La pénurie de ces objets soutient en grande mesure le développement de valeur de ces immeubles.

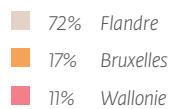
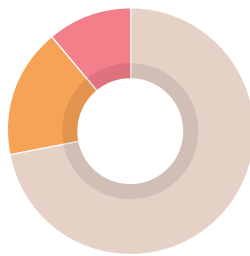
Pour les **autres biens immobiliers** (magasins situés le long d'axes routiers et parcs de vente de détail), la caractéristique typique est essentiellement la situation le long d'axes routiers importants, ainsi que l'importante surface de vente (à partir de 400m²). Il s'agit aussi bien d'immeubles isolés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

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

18 Les graphiques de ce chapitre ont été basés sur les revenus locatifs annuels de 2015 et la valeur de l'immobilier au 31 décembre 2015.

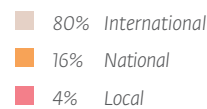
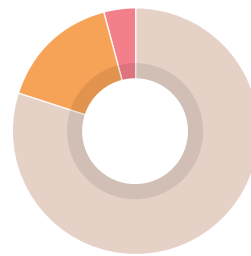


Répartition géographique



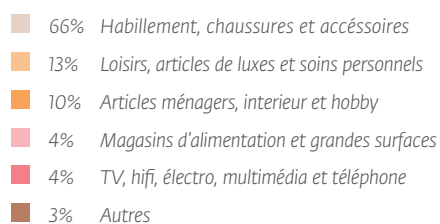
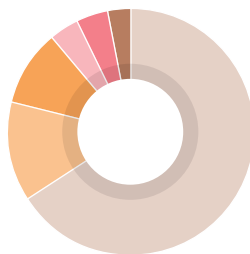
Les magasins sont répartis dans toute la Belgique, avec une bonne répartition entre les différentes régions.

Région d'activité locataire¹⁹



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

Secteur des locataires



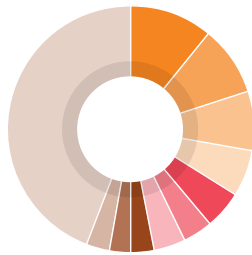
La plupart des immeubles commerciaux sont donnés en location sur la base de contrats de bail classiques à des utilisateurs opérant dans les secteurs les plus divers de la vente au détail. Étant donné que la plupart des immeubles sont situés à des emplacements de premier ordre, les locataires n'auront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

Tous ces facteurs donnent en permanence un taux d'occupation élevé du portefeuille (98% au 31 décembre 2015).

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

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

Répartition des risques selon les immeubles sur la base de la juste valeur



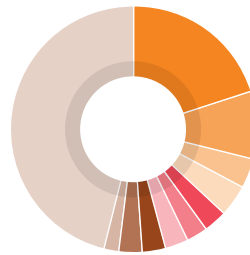
11%	Tielt-Winge - Aarschotsesteenweg 1-6
9%	Bruxelles - Chaussée d'Ixelles 41-43
8%	Gand- Veldstraat 23-27
6%	Bruges - Steenstraat 80
5%	Anvers - Leysstraat 28-30
4%	Namur - Jardin d'Harscamp
4%	Malines - Bruul 40-42
3%	Louvain - Bondgenotenlaan 69-73
3%	Bruges - Steenstraat 38-40
3%	Anvers- Meir 99
44%	Autres

La répartition des locataires sur un grand nombre d'immeubles à des emplacements différents limite le risque de noyaux commerciaux évoluant moins favorablement et les effets tels que la baisse des loyers. Le portefeuille immobilier se compose au 31 décembre 2015 de 143 unités locatives, réparties sur 61 emplacements différents.

Au 31 décembre 2015, la proportion des immeubles qui sont donnés en location à H&M (Hennes & Mauritz) s'élève à 21,5 % des actifs consolidés de Vastned Retail Belgium. Sur la base de l'ensemble des revenus locatifs annuels, H&M représente 19,6%. La FSMA a accordé à Vastned Retail Belgium une dérogation à la limitation des 20% conformément à l'article 30 §3 et §4 de la loi SIR. Cet article impose à une SIR l'interdiction d'investir plus de 20% de ses actifs dans un seul complexe immobilier.

A la lumière de cette dérogation accordée, le taux d'endettement ne peut excéder 33% conformément aux dispositions de l'article 30 §4 de la loi SIR. Au 31 décembre 2015, le taux d'endettement de Vastned Retail Belgium est de 28%. La dérogation susmentionnée a été obtenue pour deux ans, jusqu'en octobre 2017.

Région d'activité des locataires sur la base de la juste valeur



20%	Hennes & Mauritz
9%	Inditex
4%	AS Watson
4%	De Secon Group
3%	Euro Shoe Group
3%	Blokker Group
3%	Ariane
3%	Giorgio Armani Retail srl
3%	Aldi
2%	JBC
46%	Autres

Les revenus locatifs de Vastned Retail Belgium sont répartis sur 108 locataires différents ce qui limite le risque débiteur et améliore la stabilité des revenus. Les dix principaux locataires représentent 54% des revenus locatifs et sont toujours des entreprises de premier ordre dans leur secteur, faisant partie de groupes internationaux.

*Le top 10 des locataires
génère 54%
des revenus locatifs.*



Aperçu du portefeuille immobilier²⁰

Au 31 décembre 2015

Région	Superficie m ²	Revenus locatifs annuels € 000	Valeur d'investissement € 000	Juste valeur € 000	Pesée %
Immeubles de placement					
Bruxelles	11.310	3.136	60.032	58.568	17%
Flandre	61.970	13.549	256.635	250.376	72%
Wallonie	16.940	2.913	38.674	37.730	11%
Total des immeubles de placement	90.220	19.598	355.341	346.674	100%

▼ Anvers, Leysstraat 17



20 Le rendement a été calculé jusqu'au Rapport annuel de 2014 sur la valeur d'investissement des immeubles de placement. Afin d'assurer l'uniformité de la méthode de calcul du rendement dans le secteur, ce dernier est calculé dans le Rapport annuel de 2015 sur la juste valeur des placements immobiliers. Les chiffres comparatifs de 2014 et des exercices précédents ont été recalculés en fonction de la juste valeur.

Evolution du portefeuille

	31.12.2015	31.12.2014	31.12.2013	31.12.2012	31.12.2011
Juste valeur des immeubles de placement (€ 000)	346.674	356.536	361.678	359.183	362.213
Loyers actuels (€ 000)	19.266	20.431	22.125	21.832	21.942
Rendement (%)	5,6%	5,7%	6,1%	6,1%	6,1%
Loyers actuels, y compris la valeur locative estimée des immeubles inoccupés (€ 000)	19.598	20.875	23.183	22.442	22.724
Rendement en cas de location complète (%)	5,7%	5,9%	6,4%	6,2%	6,3%
Surface locative totale des immeubles de placement (m ²)	90.220	111.594	146.962	151.041	161.573
Taux d'occupation (hors redéveloppements) (%)	98%	98%	95%	97%	97%

Au 31 décembre 2015, le portefeuille immobilier a un taux d'occupation de 98%.

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

Ceci se reflète également dans la juste valeur des immeubles de placement de Vastned Retail Belgium, où un aiguisement des rendements a eu lieu pour les emplacements de tout premier ordre dans le courant de 2015. En outre, l'amélioration de la qualité du portefeuille immobilier suite à l'acquisition de quatre magasins dans des emplacements de tout premier ordre dans le centre d'Anvers et au désinvestissement de 14 immeubles non stratégiques en 2015 a entraîné une baisse du rendement moyen du portefeuille immobilier de Vastned Retail Belgium. Le 31 décembre 2015, les magasins de tout premier ordre dans les grandes villes ont un rendement moyen de 5% (5% au 31 décembre 2014), les magasins de premier ordre ont un rendement moyen de 6% (6% au 31 décembre 2014) et les autres biens immobiliers de 7% (7% au 31 décembre 2014).

Analyse de sensibilité

En cas d'une adaptation négative hypothétique du rendement utilisé par les experts immobiliers lors de la détermination de la valeur d'investissement du portefeuille immobilier de la société (yield ou taux de capitalisation) de 1% (de 5,7% à 6,7% en moyenne), la juste valeur des biens immobiliers baisserait de € 52 millions ou 15%. Le taux d'endettement de la société augmenterait ainsi de 5% et s'élèverait à environ 33%.

Dans le cas inverse, une adaptation positive hypothétique de ce rendement utilisé de 1% (de 5,7% à 4,7% en moyenne), augmenterait la juste valeur des biens immobiliers de € 75 millions ou 21%. Le taux d'endettement de la société baisserait ainsi de 5% et s'élèverait à environ 23%.



Evaluation du portefeuille par les experts immobiliers

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

Cushman & Wakefield

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

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

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

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

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

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

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

Dans son rapport du 31 décembre 2015, Cushman & Wakefield déclare que la juste valeur des immeubles commerciaux s'élève à € 156.466.686.

CB Richard Ellis

La méthodologie de CB Richard Ellis se résume comme suit.

Evaluation sur la base de la capitalisation des revenus locatifs

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

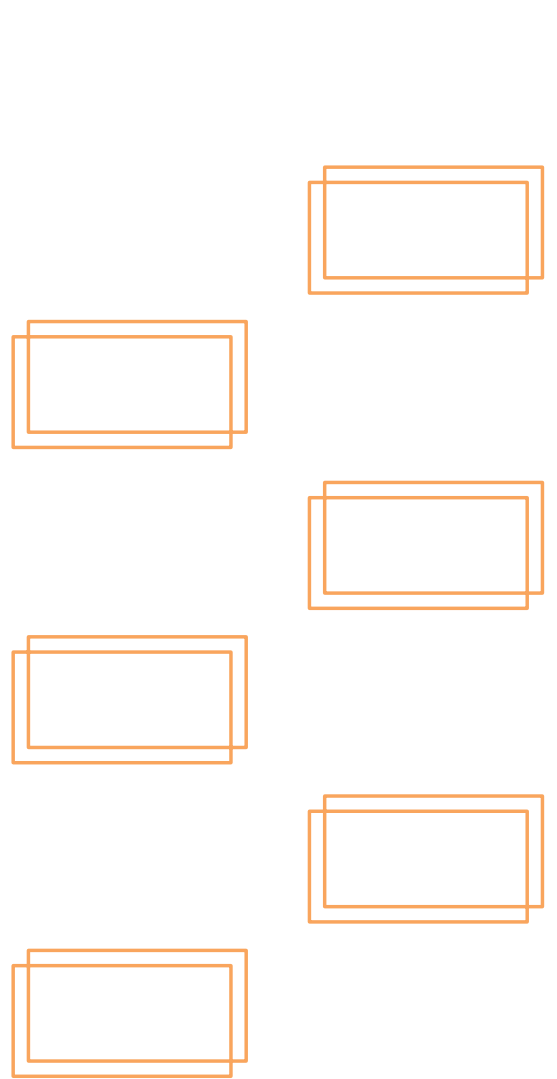
Si la valeur locative estimée du marché est plus élevée que les revenus locatifs actuels, il est supposé que lors du prochain renouvellement du contrat de bail, une augmentation du loyer peut être obtenue que est appelée 'adjusted ERV'. Cet 'adjusted ERV' se compose du montant des revenus locatifs actuels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

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

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

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

Dans son rapport du 31 décembre 2015, CB Richard Ellis déclare que la juste valeur des immeubles commerciaux s'élève à € 190.207.148.



H&M
Veldstraat 23-27
Gand



Rapport financier

▼ Bruges, Steenstraat 80





Index

Compte de résultats consolidés	96	Note 10. Autre résultat sur portefeuille	121
Résultat global consolidé	97	Note 11. Résultat financier	121
Bilan consolidé	98	Note 12. Impôts sur le résultat	122
Aperçu des mouvements des fonds propres consolidés	100	Note 13. Nombre d'actions et résultat par action	123
Aperçu des flux de trésorerie consolidés	102	Note 14. Actifs non courants	126
Notes aux comptes annuels consolidés	103	Note 15. Actifs courants	130
		Note 16. Capitaux propres	132
Note 1. Schéma des comptes annuels pour les sociétés immobilières réglementées	103	Note 17. Passifs courants	136
Note 2. Principes de reporting financier	103	Note 18. Dettes financières non courantes et courantes	137
Note 3. Information segmentée	112	Note 19. Instruments financiers	139
Note 4. Résultat immobilier	114	Note 20. Calcul du taux d'endettement consolidé	143
Note 5. Charges immobilières	116	Note 21. Parties liées	143
Note 6. Frais généraux	118	Note 22. Liste des entreprises consolidées	144
Note 7. Rémunérations du personnel	119	Note 23. Fusions et opérations assimilées	144
Note 8. Résultat sur ventes des immeubles de placement	120	Note 24. Honoraire du commissaire et des entités liées au commissaire	145
Note 9. Variations de la juste valeur des immeubles de placement	120	Note 25. Passifs conditionnels	145
		Note 26. Événements postérieurs à la période de reporting	145
		Rapport du commissaire	146
		Comptes annuels statutaires Vastned Retail Belgium SA	148

Compte de résultats consolidés

en milliers €	Note	2015	2014
Revenus locatifs	4	19.617	22.011
Charges relatives à la location	4	-185	-81
RÉSULTAT LOCATIF NET		19.432	21.930
Récupération des charges locatives et taxes normalement assumées par les locataires sur immeubles loués	4	1.462	1.506
Charges locatives et taxes normalement assumées par les locataires sur immeubles loués	4	-1.462	-1.506
Autres revenus et dépenses relatifs à la location		40	43
RÉSULTAT IMMOBILIER		19.472	21.973
Frais techniques	5	-432	-582
Frais commerciaux	5	-156	-319
Charges et taxes sur immeubles non loués	5	-48	-219
Frais de gestion immobilière	5	-1.270	-1.223
Autres charges immobilières	5	62	-125
Charges immobilières		-1.844	-2.468
RÉSULTAT D'EXPLOITATION DES IMMEUBLES		17.628	19.505
Frais généraux	6	-1.145	-1.248
Autres revenus et charges d'exploitation		74	25
RÉSULTAT D'EXPLOITATION AVANT RÉSULTAT SUR PORTEFEUILLE		16.557	18.282
Résultat sur vente d'immeubles de placement	8	-654	-1.870
Variations de la juste valeur des immeubles de placement	9	3.356	11.102
Autre résultat sur portefeuille	10	-393	-1.305
RÉSULTAT D'EXPLOITATION		18.866	26.209
Revenus financiers	11	5	6
Charges d'intérêt nettes	11	-3.536	-4.187
Autres charges financières	11	-10	-10
Variations de la juste valeur des actifs et passifs financiers (couvertures non effectives - IAS 39)	11	197	-1.240
Résultat financier		-3.344	-5.431
RÉSULTAT AVANT IMPÔTS		15.522	20.778
Impôt des sociétés		-220	-290
Impôts	12	-220	-290
RÉSULTAT NET		15.302	20.488
Note:			
Résultat d'exploitation distribuable	13	12.745	13.801
Résultat sur portefeuille	8-9-10	2.308	7.927
Variations de la juste valeur des actifs et passifs financiers (couvertures non effectives - IAS 39) et autres éléments non distribuables		249	-1.240
Attribuable aux:			
Actionnaires de la société mère		15.302	20.494
Intérêts minoritaires		0	-6



RÉSULTAT PAR ACTION	Note	2015	2014
Nombre d'actions copartageantes	13	5.078.525	5.078.525
Moyenne pondérée du nombre d'actions	13	5.078.525	5.078.525
Résultat net (€)	13	3,01	4,03
Résultat net dilué (€)	13	3,01	4,03
Résultat d'exploitation distribuable (€)	13	2,51	2,72

Résultat global consolidé

en milliers €	2015	2014
RÉSULTAT NET	15.302	20.488
Autres composants du résultat global (recyclables dans le compte de résultats)		
Variations de la part effective de la juste valeur des instruments de couverture autorisés pour la couverture de flux de trésorerie	207	297
RÉSULTAT GLOBAL	15.509	20.785
Attribuable aux:		
Actionnaires de la société mère	15.509	20.791
Intérêts minoritaires	0	-6

Bilan consolidé

ACTIF en milliers €	Note	31.12.2015	31.12.2014
Actifs non courants		347.196	357.023
Immobilisations incorporelles		1	3
Immeubles de placement	14	346.674	356.536
Autres immobilisations corporelles	14	519	477
Créances commerciales et autres actifs non courants		2	7
Actifs courants		1.082	5.391
Actifs détenus en vue de la vente	15	0	4.156
Créances commerciales	15	151	163
Créances fiscales et autres actifs courants	15	106	213
Trésorerie et équivalents de trésorerie		272	339
Comptes de régularisation		553	520
TOTAL DE L'ACTIF		348.278	362.414



CAPITAUX PROPRES ET PASSIF en milliers €	Note	31.12.2015	31.12.2014
Capitaux propres		244.495	242.967
Capitaux propres attribuables aux actionnaires de la société mère		244.495	242.800
Capital	16	97.213	97.213
Primes d'émission	16	4.183	4.183
Réserves		127.797	120.910
Résultat net de l'exercice		15.302	20.494
Intérêts minoritaires	22	0	167
Passifs		103.783	119.447
Passifs non courants		69.775	91.632
Dettes financières non courantes	18	65.200	86.906
<i>Etablissements de crédit</i>		65.200	86.900
<i>Location-financement</i>		0	6
Autres passifs financiers non courants	19	4.149	4.552
Autres passifs non courants		131	174
Passifs d'impôts différés		295	0
Passifs courants		34.008	27.815
Provisions		278	205
Dettes financières courantes	18	30.280	19.256
<i>Etablissements de crédit</i>		30.280	2.250
<i>Location-financement</i>		0	6
<i>Autres dettes financières courantes</i>		0	17.000
Dettes commerciales et autres dettes courantes	17	2.038	7.209
Autres passifs courants	17	630	136
Comptes de régularisation	17	782	1.009
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES ET DU PASSIF		348.278	362.414

TAUX D'ENDETTEMENT	31.12.2015	31.12.2014
Taux d'endettement (max. 65%)	28%	31%

VALEUR NETTE PAR ACTION en €	31.12.2015	31.12.2014
Valeur nette (juste valeur)	48,14	47,81
Valeur nette (valeur d'investissement)	49,90	49,59
Valeur active nette EPRA	49,02	48,71

Bilan de mutation des capitaux propres consolidés

en milliers €	Capital	Primes d'émission	Réserve du solde des variations de la juste valeur des biens immobiliers	
			Réserve du solde des variations de la valeur d'invest- issement des biens immobiliers	Réserve de l'impact sur la juste valeur*
Bilan au 31 décembre 2013	97.213	4.183	134.988	-8.980
Résultat global 2014				
Transfert par l'affectation du résultat 2013:				
Transfert du résultat sur portefeuille aux réserves			-2.849	-62
Transfert des variations de la juste valeur des actifs et passifs financiers				
Autres mutations				
Acquisition de Gent Veldstraat 23-27 nv				
Dividende exercice 2013				
Bilan au 31 décembre 2014	97.213	4.183	132.140	-9.042
Résultat global 2015				
Transfert par l'affectation du résultat 2014:				
Transfert du résultat sur portefeuille aux réserves			7.801	134
Transfert des variations de la juste valeur des actifs et passifs financiers				
Autres mutations				
Fusion de Gent Veldstraat 23-27 nv				
Dividende exercice 2014				
Bilan au 31 décembre 2015	97.213	4.183	139.941	-8.908

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



RÉSERVES				RÉSULTAT NET DE L'EXERCICE	Intérêts minoritaires	TOTAL CAPITAUX PROPRES
Réserve du solde des variations de la juste valeur des instruments de couvertures, auxquels la comptabilité de couverture est appliquée	Réserve du solde des variations de la juste valeur des instruments de couvertu- res, auxquels la comptabilité de couverture n'est pas appliquée	Résultat reporté des exercices antérieurs	TOTAL RÉSERVES			
-504	-4.692	1.064	121.877	12.194	0	235.467
297			297	20.494	-6	20.785
			-2.911	2.911		0
	1.586		1.586	-1.586		0
		61	61	-61		0
					173	173
				-13.458		-13.458
-207	-3.106	1.125	120.910	20.494	167	242.967
207			207	15.302		15.509
			7.935	-7.935		0
	-1.240		-1.240	1.240		0
		-15	-15	15		0
					-167	-167
				-13.814		-13.814
0	-4.346	1.110	127.797	15.302	0	244.495

Aperçu des flux de trésorerie consolidés

en milliers €	Note	2015	2014
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE AU DÉBUT DE L'EXERCICE		339	1.860
1. Flux de trésorerie des activités d'exploitation		11.617	13.038
Résultat d'exploitation		18.866	26.209
Intérêts payés		-3.512	-4.191
Autres éléments non opérationnels		-27	-1.619
Adaptation du résultat pour des transactions de nature non cash-flow		-2.393	-6.913
• Amortissements sur immobilisations incorporelles et autres immobilisations corporelles		88	86
• Résultat sur la vente/la cession d'immeubles de placement	8	654	1.870
• Etalement des réductions de loyer et avantages locatifs accordés aux locataires		25	-312
• Variations de la juste valeur des immeubles de placement	9	-3.356	-11.102
• Autre résultat sur portefeuille	10	393	1.305
• Variations de la juste valeur des actifs et passifs financiers (couvertures non effectives - IAS 39)	19	-197	1.240
Variation du besoin en fonds de roulement		-1.317	-448
Mouvement de l'actif			
• Créances commerciales		-14	11
• Créances fiscales et autres actifs courants		110	-122
• Comptes de régularisation		41	192
Mouvement du passif			
• Dettes commerciales et autres dettes courantes		-1.695	-486
• Autres passifs courants		494	-39
• Comptes de régularisation		-253	-4
2. Flux de trésorerie des activités d'investissement		15.379	17.390
Achats des immobilisations incorporelles et des autres immobilisations corporelles	14	-135	0
Achats d'actions de sociétés immobilières		-3.473	-20.885
Acquisition des immeubles de placement	14	-11.839	0
Acquisition de Gent Veldstraat - paiement de l'exit tax		-3.742	0
Investissements dans des immeubles de placement existants	14	-420	-36
Factures d'investissement payées par anticipation		-65	-68
Revenus de la vente des immeubles de placement		35.053	38.379
3. Flux de trésorerie des activités de financement		-27.063	-31.949
Remboursement d'emprunts		-39.682	-35.550
Retrait d'emprunts		26.480	17.000
Repaiement de passifs de la location-financement		-5	-5
Passifs non courants reçus comme garantie		-42	64
Paiement de dividendes	13	-13.814	-13.458
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE À LA FIN DE L'EXERCICE		272	339



Notes aux comptes annuels consolidés

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

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

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

comprend tous les mouvements du portefeuille immobilier et se compose principalement de:

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

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

Note 2. Principes de reporting financier

Déclaration de conformité

Vastned Retail Belgium est une société immobilière réglementée publique dont le siège social est en Belgique. Les comptes annuels consolidés de la société au 31 décembre 2015 comprennent la société et ses filiales (le "Groupe"). Les comptes annuels de Vastned Retail Belgium ont été approuvés et libérés en vue de leur publication par le conseil d'administration du 14 mars 2016 et seront proposés pour approbation à l'assemblée générale des actionnaires du 27 avril 2016.

Les comptes annuels consolidés sont établis conformément aux "International Financial Reporting Standards" (IFRS) tels qu'ils sont reconnus au sein de l'Union européenne et conformément à l'AR du 13 juillet 2014. Ces normes comprennent toutes les normes nouvelles et revues ainsi que leurs interprétations publiées par l'International Accounting Standards Board ('IASB') et l'International Financial Reporting Interpretations Committee ('IFRIC'), pour autant qu'elles soient d'application aux activités du groupe et en vigueur pour les exercices prenant court à partir du 1er janvier 2015.

Normes nouvelles ou normes modifiées et interprétations en vigueur pour l'exercice qui prend cours le 1^{er} janvier 2015

Les normes suivantes modifiées par l'IASB et les interprétations émises par l'IFRIC sont d'application à la période actuelle mais n'ont pas d'impact majeur sur la présentation, les notes ou les résultats de la société: Annual Improvements to IFRSs (2010-2012) (1/2/2015); Annual Improvements to IFRSs (2011-2013) (1/1/2015); Amendments to IAS 19 Employee Benefits - Employee Contributions (1/2/2015);

IFRIC 21 - Levies (1/7/2014) indique dans quelle circonstance une taxe imposée par l'autorité doit être comptabilisée conformément à l'IAS 37 Provisions, Contingent Liabilities and Contingent Assets. Cette interprétation n'a pas d'influence majeure sur les comptes annuels consolidés du Groupe mais influence bien l'évolution du résultat pendant l'exercice par la modification du moment de comptabilisation du précompte immobilier: par l'application de l'interprétation IFRIC 21, le précompte immobilier est comptabilisé intégralement en dette et charge au 1er janvier 2015 et la répercussion de ce précompte immobilier aux locataires et la récupération du précompte immobilier sur les biens inoccupés dans le chef des pouvoirs publics sont compta-

bilisées intégralement comme une créance et un produit au 1er janvier 2015. L'impact net sur le compte de résultats reste donc limité au précompte immobilier non répercutable/récupérable qui est désormais acté, à partir du 1er janvier, comme une charge et non plus étalé sur l'exercice. La société ne connaît pas d'autres taxes des pouvoirs publics, la comptabilisation d'un passif variant par son moment et son montant en application de cette interprétation.

Nouvelles normes et interprétations publiées qui ne sont pas encore en vigueur en 2015

Les modifications suivantes qui seront d'application à partir de l'année prochaine ou ultérieurement n'auront pas d'impact majeur sur la présentation, les notes ou les résultats de la SIR: IFRS 9 *Financial Instruments and subsequent amendments* (1/1/2018); IFRS 14 *Regulatory Deferral Accounts* (1/1/2016); IFRS 15 *Revenue from Contracts with Customers* (1/1/2017); Amendments to IFRS 11 *Joint Arrangements - Accounting for Acquisitions of Interests in Joint Operations* (1/1/2016); Amendments to IAS 16 and IAS 38 *Property, Plant and Equipment and Intangible Assets - Clarification of Acceptable Methods of Depreciation and Amortisation* (1/1/2016); Amendments to IAS 16 and IAS 41 *Agriculture: Bearer Plants* (1/1/2016); Annual Improvements to IFRSs (2012-2014) (1/1/2016); Amendments to IFRS 10, IFRS 12 and IAS 28 *Investment Entities: Applying the Consolidation Exception* (1/1/2016); Amendments to IFRS 10 and IAS 28 *Sale or Contribution of Assets between an Investor and its Associate or Joint Venture* (not yet endorsed in the EU); Amendments to IAS 1 *Presentation of Financial Statements - Disclosure Initiative* (1/1/2016); Amendments to IAS 27 *Separate Financial Statements - Equity Method* (1/1/2016); IFRS16 *Leases* (1/1/2019).

Base de présentation

Les comptes annuels consolidés sont exprimés en milliers d'euros, arrondis au millier le plus proche.

Les comptes annuels consolidés sont rédigés avant la répartition du bénéfice. Les principes comptables sont appliqués de manière cohérente.

Principes de consolidation

a. Principes de consolidation

Une filiale est une entité contrôlée par une autre entité (exclusivement ou conjointement). Le contrôle

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

b. Transactions éliminées

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

Regroupements d'entreprises et goodwill

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

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

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



éventuel et affecté ensuite aux autres actifs de l'entité, en relation à leur valeur comptable. Une perte de valeur comptabilisée sur le goodwill n'est pas comptabilisée à nouveau au cours de l'année suivante.

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

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

Devises étrangères

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

Résultat immobilier

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

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

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

Charges immobilières et frais généraux

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

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

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

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

Résultat financier

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

Impôts sur le résultat

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

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

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

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

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

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

Résultat ordinaire net et résultat net dilué par action

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

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

Immobilisations incorporelles

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

Immeubles de placement (droits de mutation inclus)

a. Définition

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

b. Comptabilisation initiale et évaluation

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

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

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



c. Evaluation après comptabilisation initiale

Après comptabilisation initiale, les immeubles de placement sont évalués à leur juste valeur (fair value) conformément à la norme IAS 40. La juste valeur est égale au montant auquel un immeuble pourrait être échangé entre parties bien informées, consentantes et agissant dans des conditions de concurrence normale. Du point de vue du vendeur, elle doit être comprise déduction faite des droits d'enregistrement. La juste valeur est dès lors acquise en déduisant une quotité adaptée des droits d'enregistrement de la valeur d'investissement.

- La valeur d'investissement est le prix auquel le site sera vraisemblablement négocié entre acheteurs et vendeurs qui sont bien informés en l'absence d'asymétrie des informations et souhaitent réaliser une telle opération sans qu'il ne faille tenir compte d'une quelconque convention particulière entre eux. Cette valeur est la valeur d'investissement lorsque celle-ci correspond au prix total à payer par l'acheteur majoré des droits d'enregistrement éventuels ou de la TVA s'il s'agit d'un achat soumis à la TVA.
- L'association belge des Assets Managers (BEAMA) a publié le 8 février 2006 un communiqué concernant l'importance de ces droits d'enregistrement (voir www.beama.be - publications - communiqués de presse: "Première application des règles comptables IFRS").

Un groupe d'experts immobiliers indépendants, qui procède à la détermination périodique de la valeur des immeubles des SIR, a jugé que, pour les transactions concernant des immeubles situés en Belgique, ayant une valeur globale inférieure à € 2,5 millions, il fallait tenir compte de droits d'enregistrement allant de 10,0% à 12,5% suivant la région où se trouvent ces biens. Pour les transactions concernant des immeubles d'une valeur globale supérieure à € 2,5 millions et vu l'éventail des méthodes de transfert de propriété utilisées en Belgique, les mêmes experts ont estimé - à partir d'un échantillon représentatif de 220 transactions réalisées sur le marché entre 2002 et 2005 représentant un total de € 6,0 milliards - la moyenne pondérée de ces droits à 2,5%.

Cela signifie concrètement que la juste valeur est égale à la valeur d'investissement divisée par 1,025 (pour des immeubles d'une valeur supérieure à € 2,5 millions) ou à la valeur d'investissement divisée par 1,10/1,125 (pour des immeubles d'une valeur inférieure à € 2,5 millions).

La différence entre la juste valeur de l'immeuble et la valeur d'investissement de l'immeuble tel qu'elle est déterminée par des experts immobiliers indépendants est actée lors de l'acquisition du bien immeuble dans le compte de résultats dans la rubrique XVIII. "Variations de la juste valeur des immeubles de placement"

Après l'approbation de l'affectation des résultats par l'assemblée générale des actionnaires (en avril de l'exercice suivant), cette différence entre la juste valeur du bien immeuble et la valeur d'investissement du bien immeuble est attribuée à la réserve "c. Réserve pour l'impact sur la juste valeur des droits et frais de mutation estimés en cas d'aliénation hypothétique d'immeubles de placement" dans les fonds propres.

d. Conservation du bien immeuble et processus d'évaluation

Les immeubles de placement sont évalués par les experts immobiliers indépendants à leur valeur d'investissement. Les immeubles de placement sont évalués trimestriellement sur base de la valeur au comptant des loyers sur le marché et/ou des revenus locatifs effectifs, le cas échéant après déduction de charges liées conformément aux International Valuation Standards 2001, rédigés par l'International Valuation Standards Committee. Les évaluations sont effectuées en actualisant le loyer annuel net reçu des locataires, réduit des frais y afférents. L'actualisation est effectuée sur la base du facteur de rendement, qui varie en fonction du risque inhérent à l'immeuble concerné.

Les bénéfices ou pertes qui découlent de la variation de la juste valeur d'un immeuble de placement sont actés dans le compte de résultats dans la rubrique XVIII. "Variations dans la juste valeur des immeubles de placement". dans la période dans laquelle ils sont survenus et sont attribués lors de la distribution des bénéfices de l'année suivante à la réserve "b. Réserve pour le solde des variations dans la juste valeur des biens immeubles". Lors de cette dotation, la distinction est opérée dans cette réserve pour le solde des variations de la juste valeur des biens immeubles entre les variations dans la valeur d'investissement de l'immeuble et les droits de mutation estimés en cas d'aliénation hypothétique de telle sorte que cette dernière rubrique correspond à la différence entre la valeur d'investissement de l'immeuble et la juste valeur de l'immeuble.

e. Aliénation d'un immeuble de placement

En cas de vente d'un immeuble de placement, les bénéfices ou pertes réalisés sur la vente sont actés dans le compte de résultats de la période du rapport sous la rubrique XVI "Résultat de la vente des immeubles de placement". Les commissions payées aux courtiers lors de la vente d'immeubles et les obligations contractées à l'occasion de ces transactions sont déduites du prix de vente obtenu pour déterminer le bénéfice ou la perte réalisé.

Lors de l'affectation des résultats de l'année suivante, ces bénéfices ou pertes réalisés sont attribués à la réserve "b. Réserve pour le solde des variations dans la juste valeur de l'immobilier". Lors de cette dotation, la distinction est opérée dans cette réserve pour le solde des variations dans la juste valeur des biens immeubles entre les variations dans la valeur d'investissement du bien immeuble et les droits de mutation estimés en cas d'aliénation hypothétique de telle sorte que cette dernière rubrique corresponde toujours à la différence entre la valeur d'investissement du bien immeuble et la juste valeur du bien immeuble.

f. Actifs détenus en vue de la vente

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

Autres immobilisations corporelles

a. Définition

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

b. Evaluation

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

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

c. Amortissements et pertes de valeur particulières

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

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

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

Panneaux solaires

Les panneaux solaires sont évalués sur base du modèle de la réévaluation conformément à IAS 16 - immobilisations corporelles. Après la comptabilisation initiale l'actif dont la juste valeur peut être évaluée de manière fiable doit être comptabilisé à son montant réévalué, à savoir la juste valeur à la date de la réévaluation, diminuée du cumul éventuel des amortissements ultérieurs et du cumul des pertes de valeurs particulières ultérieures. La juste valeur est déterminée sur base de la méthode d'escompte des revenus futurs. La durée d'utilisation des panneaux solaires est estimée à 20 ans.

La plus-value lors du démarrage d'un nouveau site est comptabilisée comme composante séparée des capitaux propres. Les moins-values sont également reprises dans cette composante, à moins qu'elles soient réalisées ou à moins que la juste valeur ne baisse sous le niveau du coût initial. Dans ces derniers cas elles sont comptabilisées en résultat.

d. Sortie et mise hors service

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



Pertes de valeur

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

Instruments financiers

a. Créances commerciales

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

b. Investissements

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

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

c. Trésorerie et équivalents de trésorerie

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

d. Passifs financiers et capitaux propres

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

e. Prêts porteurs d'intérêt

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

f. Dettes commerciales

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

g. Instruments de capitaux propres

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

h. Dérivés

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

Les dérivés ne sont pas classés comme des transactions de couverture. Ils sont évalués initialement et après leur première comptabilisation à leur juste valeur. Les variations de la juste valeur de chaque dérivé sont actées immédiatement dans le compte de résultats.

i. Actions propres

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

Provisions

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

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

Indemnité de départ

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

Distribution de dividendes

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

Événements postérieurs à la période du reporting

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

Evaluations significatives et principales sources d'incertitudes relatives aux évaluations

a. Juste valeur des immeubles de placement

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

b. Dérivés financiers

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

c. Litiges

La société est, et peut être à l'avenir, impliquée dans des procédures judiciaires. Au 31 décembre 2015, Vastned Retail Belgium est impliquée en tant que demanderesse ainsi que défenderesse dans un nombre de procédures judiciaires (selon les informations dont la société dispose à la date de ce rapport annuel) qui n'auront selon toute vraisemblance aucune répercussion importante sur les actifs, passifs et résultats de la société.



Evaluations importantes

Les transactions de sociétés en 2014-2015 n'ont pas été traitées comme une business combination telle qu'elle est définie dans la norme IFRS 3 après avoir constaté que celle-ci n'est pas d'application étant donné la nature et l'échelle des sociétés sur lesquelles un contrôle est acquis. Il s'agit de sociétés qui possèdent un nombre limité d'immeubles et dont l'intention n'est pas de les conserver en tant qu'entreprise autonome. Ces sociétés sont consolidées intégralement.



▲ Anvers, Meir 99

Note 3. Information segmentée

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

- 1. par segment d'activité:** cette base de segmentation est subdivisée en "magasins de tout premier ordre dans les grandes villes, magasins de premier ordre et autres biens immobiliers"
- 2. par région géographique:** cette base de segmentation reprend les 3 marchés géographiques dans lesquels le Groupe est actif, notamment la Flandre, Bruxelles et la Wallonie.

Par segment d'activité

Les trois segments d'entreprises comprennent les magasins de tout premier ordre dans les grandes villes, les magasins de premier ordre et les autres biens immobiliers.

- La catégorie "magasins de tout premier ordre dans les grandes villes" comprend les immeubles commerciaux de premier ordre qui sont situés dans les meilleures rues commerçantes dans les grandes villes d'Anvers, de Bruxelles, de Gand et de Bruges.
- La catégorie "magasins de premier ordre" comprend les magasins en centre-ville en dehors des grandes villes.

- La catégorie "autres biens immobiliers" concerne des immeubles isolés ou des parcs de vente au détail situés le long d'axes routiers importants et comportant en général une grande surface de vente (à partir de 400 m²) et des magasins hautement qualitatifs le long d'axes routiers. Les parcs de vente au détail sont des agglomérats de magasins situés le long d'axes routiers, le plus souvent conçus comme un complexe commercial avec un parking commun.

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

Compte de résultats par segment

SEGMENTATION D'ACTIVITÉ	Magasins de tout premier ordre dans les grandes villes		Magasins de premier ordre		Autres biens immobiliers		Corporate		TOTAL	
en milliers €	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014
Revenus locatifs	8.423	7.665	3.607	4.277	7.587	10.069			19.617	22.011
Charges relatives à la location	-15	21	-27	-22	-143	-80			-185	-81
RÉSULTAT LOCATIF NET	8.408	7.686	3.580	4.255	7.444	9.989			19.432	21.930
Charges et revenus relatifs à la gestion immobilière	-4	-1	-1	0	45	44			40	43
RÉSULTAT IMMOBILIER	8.404	7.685	3.579	4.255	7.489	10.033			19.472	21.973
RÉSULTAT D'EXPLOITATION AVANT RÉSULTAT SUR PORTEFEUILLE	7.622	6.737	3.077	3.318	6.772	9.287	-914	-1.060	16.557	18.282
Résultat sur vente des immeubles de placement	0	-101	-131	-2.875	-523	1.106			-654	-1.870
Variations de la juste valeur des immeubles de placement	5.902	10.427	-2.518	-1.689	-28	2.364			3.356	11.102
Autre résultat sur portefeuille	-376	-1.318	110	-8	-127	21			-393	-1.305
RÉSULTAT D'EXPLOITATION DU SEGMENT	13.148	15.745	538	-1.254	6.094	12.778	-914	-1.060	18.866	26.209
Résultat financier							-3.344	-5.431	-3.344	-5.431
Impôts							-220	-290	-220	-290
RÉSULTAT NET	13.148	15.745	538	-1.254	6.094	12.778	-4.478	-6.781	15.302	20.488



Chiffres clés par segment

SEGMENTATION D'ACTIVITÉ	Magasins de tout premier ordre dans les grandes villes		Magasins de premier ordre		Autres biens immobiliers		TOTAL	
	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014
en milliers €								
Juste valeur des biens immobiliers	199.392	175.744	59.580	66.287	87.702	114.505	346.674	356.536
• dont investissements au cours de l'exercice (juste valeur)	278	0	62	0	80	36	420	36
• dont acquisitions d'actions de sociétés immobilières	5.628	26.605	0	0	0	0	5.628	26.605
• dont achats/acquisitions d'immeubles de placement	11.839	0	0	0	0	0	11.839	0
Désinvestissements au cours de l'exercice (juste valeur)	0	-847	-4.250	-10.720	-26.855	-31.318	-31.105	-42.885
Valeur d'investissement des biens immobiliers	204.377	180.138	61.069	67.944	89.894	117.368	355.341	365.450
Rendement comptable du segment (%)	4,2%	4,4%	6,1%	6,5%	8,7%	8,8%	5,7%	6,2%
Surface locative totale (m ²)	22.740	20.966	11.508	13.275	55.972	77.353	90.220	111.594
Taux d'occupation (hors redéveloppements) (%)	100%	100%	98%	94%	96%	98%	98%	98%

Par région géographique

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

SEGMENTATION GÉOGRAPHIQUE	Flandre		Wallonie		Bruxelles		TOTAL	
	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014
en milliers €								
Revenus locatifs	13.594	15.004	2.944	3.984	3.079	3.023	19.617	22.011
Juste valeur des biens immobiliers	250.376	256.403	37.730	45.199	58.868	54.934	346.674	356.536
Valeur d'investissement des biens immobiliers	256.635	262.813	38.674	46.330	60.032	56.307	355.341	365.450
Rendement comptable du segment (%)	5,4%	5,9%	7,8%	8,8%	5,2%	5,5%	5,7%	6,2%
Investissements au cours de l'exercice (juste valeur)	360	-49	60	85	0	0	420	36
Désinvestissements au cours de l'exercice (juste valeur)	-25.948	-31.362	-5.157	-11.523	0	0	-31.105	-42.885

Note 4. Résultat immobilier

Revenus locatifs

en milliers €	2015	2014
Loyers	20.083	22.642
Réductions de loyer	-481	-660
Indemnités pour rupture anticipée de contrats de bail	15	29
Total des revenus locatifs	19.617	22.011

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

Les revenus locatifs de Vastned Retail Belgium sont répartis sur 108 locataires différents ce qui limite le risque débiteur et améliore la stabilité des revenus. Les dix principaux locataires représentent 54% des revenus locatifs (53% en 2014) et sont toujours des entreprises de premier ordre au sein de leur secteur et font partie de compagnies internationales. Le locataire principal représente 20% des revenus locatifs (19% en 2014). En 2015, les revenus locatifs sur base individuelle de 2 locataires représentent plus

de 5% de la totalité des revenus locatifs de Vastned Retail Belgium (3 locataires en 2014).

Au 31 décembre 2015, la proportion des immeubles qui sont donnés en location à H&M (Hennes & Mauritz) s'élève à 21,5% des actifs consolidés de Vastned Retail Belgium. La FSMA a accordé à Vastned Retail Belgium une dérogation à la limitation de 20% conformément à l'article 30 §3 et §4 de la loi SIR. Cet article impose à une SIR l'interdiction d'investir plus de 20% de ses actifs dans un seul complexe immobilier.

A la lumière de cette dérogation accordée, le ratio d'endettement ne peut excéder 33% conformément aux dispositions de l'article 30 §4 de la Loi SIR. Au 31 décembre 2015, le taux d'endettement de Vastned Retail Belgium est de 28%. La dérogation susmentionnée a été obtenue pour deux ans, jusqu'à octobre 2017.

Aperçu des futurs revenus locatifs minimaux

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

en milliers €	2015	2014
Créances avec une échéance restante de:		
Echéant dans l'année	17.487	19.922
Entre un et cinq ans	21.205	20.110
A plus de cinq ans	207	128
Total des futurs revenus locatifs minimaux	38.899	40.160

Au 31 décembre 2015, la baisse des futurs revenus locatifs minimaux de € 1,3 million provient principalement du désinvestissement de 14 immeubles non

stratégiques en 2015, partiellement compensé par l'acquisition de quatre magasins de tout premier ordre.



Charges relatives à la location

en milliers €	2015	2014
Loyers à payer sur actifs loués et indemnités de baux emphytéotiques	-109	-110
Réductions de valeur sur créances commerciales	-179	-70
Reprises de réductions de valeur sur créances commerciales	103	99
Total des charges relatives à la location	-185	-81

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

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

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

en milliers €	2015	2014
Refacturation des charges locatives assumées par le propriétaire	72	33
Refacturation des précomptes et taxes sur immeubles loués	1.390	1.473
Récupération des charges locatives et taxes normalement assumées par les locataires sur immeubles loués	1.462	1.506
Charges locatives assumées par le propriétaire	-72	-33
Précomptes et taxes sur immeubles loués	-1.390	-1.473
Charges locatives et taxes normalement assumées par les locataires sur immeubles loués	-1.462	-1.506
Solde total des charges locatives et taxes récupérées	0	0

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

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

Note 5. Charges immobilières

Frais techniques

en milliers €	2015	2014
Frais techniques récurrents	-100	-112
Primes d'assurance	-100	-112
Frais techniques non récurrents	-332	-470
Gros entretien	-336	-464
Sinistres	4	-6
Total frais techniques	-432	-582

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

Les frais d'entretien qui peuvent être considérés comme rénovation d'un immeuble existant parce qu'ils impliquent une amélioration du rendement ou du loyer, ne sont pas comptabilisés comme frais, mais sont activés.

Les coûts techniques ont baissé durant l'exercice 2015 par rapport à 2014, principalement en raison des ventes qui sont intervenues en 2014 et 2015.

Frais commerciaux

en milliers €	2015	2014
Commissions des agents immobiliers	-66	-147
Publicité	0	-51
Honoraires d'avocats et frais juridiques	-90	-121
Total des frais commerciaux	-156	-319

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

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



Charges et taxes sur immeubles non loués

en milliers €	2015	2014
Frais d'inoccupation de l'exercice	-45	-169
Frais d'inoccupation de l'exercice précédent	31	12
Précompte immobilier sur l'inoccupation	-71	-97
Récupération du précompte immobilier sur l'inoccupation	37	35
Total des charges et taxes sur immeubles non loués	-48	-219

La baisse des coûts et taxes des immeubles non loués en 2015 est principalement la conséquence de la vente du Julianus Shopping à Tongres fin 2014.

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

Frais de gestion immobilière

en milliers €	2015	2014
Frais de gestion externe du patrimoine	-22	-4
Frais liés à la gestion interne du patrimoine	-1.248	-1.219
<i>Experts immobiliers</i>	-131	-152
<i>Rémunérations du personnel</i>	-806	-726
<i>Autres frais</i>	-311	-341
Total des frais de gestion immobilière	-1.270	-1.223

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

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

Autres charges immobilières

en milliers €	2015	2014
Précompte immobilier contractuellement à charge du propriétaire	-11	-34
Charges contractuellement à charge du propriétaire	-4	-104
Autres charges/revenus	77	13
Total des autres charges immobilières	-62	-125

La diminution des autres charges immobilières est principalement imputable à la vente du Julianus Shopping à Tongres fin 2014.

Note 6. Frais généraux

en milliers €	2015	2014
Impôt OPC	-225	-218
Honoraires du commissaire	-83	-80
Rémunération des administrateurs	-38	-31
Pourvoyeur de liquidité	-14	-14
Service financier	-9	-10
Rémunérations du personnel	-493	-441
Frais de conseil	-17	-108
Autres frais	-266	-346
Total des frais généraux	-1.145	-1.248

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

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

▼ Bruxelles, avenue Louise 7





Note 7. Rémunérations du personnel

en milliers €	2015			2014		
	Frais liés à la gestion interne du patrimoine	Frais liés à la gestion de la société	TOTAL	Frais liés à la gestion interne du patrimoine	Frais liés à la gestion de la société	TOTAL
Rémunérations du personnel	539	321	860	457	266	723
Salaires et autres rémunérations payés dans les 12 mois	262	167	429	281	155	436
Pensions et rémunérations après départ	11	9	20	13	8	21
Sécurité sociale	78	65	143	79	49	128
Rémunérations variables	16	14	30	39	25	64
Autres charges	172	66	238	45	29	74
Rémunérations du comité de direction	267	172	439	269	175	444
Président comité de direction	59	59	118	69	68	137
<i>Rémunération fixe</i>	49	49	98	61	61	122
<i>Rémunération variable</i>	10	10	20	8	7	15
Autres membres du comité de direction	208	113	321	200	107	307
<i>Rémunération fixe</i>	188	81	269	186	80	266
<i>Rémunération variable</i>	20	20	40	14	15	29
<i>Obligations de pension</i>	0	12	12	0	12	12
Total rémunérations du personnel	806	493	1.299	726	441	1.167

Le nombre d'employés à la fin de l'année 2015, exprimé en équivalents temps plein, s'élève à 3 membres du personnel et 2 membres de la direction pour la gestion interne du patrimoine (respectivement 4 et 2 en 2014) et à 4 membres du personnel et 1 membre de direction pour la gestion de la société (respectivement 4 et 1 en 2014). Le nombre de membres de la direction s'élève à 3 personnes.

En ce qui concerne le personnel fixe, les rémunérations, les gratifications supplémentaires, les indemnités de départ, les indemnités de licenciement et les indemnités de rupture sont régies par la Loi sur les contrats de travail du 3 juillet 1978, la Loi sur les congés annuels du 28 juin 1971, la commission paritaire de laquelle ressortit l'entreprise et les CCT d'application comptabilisées dans le compte de résultats, pour la période à laquelle elles se rapportent.

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

Vastned Retail Belgium a conclu pour son personnel fixe un contrat d'assurance de groupe du type "cotisation définie" auprès d'une compagnie d'assurances externe. A la suite de la législation modifiée fin décembre 2015 (le 18 décembre 2015, la loi visant à garantir la pérennité et le caractère social des pensions complémentaires et visant à renforcer le caractère complémentaire par rapport aux pensions de retraite a été approuvée), l'employeur doit garantir un rendement minimum et, par conséquent, ce contrat doit être classé comme un plan du type "prestations définies". La société verse des cotisations à ce fonds qui est indépendant de la société. Les cotisations du plan d'assurance sont financées par l'entreprise. Ce contrat d'assurance de groupe respecte la Loi Vandebroucke sur les pensions. Les obligations en matière de cotisations sont comptabilisées dans le compte de résultats au cours de la période concernée. Pour l'exercice 2015, ces cotisations s'élèvent à € 32.000 (€ 32.000 en 2014). La compagnie d'assurance a confirmé qu'au 31 décembre 2015, le déficit pour garantir le rendement minimum n'est pas matériel.

Note 8. Résultat sur ventes des immeubles de placement

en milliers €	2015	2014
Valeur d'acquisition	21.444	43.176
Plus-values accumulées et réductions de valeur particulières	9.661	-291
Valeur comptable (juste valeur)	31.105	42.885
Prix de vente	31.118	42.581
Frais de vente	-667	-1.566
Revenu net de la vente	30.451	41.015
Total du résultat sur ventes des immeubles de placement	-654	-1.870

En 2015, Vastned Retail Belgium a désinvesti au total 14 magasins non stratégiques situés sur des sites secondaires dont la juste valeur totale s'élève à € 31 millions, soit environ 9% de l'ensemble de son portefeuille immobilier.

Il s'agit de magasins de premier ordre et d'autres biens immobiliers dans des sites secondaires, à savoir Bruges, Dilsen, Vilvorde, Borgloon, Froyennes, Heusden-Zolder, La Louvière, Mortsel, Overpelt, Sint-Niklaas, Tirlemont, Grivegnée et Hasselt. Les biens vendus ont une superficie commerciale totale d'environ 23.034 m².

Le prix de vente net est inférieur en moyenne de 2% environ à la valeur comptable au 31 décembre 2014 (juste valeur telle qu'elle est déterminée par les experts immobiliers indépendants de la société). Les immeubles constituent 9% de la juste valeur totale du portefeuille immobilier de la société et représentent environ € 2,3 millions de revenus locatifs, soit 11% du total des revenus locatifs annuels de Vastned Retail Belgium.

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

en milliers €	2015	2014
Variations positives des immeubles de placement	8.817	15.855
Variations négatives des immeubles de placement	-5.461	-4.753
Total des variations de la juste valeur des immeubles de placement	3.356	11.102

En 2015, la juste valeur du portefeuille immobilier existant a augmenté de 1% par rapport à la fin de l'année 2014. Les variations de la juste valeur des immeubles de placement sont donc positives en 2015 et s'élèvent à € 3,4 millions contre € 11,1

millions en 2014. L'augmentation de la juste valeur en 2015 provient principalement des magasins de tout premier ordre dans les grandes villes, dont la valeur a augmenté d'environ 4 % en 2015.



Note 10. Autre résultat sur portefeuille

en milliers €	2015	2014
Variations étalement des réductions locatives et concessions aux locataires	53	-207
Résultat sur portefeuille résultant des opérations de fusion et des opérations y assimilées	-446	-1.098
Total autre résultat sur portefeuille	-393	-1.305

L'autre résultat sur portefeuille s'élève à € -0,4 million et comprend la prise en résultat immédiate de la différence de prix de € -0,4 million sur l'acquisition des actions de la société Tim & Ilse nv

(propriétaire de l'immeuble de tout premier ordre situé Graanmarkt 13 à Anvers) le 31 juillet 2015. La norme IFRS 3 ne s'applique pas à cette acquisition.

Note 11. Résultat financier

en milliers €	2015	2014
Revenus financiers	5	6
Charges d'intérêt nettes à taux d'intérêt fixe	-3.099	-3.652
Charges d'intérêt nettes à taux d'intérêt variable	-437	-535
Autres charges financières	-10	-10
Variations de la juste valeur des actifs et passifs financiers (couvertures non effectives - IAS 39)	197	-1.240
Total du résultat financier	-3.344	-5.431

Le résultat financier (hors variations de la juste valeur des actifs et passifs financiers (couvertures non effectives - IAS 39)) s'élève pour l'exercice 2015 à € -3,5 millions (€ -4,2 millions) et diminue ainsi de € 0,7 million par rapport à 2014, principalement par la combinaison des facteurs suivants:

- de l'utilisation inférieure des crédits par le désinvestissement de 19 magasins non stratégiques fin 2014
- de l'investissement dans des magasins de tout premier ordre dans les grandes villes, de Gand et d'Anvers

- de l'indemnité de rupture unique de € 0,3 million pour convertir un crédit à taux d'intérêt fixe en un crédit à taux d'intérêt variable, ce qui entraînera des charges inférieures liées aux intérêts à l'avenir.

Pour l'exercice 2015, le taux d'intérêt moyen des crédits en cours de la société a baissé et s'élève à 3,1% y compris les marges bancaires (3,2% en 2014). Hormis l'indemnité de rupture pour le refinancement, le taux d'intérêt moyen est de 2,8% en 2015.

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

en milliers €	2015	2014
Charges d'intérêt nettes pour les dettes financières non courantes	-2.540	-3.009
Charges d'intérêt nettes pour les dettes financières courantes	-996	-1.178
Total des charges d'intérêt nettes	-3.536	-4.187

Le taux d'intérêt moyen des dettes financières s'élève en 2015 à 3,1% y compris les marges bancaires (3,2% en 2014).

Le taux d'intérêt moyen des dettes financières non courantes s'élève en 2015 à 3% y compris les marges bancaires (3,1% en 2014), et celui des dettes financières courantes à 3,1% y compris les marges bancaires (3,3% en 2014).

Pour 2016, le montant du futur cash-outflow (hypothétique) des charges d'intérêt des prêts utilisés

au 31 décembre 2015 à un taux d'intérêt fixe ou variable au 31 décembre 2015 s'élève à approximativement € 2,5 millions (3,0 millions en 2014).

Pour l'exercice 2015, l'effet sur le résultat d'exploitation distribuable d'une hausse (hypothétique) des tarifs des taux d'intérêt de 1% comprend un résultat négatif d'environ € 0,3 million (€ 0,4 million en 2014). Lors du calcul, il est tenu compte des dérivés financiers conclus. Etant donné que les taux d'intérêt du marché sont actuellement bas, une baisse hypothétique des taux d'intérêt de 1% n'est pas réaliste.

Note 12. Impôts sur le résultat

en milliers €	2015	2014
Impôts des sociétés	-220	-290
Total des impôts	-220	-290

Avec la loi SIR (autrefois l'A.R. du 7 décembre 2010 et l'A.R. du 10 avril 1995), le législateur a donné un statut fiscal avantageux aux SIR. Si une société passe au statut de SIR ou si une société (ordinaire) fusionne avec une SIR, elle doit payer une taxe unique (exit tax). Ensuite, la société immobilière est

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



Note 13. Nombre d'actions et résultat par action

Mouvement du nombre d'actions

en milliers €	2015	2014
Nombre d'actions au début de l'exercice	5.078.525	5.078.525
Nombre d'actions à la fin de l'exercice	5.078.525	5.078.525
Nombre d'actions copartageantes	5.078.525	5.078.525
Adaptations pour le calcul de la moyenne pondérée du nombre d'actions	0	0
Moyenne pondérée du nombre d'actions pour le calcul du bénéfice dilué par action	5.078.525	5.078.525

Détermination du montant de la distribution obligatoire du dividende

Le montant qui peut être distribué est déterminé conformément à l'article 13 §1^{er}, sixième paragraphe de l'Arrêté Royal SIR et au Chapitre 4 de l'annexe C de l'Arrêté Royal SIR.

en milliers €	2015	2014
Résultat net selon comptes annuels statutaires	15.302	20.494
• Amortissements	71	69
• Réductions de valeur	197	88
• Reprise de réductions de valeur	-103	-99
• Autres éléments non monétaires	257	2.414
• Résultat de la vente de biens immeubles	547	1.932
• Variations de la juste valeur des immeubles de placement	-3.441	-11.250
Résultat corrigé pour la distribution obligatoire	12.830	13.648
Distribution obligatoire: 80%	10.264	10.918
Résultat d'exploitation distribuable (comptes annuels statutaires)	12.666	13.590
Résultat d'exploitation distribuable (comptes annuels consolidés)	12.745	13.801

En 2015, les autres éléments non monétaires comprennent l'autre résultat sur portefeuille statutaire, les variations de la juste valeur des actifs et passifs non courants financiers (couvertures non effectives - IAS 39) et les variations dans la juste valeur des actifs financiers, à l'exception du résultat d'exploitation distribuable de la Veldstraat 23-27, pour la période du 1er janvier jusqu'à la date de la fusion qui est également considérée dans les comptes statutaires comme distribuable pour l'exercice 2015 étant donné la fusion avec Vastned Retail Belgium.

Le bénéfice distribuable en tant que dividendes, basé sur les comptes annuels statutaires de Vastned Retail Belgium SA, s'élève à € 12,7 millions en 2015 par rapport à € 13,6 millions en 2014. La différence avec le résultat d'exploitation distribuable selon les comptes annuels consolidés se rapporte au résultat d'exploitation distribuable de la filiale Tim & Ilse nv.

Le résultat corrigé ne doit pas subir des adaptations pour d'éventuelles plus-values non exonérées sur les ventes des immeubles de placement ou pour les réductions des dettes. Par conséquent, le résultat corrigé est égal au montant applicable pour la distribution obligatoire de 80% conformément à l'article 45,2° de la Loi SIR.

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

Calcul du résultat par action

en €/action	2015	2014
Résultat net ordinaire	3,01	4,03
Résultat net dilué	3,01	4,03
Résultat d'exploitation distribuable (comptes annuels statutaires)	2,49	2,68
Résultat d'exploitation distribuable des filiales Tim & Ilse nv, EuroInvest Retail Properties nv	0,02	0,04
Résultat d'exploitation distribuable (comptes annuels consolidés)	2,51	2,72

Dividende proposé par action

Après clôture de l'exercice, la distribution du dividende ci-dessous a été proposée par le conseil d'administration. Elle sera présentée à l'assemblée générale des actionnaires du 27 avril 2016.

La distribution du dividende n'a pas été reprise en tant que passif, conformément à IAS 10, et n'a aucun effet sur l'imposition du bénéfice.

	2015	2014
Dividende par action (€)	2,51	2,72
Rémunération du capital (en milliers €)	12.747	13.814
Distribution du dividende exprimée en pourcentage du résultat d'exploitation distribuable consolidé (%)	100%	100%



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

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

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

en milliers €	2015	2014
Eléments non distribuables des capitaux propres avant affectation du résultat		
Capital libéré	97.213	97.213
Primes d'émission indisponibles conformément aux statuts	4.183	4.183
Réserve du solde positif des variations de la valeur d'investissement des biens immobiliers	139.671	131.743
Réserve de l'impact sur la juste valeur des frais et droits de mutation estimés lors de l'aliénation hypothétique des immeubles de placement	-8.884	-8.970
Réserve du solde des variations de la juste valeur des instruments de couverture autorisés, auxquels la comptabilité de couverture est appliquée	0	-206
Réserve du solde des variations de la juste valeur des instruments de couverture autorisés, auxquels la comptabilité de couverture n'est pas appliquée	-4.346	-3.106
Autres réserves	475	625
Résultat de l'exercice qui conformément au Chapitre I de l'annexe C de l'Arrêté Royal du 13 juillet 2014 doit être attribué aux réserves non distribuables		
Résultat sur portefeuille	2.872	9.111
Variations de la juste valeur des actifs et passifs financiers (couvertures non effectives - IAS 39) et autres éléments non distribuables	-236	-2.207
Total des capitaux propres non distribuables	230.948	228.386
Capitaux propres statutaires	244.495	242.800
Distribution du dividende envisagée	12.747	13.814
Nombre d'actions	5.078.525	5.078.525
Distribution du dividende brut (€)	2,51	2,72
Capitaux propres après distribution du dividende	231.748	228.986
Réserve subsistant après distribution	800	600

Note 14. Actifs non courants

Immeubles de placement

Tableau des investissements et des revalorisations

en milliers €	2015				2014			
	Magasins de tout premier ordre dans les grandes villes	Magasins de premier ordre	Autres biens immobiliers	TOTAL	Magasins de tout premier ordre dans les grandes villes	Magasins de premier ordre	Autres biens immobiliers	TOTAL
Bilan au 1 janvier	175.744	66.287	114.505	356.536	139.559	78.696	143.423	361.678
Investissements dans des immeubles de placement existants	278	62	80	420	0	0	36	36
Acquisition des actions de sociétés immobilières	5.628	0	0	5.628	26.605	0	0	26.605
Acquisition/achats des immeubles de placement	11.839	0	0	11.839	0	0	0	0
Ventes des immeubles de placement	0	-4.250	-26.855	-31.105	-847	-10.720	-31.318	-42.885
Variations de la juste valeur des immeubles de placement	5.903	-2.519	-28	3.356	10.427	-1.689	2.364	11.102
Bilan 31 décembre	199.392	59.580	87.702	346.674	175.744	66.287	114.505	356.536
AUTRE INFORMATION								
Valeur d'investissement des biens immobiliers	204.377	61.069	89.895	355.341	180.138	67.944	117.368	365.450

Au 31 décembre 2015, la juste valeur des **immeubles de placement** de Vastned Retail Belgium s'élève à € 347 millions (€ 357 millions). Cette baisse de € 10 millions en 2015 par rapport au 31 décembre 2014 est principalement l'effet combiné:

- du désinvestissement de 14 magasins non stratégiques situés le long d'axes routiers et dans le centre des villes à des emplacements secondaires, ayant une juste valeur de € 31 millions au 31 décembre 2014, soit 9% du portefeuille immobilier total.
- l'acquisition de quatre magasins de tout premier ordre dans le centre d'Anvers ayant une juste valeur totale de € 18 millions environ
- une augmentation de la juste valeur du portefeuille immobilier existant de € 3 millions, principalement pour les magasins de tout premier ordre dans les grandes villes à la suite d'un alignement des rendements et de nouvelles locations.

En 2015, Vastned Retail Belgium a acquis 100% des actions de la société Tim & Ilse nv pour un prix

d'achat d'environ € 5,7 millions. L'immeuble commercial représente une juste valeur de € 5,6 millions et génère un flux de revenus locatifs de € 0,3 million environ par an. Par ailleurs, un impôt différé de € 0,3 million est comptabilisé à l'occasion de cette acquisition. La norme IFRS 3 n'est pas d'application à cette acquisition.

Au 31 décembre 2015, les biens immobiliers sont évalués à € 355 millions (valeur d'investissement) par les experts immobiliers indépendants. La juste valeur est la valeur d'investissement moins les droits et frais de mutation hypothétiques qui devront être payés lors d'une éventuelle vente future.

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

Au 31 décembre 2015, aucun mandat hypothécaire n'a été accordé sur des immeubles de placement pour les prêts et facilités de crédit auprès des institutions financières.



IFRS 13

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

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

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

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

Evaluation des immeubles de placement

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

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

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

Les rendements décrits dans le rapport immobilier sont calculés en divisant le loyer brut (théorique) du bien immeuble par la valeur d'investissement des immeubles de placement exprimée en pourcentage. Le rendement brut moyen en cas de location complète de l'ensemble du portefeuille immobilier s'élève au 31 décembre 2015 à 5,7% (5,9% au 31 décembre 2014).

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

Les principales hypothèses relatives à l'évaluation des immeubles de placements sont: (*hors immeubles en cours de rénovation*)

	31.12.2015	31.12.2014
Loyer de marché brut moyen par m² (€)	217	187
• Magasins de tout premier ordre dans les grandes villes	426	411
• Magasins de premier ordre	325	314
• Autres biens immobiliers	110	105
Rendement brut moyen (%)	5,7%	5,9%
• Magasins de tout premier ordre dans les grandes villes	4,9%	4,9%
• Magasins de premier ordre	6,3%	6,3%
• Autres biens immobiliers	7,0%	7,1%
Rendement net moyen (%)	5,1%	5,2%
• Magasins de tout premier ordre dans les grandes villes	4,5%	4,3%
• Magasins de premier ordre	5,9%	5,0%
• Autres biens immobiliers	5,7%	6,6%
Pourcentage d'inoccupation (%)	2%	2%

En cas d'une adaptation négative hypothétique du rendement utilisé par les experts immobiliers lors de la détermination de la valeur d'investissement du portefeuille immobilier de la société (yield ou taux de capitalisation) de 1% (de 5,7% à 6,7% en moyenne), la juste valeur des biens immobiliers baisserait de € 52 millions ou 15%. Le taux d'endettement de la société augmenterait ainsi de 5% et s'élèverait à environ 33%. Dans le cas inverse, une adaptation positive hypothétique de ce rendement utilisé de 1% (de 5,7% à 4,7% en moyenne), augmenterait la juste valeur des biens immobiliers de € 75 millions ou 21%. Le taux d'endettement de la société baisserait ainsi de 5% et s'élèverait à environ 23%.

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

(de € 19,6 millions à € 18,6 millions), la juste valeur des biens immobiliers baisserait de € 18 millions ou 5%. Le taux d'endettement de la société augmenterait ainsi de 2% et s'élèverait à environ 30%. Dans le cas inverse une augmentation hypothétique des loyers actuels de la société (à rendement constant) de 1 million (de € 19,6 millions à € 20,6 millions), ferait augmenter la juste valeur des biens immobiliers de € 18 millions ou 5%. Le taux d'endettement de la société baisserait ainsi de 1% et s'élèverait à environ 27%.

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



Processus d'évaluation des immeubles de placement

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

- L'information qui est fournie par la société comprend les loyers actuels, les délais et conditions des contrats de bail, les charges, les investissements, etc. Ces informations proviennent du système financier et de gestion de la société et sont soumises au système de contrôle général en vigueur dans la société.
- Les hypothèses et modèles d'évaluation utilisés par les experts immobiliers se rapportent es-

sentiellement à la situation de marché comme les rendements et les taux d'escompte. Ils sont basés sur leur jugement professionnel et l'observation du marché.

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

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

Autres immobilisations corporelles

en milliers €	2015	2014
Solde au terme de l'exercice précédent	477	560
Achats	135	0
Mise hors service	-7	0
Amortissements	-86	-83
Solde au terme de l'exercice	519	477

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

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

Note 15. Actifs courants

Actifs détenus en vue de la vente

en milliers €	2015	2014
Hoboken Zeelandstraat	0	1.912
Anvers Abdijstraat	0	470
Autres	0	1.774
Total des actifs détenus en vue de la vente	0	4.156

Créances commerciales

en milliers €	2015	2014
Créances commerciales dues	146	157
Factures à établir et notes de crédits à recevoir	5	6
Débiteurs douteux	327	162
Provision débiteurs douteux	-327	-162
Total des créances commerciales	151	163

En raison d'un credit control strict, le crédit clients dû ne s'élève qu'à 3 jours.

▼ Tielt-Winge, (Gouden Kruispunt) Aarschotsesteenweg 1-6





Analyse d'ancienneté des créances commerciales

en milliers €	2015	2014
Créances < 30 jours	98	71
Créances 30-90 jours	11	48
Créances > 90 jours	37	38
Total des créances commerciales dues	146	157

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

Créances fiscales et autres actifs courants

en milliers €	2015	2014
Impôts à récupérer	106	106
Autres créances	0	107
Total des créances fiscales et autres actifs courants	106	213

▼ Gand, Veldstraat 23-27



Note 16. Capitaux propres

Evolution du capital

Date	Transaction	Mouvement du capital	Total capital investi après l'opération	Nombre d'actions créées	Nombre total d'actions
		en 000 €	en 000 €	en unités	en unités
15.06.1987	Constitution	74	74	3	3
30.06.1996	Augmentation de capital	3.607	3.682	146	149
30.06.1997	Absorption	62	3.744	8	156
31.07.1997	Augmentation de capital	1.305	5.049	71	227
22.12.1997	Absorption	1.529	6.578	69	296
06.11.1998	Absorption	3.050	9.628	137	434
23.12.1998	Absorption	874	10.502	101	535
23.12.1998	Augmentation de capital	23.675	34.178	1.073	1.608
23.12.1998	Augmentation de capital	33.837	68.015	1.723	3.332
31.03.1999	Réduction de capital	-3.345	64.670	0	3.332
01.11.1999	Fusion GL Trust	13.758	78.428	645.778	3.977.626
01.11.1999	Augmentation de capital (VastNed)	21.319	99.747	882.051	4.859.677
25.11.1999	Réduction de capital (apurements pertes)	-7.018	92.729	0	4.859.677
29.02.2000	Augmentation de capital (apport Mechelen Bruul)	2.263	94.992	90.829	4.950.506
30.06.2000	Augmentation de capital (apport La Louvière)	544	95.536	21.834	4.972.340
30.06.2000	Augmentation de capital (apport avenue Louise 7)	1.306	96.842	52.402	5.024.742
20.09.2000	Fusion par absorption d'Immorent, Nieuwe Antwerpse Luxe Buildings, Zeven Zeven et News Of The World	79	96.921	14.004	5.038.746
20.09.2000	Transposition capital en euro et arrondis	79	97.000	0	5.038.746
08.05.2002	Fusion par absorption de la société Immobilière de l'Observatoire	3	97.003	7.273	5.046.019
30.12.2002	Fusion par absorption des sociétés GL Properties, Retail Development, Winvest, Immo 2000M, Avamij, Goorinvest, Tafar, Lemi, Framonia, Micol et Immo Shopping Tienen	209	97.212	26.701	5.072.720
30.12.2002	Fusion par absorption de la société Immo GL	1	97.213	5.805	5.078.525

Le capital social s'élève au 31 décembre 2015 à € 97.213.233,32 et est réparti en 5.078.525 actions libérées sans mention de valeur nominale.



Capital autorisé

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

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

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

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

En 2015, le conseil d'administration n'a pas utilisé le pouvoir qui lui est conféré d'exploiter les montants du capital autorisé.

Rachat d'actions propres

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

Cette autorisation est valable trois ans à compter de la publication dans les Annexes au Moniteur belge du procès-verbal de l'assemblée générale du 24 avril 2013, c'est-à-dire à partir du 26 juin 2013. Cette autorisation est valable jusqu'au 26 juin 2016 et est renouvelable.

Augmentation de capital

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

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

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

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

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

1. l'identité de celui qui fait l'apport doit être mentionnée dans le rapport du conseil d'administration, ou selon le cas, du gérant, visé à l'article 602 du Code des sociétés, ainsi que dans la convocation à l'assemblée générale qui se prononcera sur l'augmentation de capital;
2. le prix d'émission ne peut être inférieur à la valeur la plus faible entre (a) une valeur nette d'inventaire ne datant pas de plus de quatre mois avant la date de la convention d'apport ou, au choix de la société, avant la date de l'acte d'augmentation de capital et (b) la moyenne des cours de clôture des trente jours calendrier précédant cette même date; pour l'application de la phrase précédente il est autorisé de déduire un montant du montant mentionné au point (b) du paragraphe précédent qui correspond à la partie du dividende non distribué sur laquelle les actions nouvelles n'octroieraient aucun droit, à condition que le conseil d'administration justifie dans son rapport spécial le montant à déduire et commente les conditions financières dans son rapport financier annuel.
3. sauf si le prix d'émission ou le rapport d'échange, ainsi que leurs modalités sont déterminés et communiqués au public au plus tard le jour ouvrable suivant la conclusion de la convention d'apport en mentionnant le délai dans lequel l'augmentation de capital sera effectivement réalisée, l'acte d'augmentation de capital est passé dans un délai maximum de quatre mois; et
4. le rapport visé au 1° doit également expliciter l'incidence de l'apport proposé sur la situation des anciens actionnaires, en particulier du bénéfice, de la valeur nette d'inventaire et du capital ainsi que l'impact en termes de droits de vote.

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

Primes d'émission

en milliers €		2015	2014
Date	Transaction		
01.11.1999	Fusion GL Trust	4.183	4.183
Total des primes d'émission		4.183	4.183



Réserves

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

en milliers €	2015	2014
Solde au terme de l'exercice précédent	-9.042	-8.980
Variations de la valeur d'investissement des immeubles de placement de l'exercice précédent	-279	71
Impact des achats/acquisitions des immeubles de placement de l'exercice précédent	-660	-292
Impact des ventes des immeubles de placement de l'exercice précédent	1.073	159
Total de la réserve de l'impact sur la juste valeur des frais et droits de mutation estimés lors de l'aliénation hypothétique des immeubles de placement	-8.908	-9.042

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

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

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

Pour le mouvement des réserves au cours de l'exercice 2015, il est référé au bilan de mutation des capitaux propres.

Note 17. Passifs courants

Dettes commerciales et autres dettes courantes

en milliers €	2015	2014
Dettes commerciales	789	946
Acomptes reçus de locataires	284	391
Factures à recevoir	649	992
Autres dettes courantes	316	4.880
Total des dettes commerciales et autres dettes courantes	2.038	7.209

Les dettes commerciales totales et autres dettes courantes baissent de € 5 millions.

Les autres dettes comprennent entre autres les impôts différés pour la société Veldstraat 23-27 de € 3,7 millions et la révision de la TVA suite au désinvestissement du Julianus Shopping Center à Tongres de € 0,6 million.

Autres passifs courants

en milliers €	2015	2014
Dividendes à payer	24	25
Garanties encaissées après faillites	57	57
Autres passifs courants	549	54
Total des autres passifs courants	630	136

Comptes de régularisation

en milliers €	2015	2014
Frais d'intérêt à attribuer	399	391
Frais d'occupation à attribuer	20	207
Autres charges à attribuer et revenus à reporter	363	411
Total des comptes de régularisation	782	1.009



Note 18. Dettes financières non courantes et courantes

Pour la description de la Structure financière de la société, il est référé au Rapport du comité de direction.

Répartition selon l'échéance des crédits utilisés

en milliers €	2015				2014		
	Dettes d'une durée restante de				Dettes d'une durée restante de		
	< 1 an	> 1 an et < 5 ans	> 5 ans	Total	< 1 an	> 1 an et < 5 ans	Total
Etablissements de crédit: crédits utilisés	30.280	55.200	10.000	95.480	19.250	86.900	106.150
Location-financement	0	0	0	0	6	6	12
TOTAL	30.280	55.200	10.000	95.480	19.256	86.906	106.162
Pourcentage	32%	58%	10%	100%	18%	82%	100%

Garanties en matière de financement

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

Pour le financement de la société aucune inscription hypothécaire n'a été prise, ni aucune procuration hypothécaire accordée au 31 décembre 2015.

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

Ces ratios sont respectés au 31 décembre 2015. Si Vastned Retail Belgium ne respectait plus ces ratios, les institutions financières pourraient exiger que les conventions de financement de la société soient annulées, renégociées, résiliées ou remboursées par anticipation.

Répartition selon l'échéance des lignes de crédit

en milliers €	2015				2014		
	Dettes d'une durée restante de				Dettes d'une durée restante de		
	< 1 an	> 1 an et < 5 ans	> 5 ans	Total	< 1 an	> 1 an et < 5 ans	Total
Etablissements de crédit: crédits utilisés	30.280	55.200	10.000	95.480	19.250	86.900	106.150
Lignes de crédit non utilisées	27.115	14.800	0	41.915	23.145	8.100	31.245
TOTAL	57.395	70.000	10.000	137.395	42.395	95.000	137.395
Pourcentage	42%	51%	7%	100%	31%	69%	100%

Le tableau ci-dessus "Répartition selon l'échéance des lignes de crédit" comprend un montant de € 42 millions de lignes de crédit non-utilisées (€ 31 millions au 31 décembre 2014). Celles-ci ne repré-

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

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

en milliers €	2015					2014			
	Dettes d'une durée restante de					Dettes d'une durée restante de			
	< 1 an	> 1 an et < 5 ans	> 5 ans	Total	Pourcentage	< 1 an	> 1 an et < 5 ans	Total	Pourcentage
A taux d'intérêt variable	5.280	200	0	5.480	6%	4.250	21.900	26.150	25%
A taux fixe	25.000	55.000	10.000	90.000	94%	15.000	65.000	80.000	75%
TOTAL	30.280	55.200	10.000	95.480	100%	19.250	86.900	106.150	100%

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

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



Note 19. Instruments financiers

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

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

Résumé des instruments financiers			2015		2014	
en milliers €	Catégories	Niveau	Valeur comptable	Juste valeur	Valeur comptable	Juste valeur
INSTRUMENTS FINANCIERS À L'ACTIF						
Actifs non courants						
Actifs financiers non courants	C	2	0	0	0	0
Créances commerciales et autres actifs non courants	A	2	2	2	7	7
Actifs courants						
Actifs courants	A	2	151	151	163	163
Créances fiscales et autres actifs courants	A	2	106	106	213	213
Trésorerie et équivalents de trésorerie	B	2	272	272	339	339
INSTRUMENTS FINANCIERS AU PASSIF						
Passifs non courants						
Dettes financières non courantes (porteurs d'intérêt)	A	2	65.200	65.200	86.906	87.272
Autres passifs financiers non courants	C	2	4.149	4.149	4.552	4.552
Autres passifs non courants	A	2	131	131	174	174
Passifs courants						
Dettes financières courantes (porteurs d'intérêt)	A	2	30.280	30.280	19.256	19.256
Autres passifs financiers courants	C	2	0	0	0	0
Dettes commerciales et autres dettes courantes	A	2	2.038	2.038	7.209	7.209
Autres passifs courants	A	2	630	630	136	136

Les catégories correspondent aux instruments financiers suivants:

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

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

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

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

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

Vastned Retail Belgium utilise des swaps de taux d'intérêt pour couvrir d'éventuelles modifications des charges d'intérêt pour une partie des dettes financières ayant un taux d'intérêt variable (Euribor à court terme). Les swaps de taux d'intérêt ne sont pas classés comme une couverture de flux de trésorerie.



▲ Anvers, Huidevettersstraat 12



Juste valeur des dérivés financiers

Au 31 décembre 2015, la société possède les dérivés financiers suivants:

en milliers €	Date de début	Date de fin	Taux d'intérêt	Montant notionnel contractuel	Compta- bilité de couverture	Juste valeur		
						Oui/non	31.12.2015	31.12.2014
1	IRS	15/12/13	15/12/17	0,79%	€ 10.000	non	-187	-206
2	IRS	15/4/13	15/4/18	2,29%	€ 10.000	Non	-562	-726
3	IRS	6/10/13	6/10/18	2,60%	€ 15.000	Non	-1.136	-1.412
4	IRS	6/10/13	6/10/18	2,50%	€ 10.000	Non	-728	-902
5	IRS	15/12/13	15/12/18	2,50%	€ 10.000	Non	-773	-937
6	IRS	1/10/14	1/10/19	0,72%	€ 15.000	Non	-392	-369
7	IRS	18/6/15	18/6/20	0,4850%	€ 5.000	Non	-82	0
8	IRS	26/6/15	26/6/20	0,4900%	€ 5.000	Non	-82	0
9	IRS	18/6/15	18/6/21	0,6425%	€ 10.000	Non	-207	0
Autres passifs financiers non courants							-4.149	-4.552
Traitement comptable au 31 décembre:								
• Dans les capitaux propres: Réserve du solde des variations de la juste valeur des instruments de couverture autorisés, auxquels la comptabilité de couverture est appliquée							0	-206
• Dans les capitaux propres: Réserve du solde des variations de la juste valeur des instruments de couverture autorisés, auxquels la comptabilité de couverture n'est pas appliquée							-4.346	-3.106
• Dans le compte de résultats: Variations de la juste valeur des actifs et passifs financiers (couvertures non effectives - IAS 39)							197	-1.240
Total de la juste valeur des dérivés financiers							-4.149	-4.552

Vastned Retail Belgium ne classe plus aucun swap de taux d'intérêt comme une couverture de flux de trésorerie au 31 décembre 2015. Les fluctuations de valeur de tous les swaps de taux d'intérêt existants sont comptabilisées directement dans le compte de résultats.

Gestion des risques financiers

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

Risques liés au financement

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

Pour le financement des biens immobiliers Vastned Retail Belgium aspire toujours à une relation équilibrée entre les capitaux propres et les capitaux étrangers. En outre, Vastned Retail Belgium s'efforce par la fourniture d'information transparente, par des contacts réguliers avec les financiers et les actionnaires (potentiels) et par l'augmentation de la liquidité de l'action, de sauvegarder l'accès au marché. Enfin par rapport aux financements à long terme, une répartition équilibrée des dates de refinancement et de la durée moyenne pondérée entre 3,5 et 5 ans est recherchée. Il peut y être dérogé temporairement si des circonstances de marché spécifiques l'exigent. Au 31 décembre 2015, la durée moyenne restante des conventions de crédit à long terme est 3,2 ans. Vastned Retail Belgium a également diversifié ses sources de financement en faisant appel à 5 institutions financières européennes.

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

Risques liés à la liquidité

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

Les conventions de crédits bancaires de Vastned Retail Belgium dépendent du respect des ratios financiers, qui sont surtout liés au niveau des dettes financières consolidées de Vastned Retail Belgium ou de ses charges d'intérêt financières. Pour pouvoir faire usage de ces marges de crédit, il faut répondre de façon permanente aux conditions des facilités de crédit. Au 31 décembre 2015, la société dispose encore de € 42 millions de lignes de crédit non utilisées auprès de ses financiers pour faire face aux fluctuations des besoins de liquidité.

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

Risques liés aux taux d'intérêt

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

En raison du financement avec des capitaux d'emprunt, le rendement dépend également des développements du taux d'intérêt. Afin de limiter ces risques lors de la composition du portefeuille de prêts, une proportion d'un tiers de capitaux d'emprunt à taux variable et de deux tiers de capitaux d'emprunt à taux fixe est recherchée. En fonction du développement des taux d'intérêt, une dérogation temporaire est possible. En outre, au sein des capitaux d'emprunt à long terme, une répartition équilibrée des dates de révision des taux d'intérêt et une durée de 3 ans au minimum sont recherchées. Au 31 décembre 2015, les taux d'intérêt des crédits de la société sont fixés pour une durée moyenne restante de 3,3 ans.

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



Note 20. Calcul du taux d'endettement

Au 31 décembre 2015, le taux d'endettement s'élève à 28%.

en milliers €	Note	2015	2014
Dettes financières non courantes	18	65.200	86.906
Autres passifs non courants		131	173
Dettes financières courantes	18	30.280	19.256
Dettes commerciales et autres dettes courantes	17	2.038	7.209
Autres passifs courants	17	630	136
Total du passif pour le calcul du taux d'endettement		98.279	113.680
Total de l'actif pour le calcul du taux d'endettement		348.278	362.414
Taux d'endettement		28%	31%

Note 21. Parties liées

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

Dettes envers entreprises liées

en milliers €	2015	2014
Vastned Retail nv facilité de crédit	0	17.000
Vastned Retail nv charges d'intérêt à payer	0	26
Total	0	17.026

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

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

Administrateurs et membres de la direction

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

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

en milliers €	2015	2014
Administrateurs	75	62
Membres de la direction	439	444
Total	514	506

Note 22. Liste des entreprises consolidées

Nom de l'entreprise	Adresse	Numéro d'entreprise	Part détenue du capital (%)	Intérêts minoritaires en milliers €	
				2015	2014
Veldstraat 23-27 nv	Uitbreidingstraat 66, 2600 Berchem	BE 0448 976 277	100%	0	167
Tim & Ilse nv	Uitbreidingstraat 66, 2600 Berchem	BE 0887 627 402	100%	0	0
EuroInvest Retail Properties SA	Uitbreidingstraat 66, 2600 Berchem	BE 0479 506 731	100%	0	0
Total des intérêts minoritaires				0	167

Le 15 septembre 2015, la société Veldstraat 23-27 nv a fusionné avec Vastned Retail Belgium. Les actions de la société Tim & Ilse nv ont été

acquises pour l'achat de l'immeuble situé Graanmarkt 13 le 31 juillet 2015.

Note 23. Fusion et opérations assimilées

Nom de l'entreprise reprise	Numéro d'entreprise	Type	Date	Pourcentage d'actions acquises	Nombre de nouvelles actions	Juste valeur des actions émises
Veldstraat 23-27 nv	BE 0448 976 277	Opération assimilée à une fusion par absorption ou fusion silencieuse conformément aux articles 676 et 719 du Code des sociétés)	15/09/2015	100%	0	0



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

en milliers €	2015	2014
Excl TVA		
Rémunération du commissaire	69	67
Rémunération pour des travaux exceptionnels ou des missions particulières exécutés au sein de la société par le commissaire concernant		
• D'autres missions de contrôle	0	2
• Des missions de conseil fiscal	11	0
• D'autres missions en dehors des missions de révision	16	16
La rémunération pour des travaux exceptionnels ou des missions particulières exécutées au sein de la société par des personnes liées au commissaire	0	0
Total honoraire du commissaire et des entités liées au commissaire	96	85

Note 25. Passifs conditionnels

Le 31 décembre 2015, Vastned Retail Belgium a un passif conditionnel potentiel relatif aux problèmes de stabilité dans son magasin dans le centre de Malines. Sur la base de sa responsabilité contractuelle avec ses locataires, qui ne relève pas de la responsabilité civile, Vastned Retail Belgium est éventuellement redevable de dommages-intérêts. A ce jour, la responsabilité de Vastned Retail Belgium n'est pas encore établie et le montant du préjudice subi n'est pas encore connu. Le 31 octobre 2015, l'expert judiciaire a remis son rapport final aux parties intéressées. Ce rapport final permet de conclure provisoirement que Vastned Retail Belgium ne peut pas être tenue responsable des problèmes de stabilité.

En outre, au 31 décembre 2015, Vastned Retail Belgium a comme passifs conditionnels les garanties relatives aux financements. Aucune inscription hypothécaire n'a été prise, ni aucun mandat hypothécaire accordé. La plupart des institutions financières exigent toutefois que la société satisfasse au moins aux ratios financiers tels qu'imposés par la Loi SIR. Pour la plupart des financements, les établissements de crédit exigent un ratio de couverture des intérêts supérieur à 2.

Note 26. Événements postérieurs à la période du reporting

Il n'y a pas d'événements importants à mentionner qui se sont produits postérieurement à la clôture du bilan au 31 décembre 2015.

Rapport du commissaire

VASTNED RETAIL BELGIUM SA,
SOCIETE IMMOBILIERE REGLEMENTEE PUBLIQUE
EN DROIT BELGE

RAPPORT DU COMMISSAIRE
A L'ASSEMBLEE GENERALE
SUR LES COMPTES CONSOLIDÉS
CLÔTURÉS LE 31 DÉCEMBRE 2015

Aux actionnaires

Conformément aux dispositions légales, nous faisons rapport dans le cadre de notre mandat de commissaire. Ce rapport comprend à la fois notre rapport sur les comptes annuels consolidés et notre rapport sur d'autres exigences imposées par la législation et la réglementation. Les présents comptes annuels consolidés comprennent le bilan consolidé au 31 décembre 2015, le compte de résultats consolidé, l'aperçu consolidé du résultat global, l'aperçu consolidé des mouvements des fonds propres et l'aperçu consolidé des flux de trésorerie pour l'exercice prenant fin à cette date ainsi qu'un aperçu des bases principales utilisées pour le rapport financier et les notes.

Rapport sur les comptes annuels consolidés - Avis sans réserve

Nous avons effectué le contrôle des comptes annuels consolidés de Vastned Retail Belgium SA, société immobilière réglementée publique en droit belge (« la société ») et ses filiales (ensemble « le groupe »), établis conformément aux International Financial Reporting Standards (IFRS) tels qu'ils ont été approuvés par l'Union européenne, et aux prescriptions légales et réglementaires en vigueur en Belgique. Le total de l'actif au bilan consolidé s'élève à 348.278 (000) EUR et le bénéfice consolidé (part du groupe) de l'exercice éleve à 15.302 (000) EUR.

Responsabilité du conseil d'administration pour l'établissement des comptes annuels consolidés

Le conseil d'administration est responsable de l'élaboration des comptes annuels consolidés qui donnent une image fidèle conformément aux International Financial Reporting Standards tels qu'ils ont été approuvés par l'Union européenne et aux prescriptions légales et réglementaires en vigueur en Belgique ainsi que de la mise en œuvre d'un contrôle interne qu'il estime nécessaire pour l'élaboration des comptes annuels consolidés qui ne contiennent pas d'anomalie d'une importance matérielle résultant d'une fraude ou d'erreurs.

Responsabilité du commissaire

Il nous appartient d'exprimer un avis sur les présents comptes annuels consolidés sur la base de notre contrôle. Nous avons effectué notre contrôle selon les normes de contrôle internationales (International Standards on Auditing - ISA). Ces normes nous imposent de nous conformer aux exigences déontologiques et de planifier et d'exécuter le contrôle afin d'obtenir un degré raisonnable de certitude que les comptes annuels consolidés ne présentent pas d'anomalie d'importance matérielle.

Un contrôle comprend des travaux visant à l'obtention d'informations de contrôle sur les montants et notes repris dans les comptes annuels consolidés. Les activités choisies dépendent de l'appréciation par le commissaire, y compris son estimation des risques d'une anomalie d'importance matérielle dans les comptes annuels consolidés à la suite d'une fraude ou d'erreurs. Pour procéder à cette estimation des risques, le commissaire prend en considération le contrôle interne du groupe qui est pertinent pour l'établissement de comptes annuels consolidés donnant une image fidèle afin d'élaborer des activités de contrôle qui, dans les circonstances données, conviennent mais ne sont pas destinées à rendre un avis sur l'efficacité du contrôle interne du groupe. Un contrôle comprend également une évaluation de l'adéquation des bases utilisées pour les



rappports financiers, du caractère raisonnable des estimations effectuées par le conseil d'administration ainsi que de la présentation des comptes annuels consolidés dans leur ensemble. Nous avons obtenu les explications et informations requises pour notre contrôle des préposés et du conseil d'administration du groupe.

Nous estimons que les informations de contrôle que nous avons obtenues sont suffisantes et adéquates pour servir de base à notre jugement.

Jugement sans réserve

A notre avis, les comptes annuels consolidés de Vastned Retail Belgium SA, société immobilière réglementée publique en droit belge, donnent une image fidèle du patrimoine et de la situation financière du groupe au 31 décembre 2015 et de ses résultats et flux de trésorerie sur l'exercice qui a été clôturé à cette date, conformément aux International Financial Reporting Standards tels qu'ils ont été approuvés par l'Union européenne et aux prescriptions légales et réglementaires en vigueur en Belgique.

Rapport sur d'autres exigences imposées par la législation et la réglementation

Le conseil d'administration répond de l'établissement et du contenu du rapport annuel sur les comptes annuels consolidés.

Dans le cadre de notre mandat et conformément à la norme supplémentaire belge à propos des normes de contrôle internationales en vigueur en Belgique, il nous appartient, dans toutes les matières d'une importance matérielle, de vérifier le respect des obligations légales et réglementaires déterminées. Sur cette base, nous formulons la déclaration supplémentaire suivante qui n'est pas de nature à modifier la portée de notre avis sur les comptes annuels consolidés:

- Le rapport annuel sur les comptes annuels consolidés traite des informations requises par la loi, correspond aux comptes annuels consolidés et ne contient pas d'incohérences d'une importance matérielle par rapport aux informations dont nous disposons dans le cadre de notre mandat.

Anvers, le 14 mars 2016

Le commissaire

DELOITTE Reviseurs d'entreprises
S.civ. s.l.f. SCRL
Représenté par Kathleen De Brabander

Comptes annuels statutaires Vastned Retail Belgium SA

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

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

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

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

Compte de résultats

en milliers €	2015	2014
Revenus locatifs	18.516	21.214
Charges relatives à la location	-145	-41
RÉSULTAT LOCATIF NET	18.371	21.173
Récupération de charges locatives et taxes normalement assumées par le locataire sur immeubles loués	1.406	1.454
Charges locatives et taxes normalement assumées par le locataire sur immeubles loués	-1.406	-1.454
Autres revenus et dépenses relatifs à la location	44	43
RÉSULTAT IMMOBILIER	18.415	21.216
Frais techniques	-428	-582
Frais commerciaux	-155	-319
Charges et taxes sur immeubles non loués	-48	-219
Frais de gestion immobilière	-1.190	-1.165
Autres charges immobilières	64	-125
Charges immobilières	-1.757	-2.410
RÉSULTAT D'EXPLOITATION DES IMMEUBLES	16.658	18.806
Frais généraux	-1.112	-1.224
Autres revenus et charges d'exploitation	74	25
RÉSULTAT D'EXPLOITATION AVANT RÉSULTAT SUR PORTEFEUILLE	15.620	17.607
Résultat sur vente d'immeubles de placement	-547	-1.932
Variations de la juste valeur des immeubles de placement	3.441	11.250
Autre résultat sur portefeuille	-22	-207
RÉSULTAT D'EXPLOITATION	18.492	26.718
Revenus financiers	140	210
Charges d'intérêt nettes	-3.535	-4.187
Autres charges financières	-9	-10
Variations de la juste valeur des actifs et passifs financiers (couvertures non effectives - IAS 39)	196	-1.240
Variations de la juste valeur des actifs financiers non courants	53	-967
Résultat financier	3.155	-6.194
RÉSULTAT AVANT IMPÔTS	15.337	20.524
Impôts	-35	-30
RÉSULTAT NET	15.302	20.494



Compte de résultats (suite)

en milliers €	2015	2014
RÉSULTAT NET	15.302	20.494
Note:		
Résultat d'exploitation distribuable	12.666	13.590
Résultat sur portefeuille	2.872	9.111
Variations de la juste valeur des actifs et passifs financiers (couvertures non effectives - IAS 39) et des actifs financiers non courants	-236	-2.207

RÉSULTAT PAR ACTION	2015	2014
Nombre d'actions copartageantes	5.078.525	5.078.525
Résultat net (€)	3,01	4,03
Résultat net dilué (€)	3,01	4,03
Résultat d'exploitation distribuable (€)	2,49	2,68

Résultat global

en milliers €	2015	2014
RÉSULTAT NET	15.302	20.494
Autres composants du résultat global (recyclable dans le compte de résultat)		
Variations de la part effective de la juste valeur des instruments de couverture autorisés pour la couverture de flux de trésorerie	207	297
RÉSULTAT GLOBAL	15.509	20.791

Traitement du résultat

en milliers €	2015	2014
RÉSULTAT NET	15.302	20.494
Transfert aux / des réserves du solde des variations de la juste valeur des immeubles de placement ²¹		
• Exercice	-4.107	-11.327
• Réalisations de biens immobiliers	1.325	2.967
Transfert aux / des réserves de l'impact sur la juste valeur des frais et droits de mutation estimés lors de l'aliénation hypothétique des immeubles de placement	281	-752
Transfert aux/ des réserves du solde des variations de la juste valeur des instruments de couverture autorisés auxquels la comptabilité de couverture n'est pas appliquée	-196	1.240
Transfert aux/ des autres réserves	62	968
Transfert du résultat reporté des exercices comptables antérieurs	80	224
Rémunération du capital	12.747	13.814

21 Sur la base des variations dans la valeur d'investissement des immeubles de placement.

Bilan

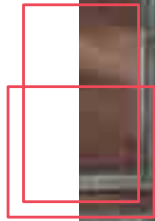
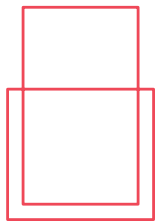
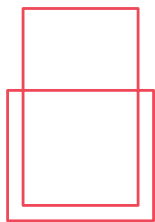
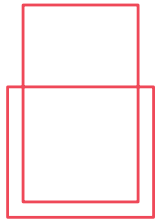
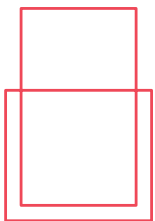
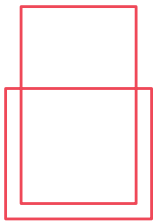
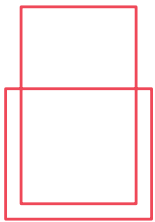
ACTIF en milliers €	31.12.2015	31.12.2014
Actifs non courants	344.175	350.846
Immobilisations incorporelles	1	3
Immeubles de placement	339.974	328.738
Autres immobilisations corporelles	519	477
Actifs financiers non courants	3.679	21.625
Créances commerciales et autres actifs non courants	2	3
Actifs courants	3.611	7.424
Actifs détenus en vue de la vente	0	4.098
Créances commerciales	151	163
Créances fiscales et autres actifs courants	2.686	2.342
Trésorerie et équivalents de trésorerie	225	301
Comptes de régularisation	549	520
TOTAL DE L'ACTIF	347.786	358.270



CAPITAUX PROPRES ET PASSIF en milliers €	31.12.2015	31.12.2014
Capitaux propres	244.495	242.800
Capital	97.213	97.213
Primes d'émission	4.183	4.183
Réserves	127.797	120.910
Résultat net de l'exercice	15.302	20.494
Passif	103.291	115.470
Passifs non courants	69.480	91.632
Dettes financières non courantes	65.200	86.906
<i>Etablissements de crédit</i>	65.200	86.900
<i>Location-financement</i>	0	6
Autres passifs financiers non courants	4.149	4.552
Autres passifs non courants	131	174
Passifs courants	33.811	23.838
Provisions	278	205
Dettes financières courantes	30.280	19.256
<i>Etablissements de crédit</i>	30.280	2.250
<i>Location-financement</i>	0	6
<i>Autres dettes financières courantes</i>	0	17.000
Autres passifs financiers courants	0	0
Dettes commerciales et autres dettes courantes	1.852	3.240
Autres passifs courants	630	136
Comptes de régularisation	771	1.001
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES ET DU PASSIF	347.786	358.270

TAUX D'ENDETTEMENT	31.12.2015	31.12.2014
Taux d'endettement (max. 65%)	28%	31%

VALEUR NETTE PAR ACTION en €	31.12.2015	31.12.2014
Valeur nette (juste valeur)	48,14	47,81
Valeur nette (valeur d'investissement)	49,90	49,59
Valeur active nette EPRA	49,02	48,71



Armani Jeans
Leysstraat 32
Anvers



Informations générales

Identification

Nom

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

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

Siège social

Uitbreidingstraat 66, 2600 Berchem - Anvers.

Numéro d'entreprise (RPM Anvers)

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



▲ Vastned Retail Belgium, Anvers, Uitbreidingstraat 66



Forme juridique, constitution, publication

La société a été constituée par acte passé devant le notaire André van der Vorst, à Ixelles, le 15 juin 1987, publié dans les Annexes au Moniteur belge le 9 juillet 1987 suivant sous le numéro 870709-272.

Les statuts ont été modifiés pour la dernière fois par acte passé devant le notaire Eric De Bie le 29 avril 2015, publié dans les Annexes au Moniteur belge sous le numéro 2015-05-20/15071935, l'article 8 ayant été modifié à cette occasion par ajout du quatrième alinéa nouveau suivant, dont le texte s'énonce comme suit:

"Les actionnaires peuvent à tout moment demander par écrit et à leurs frais la conversion d'actions nominatives en actions dématérialisées et inversement."

Dans la mesure nécessaire, l'assemblée générale a par ailleurs décidé de ratifier inconditionnellement toute conversion d'actions nominatives en actions dématérialisées qui est intervenue préalablement à cette modification de l'article 8 des statuts.

Le 22 décembre 1998, Vastned Retail Belgium a été agréée comme "société d'investissement à capital fixe publique immobilière de droit belge", en abrégé sicař immobilière de droit belge. Compte tenu de l'entrée en vigueur de la Loi du 19 avril 2014 relative aux organismes de placement collectif alternatifs et à leurs gestionnaires (la "loi AIFMD"²²), la société a opté pour demander le statut de société immobilière réglementée publique, telle qu'introduite par la Loi SIR, au lieu du statut de sicař immobilière publique. Dans ce cadre la société a demandé son agrément de société immobilière réglementée auprès de la FSMA. Ensuite, la société a été agréée par la FSMA, conformément aux articles 9, §3 et 77 de la Loi SIR,

en tant que société immobilière réglementée le 22 septembre 2014, et ce sous la condition suspensive de l'adaptation des statuts de la société et l'observation des clauses de l'article 77, §2 et suivant de la Loi SIR. L'assemblée générale extraordinaire qui s'est tenue le 27 octobre 2014 a finalement approuvé à la majorité les modifications des statuts de Vastned Retail Belgium en vue d'un changement de statut de sicař immobilière publique en statut de société immobilière réglementée publique. Étant donné qu'aucun droit de retrait n'a été exercé à l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires précitée et que toutes les conditions suspensives auxquelles la modification des statuts par l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires et l'agrément par la FSMA étaient soumises, ont été réalisées, Vastned Retail Belgium bénéficie depuis le 27 octobre 2014 du statut de société immobilière réglementée publique. En tant que société immobilière réglementée la société n'est plus soumise aux clauses de l'Arrêté Royal du 7 décembre 2010 relatif aux sicař immobilières et ni à la Loi du 3 août 2012 relative à certaines formes de placement collectif de portefeuilles d'organismes de placement, mais depuis le 27 octobre 2014 à la législation relative à la Loi SIR et à l'Arrêté Royal SIR.

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

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

Durée

La société a été constituée pour une durée indéterminée.

22 La loi constitue la transposition en droit belge de la directive européenne sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (en anglais, "alternative investment funds managers", de telle sorte que cette directive est appelée la "directive AIFMD" et que cette loi est appelée "Loi AIFMD").

Objet social

Article 4 des statuts

4.1. La société a pour objet exclusif:

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

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

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

mises aux négociations sur un marché réglementé et/ou qui font l'objet d'un contrôle prudentiel; (iv) qui ont pour activité principale l'acquisition ou la construction d'immeubles en vue de la mise à disposition d'utilisateurs, ou la détention directe ou indirecte de participations dans des sociétés dont l'activité est similaire; et (v) qui sont exemptées de l'impôt sur les revenus en ce qui concerne les bénéfices provenant de l'activité visée au (iv) ci-dessus moyennant le respect de contraintes, tenant au moins à l'obligation légale de distribution d'une partie de leurs revenus à leurs actionnaires (nommé ci-après "Real Estate Investment Trusts" (en abrégé "REIT"));

- x. les certificats immobiliers visés à l'article 5, §4 de la Loi du 16 juin 2006 relative aux offres publiques d'instruments de placement et aux admissions d'instruments de placement à la négociation sur des marchés réglementés.

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

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

A cet effet la société:

- a. exerce elle-même ses activités, sans que cet exercice puisse être délégué d'une façon ou d'une autre à un tiers ou une société liée, conformément aux articles 19 et 34 de la Loi SIR, de sorte que l'asset management ne peut être délégué;
- b. entretien des relations directes avec ses clients et fournisseurs;



- c. a, en vue de l'exercice de ses activités définies dans cet article, des équipes opérationnelles à sa disposition qui constituent une grande partie de son effectif.

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

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

4.3. La société peut prendre ou donner un ou plusieurs biens immobiliers en location-financement (dont question dans les normes IFRS). L'activité de donner en location-financement avec option d'achat (dont question dans les normes IFRS) ne peut être exercée qu'à titre accessoire, à moins que ces biens immobiliers soient destinés à un but d'intérêt général y compris les logements sociaux et l'enseignement (dans ce cas l'activité peut être exercée comme activité principale).

4.4. Conformément à la législation relative aux sociétés immobilières réglementées, la société peut s'immiscer dans:

- l'achat, la transformation, l'aménagement, la location, la sous-location, la gestion, l'échange, la vente, le lotissement, l'apport sous le régime de copropriété de l'immobilier tel que décrit ci-dessus;
- uniquement dans le cadre du financement de ses activités immobilières consentir une hypothèque ou octroyer d'autres sûretés ou garanties conformément à l'article 43 de la Loi SIR;
- octroyer des crédits et constituer des sûretés ou donner des garanties au bénéfice d'une filiale de la société conformément à l'article 42 de la Loi SIR.

4.5. La société peut acquérir, louer ou mettre en location, céder ou échanger tous biens mobiliers et immobiliers, matériaux et fournitures et, de manière

générale, conformément à la législation relative aux sociétés immobilières réglementées, effectuer toutes les opérations commerciales et financières qui ont un lien direct ou indirect avec son objet et l'exploitation de tous les droits intellectuels et les propriétés commerciales y afférents.

Pour autant que cela soit compatible avec le statut de société immobilière réglementée, la société peut, par voie d'apport en espèces ou en nature, de fusion, souscription, participation, intervention financière ou d'une autre façon, prendre une participation dans toutes les sociétés ou entreprises existantes ou à constituer, en Belgique ou à l'étranger, dont l'objet social est identique au sien ou est de nature à promouvoir l'accomplissement de son objet.

Exercice

L'exercice débute le 1^{er} janvier et se clôture le 31 décembre de chaque année.

Consultation de documents

- Les statuts de Vastned Retail Belgium SA peuvent être consultés au Greffe du tribunal de Commerce d'Anvers et au siège social.
- Les comptes annuels sont déposés à la centrale des bilans de la Banque nationale de Belgique.
- Les comptes annuels et les rapports correspondants sont envoyés chaque année aux actionnaires nominatifs, ainsi qu'à toute personne qui en fait la demande.
- Les décisions portant sur la nomination et la démission des membres des organes sont publiées dans les annexes au Moniteur belge.
- Les communications financières ainsi que les convocations aux assemblées générales sont publiées dans la presse financière.
- Les documents de la société qui sont importants pour le public sont disponibles sur le site web www.vastned.be.

Les autres documents accessibles au public peuvent être consultés au siège social de la société.



▲ Anvers, Korte Gasthuisstraat 27



Extrait des statuts²³

Capital - Actions

Article 7 - Capital autorisé

Le conseil d'administration est autorisé à augmenter le capital social en une ou plusieurs fois à concurrence d'un montant de nonante sept millions deux cent treize mille deux cent trente-trois millions et trente-deux centimes (97.213.233,32 EUR); par apport en espèces ou en nature, par l'incorporation de réserves ou de primes d'émission, dans le respect des règles prescrites par le Code des sociétés, par les présents statuts et par l'application de la législation relative aux sociétés immobilières réglementées.

Cette autorisation est valable pour une période de cinq ans à dater de la publication dans les Annexes au Moniteur belge du procès-verbal du pouvoir de décision correspondant de l'assemblée générale. Ce pouvoir peut être renouvelé.

Lors de chaque augmentation du capital le conseil d'administration fixe le prix, la prime d'émission éventuelle et les conditions d'émission des actions nouvelles, à moins que l'assemblée générale n'en décide autrement.

Les augmentations de capital peuvent donner lieu à une émission d'actions avec ou sans droit de vote. Lorsque les augmentations de capital, décidées par le conseil d'administration suite à cette autorisation, comprennent une prime d'émission placée sur un compte spécial indisponible, nommé "primes d'émission", qui constitue comme le capital une garantie pour tiers et qui ne sera pas diminuée ou supprimée sauf moyennant une décision de l'assemblée générale se réunissant selon les conditions de présente et de majorité prévues lors d'une diminution de capital, sous réserve de la transposition en capital comme prévu ci-dessus.

Article 8 - Nature des titres

Les actions sont nominatives ou sous forme de titres dématérialisés. Il est tenu au siège social un registre des actions nominatives que tout actionnaire peut consulter.

Des certificats d'inscription nominative seront délivrés aux actionnaires.

Toute cession d'actions entre vifs ou pour cause de décès, ainsi que tout échange d'actions sont inscrits dans ce registre.

Les actionnaires peuvent à tout moment demander par écrit et à leurs frais la conversion d'actions nominatives en actions dématérialisées et inversement.

Détention

Article 11 - Règlement de transparence

Conformément aux réglementations légales en la matière toute personne morale ou physique qui cède ou acquiert des actions ou autres instruments financiers de la société conférant un droit de vote, représentant le capital ou non, est tenu d'informer la société ainsi que l'autorité des Services et Marchés Financiers du nombre d'instruments financiers qu'il possède chaque fois que les droits de vote liés à ces instruments financiers atteignent cinq pour cent (5%) ou un multiple de cinq pour cent du nombre total de droits de vote à ce moment ou au moment où les circonstances se présentent sur base desquelles pareille information est rendue obligatoire.

En plus des seuils légaux mentionnés au paragraphe précédent, la société prévoit également un seuil statutaire de trois pour cent (3%).

Cette déclaration est également obligatoire lors du transfert d'actions, lorsque suite à ce transfert le nombre de droits de vote dépasse ou tombe en-dessous du seuil déterminé au premier ou second alinéa.

²³ Ces articles ne sont pas l'expression ni complète, ni littérale des statuts. Les statuts complets sont à consulter au siège de la société ou sur le site internet www.vastned.be.

Administration et contrôle

Article 12 - Composition du conseil d'administration

La société est administrée par un conseil d'administration composé d'au moins trois administrateurs, actionnaires ou non, nommés pour six ans au maximum par l'assemblée générale des actionnaires et toujours révocables par elle.

En cas d'incapacité d'un ou plusieurs mandats d'administrateur, les administrateurs restants ont le droit de pourvoir provisoirement à leur remplacement jusqu'à la plus prochaine assemblée générale qui procédera à l'élection définitive.

Conformément à ce qui est stipulé à l'article 13 de la Loi SIR, le conseil d'administration de la société est composé de telle sorte que la société peut être gérée conformément à l'article 4 de la Loi SIR. Au moins trois administrateurs indépendants doivent siéger au conseil d'administration de la société, au sens de l'article 526ter du Code des sociétés.

La direction effective de la société immobilière réglementée publique doit être confiée à au moins deux personnes.

Dans le cadre de l'exercice de leur fonction tous les administrateurs doivent posséder l'honorabilité professionnelle et l'expérience adéquate, tel que stipulé l'article 14 §1 de la Loi SIR. Ils ne peuvent se trouver dans un des cas mentionnés à l'article 20 de la Loi du 25 avril 2014 relative au statut et au contrôle des établissements de crédit.

Les membres du conseil d'administration et les personnes chargées de la direction effective doivent se conformer aux articles 14 et 15 de la Loi SIR.

Sans préjudice des clauses de transitions telles que prévues à l'article 37, les membres du conseil d'administration et les personnes chargées de la direction effective sont exclusivement des personnes physiques.

Article 15 - Transfert des compétences

Le conseil d'administration peut, en application de l'article 524bis du Code des sociétés, constituer un comité de direction dont les membres sont élus au sein ou hors du conseil. Les compétences à transférer au comité de direction sont toutes les compétences d'administration à l'exception des compétences administratives susceptibles d'être liées à la politique

générale de la société, des actions qui sont réservées au conseil d'administration sur la base de dispositions légales ou des actions et mesures qui pourraient entraîner l'application de l'article 524 du Code des sociétés. Lorsqu'un comité de direction est nommé, le conseil d'administration est chargé de la surveillance dudit comité.

Le conseil d'administration détermine les conditions de nomination des membres du comité de direction, de leur licenciement, de leur rémunération, de leurs éventuelles indemnités de licenciement, de la durée de leur mandat et de la méthode de travail.

Si un comité de direction a été nommé, ce dernier seulement peut déléguer l'administration quotidienne de la société.

Si aucun comité de direction n'a été nommé, le conseil d'administration peut déléguer l'administration quotidienne de la société comme stipulé à l'article 13, quatrième paragraphe des statuts actuels.

Le conseil d'administration, le comité de direction ainsi que les administrateurs délégués chargés de l'administration quotidienne dans le cadre de cette administration quotidienne, peuvent également déléguer certaines compétences spécifiques à une ou plusieurs personnes de leur choix, dans les limites de leurs compétences respectives.

Le conseil d'administration peut fixer l'indemnité de chaque mandataire à qui des compétences spéciales ont été attribuées et ce, conformément à la législation applicable aux sociétés immobilières réglementées.

Sans préjudice des clauses de transitions telles que prévues à l'article 37, les membres du comité de direction sont exclusivement des personnes physiques et elles doivent se conformer aux articles 14 et 15 de la Loi SIR.

Article 17 - Conflits d'intérêt

Les administrateurs, les personnes chargées de l'administration journalière et les mandataires de la société doivent respecter les règles relatives aux conflits d'intérêt prévues aux articles 36, 37 et 38 de la Loi SIR et dans le Code des sociétés, telles qu'elles peuvent être modifiées, le cas échéant.



Article 18 - Contrôle

Le contrôle des opérations de la société est attribué à un ou plusieurs commissaires, nommés par l'assemblée générale parmi les membres de l'Institut des Réviseurs d'entreprises pour un terme renouvelable de trois ans. La rémunération est déterminée par l'assemblée générale à l'occasion de sa nomination.

Le(s) commissaire(s) contrôle(nt) et certifie(nt) également les données comptables reprises dans les comptes annuels de la société.

La mission du commissaire ne peut uniquement être confiée à un ou plusieurs réviseurs ou une ou plusieurs entreprises de réviseurs reconnus par la FSMA. Pour la désignation de commissaires de la société, l'accord préalable de la FSMA est requis. Cet accord est également nécessaire pour le renouvellement de la mission.

Assemblée générale

Article 19 - Assemblée générale

L'assemblée générale ordinaire des actionnaires, dénommée assemblée annuelle, doit être convoquée chaque année le dernier mercredi du mois d'avril à quatorze heures trente minutes.

Si ce jour est un jour férié légal, l'assemblée aura lieu le jour ouvrable suivant.

A tout moment, une assemblée générale extraordinaire peut être convoquée pour débattre et statuer de toute question appartenant à sa compétence et n'impliquant pas de modification des statuts.

Une assemblée générale extraordinaire peut également être convoquée à tout moment pour délibérer et statuer sur toute modification des statuts, en présence d'un notaire.

Les assemblées générales se tiennent au siège de la société ou un autre endroit en Belgique, désigné dans la convocation.

Article 22 - Participation à l'assemblée

Le droit d'être admis à l'assemblée générale et d'exercer un droit de vote, est subordonné à l'enregistrement comptable des actions nominatives de l'actionnaire le quatorzième jour avant l'assemblée générale, à vingt-quatre heures (heure belge) (nommé ci-après la 'date d'enregistrement'), soit par leur inscription dans le registre des actionnaires des actions nominatives de la société, soit par leur inscription dans les comptes d'un teneur de comptes agréé ou d'un organisme de liquidation, soit par la transmission des actions au porteur à un intermédiaire financier, quel que soit le nombre d'actions en possession de l'actionnaire le jour de l'assemblée générale.

Les titulaires d'actions dématérialisées désirant participer à l'assemblée générale doivent déposer une attestation délivrée par leur intermédiaire financier ou teneur de comptes agréé certifiant, selon le cas, le nombre d'actions dématérialisées inscrites au nom de l'actionnaire dans leurs comptes à la date de l'enregistrement ou le nombre d'actions au porteur qui ont été déposées à la date de l'enregistrement, et pour lequel l'actionnaire a déclaré vouloir participer à l'assemblée générale de la société. Ce dépôt doit être effectué au plus tard le sixième jour avant la date de l'assemblée générale au siège social ou auprès des institutions mentionnées dans la convocation.

Les titulaires d'actions nominatives désirant assister à l'assemblée générale doivent informer la société de leur intention par simple lettre, fax ou email au plus tard six jours avant la date de l'assemblée.

Article 26 - Droit de vote

Chaque action donne droit à une voix.

Lorsqu'une ou plusieurs actions appartiennent à différentes personnes en indivision ou à une personne morale ayant un organe collégial de représentation, l'exercice des droits afférents à ces titres vis-à-vis de la société ne pourra être exercé que par une personne désignée par écrit par tous les ayant droits. Tant que cette désignation n'a pas été faite, tous les droits liés à ces actions seront suspendus.

Si une action est grevée d'usufruit, l'exercice du droit de vote attaché à cette action est assuré par l'usufruitier, sauf opposition du nu-propriétaire.

Traitement du résultat

Article 29 - Affectation du bénéfice

En application de l'article 45, 2° de la Loi SIR, la société distribue annuellement à titre de rémunération du capital 80% au moins du résultat comme déterminé par la Loi SIR et en exécution des résolutions et règlements. Cette obligation ne porte pas préjudice à l'article 617 du Code des sociétés.

Pourvoyeur de liquidité

Depuis décembre 2001 un accord de liquidité a été conclu avec Banque Degroof, rue de l'industrie 44 à 1000 Bruxelles, afin de stimuler la négociabilité des actions. En pratique ceci se fait par la remise régulière de commandes d'achat et de vente, tout en respectant certaines marges.

La rémunération correspondante s'élève à un montant fixe de € 1.000 par mois.

Commissaire

Le 24 avril 2013, Deloitte Réviseurs d'entreprises SC s.f.d. Société Coopérative à responsabilité limitée représentée par Kathleen De Brabander, dont les bureaux sont sis à 1831 Diegem, Berkenlaan 8b, est renommée commissaire de Vastned Retail Belgium. Le mandat du commissaire expirera immédiatement après l'assemblée annuelle en 2016.

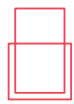
La rémunération du commissaire s'élève à € 59.166 (hors TVA, hors frais) par an pour l'exercice qui a pris cours le 1er janvier 2015 pour l'examen des comptes annuels statutaires et consolidés.

Experts immobiliers

Au 31 décembre 2015, les experts immobiliers désignés par Vastned Retail Belgium sont:

- Cushman & Wakefield, domiciliée à 1000 Bruxelles, avenue des Arts 56. La société est représentée par Ardalán Azari
- CB Richard Ellis, domiciliée à 1000 Bruxelles, avenue Lloyd George 7. La société est représentée par Caroline Nobels.

Conformément à la Loi SIR, ils évaluent le portefeuille quatre fois par an. Les rémunérations des experts immobiliers sont calculées sur base d'un montant annuel fixe par immeuble.



▼ Bruges, Steenstraat 80



▲ Bruges, Steenstraat 38

Société immobilière réglementée - cadre légal

Le statut de société immobilière réglementée (SIR) est réglementé par la Loi du 12 mai 2014 relative aux sociétés immobilières réglementées (la Loi SIR) et l'Arrêté Royal du 13 juillet 2014 relatif aux sociétés immobilières réglementées pour promouvoir les investissements collectifs en biens immobiliers. Le concept ressemble fortement à celui des Real Estate Investment Trusts (REIT - USA), Fiscale Beleggingsinstellingen (FBI - Pays-Bas) et des Sociétés d'Investissement Immobilier Cotées (SIIC - France) et les REIT au Royaume-Uni et en Allemagne.

La SIR est, en tant que société immobilière publique avec un statut particulier de REIT, soumise à une législation stricte en vue de la protection des actionnaires et des financiers. Le statut offre aussi bien aux financiers qu'aux investisseurs privés la possibilité d'avoir accès d'une manière équilibrée, efficace au niveau des coûts et en toute transparence fiscale au portefeuille immobilier diversifié.

L'intention du législateur est qu'une SIR garantisse une transparence optimale des investissements immobiliers et assure la distribution d'un cash-flow maximal, tandis que l'investisseur bénéficie de toute une série d'avantages.

La SIR est placée sous le contrôle de l'autorité des Services et Marchés Financiers (FSMA) et est soumise à une réglementation spécifique dont les dispositions les plus marquantes sont les suivantes:

- adopter la forme d'une société anonyme ou d'une société en commandite par actions avec un capital minimum de € 1.200.000
- une société à capital fixe et un nombre fixe d'actions
- cotation boursière obligatoire avec une dispersion d'au moins 30% des actions auprès du public
- la société immobilière réglementée a pour objet exclusif (a) directement ou par une société dans laquelle elle détient une participation conformément aux dispositions de la Loi SIR et en exécution de ses arrêtés et règlements, de mettre à disposition des biens immobiliers d'utilisateurs et (b) le cas échéant et dans les limites de l'article 7, b) de la Loi SIR, posséder des biens immobiliers tels que mentionnés à l'article 2,5°, vi à x de la Loi
- SIR; la SIR n'a donc pas de politique d'investissement ancrée statutairement mais elle développe une stratégie, ses activités peuvent s'étendre à toute la chaîne de valeur du secteur immobilier
- possibilité limitée de prendre des hypothèques
- un taux d'endettement limité à 65% du total de l'actif; si le taux d'endettement dépasse 50%, un plan financier doit être rédigé conformément aux dispositions de l'article 24 de l'Arrêté Royal SIR. En cas d'une dérogation accordée par la FSMA sur base de l'article 30, §3 et §4 de la Loi SIR, le taux d'endettement consolidé de la SIR publique ne peut conformément aux clauses de l'article 30 §4 de la Loi SIR être supérieur à 33%
- les charges d'intérêt financières annuelles provenant de l'endettement ne peuvent en aucun cas dépasser le seuil de 80% du résultat d'exploitation avant résultat sur portefeuille, augmenté des produits financiers de la société
- règles strictes en matière de conflits d'intérêts
- une comptabilisation du portefeuille à la valeur de marché sans possibilité d'amortissements
- une évaluation trimestrielle du patrimoine immobilier par des experts indépendants, soumis à un système de rotation tous les trois ans
- une répartition du risque: 20% au maximum du total de l'actif sur base consolidée peut être investi dans un seul ensemble immobilier, sauf exceptions
- une SIR ne peut s'engager dans des "activités de développement", sauf occasionnellement; ceci signifie qu'une SIR ne peut agir comme promoteur immobilier dans le but de construire des immeubles pour les revendre et d'encaisser le bénéfice du développement
- une exonération de l'impôt des sociétés à condition de distribuer au moins 80% du résultat d'exploitation distribuable
- un précompte immobilier de 27% à retenir lors de la mise en paiement du dividende (sauf certaines exonérations)
- la possibilité de créer des filiales qui prennent la forme d'un "SIR institutionnelle" qui doit se trouver sous le contrôle exclusif ou conjoint d'une SIR publique, en vue de réaliser des projets spécifiques avec un tiers, étant 1) des clients professionnels tels que des établissements, des sociétés d'investissement et des organismes de placement collectifs, ou 2) des personnes morales qui peuvent être considérées comme investisseur éligible par une simple demande à adresser à la FSMA sans que des conditions supplémentaires ne doivent être remplies
- au moins trois administrateurs indépendants au sens de l'article 526ter du Code des sociétés siègent au conseil d'administration
- la rémunération fixe des administrateurs et



des dirigeants effectifs ne peut dépendre des opérations et transactions réalisées par la SIR publique ou ses filiales: il est donc exclu qu'il leur soit accordé une rémunération sur base du chiffre d'affaires; cette règle s'applique également à la rémunération variable; si une rémunération variable est définie en fonction du résultat, elle peut uniquement provenir du résultat d'exploitation distribuable consolidé.

Ces règles ont pour but de limiter le risqué pour les actionnaires.

Les sociétés qui fusionnent avec une SIR sont soumises à un impôt (exit tax) de 16,995 % sur les plus-values latentes et les réserves immunisées.

Déclaration relative au rapport annuel

Conformément à l'article 13 §2 de l'arrêté Royal du 14 novembre 2007, le conseil d'administration, composé de Jean-Pierre Blumberg (président), EMSO sprl représentée de façon permanente par Chris Peeters, Nick van Ommen, Taco de Groot, Reinier Walta et Peggy Deraedt, déclare qu'à sa connaissance:

- a. les comptes annuels qui sont rédigés conformément au "International Financial Reporting Standards" (IFRS), tels qu'acceptés par l'Union européenne et selon la Loi du 12 mai 2014, donnent une image fidèle des capitaux, de la situation financière et des résultats de Vastned Retail Belgium et des entreprises reprises dans la consolidation
- b. le rapport annuel donne une analyse fidèle du développement et des résultats de Vastned Retail Belgium au cours de l'exercice courant et de la position de la société et des entreprises reprises dans la consolidation, ainsi que des principaux risques et incertitudes auxquels Vastned Retail Belgium est confrontée.
- c. les données dans le rapport annuel sont conformes à la réalité et aucune donnée dont la mention modifierait la portée du rapport annuel n'a été omise.

Liste de terminologie

Arrêté Royal SIR

L'Arrêté Royal du 13 juillet 2014 relatif aux sociétés immobilières réglementées.

Dividende brut

Le dividende brut par action est le résultat d'exploitation distribuable divisé par le nombre d'actions copartageantes.

Dividende net

Le dividende net est égal au dividende brut après la retenue de 27% de précompte mobilier. Le précompte mobilier sur les dividendes de sociétés immobilières réglementées publiques est porté de 25% à 27% en vertu de la Loi du 26 décembre 2015 relative aux mesures concernant le renforcement de la création d'emplois et du pouvoir d'achat, publiée au Moniteur belge du 30 décembre 2015 (hormis certaines exonérations) à compter du 1er janvier 2016.

EPRA Taux de vacance locative

L'EPRA Taux de vacance locative est calculé comme le rapport entre la valeur locative estimée pour les emplacements non occupés disponibles à la location et la même valeur locative estimée de l'ensemble du portefeuille disponible à la location.

Gouvernance d'entreprise

La bonne gestion d'entreprise (corporate governance) est un instrument important pour améliorer constamment la gestion de la société immobilière et pour veiller aux intérêts des actionnaires.

Juste valeur d'un immeuble de placement (conformément l'interprétation Beama d'IAS 40)

Cette valeur correspond au montant auquel un immeuble pourrait être échangé entre des parties bien informées, avec leur accord, et dans des conditions de concurrence normale. Du point de vue du vendeur elle doit être comprise déduction faite des droits d'enregistrement.

Cela signifie concrètement que la juste valeur est égale à la valeur d'investissement divisée par 1,025 (pour des immeubles d'une valeur supérieure à € 2,5 millions) ou à la valeur d'investissement divisée par 1,10/1,125 (pour des immeubles d'une valeur inférieure à € 2,5 millions).

Liquidité de l'action

Le rapport entre le nombre d'actions traitées quotidiennement et le nombre d'actions.

Loi SIR

La Loi du 12 mai 2014 relative aux sociétés immobilières réglementées.

Loyer de marché brut

Le loyer de marché brut comprend les loyers actuels augmentés de la valeur locative estimée des emplacements non occupés.

Loyers actuels

Loyer annuel brut sur base de la situation locative à un certain moment dans le temps.

Marge libre

La marge libre est le nombre d'actions qui circulent librement en bourse et qui ne sont par conséquent pas en mains fixes.

Pourcentage d'inoccupation

Le pourcentage d'inoccupation est calculé comme étant le rapport entre la valeur locative estimée des emplacements non occupés et cette même valeur locative estimée augmentée des revenus locatifs commerciaux.

Rendement

Le rendement est le rapport entre les loyers actuels (augmentés ou non de la valeur locative estimée des emplacements non occupés) et de la valeur d'investissement des immeubles de placement.

Rendement brut

Le rendement est calculé comme étant le rapport entre le loyer de marché brut et la valeur d'investissement des immeubles de placement.

Rendement brut du dividende

Le rendement brut du dividende est le dividende brut divisé par le cours boursier à la date de clôture.



Rendement initial brut

Le rendement initial brut est calculé comme étant le rapport entre les revenus locatifs sur base annuelle à la date d'acquisition de l'immeuble de placement et la valeur d'investissement de l'immeuble de placement.

Rendement net

Le rendement net est calculé comme étant le rapport entre le loyer de marché brut, moins les charges immobilières attribuables, et la valeur d'investissement des immeubles de placement.

Rendement net du dividende

Le rendement net du dividende est le dividende net divisé par le cours boursier à la date de clôture.

Résultat d'exploitation distribuable

Le résultat d'exploitation distribuable est le résultat d'exploitation avant le résultat sur portefeuille moins le résultat financier et impôts, et hors les variations de la juste valeur des dérivés financiers (qui sont considérés comme couverture non effective conformément à IAS 39) et les autres éléments non distribuables sur base des comptes annuels statutaires de Vastned Retail Belgium SA.

Résultat net dilué

Le résultat net dilué par action est le résultat net tel que publié dans le compte de résultats, divisé par le nombre moyen pondéré d'actions diluées adaptées à cet effet aux actions ordinaires potentielles menant à la dilution.

Résultat net par action

Le résultat par action est le résultat net, tel qu'il apparaît au compte de résultats, divisé par la moyenne pondérée du nombre d'actions ordinaires en circulation (i.e. le nombre total d'actions émises moins les actions propres) au cours de l'exercice.

Société immobilière réglementée (SIR)

Le statut de société immobilière réglementée est régi par la Loi du 12 mai 2014 relative aux sociétés immobilières réglementées (la Loi SIR) et par l'Arrêté Royal du 13 juillet 2014 relatif aux sociétés immobilières réglementées (l'Arrêté Royal SIR) ayant pour but d'encourager les investissements collectifs dans des biens immobiliers.

Taux d'endettement

Le taux d'endettement représente la proportion de toutes les obligations (hors provisions, comptes de régularisation et impôts/passifs différés) hors les variations négatives de la juste valeur des instruments de couverture, par rapport au total des actifs. La méthode de calcul est conforme à l'article 31, §1 deuxième paragraphe de l'Arrêté Royal du 13 juillet 2014. Moyennant cet Arrêté Royal le taux d'endettement maximal pour la société immobilière est de 65 %.

Taux d'occupation

Le taux d'occupation est calculé comme étant le rapport entre les revenus locatifs commerciaux et ses mêmes revenus locatifs, augmentés de la valeur locative estimée des emplacements non occupés.

Valeur active nette EPRA

Total des capitaux propres attribuables aux actionnaires de la société mère, corrigé pour la juste valeur des instruments financiers et des impôts différés, divisé par le nombre d'actions en fin d'année.

Valeur d'acquisition d'un bien immobilier

C'est le terme à utiliser pour la valeur d'un bien immobilier lors de l'achat. Si des frais de mutation ont été payés ceux-ci sont compris dans la valeur d'acquisition.

Valeur d'investissement d'un bien immobilier

C'est la valeur de l'immeuble évalué par un expert immobilier indépendant, y compris les droits de mutation dont les droits d'enregistrement ne sont pas déduits. Cette valeur correspond au terme autrefois utilisé de "valeur d'investissement".

Valeur nette (juste valeur)

Total des capitaux propres attribuables aux actionnaires de la société mère divisés par le nombre d'actions à la date de clôture.

Valeur nette (valeur d'investissement)

Total des capitaux propres attribuables aux actionnaires de la société mère augmenté de la réserve de l'impact sur la juste valeur des frais et droits de mutation estimés lors de l'aliénation hypothétique des immeubles de placement, divisés par le nombre d'actions à la date de clôture.





Vastned Retail Belgium

Uitbreidingstraat 66

T + 32 3 287 67 67

F + 32 3 287 67 69

info@vastned.be

www.vastned.be

