

Déclaration intermédiaire du conseil d'administration du premier trimestre 2015

- L'accent sur la stratégie relative aux magasins de premier ordre dans le centre des grandes villes reste le fil rouge des activités.
- Acquisition d'un magasin de premier ordre situé Schuttershofstraat dans le centre d'Anvers, pour un montant d'investissement de € 4 millions.
- Commencement du redéveloppement marquant et de la rénovation approfondie d'un magasin de premier ordre de 3.000 m² situé Zonnestraat dans le centre de Gand.
- Désinvestissement d'un magasin non stratégique à Bruges.
- Au 31 mars 2015 le portefeuille immobilier se compose de 50% de magasins de premier ordre dans le centre des grandes villes, de 18% de magasins dans le centre des villes et de 32% d'autres biens immobiliers (parcs de vente au détail et magasins le long d'axes routiers).
- Réalisation de 6 transactions locatives qui représentent approximativement 4% de l'ensemble des revenus locatifs annuels, donnant lieu à une augmentation moyenne des loyers de 29%.
- Taux d'occupation au 31 mars 2015: 96% (98% au 31 décembre 2014). Le taux d'occupation des magasins de premier ordre dans le centre des grandes villes se maintient à 100% par rapport à la fin de l'année 2014.
- Augmentation de la juste valeur du portefeuille immobilier existant de € 4 millions ou approximativement 1%¹ au premier trimestre 2015, suite principalement à l'aiguinement des rendements pour les magasins de premier ordre dans les grandes villes.
- Baisse du résultat d'exploitation distribuable au premier trimestre 2015 qui atteint € 0,64 par action (€ 0,67 pour le premier trimestre 2014) suite au désinvestissement en 2014 de 19 magasins non stratégiques.
- Taux d'endettement limité de 31% au 31 mars 2015.

1 Sur base d'une composition constante du portefeuille immobilier par rapport au 31 décembre 2014.

1. Activités d'exploitation du premier trimestre 2015

Vastned Retail Belgium reste également au premier trimestre 2015 fidèle à sa stratégie d'investissement qui consiste à mettre l'accent sur des magasins de premier ordre dans le centre des grandes villes. Dans ce cadre un immeuble situé Schuttershofstraat à Anvers a été acquis et au Zonnestraat à Gand un redéveloppement marquant et une rénovation sont en chantier. Le désinvestissement d'un magasin non stratégique à Bruges se situe dans la même optique. La moitié du portefeuille immobilier se compose actuellement de magasins de premier ordre dans le centre des grandes villes.

L'accent stratégique sur des magasins de premier ordre dans le centre des grandes villes se traduit par l'attrait des immeubles pour des locataires importants et par l'augmentation des loyers moyens lors du renouvellement des contrats de bail. Le succès de l'accent stratégique ressort également du taux d'occupation de 100% dans ce segment et de l'augmentation de la juste valeur du portefeuille immobilier.

Investissements, redéveloppements et désinvestissements

Vastned Retail Belgium a acquis au premier trimestre 2015 un magasin de premier ordre dans le coeur historique d'Anvers, situé **Schuttershofstraat 22** pour un montant de € 4 millions. Joint à l'immeuble situé numéro 24 qui est déjà dans le portefeuille, cela forme un ensemble de 220 m² au rez-de-chaussée et de 310 m² au

premier étage. La société créera ainsi une belle superficie commerciale à un emplacement de premier ordre dans une rue commerçante luxueuse et pourra répondre à la demande croissante de larges superficies commerciales de la part des détaillants de luxe.

Anvers, Schuttershofstraat 22, se prolongeant jusqu'au Kelderstraat



Déclaration intermédiaire du conseil d'administration
du premier trimestre 2015

En outre, Vastned Retail Belgium a communiqué ses plans pour le **redéveloppement** marquant et la rénovation approfondie d'un magasin de premier ordre situé Zonnestraat dans le centre de **Gand**, appartenant auparavant au magasin de tissus Franchomme & Cie, construit par l'architecte Maurice Féty en 1922. La société a l'intention explicite de rendre son rayonnement très caractéristique à ce magasin à cet emplacement de premier ordre. Ainsi le vide au premier étage sera ouvert de sorte que les magnifiques vitraux des coupoles art déco soient à nouveau visibles. La façade extérieure est également rénovée de façon approfondie et restaurée le plus possible dans son état initial. Pour ce projet Vastned Retail Belgium fait appel à Karuur Architectes d'Anvers. Le redéveloppement planifié et la rénovation d'un montant d'approximativement € 2 millions cadre entièrement dans la stratégie de la société immobilière d'investir dans des magasins de première ordre dans le centre des grandes villes.

Au premier trimestre 2015 Vastned Retail Belgium a vendu un **magasin non stratégique situé à Bruges** pour un montant de € 1,1 million. L'immeuble a une superficie commerciale totale de 600 m² et est loué à Decor Heytens.

Au 31 mars 2015 le portefeuille immobilier de Vastned Retail Belgium se compose de 50% de magasins de premier ordre dans le centre des grandes villes, ce sont des magasins de première ordre situés dans les meilleures rues commerçantes des grandes villes Anvers, Bruxelles, Gand et Bruges (49% au 31 décembre 2014). 18% du portefeuille se compose de magasins de premier ordre (19% au 31 décembre 2014), ce sont des magasins situés dans le centre des villes secondaires. Les autres biens immobiliers, ce sont des parcs de vente au détail et des magasins le long d'axes routiers, représentent 32% du portefeuille immobilier (32% au 31 décembre 2014).

En outre Vastned Retail SA, l'actionnaire majoritaire néerlandais de Vastned Retail Belgium, a acquis un magasin de premier ordre dans le centre d'Anvers, situé **Korte Gasthuisstraat 17** pour une valeur d'investissement de € 11 millions. Le magasin est loué à un loyer conforme au marché à long terme à une des nouvelles marques de H&M, notamment "&- Other Stories". Ce magasin de premier ordre a une superficie commerciale d'environ 1.100 m² répartie sur deux étages (700 m² au rez-de-chaussée et 400 m² au premier étage). La Korte Gasthuisstraat est une des rues commerçantes populaires d'Anvers avec des détaillants tels que Superdry, COS, Scotch & Soda et SuperTrash. Korte Gasthuisstraat 17 se situe au milieu de cette rue commerçante bien connue. En plus du Korte Gasthuisstraat 17 Vastned Retail Belgium est propriétaire du Korte Gasthuisstraat 27 qui est loué au détaillant belge haut de gamme Terre Bleue.

Gand, Zonnestraat
simulation vue d'intérieure après redéveloppement



Anvers, Korte Gasthuisstraat 17



- 2 Korte Gasthuisstraat 17 a été acquis par Vastned Retail SA au lieu de Vastned Retail Belgium, pour éviter que la part d'H&M dans le portefeuille de Vastned Retail Belgium n'excède 20% des revenus locatifs ce qui conformément à l'article 30 § 1 de la Loi du 12 mai 2014 relative aux sociétés immobilières réglementées n'est pas autorisé.

Locations

En plus du Schuttershofstraat 22 et 24, Vastned Retail Belgium est également le propriétaire du Schuttershofstraat 30 et 32, loués respectivement à Pain de Sucre, la marque de lingerie française, et à Slaets, le bijoutier exclusif belge. Au numéro 30 Vastned Retail Belgium accueillera bientôt le label de mode italien Manilla Grace après le départ de Pain de Sucre. Le contrat de bail avec Slaets a récemment été prolongé. Les deux locations montrent clairement que cet emplacement est en vogue auprès des détaillants réputés du segment de luxe.

Au premier trimestre 2015 Vastned Retail Belgium a réalisé **6 transactions locatives** qui représentent environ 4% de l'ensemble des revenus locatifs annuels, donnant lieu à une augmentation de loyer moyenne de 29%:

- Trois transactions locatives ont été conclues avec des **nouveaux locataires** pour un montant total de € 0,4 million sur base annuelle. Le nouveau loyer de ces contrats de bail est en moyenne 45% supérieur au loyer des anciens contrats de bail. Grâce au redéveloppe-

ment de l'immeuble situé Zonnestraat à Gand une augmentation de loyer de plus de 50% a pu être réalisée.

- Trois contrats de bail ont également été **renouvelés**, représentant un volume locatif d'environ € 0,4 million sur base annuelle. Ici le nouveau loyer est en moyenne 10% supérieur au loyer actuel des contrats de bail existants.

Le **taux d'occupation**³ du portefeuille immobilier s'élève au 31 mars 2015 à 96% par rapport à 98% au 31 décembre 2014. Le taux d'occupation du portefeuille immobilier hors immeubles en cours de rénovation s'élève au 31 mars 2015 à 97% (98% par rapport au 31 décembre 2014).

La baisse du taux d'occupation au premier trimestre 2015 se rapporte aux magasins de premier ordre dans les villes secondaires et aux parcs de vente au détail et aux magasins le long d'axes routiers. Le taux d'occupation des magasins de premier ordre dans le centre des grandes villes reste inchangé à 100% par rapport à la fin de l'année 2014.

TAUX D'OCCUPATION	31.03.2015	31.12.2014
Magasins de premier ordre dans le centre des grandes villes	100%	100%
Magasins de premier ordre dans les villes secondaires	91%	94%
Autres biens immobiliers (parcs de vente au détail et magasins le long d'axes routiers)	96%	98%
Taux d'occupation du portefeuille immobilier	96%	98%
Taux d'occupation du portefeuille immobilier hors immeubles en cours de rénovation	97%	98%

Evolution de la juste valeur

Au 31 mars 2015 la juste valeur du portefeuille immobilier de Vastned Retail Belgium s'élève à € 364 millions et augmente ainsi de € 7 millions par rapport à la fin de l'année 2014 (€ 357 millions au 31 décembre 2014). Cette augmentation résulte, d'une part, de l'acquisition d'un magasin de premier ordre situé Schuttershofstraat au centre d'Anvers pour € 4 millions et de l'augmentation de la juste valeur du portefeuille immobilier existant, compensée d'autre part par la vente d'un magasin non stratégique à Bruges.

L'augmentation de la juste valeur des immeubles de placement existants s'élève au premier trimestre 2015 à € 4,0 millions ou approximativement 1%⁴ et provient principalement de l'aiguinement des rendements pour les magasins de premier ordre dans le centre des grandes villes de Vastned Retail Belgium.

³ 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.

⁴ Sur base d'une composition constante du portefeuille immobilier par rapport au 31 décembre 2014.

2. Résultats financiers du premier trimestre 2015

Compte de résultats consolidés

en milliers €	31.03.2015	31.03.2014
Revenus locatifs	4.944	5.461
Charges relatives à la location	-26	-31
Charges et revenus relatifs à la gestion immobilière	1	4
Résultat immobilier	4.919	5.434
Charges immobilières	-470	-719
Frais généraux et autres revenus et charges d'exploitation	-305	-269
Résultat d'exploitation avant résultat sur portefeuille	4.144	4.446
Résultat sur ventes des immeubles de placement	-7	270
Variations de la juste valeur des immeubles de placement	4.072	325
Autre résultat sur portefeuille	-100	-51
Résultat d'exploitation	8.109	4.990
Résultat financier (hors variations de la juste valeur - IAS 39)	-821	-1.040
Variations de la juste valeur des actifs et passifs financiers (couvertures non effectives - IAS 39)	91	-453
Impôts	-72	-8
RÉSULTAT NET	7.307	3.489
Note:		
Résultat d'exploitation distribuable	3.234	3.378
Résultat sur portefeuille	3.965	544
Variations de la juste valeur des actifs et passifs financiers (couvertures non effectives - IAS 39) et autres éléments non distribuables	108	-433
DONNÉES PAR ACTION	31.03.2015	31.03.2014
Nombre d'actions copartageantes	5.078.525	5.078.525
Résultat net (€)	1,44	0,69
Résultat d'exploitation distribuable (€)	0,64	0,67

Analyse des résultats⁵

Au premier trimestre 2015, les **revenus locatifs** de Vastned Retail Belgium s'élèvent à € 5,0 millions (€ 5,5 millions). La baisse de € 0,5 million provient principalement, d'une part, du désinvestissement en 2014 de 19 magasins non stratégiques (ce sont des magasins le long d'axes routiers et des magasins dans le centre des villes à des emplacements secondaires) pour approximativement 12% du portefeuille, compensée d'autre part par l'acquisition d'un magasin de première ordre dans le centre de Gand en juillet 2014, et par des indexations des contrats de bail existants et des renouvellements des contrats de bail.

Au premier trimestre 2015, les **charges immobilières** s'élèvent à € 0,5 million (€ 0,7 million) et ont baissé, en raison des désinvestissements de 19 magasins non-stratégiques en 2014, au niveau des frais d'entretien, des frais commerciaux, des frais d'occupation et des frais à charges du propriétaire.

Les **frais généraux** sont restés au même niveau qu'au premier trimestre de l'exercice précédent.

Au premier trimestre 2015, les **variations de la juste valeur des immeubles de placement** sont positives et s'élèvent à € 4,1 millions (€ 0,3 million). Cette augmentation de la juste valeur des immeubles de placement provient essentiellement de l'aiguisement des rendements pour les magasins de premier ordre dans le centre des grandes villes.

Le **résultat financier (hors variations de la juste valeur - IAS 39)** s'élève à - € 0,8 million et baisse ainsi de € 0,2 million par rapport au premier trimestre 2014 (- € 1,0 million), principalement en raison de la baisse de l'utilisation de crédits suite au désinvestissement de 19 magasins non stratégiques et aux taux d'intérêts moins élevés. Au premier trimestre 2015, le taux d'intérêt moyen a baissé et s'élève à 3,1% y compris les marges bancaires (3,5%).

Au 31 mars 2015, 87% des **lignes de crédit** sont des financements à long terme ayant une durée moyenne restant de 2,5 ans. 13% des lignes de crédit sont des financements à court terme composés de financements à

durée indéterminée. Au 31 mars 2015 il y a € 30 millions de lignes de crédits non utilisées pour faire face aux fluctuations des besoins de liquidité, pour le financement d'investissements futurs et pour le paiement du dividende de l'exercice 2014.

Au premier trimestre 2015 Vastned Retail Belgium a prolongé un financement de € 25 millions pour une durée de 5 ans pour un crédit qui est venu à échéance au 31 mars 2015. Le crédit a été refinancé auprès de la même institution financière à des conditions conformes au marché. La société a conclu ainsi tous ses refinancements pour l'exercice 2015.

Les **variations de la juste valeur des actifs et passifs financiers (couvertures non effectives - IAS 39)** comprennent au premier trimestre 2015 la baisse de la valeur de marché négative des swaps de taux d'intérêt qui conformément à IAS 39 ne peuvent être classés comme instrument de couverture, d'un montant de € 0,1 million (- € 0,5 million).

Le **résultat net** de Vastned Retail Belgium s'élève au premier trimestre 2015 à € 7,3 millions (€ 3,5 millions) et peut être réparti en:

- le résultat d'exploitation distribuable de € 3,2 millions (€ 3,4 millions) ou une baisse d'environ 4%, qui provient du désinvestissement en 2014 de 19 magasins non stratégiques résultant en une baisse des revenus locatifs, partiellement compensée par des charges immobilières et des frais de financement moins élevés
- le résultat sur portefeuille de € 4,0 millions (€ 0,5 million)
- 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 € 0,1 million (- € 0,4 million).

Le **résultat d'exploitation distribuable par action** baisse de 4% et s'élève pour le premier trimestre 2015 à € 0,64 (€ 0,67).

⁵ Les chiffres entre parenthèses sont les chiffres comparatifs du premier trimestre 2014.

DONNÉES DU BILAN PAR ACTION	31.03.2015	31.12.2014
Nombre d'actions copartageantes	5.078.525	5.078.525
Valeur nette (juste valeur) (€)	49,25	47,81
Valeur nette (valeur d'investissement) (€)	51,03	49,59
Valeur active nette EPRA (€)	50,13	48,71
Cours boursier à la date de clôture (€)	60,96	57,97
Prime par rapport à la valeur nette (juste valeur) (%)	24%	21%

La **valeur nette** (juste valeur) de l'action s'élève au 31 mars 2015 à € 49,25 (€ 47,81 au 31 décembre 2014). Etant donné qu'au 31 mars 2015 le cours boursier s'élève à € 60,96, l'action Vastned Retail Belgium (VASTB) est cotée avec une prime d'environ 24% par rapport à cette valeur nette (juste valeur).

Le **taux d'endettement** de la société est resté inchangé au cours du premier trimestre 2015 et s'élève à 31% au 31 mars 2015 (31% au 31 décembre 2014).

3. Assemblée générale et distribution du dividende

L'assemblée générale ordinaire des actionnaires du 29 avril 2015 a approuvé les comptes annuels statutaires de Vastned Retail Belgium, clôturés au 31 décembre 2014, y compris l'affectation du résultat. Pour l'exercice 2014, un dividende brut de € 2,72 par action est distribué. Après déduction du précompte mobilier de 25% le dividende net de l'exercice 2014 s'élève donc à € 2,0400 par action.

Le dividende est payable à partir du 7 mai 2015 sur base de l'actionariat au 6 mai 2015.

Pour les actions dématérialisées le paiement est effectué aux détenteurs par les institutions financières auprès desquelles les actions sont inscrites sur un compte titres. Le dividende pour les actions nominatives est automatiquement viré par la société aux actionnaires.

Gand, Zonnestraat après le redéveloppement



4. Prévisions

En 2015, Vastned Retail Belgium souhaite poursuivre la voie empruntée en mettant explicitement l'accent sur une qualité absolue pour les emplacements et les immeubles. La société a aiguisé début 2015 sa stratégie d'investissement et désire à présent investir au moins 75% dans des magasins de premier ordre situés dans le centre des villes en Belgique. La proportion du meilleur immobilier commercial dans les rues commerçantes les plus populaires des grandes villes doit comprendre à terme plus de 50% de l'ensemble du portefeuille immobilier.

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

En ce qui concerne l'augmentation future des loyers qui proviendra surtout du résultat des renouvellements des contrats de bail qui seront négociés en 2015, Vastned Retail Belgium est moyennement optimiste. Les emplacements de premier ordre donneront certainement lieu à une augmentation des loyers mais à d'autres emplacements il faudra se contenter du niveau des loyers actuellement en vigueur. Le niveau de l'inflation reste selon toute attente probablement bas.

En 2014 Vastned Retail Belgium a désinvesti 19 magasins non stratégiques (ce sont des magasins le long d'axes routiers et dans le centre des villes à des emplacements secondaires) et a ainsi amélioré la qualité de son portefeuille immobilier. A court terme cela résulte en une baisse significative du résultat d'exploitation distribuable en 2015 par rapport à 2014. La baisse effective du résultat d'exploitation distribuable dépendra en large mesure des investissements que la société réalisera.

Au sujet de Vastned Retail Belgium. Vastned Retail Belgium est une société immobilière réglementée publique de droit belge (SIR) dont les actions sont cotées sur Euronext Brussels (VASTB). Vastned Retail Belgium investit exclusivement dans l'immobilier commercial belge, plus spécifiquement dans des magasins de premier ordre (situés dans les meilleures rues commerçantes des grandes villes Anvers, Bruxelles, Gand et Bruges), dans des magasins de premier ordre dans des villes secondaires (des magasins dans le centre des villes en dehors des grandes villes) et dans des autres biens immobiliers (des parcs de vente au détail et des magasins le long d'axes routiers hautement qualitatifs). La SIR souhaite investir à terme 75% dans des magasins dans le centre des villes.

Pour plus d'informations veuillez contacter:

VASTNED RETAIL BELGIUM SA, société immobilière réglementée publique de droit belge,
Jean-Paul Sols - CEO ou Inge Tas - CFO, tel: + 32 3 287 67 87, www.vastned.be

ÉTATS FINANCIERS

COMPTE DE RÉSULTATS CONSOLIDÉS

en milliers €	31.03.2015	31.03.2014
Revenus locatifs	4.944	5.461
Charges relatives à la location	-26	-31
RÉSULTAT LOCATIF NET	4.918	5.430
Récupération de charges locatives et taxes normalement assumées par le locataire sur immeubles loués	27	7
Charges locatives et taxes normalement assumées par le locataire sur immeubles loués	-27	-7
Autres revenus et dépenses relatifs à la location	1	4
RÉSULTAT IMMOBILIER	4.919	5.434
Frais techniques	-110	-144
Frais commerciaux	-45	-146
Charges et taxes sur immeubles non loués	-21	-49
Frais de gestion immobilière	-319	-324
Autres charges immobilières	25	-56
Charges immobilières	-470	-719
RÉSULTAT D'EXPLOITATION DES IMMEUBLES	4.449	4.715
Frais généraux	-322	-275
Autres revenus et charges d'exploitation	17	6
RÉSULTAT D'EXPLOITATION AVANT RÉSULTAT SUR PORTEFEUILLE	4.144	4.446
Résultat sur ventes des immeubles de placement	-7	270
Variations de la juste valeur des immeubles de placement	4.072	325
Autre résultat sur portefeuille	-100	-51
RÉSULTAT D'EXPLOITATION	8.109	4.990
Revenus financiers	2	0
Charges d'intérêt nettes	-820	-1.037
Autres charges financières	-3	-3
Variations de la juste valeur d'actifs et passifs financiers (couvertures non effectives - IAS 39)	91	-453
Résultat financier	-730	-1.493
RÉSULTAT AVANT IMPÔTS	7.379	3.497
Impôts	-72	-8
RÉSULTAT NET	7.307	3.489
Note:		
Résultat d'exploitation distribuable	3.234	3.378
Résultat sur portefeuille	3.965	544
Variations de la juste valeur des actifs et passifs financiers (couvertures non effectives - IAS 39) et autres éléments non distribuables	108	-433
Attribuable aux:		
Actionnaires de la société mère	7.306	3.489
Intérêts minoritaires	1	0

Déclaration intermédiaire du conseil d'administration
du premier trimestre 2015

RÉSULTAT GLOBAL CONSOLIDÉ

en milliers €	31.03.2015	31.03.2014
RÉSULTAT NET	7.307	3.489
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	-4	81
RÉSULTAT GLOBAL	7.303	3.570
Attribuable aux:		
Actionnaires de la société mère	7.302	3.570
Intérêts minoritaires	1	0

Déclaration intermédiaire du conseil d'administration
du premier trimestre 2015

BILAN CONSOLIDÉ

ACTIF en milliers €	31.03.2015	31.12.2014
ACTIFS NON COURANTS	364.579	357.023
Immobilisations incorporelles	2	3
Immeubles de placement	364.062	356.536
Autres immobilisations corporelles	508	477
Créances commerciales et autres actifs non courants	7	7
ACTIFS COURANTS	4.465	5.391
Actifs détenus en vue de la vente	1.913	4.156
Créances commerciales	139	163
Créances fiscales et autres actifs courants	691	213
Trésorerie et équivalents de trésorerie	489	339
Comptes de régularisation	1.233	520
TOTAL DE L'ACTIF	369.044	362.414

CAPITAUX PROPRES ET PASSIF en milliers €	31.03.2015	31.12.2014
CAPITAUX PROPRES	250.270	242.967
Capitaux propres attribuables aux actionnaires de la société mère	250.102	242.800
Capital	97.213	97.213
Primes d'émission	4.183	4.183
Réserves	120.906	120.910
Résultat net de l'exercice	20.494	20.494
Résultat net de l'exercice - premier trimestre 2014	7.306	0
Intérêts minoritaires	168	167
PASSIF	118.774	119.447
Passifs non courants	105.615	91.632
Dettes financières non courantes	101.004	86.906
<i>Etablissements de crédit</i>	101.000	86.900
<i>Location-financement</i>	4	6
Autres passifs financiers non courants	4.465	4.552
Autres passifs non courants	129	174
Passifs d'impôts différés	17	0
Passifs courants	13.159	27.815
Provisions	109	205
Dettes financières courantes	6.106	19.256
<i>Etablissements de crédit</i>	6.100	2.250
<i>Location-financement</i>	6	6
<i>Autre dettes financières courantes</i>	0	17.000
Dettes commerciales et autres dettes courantes	5.709	7.209
Autres passifs courants	152	136
Comptes de régularisation	1.083	1.009
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES ET DU PASSIF	369.044	362.414