

[rapport semestriel 2003-2004]



[lettre aux actionnaires]

Mesdames,
Messieurs,

Au courant du dernier semestre, une grande partie du marché de l'immobilier d'entreprise n'a pas échappé aux conséquences du cycle conjoncturel à la baisse. Malgré les premiers signes d'une relance économique, on ne peut s'attendre à une reprise durable que quand les entreprises recommencent à faire d'importants investissements.

Les valeurs de placement des immeubles de bureaux dans la périphérie et la zone décentralisée de Bruxelles restent sous pression à cause de l'augmentation des taux de vacance dans ces marchés. Grâce à la diversification de notre portefeuille, le taux de vacance n'a subi qu'une légère baisse au cours du semestre écoulé.

Dans le Quartier Léopold de Bruxelles des loyers en hausse ont été notés, résultat de la demande des institutions européennes. Cette évolution a eu un effet très positif sur le résultat sur portefeuille de Leasinvest Real Estate. Le résultat opérationnel est resté en ligne avec celui du premier semestre de l'exercice précédent, résultant en une forte hausse du résultat net.

Leasinvest Real Estate n'a pas procédé à de nouvelles acquisitions au cours du dernier semestre. Compte tenu du marché locatif faible, il existe une forte demande pour des opportunités d'investissements qualitatifs, ce qui engendre des prix très élevés. Le ratio d'endettement nous permet toujours de procéder à des investissements en connaissance de cause et de continuer à croître en ligne avec notre objectif de rentabilité à long terme.

Si le taux d'occupation peut être maintenu au deuxième semestre, nous devrions atteindre le résultat opérationnel prévu au budget pour l'exercice 2003-2004.

Veuillez agréer, Mesdames, Messieurs, l'expression de nos salutations distinguées,

Leasinvest Real Estate Management SA
Gérant statutaire de
Leasinvest Real Estate SCA



Jean-Louis Appelmans
Administrateur Délégué
Représentant permanent



Kris Verhellen
Administrateur Délégué



Luc Bertrand
Président du Conseil d'Administration

L'action LRE

[chiffres clés]

Portefeuille immobilier

	31/12/2003	31/12/2002	31/12/2001	31/12/2000
	Statutaire ¹	Consolidé ²	Statutaire	Statutaire
Valeur estimée de placement (x 1.000 EUR) ³	265.770	267.648	225.704	185.861
Valeur de liquidation (x 1.000 EUR) ⁴	235.194	236.857	199.738	164.479
Taux d'occupation garantie locative comprise (%)	95,45	98,07	100,00	99,04
Taux d'occupation hors garantie locative (%)	95,21	96,66	97,04	94,34
Rendement locatif garantie locative comprise (%)	7,74	7,94	8,05	7,88
Rendement locatif hors garantie locative (%)	7,73	7,85	7,78	7,51

¹ Leasinvest Real Estate a fusionné avec ses filiales Brussimmo SA et Ekiport SA, dont elle détenait presque 100% des actions, avec effet rétroactif sur les comptes à partir du 01/07/2003. Les chiffres statutaires et consolidés sont par conséquent comparables.

² Les filiales Brussimmo SA et Ekiport SA ont été acquises en 2002.

³ Valeur estimée de placement par les experts immobiliers Cushman & Wakefield Healey & Baker / Winsinger et Associés.

⁴ Valeur estimée de placement après déduction de 13% de frais.

Résultats clés

(x 1.000 EUR)	31/12/2003	31/12/2002	31/12/2001	31/12/2000
	Statutaire	Consolidé	Statutaire	Statutaire
Produits d'exploitation ¹	11.588	11.949	8.724	7.413
dont revenus locatifs ¹	10.406	10.458	7.751	6.486
Résultat d'exploitation	8.350	8.867	6.817	5.732
Résultat opérationnel	6.543	6.549	5.637	4.878
Résultat exceptionnel		7		
Résultat sur portefeuille	192	-2.043	717	210
Résultat net	6.735	4.513	6.354	5.088
Cash flow net ²	6.711	6.755	5.142	4.749

¹ Hors garanties locatives.

² Flux opérationnel + flux sur portefeuille. Calcul cash flow net: résultat opérationnel plus flux sur résultat exceptionnel plus amortissements (+ additions, - reprises) plus provisions (+ additions, - reprises) plus réductions de valeur sur créances commerciales (+ additions, - reprises) plus (moins) les plus- (moins-) values réalisées sur portefeuille.

Chiffres par action

(EUR)	31/12/2003	31/12/2002	31/12/2001	31/12/2000
	Statutaire	Consolidé	Statutaire	Statutaire
Nombre d'actions (#)	2.830.371	2.830.366	2.830.366	2.525.124
Valeur de l'actif net (dividende compris)	55,78	55,59	55,61	55,15
Revenus locatifs (hors garantie locative)	3,68	3,69	2,74	2,57
Résultat d'exploitation	2,95	3,13	2,41	2,27
Résultat opérationnel	2,31	2,31	1,99	1,93
Résultat sur portefeuille	0,07	-0,73	0,25	0,08
Résultat net	2,38	1,59	2,25	2,02
Cash flow net (CFS)	2,37	2,39	1,82	1,88

Evolution action et return

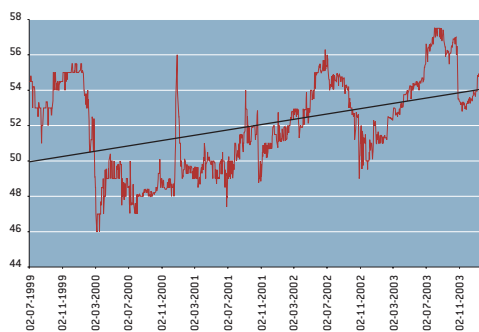
	6 mois 31/12/2003	6 mois 31/12/2002	12 mois 30/06/2003
Capitalisation boursière sur base du cours de clôture (EUR)	152.698.515	144.207.148	157.085.313
Cours de clôture (EUR)	53,95	50,95	55,50
Cours le plus élevé (EUR)	57,50	56,00	56,00
Cours le plus bas (EUR)	52,80	49,00	49,00
Cours moyen (EUR)	55,52	52,85	52,97
Volume (nombre d'actions)	352.817	316.783	584.605
Volume mensuel moyen	58.803	52.797	48.717
Vélocité ¹ (%)	12,47	11,19	20,65

¹ volume/nombre d'actions; au 31/12/2003 et au 31/12/2002: volume sur 6 mois.

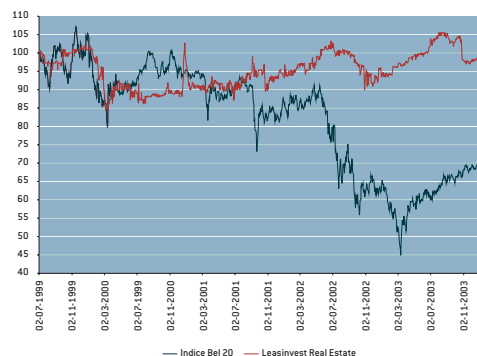
Au cours du semestre écoulé, l'action Leasinvest Real Estate a enregistré une évolution globale positive, tant du cours que du volume. Sur le graphique ci-dessous, la courbe du cours affiche une tendance ascendante: les cours placher et plafond se situent à des niveaux toujours plus élevés. Au cours du semestre écoulé, l'action a enregistré son cours de clôture le plus élevé depuis l'IPO, soit 57,50 EUR.

Cette même tendance à la hausse s'applique également au volume traité. Au cours du semestre écoulé, le volume moyen traité s'est établi à 58.803 actions par mois, contre 52.797 au cours du semestre correspondant de l'exercice précédent (31/12/2002) - ce qui explique que la vélocité soit passée de 11,19% au 31/12/2002 à 12,47% au 31/12/2003. Au cours de la période 01/01/2003-31/12/2003, le rythme de traitement, calculé pour 1 million d'EUR, s'est établi à 1,54 semaine.

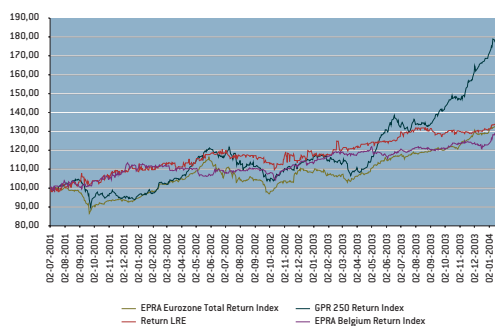
Cours de bourse de Leasinvest Real Estate depuis l'IPO (02/07/1999)



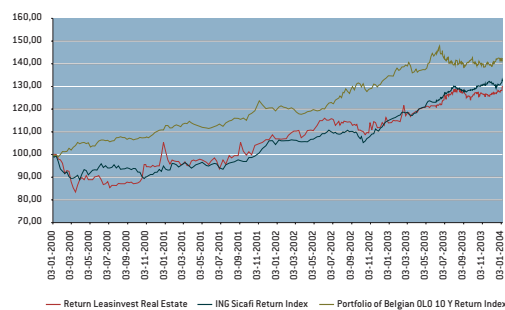
Evolution de l'action en comparaison avec l'indice BEL20 depuis l'IPO le 2 juillet 1999



Evolution du return de l'action par rapport aux indices EPRA Eurozone Total Return Index, EPRA Belgium Return Index et du GPR 250 Return Index¹



Evolution du return de l'action par rapport aux indices ING Sicafi Return Index et Portfolio of Belgian OLO 10Y Return Index²



¹ Vous pouvez retrouver plus d'informations sur ces indices sur les sites www.epra.com et www.gpr.nl.

² Les indices peuvent être consultés dans les quotidiens financiers, notamment l'Echo de la Bourse et De Tijd, sous les rubriques boursières.

[aperçu immobilier]

Modifications du portefeuille

Leasinvest Real Estate a vendu les immeubles suivants au courant du dernier semestre (01/07/2003-31/12/2003):

• Anvers centre – vente de l'immeuble Britse Lei 3-5-7

En juin 2002, Leasinvest Real Estate a signé un accord de principe pour la vente de l'immeuble de bureaux situé à la Britse Lei 3-5-7 à Anvers. L'acte de vente de l'immeuble de bureaux pour 0,56 million EUR a été passé en septembre 2003, et a dégagé une plus-value de 56.000 EUR par rapport à la valeur estimée de placement au 30/06/2003.

• Kontichsesteenweg 17, Aartselaar - vente

L'option de vente ayant été levée le 1er septembre 2003, l'immeuble est devenu définitivement propriété de

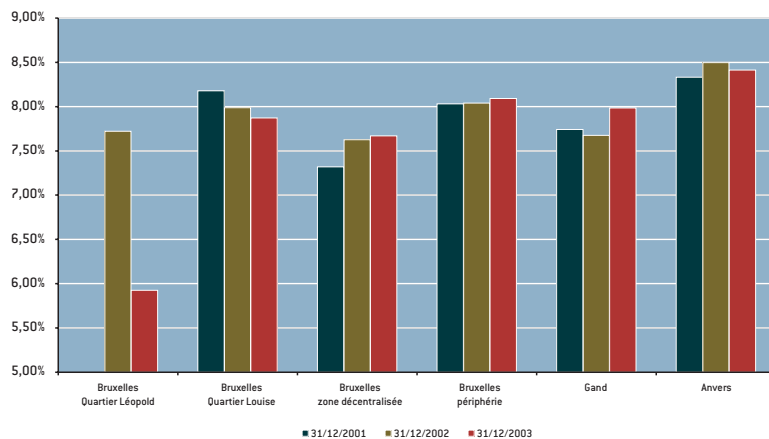
l'acheteur depuis le 30/12/2003. Le prix de vente s'établit à 1.010.000 EUR, hors droits d'enregistrement et frais d'acte, ce qui correspond à la valeur de placement au 30 juin 2003.

Leasinvest Real Estate a conclu le contrat suivant au courant du dernier semestre (01/07/2003-31/12/2003):

• Rue de Trèves 74, 1000 Bruxelles

Pour l'immeuble situé à rue de Trèves à Bruxelles, et loué pour l'instant à l'EFTA (European Free Trade Association), un accord a été conclu en vue de la signature d'une convention de bail emphytéotique de 27 ans passée avec le 'Comité des Régions', une institution européenne, qui doit prendre cours au plus tard le 1er février 2005.

Rendement locatif du portefeuille immobilier selon la répartition géographique



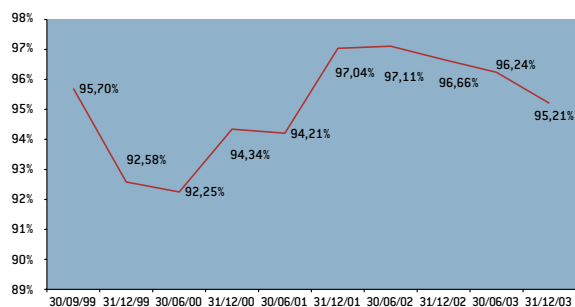
Le marché immobilier belge affiche des tendances divergentes selon les sites considérés, comme l'illustre le graphique ci-dessus. Ainsi, contrairement à la périphérie, la zone Bruxelles Centre se caractérise par une baisse des rendements locatifs.

(en 1.000 EUR)	31/12/2003	31/12/2002	31/12/2001
Valeur estimée de placement du portefeuille total	265.770	267.648	225.704
dont			
Bruxelles Quartier Léopold	22.880	17.390	
Bruxelles Quartier Louise	29.250	29.650	28.530
Bruxelles zone décentralisée	104.750	106.950	83.830
Bruxelles périphérie	40.180	40.070	40.290
Gand	39.950	41.870	41.330
Anvers	28.760	31.718	31.724
Valeur de liquidation du portefeuille total¹	235.194	236.857	199.738
Loyers contractuels par an	20.552	20.997	17.547
dont			
Bruxelles Quartier Léopold	1.356	1.343	
Bruxelles Quartier Louise	2.303	2.368	2.333
Bruxelles zone décentralisée	8.033	8.155	6.135
Bruxelles périphérie	3.251	3.222	3.236
Gand	3.190	3.214	3.200
Anvers	2.419	2.695	2.643
Rendement locatif hors garanties locatives (%)	7,73	7,85	7,78
dont			
Bruxelles Quartier Léopold	5,93	7,72	
Bruxelles Quartier Louise	7,87	7,99	8,18
Bruxelles zone décentralisée	7,67	7,63	7,32
Bruxelles périphérie	8,09	8,04	8,03
Gand	7,99	7,68	7,74
Anvers	8,41	8,50	8,33
Loyers contractuels + Valeur estimée de vacance par an	21.541	21.701	18.079
Valeur locative estimée par an	20.674	21.039	17.989
Rendement locatif pour 100% d'occupation (%)	8,11	8,11	8,01

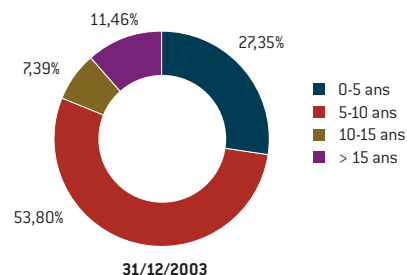
¹ Valeur estimée de placement après déduction de 13% de frais.

Analyse du portefeuille immobilier

Taux d'occupation (hors garanties locatives)



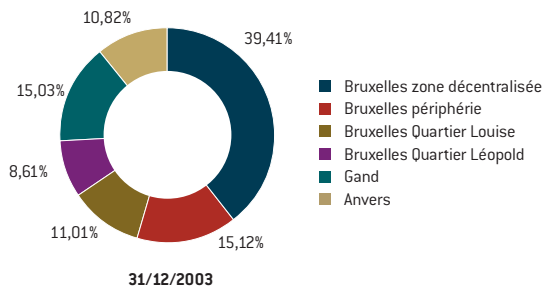
Age moyen*



Suite aux investissements en immeubles neufs et aux opérations de grande rénovation d'immeubles existants, le portefeuille de Leasinvest Real Estate se compose de 81,15% d'immeubles de moins de 10 ans.

* Sur base de la valeur estimée de placement.

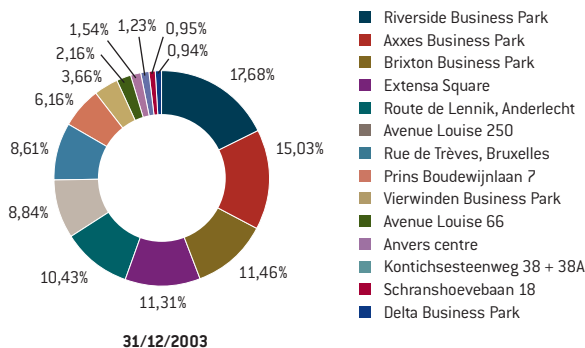
Répartition géographique*



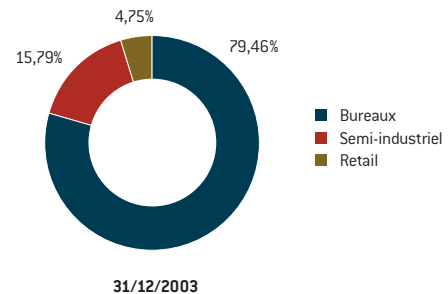
74,15% du portefeuille se situe à Bruxelles (décentralisé, périphérie et centre).

La part d'Anvers est passée de 12% au 31/12/2002 à 10,82% suite aux désinvestissements (voir modifications du portefeuille).

Répartition de la valeur estimée de placement



Type d'immeubles*



* Sur base de la valeur estimée de placement.

Rapport d'estimation

Actualisation au 31 décembre 2003 de l'évaluation du portefeuille de Leasinvest Real Estate SCA

Rapport de Cushman & Wakefield Healey & Baker

Nous avons le plaisir de vous transmettre notre estimation de la valeur de placement du patrimoine de Leasinvest Real Estate SCA en date du 31 décembre 2003.

Nos estimations ont été faites sur base des informations que vous nous avez fournies et que nous considérons comme exactes.

Notre méthode d'évaluation consiste en la capitalisation des valeurs locatives estimées.

Ensuite, nous corrigeons les valeurs ainsi obtenues en actualisant la différence entre les valeurs locatives actuelles et les valeurs locatives estimées, sur une période dont l'échéance est la prochaine rupture possible du bail.

Nos valeurs reposent également sur les points de comparaison disponibles à la date d'évaluation et tiennent compte des conditions de marché actuelles.

Nous nous permettons d'attirer votre attention sur les points suivants:

1. Le portefeuille comprend des parcs d'affaires, des bureaux et des bâtiments semi-industriels ou centres de distribution, situés à Bruxelles, Zaventem, Anvers et Gand (Merelbeke).
2. Le taux d'occupation de l'ensemble du portefeuille s'élève à 95,21%.
3. La moyenne des loyers actuels (+ les valeurs locatives estimées sur le disponible) est supérieure de 4,2% à la valeur locative estimée.

Nous avons déterminé la valeur de placement (acte en mains) de l'ensemble des bâtiments appartenant à Leasinvest Real Estate SCA en date du 31 décembre 2003, à 265.800.000 EUR (deux cent soixante-cinq millions huit cent mille euros).

Ces valeurs incluent la partie du portefeuille évaluée par la société Winssinger & Associés.

Sur cette base, le rendement initial immédiat est de 7,73%.

Cushman & Wakefield Healey & Baker

[aperçu financier]

Bilan¹

(x 1.000 EUR)	1/7/2003- 31/12/2003 Statutaire	1/7/2002- 31/12/2002 Consolidé	1/7/2001- 31/12/2001 Statutaire	1/7/2000- 31/12/2000 Statutaire
ACTIF				
ACTIF IMMOBILISE	265.770	267.648	225.704	185.861
Immobilisations corporelles	265.770	267.648	225.704	185.861
ACTIF CIRCULANT	4.244	4.378	31.655	4.033
Créances à plus d'un an	23	169	240	306
Créances à un an maximum	2.226	3.373	4.344	2.568
Placements	77	377	26.418	952
Liquidités	1.672	198	562	142
Comptes de régularisation	246	261	91	65
TOTAL DE L'ACTIF	270.014	272.026	257.359	189.894
PASSIF				
CAPITAUX PROPRES	157.891	157.333	157.387	139.250
PROVISIONS	1.867	2.707	174	308
DETTES	110.256	111.986	99.798	50.336
Dettes à plus d'un an	45.000		46	46
Dettes financières à un an au plus	52.497	102.649	92.410	43.649
Dettes commerciales et fiscales	6.482	2.915	2.076	1.937
Autres dettes	1.045	986	384	483
Comptes de régularisation	5.232	5.436	4.882	4.221
TOTAL DU PASSIF	270.014	272.026	257.359	189.894
Ratio d'endettement [%]²	38,90	40,01	36,88	24,28

Compte de résultats¹

(x 1.000 EUR)	1/7/2003- 31/12/2003 Statutaire	1/7/2002- 31/12/2002 Consolidé	1/7/2001- 31/12/2001 Statutaire	1/7/2000- 31/12/2000 Statutaire
RESULTAT OPERATIONNEL				
Produits d'exploitation	11.596	12.271	9.244	7.874
Charges d'exploitation	-3.246	-3.404	-2.427	-2.142
Résultat d'exploitation	8.350	8.867	6.817	5.732
Produits financiers	536	847	226	216
Charges financières	-2.248	-3.057	-1.394	-1.066
Impôts	-95	-108	-12	-4
Résultat opérationnel	6.543	6.549	5.637	4.878
RESULTAT SUR PORTEFEUILLE				
Variation de la valeur de marché des éléments du portefeuille	136	-2.043	717	210
Plus- ou moins- values sur réalisation d'éléments du portefeuille	56			
Résultat sur portefeuille	192	-2.043	717	210
RESULTAT EXCEPTIONNEL				
Produits exceptionnels		7		
RESULTAT A AFFECTER				
Bénéfice de l'exercice	6.735	4.513	6.354	5.088
Affectation de la variation de valeur de marché du portefeuille				
Transfert aux réserves indisponibles (-)	-136		-717	-210
Prélèvements sur les réserves indisponibles (+)		2.043		
Bénéfice de l'exercice à affecter	6.599	6.556	5.637	4.878

¹ Leasinvest Real Estate a fusionné avec ses filiales Brussimmo SA et Ekiport SA, dont elle détenait presque 100% des actions, avec effet rétroactif sur les comptes à partir du 01/07/2003. Les chiffres statutaires et consolidés sont par conséquent comparables.

² Y compris les provisions pour l'exit tax au 31/12/2003 et au 31/12/2002.

Commentaire des résultats et du bilan au premier semestre de l'exercice 2003/2004

Les revenus locatifs à six mois se situent au même niveau que ceux du premier semestre de l'exercice précédent, soit 10,4 millions EUR, ce qui est le résultat net des deux facteurs suivants: d'une part, la légère baisse du taux d'occupation et la perte de revenus locatifs résultant de la vente l'an dernier, des immeubles situés Britse Lei 15 et 3-5-7 à Anvers et, d'autre part, de l'indexation des revenus locatifs.

Le résultat d'exploitation s'établit au 31/12/2003 à 8,35 millions EUR, soit un recul de 5,8% par rapport aux 8,87 millions EUR au 31/12/2002. Vu la stabilité de la structure des coûts (hors refacturations), ce recul est dû principalement à l'extinction des garanties locatives (autres produits d'exploitation).

Le résultat financier a évolué favorablement, passant de -2,21 millions EUR au 31/12/2002 à -1,71 millions EUR au 31/12/2003 grâce à une baisse des taux d'intérêt et à des couvertures appropriées.

Le résultat opérationnel se chiffre à 6,54 millions EUR, et est quasi identique au résultat enregistré au semestre clôturé le 31/12/2002.

Après six mois, le résultat sur portefeuille s'élève à +0,19 million EUR, contre -2,04 millions EUR au 31/12/2002. Il résulte d'une part de la plus-value de 56.000 EUR réalisée sur la vente des immeubles situés Britse Lei 3-5-7 et, d'autre part, des variations positives, de l'ordre de 136.000 EUR, de la valeur de marché du portefeuille. L'augmentation de valeur relativement faible enregistrée

depuis le début de l'exercice (01/07/2003) est remarquable compte tenu que le secteur immobilier connaît une conjoncture particulièrement difficile. Les parcs d'entreprises affichent, en termes de valeur, une évolution négative conforme à la tendance générale à la baisse du marché immobilier, mais qui a toutefois pu être compensée par les variations de valeur positives des immeubles de bureaux situés au Quartier Léopold à Bruxelles et des immeubles couverts par des baux à long terme.

Le résultat sur portefeuille positif enregistré au 31/12/2003 porte le bénéfice du semestre à 6,73 millions EUR, contre 4,51 millions EUR au 31/12/2002, soit une hausse de 49%.

Au 31/12/2003, le portefeuille représente une valeur estimée de placement de 265,8 millions EUR, en hausse de 2,2 millions EUR ou 0,83% par rapport au trimestre précédent (30/09/2003), compte tenu de la vente, au 30 décembre 2003, de l'immeuble de la Kontichsesteenweg 17 (1,01 million EUR) à Aartselaar.

La valeur de l'actif net s'établit à 157,9 millions EUR, soit 55,78 EUR par action (y compris le résultat semestriel), contre 55,59 EUR au 31/12/2002.

Le ratio d'endettement s'élève à 38,90%, ce qui dégage une capacité d'investissement de près de 50 millions EUR. Le taux d'occupation du portefeuille est de 95,45% et le rendement locatif de 7,74% (garantie locative incluse dans les deux cas, laquelle reste toutefois marginale (8.300 EUR)).

Rapport du commissaire

Rapport du commissaire sur la situation intermédiaire des états financiers de Leasinvest Real Estate SCA sur la période du 1er juillet 2003 au 31 décembre 2003

Dans le cadre de l'information semestrielle, nous avons procédé à l'examen limité de la situation intermédiaire des chiffres de Leasinvest Real Estate SCA, établie sous la responsabilité du gérant de la société, arrêtée au 31 décembre 2003 dont le total du bilan s'élève à 270,01 millions EUR et dont le compte de résultats se solde par un bénéfice de 6,73 millions EUR.

Notre examen a consisté principalement en l'analyse, la comparaison et la discussion des informations financières intermédiaires et a été effectué conformément à la recommandation de l'Institut des Reviseurs d'Entreprises relative à l'examen limité; il a dès lors été moins étendu

qu'une révision qui aurait eu pour but le contrôle plénier des comptes annuels. Cet examen n'a pas révélé d'éléments qui impliqueraient des corrections significatives de la situation intermédiaire.

Bruxelles, le 18 février 2004

Ernst & Young Reviseurs d'Entreprises SCC (B 160)
Commissaire
représentée par



Pierre Anciaux
Associé

[informations générales]

Profil de l'entreprise

La sicafi Leasinvest Real Estate SCA investit dans des immeubles de bureaux et bâtiments semi-industriels de qualité qui se situent dans le triangle Bruxelles/Gand/Anvers (Bruxelles 74,15%, Gand 15,03% et Anvers 10,82%). La valeur de placement actuelle s'établit à 265,8 millions EUR. Le portefeuille représente une superficie de plus de 190.000 m² répartis entre 14 sites différents et 38 bâtiments. La sicafi est notée à la bourse Euronext et est membre du segment NextPrime depuis janvier 2002. Leasinvest Real Estate SCA affiche une capitalisation boursière de 152,7 millions EUR (valeur au 31 décembre 2003).

Siège social

Leasinvest Real Estate a son siège social à l'avenue de Tervueren 72, 1040 Bruxelles.

Constitution

Leasinvest Real Estate a été constituée le 8 juin 1999 par un acte passé devant le notaire Frank Celis à Anvers et publié aux Annexes du Moniteur belge le 26 juin 1999 sous le numéro 990626-330.

Numéro d'entreprise et numéro de TVA

Le numéro d'entreprise (RPM) est 0436323915 et le numéro de TVA est BE 436.323.915.

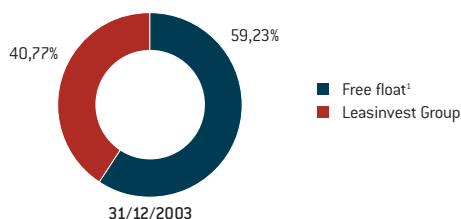
Exercice

L'exercice social de Leasinvest Real Estate commence le 1er juillet et se clôture le 30 juin, à l'exception du premier exercice, qui a commencé le 1er janvier 1999 pour prendre fin le 30 juin 2000.

Capital émis

Le 31 décembre 2003, le capital social s'élevait à 31.122.909,49 EUR. Le nombre total d'actions s'élève à 2.830.371.

Actionnaires



¹ Le 14/12/2003, fin de l'engagement de lockup concernant 104.742 actions (Apollo Development SA).

leasinvest real estate

Leasinvest Real Estate
Avenue de Tervueren 72
1040 Bruxelles
www.leasinvest-realestate.com

Contact Investor Relations

Jean-Louis Appelmans
T +32 3 238 98 77
F +32 3 237 52 99
E investor.relations@leasinvest-realestate.com

Cotation

Euronext NextPrime, Bruxelles

Liquidity provider

ING Financial Markets (ex-Vermeulen Raemdonck)

Commissaire-réviseur

Ernst & Young, Réviseurs d'Entreprises, représenté par le réviseur d'entreprise agréé Pierre Anciaux

Banque dépositaire

ING Banque

Experts immobiliers

Cushman & Wakefield Healey & Baker
Winssinger & Associés

Paiement dividende

Dexia Banque, Banque Degroof, Fortis Banque et ING Banque à partir du 25 octobre 2004

Calendrier financier (exercice 2003/2004)

Publication des résultats du 3e trimestre (31/03/2004)	semaine 21 2004
Publication des résultats annuels (30/06/2004)	semaine 35 2004
Assemblée générale des actionnaires	18 octobre 2004
Mise en paiement du dividende (coupon n° 5)	25 octobre 2004

Leasinvest Real Estate

Siège social:

Avenue de Tervueren 72
1040 Bruxelles

Siège administratif:

Mechelsesteenweg 34
2018 Antwerpen
Tél.: +32 3 238 98 77
Fax: +32 3 237 52 99

www.leasinvest-realestate.com