

INTERVEST
RETAIL

Brochure semestrielle

30 juin 2005

Intervest Retail
Uitbreidingstraat 18
B-2600 Berchem-Anvers
T + 32 (0)3 287 67 81
F + 32 (0)3 287 67 89
invest@invest.be
www.invest.be

INTERVEST
RETAIL



INTERVEST

RETAIL

Uitbreidingstraat 18
2600 Berchem

Une société d'investissement immobilier établie
sous la forme d'une Société Anonyme à Capital fixe
de Droit belge

Brochure semestrielle

30 juin 2005

Table des matières

ADMINISTRATION ET ORGANISATION	P. 2
<hr/>	
1. INTERVEST RETAIL	P. 3
1.1. Profil	P. 3
1.2. Politique d'investissement	P. 3
1.3. Gestion	P. 3
<hr/>	
2. DÉVELOPPEMENTS AU COURS DU PREMIER SEMESTRE 2005	P. 4
2.1. Investissements	P. 4
2.1.1 Factory Shopping Messancy	P. 5
2.1.2. Olen	P. 5
2.2. Ventes	P. 6
<hr/>	
3. PERSPECTIVES DE CROISSANCE	P. 6
<hr/>	
4. RÉSULTATS FINANCIERS	P. 6
4.1. Résultats financiers premier semestre 2005	P. 7
4.2. Commentaire sur les chiffres	P. 8
4.3. Valeur d'inventaire	P. 9
4.4. Conversion à IFRS	P. 9
4.5. Rapport du Commissaire	P. 12
4.6. Cours boursier	P. 13
<hr/>	
5. PORTEFEUILLE IMMOBILIER	P. 14
5.1. Évaluations au 30 juin 2005	P. 14
5.2. Aperçu du marché commercial	P. 14
5.3. Chiffres clés et graphiques	P. 15
5.4. Synopsis immobilier au 30 juin 2005	P. 17

Administration et organisation

SIÈGE SOCIAL

Uitbreidingstraat 18, 2600 Berchem

NUMÉRO D'ENTREPRISE

0431.391.860

CONSEIL D'ADMINISTRATION

Paul Christiaens, Administrateur
Gérard Philippson, Administrateur
Joost Rijnboutt, Administrateur délégué
Hubert Roovers, Administrateur délégué
Reinier van Gerrevink, Président

COMITÉ DE DIRECTION

SPRL Gert Cowé, Président, CEO
SPRL Rudi Taelmans, COO

COMMISSAIRE

Deloitte & Partenaires Réviseurs d'Entreprises, société civile ayant adopté la forme d'une société coopérative à responsabilité limitée, représentée par Rik Neckebroek, avec siège à 1831 Diegem, Berkenlaan 8b

BANQUE DÉPOSITAIRE – SERVICE FINANCIER – APORTEUR DE LIQUIDITÉ

Bank Degroof, Rue de l'industrie 44, 1000 Bruxelles

EXPERTS IMMOBILIERS

Cushman & Wakefield, Avenue des Arts 58 bte 7, 1000 Bruxelles
de Crombrughe & Partenaires, Avenue G. Demey 72-74, 1160 Bruxelles

DATE ASSEMBLÉE ANNUELLE

Deuxième mercredi de mai, 14h30

1. INTERVEST RETAIL

1.1. Profil

Intervest Retail investit exclusivement dans des biens immobiliers commerciaux belges, essentiellement situés dans les centres-villes -à des emplacements de premier ordre- et le long d'axes routiers importants. Les centres commerciaux font également partie des possibilités. La société investit également dans un factory outlet à Messancy.

Le portefeuille comprend actuellement 344 unités locatives, réparties sur 99 emplacements différents. Le portefeuille immobilier se compose de 39% d'emplacements dans les centres-villes, de 49% de magasins situés le long d'axes routiers importants et de 12% factory outlet. La valeur totale au 30 juin 2005 s'élève à € 292.751.000 (valeur d'investissement acte en main)

Intervest Retail est une sicaif immobilière inscrite sur la liste des institutions d'investissement belges depuis le 22 décembre 1998 et est cotée au segment Next Prime d'Euronext Bruxelles depuis le premier janvier 2002.

1.2. Politique d'investissement

La politique d'investissement se concentre sur l'obtention d'une combinaison de rendement direct sur la base des revenus locatifs et de rendement indirect sur la base de la croissance de la valeur du portefeuille immobilier.

L'élargissement du portefeuille doit toujours résulter en une meilleure répartition du risque, en des avantages de coûts et en un accroissement de la valeur d'actionnaire. Dans la mesure du possible, les fusions et les apports en nature sont réalisés contre l'émission de nouvelles actions, ce qui améliore la marge libre¹ et la liquidité² de l'action.

Le principe de base pour le long terme est que le financement du portefeuille immobilier par capital d'emprunt (conformément aux dispositions légales actuelles) reste limité à quelque 50% de l'actif.

1.3. Gestion

Intervest Retail applique les principes de gouvernance d'entreprise afin que la valeur d'actionnaire puisse être atteinte aussi correctement que possible.

¹ La marge libre est le nombre d'actions qui circulent librement à la bourse et qui ne se situent par conséquent pas en mains fixes

² La liquidité est la facilité avec laquelle une action peut être négociée

Le Conseil d'Administration, composé pour la majeure partie d'administrateurs indépendants, a comme tâches principales: élaborer la stratégie, approuver les comptes annuels et exercer du contrôle sur le Comité de Direction. Un Comité d'Audit a été créé dans le giron du Conseil d'Administration. Ce Comité d'Audit contrôle principalement l'exactitude, l'exhaustivité et la qualité des informations financières à publier. Le Conseil d'Administration est composé des membres suivants:

- **Gérard Philippon**, administrateur indépendant et membre du Comité d'Audit;
- **Paul Christiaens**, administrateur indépendant et président du Comité d'Audit;
- **Joost Rijnboutt**, administrateur délégué indépendant;
- **Hubert Roovers**, administrateur délégué et représentant de l'actionnaire majoritaire;
- **Reinier van Gerrevink**, président du Conseil d'Administration, membre du Comité d'Audit et représentant de l'actionnaire majoritaire.

Depuis le 1^{er} janvier 2004, Interinvest Retail est un "self managed fund" ayant du propre personnel et un propre Comité de Direction. Ce Comité de Direction a toutes les compétences, à l'exception des compétences qui sont réservées au Conseil d'Administration et des compétences liées à la politique stratégique de la société. Le Comité de Direction est composé des membres suivants :

- **Gert Cowé SPRL**, représentée par Gert Cowé, président, Chief Executive Officer
- **Rudi Taelemans SPRL**, représentée par Rudi Taelemans, Chief Operating Officer

2. DÉVELOPPEMENTS AU COURS DU PREMIER SEMESTRE 2005

2.1. Investissements

Pendant le premier semestre, aucune nouvelle acquisition n'a été réalisée. Beaucoup d'attention a été consacrée au développement du Factory Shopping Messancy (FSM) et au réaménagement du Wooncentrum Van De Ven à Olen.

2.1.1. Factory Shopping Messancy

Comme nous l'avons annoncé dans la brochure annuelle du 31 décembre 2004, quelques modifications significatives ont été mises en œuvre :

- une nouvelle équipe commerciale (Retail Consulting Ltd.) a dû appliquer une nouvelle stratégie de location;
- un nouveau concept de marketing a été mis au point;
- des adaptations ont été apportées au centre, relativement à l'architecture et au design.

Ces efforts ont porté leurs fruits. Le FSM a connu un nouveau réveil le 21 avril: ce jour, 14 nouveaux locataires ouvraient en effet leurs portes. Actuellement, plus de 70% des surfaces de bureaux sont louées et les nombres de visiteurs ainsi que les chiffres d'affaires se sont fortement améliorés.

A l'heure actuelle, Retail Consulting s'occupe de louer les magasins de la phase II (2.100 m²). Les opérations sont au ralenti, étant donné la situation économique en Europe et la rude concurrence d'autres magasins d'usine. Il est essentiel, pour les chances de survie du centre, de pouvoir offrir un large choix de magasins et ainsi pouvoir attirer suffisamment de clients. Il semble, en conséquence, nécessaire de transformer les espaces prévus pour le loisir (loisire) en espaces de magasins. En créant 4.000 m² (brut) de magasins supplémentaires, l'on porterait l'offre totale à 17.665 m², ce qui représente une surface moyenne pour un magasin d'usine. Les plans et les demandes d'autorisation seront établis, à cette fin, dans les mois à venir.

2.1.2. Olen

Comme mentionné dans la brochure annuelle du 31 décembre 2004, la demande d'autorisation urbanistique a été introduite fin décembre. Cette demande est en voie de traitement; quelques avis doivent encore être fournis par certaines instances. L'autorisation d'urbanisme sera probablement délivrée en septembre.

L'administration communale de Olen a délivré le 7 juillet une autorisation socio-économique pour 29.998 m² brut et 15.360 m² net de surface de vente. C'est la même surface de vente nette que celle actuellement autorisée. La sicaf estime que le Shopping Park ne peut être rentable que si la surface nette totale demandée de 26.642 m² (35.231 m² brut) est accordée. La société a dès lors introduit un recours contre cette autorisation. Le traitement de ce recours est prévu pour la fin septembre.

2.2. Ventes

Intervest Retail gère un programme de vente de (initialement) ± € 18 millions portant sur des biens non stratégiques. Il est possible d'influencer positivement la qualité moyenne du portefeuille en vendant ces bâtiments et en réinvestissant ces montants.

Pendant le premier semestre de 2005, l'immeuble suivant a été vendu:

Lieu	Adresse	Surface en m ²	Prix de vente en €	Plus-value réalisée en €
Bruxelles	Elsensesteenweg 65	245	675.000	32.176

3. PERSPECTIVES DE CROISSANCE

A court terme, nos efforts porteront surtout sur l'amélioration de la qualité du portefeuille immobilier existant, l'étude de différents scénarios de croissance, la consolidation commerciale de Factory Shopping Messancy et le nouveau développement du Shopping Park à Olen.

Compte tenu du rendement peu élevé et de la disponibilité considérable de liquidités sur le marché des capitaux, la société continue à étudier d'éventuelles augmentations de capital en faisant appel au capital public. Les moyens qui en proviendraient peuvent financer la croissance projetée.

La société étudie actuellement divers dossiers d'investissements intéressants, pouvant être acquis à l'occasion d'une augmentation de capital. A terme, nous estimons que le portefeuille doit atteindre un volume d'environ € 500 millions.

4. RÉSULTATS FINANCIERS (chiffres principaux)^{3 4 5}

Les résultats semestriels au 30 juin 2005 ont été rédigés selon les normes IFRS. Les chiffres comparatifs sur l'exercice comptable 2004 y sont adaptés.

3 Ce sont des chiffres consolidés.

4 Le Commissaire a confirmé que ses travaux de révision, qui sont terminés quant au fond, n'ont pas révélé de corrections significatives qui devraient être apportées aux informations comptables reprises dans ce communiqué.

5 Le bilan et le compte de résultats au 30.06.2005 ont été présentés selon les normes IFRS. Toutefois, le schéma utilisé est encore sujet aux modifications qui pourraient être demandées par la CBFA en tant qu'autorité de surveillance, suite à une concertation avec l'association représentative des sicafi.

4.1. Résultats financiers (en € 000)

	30.06.2005	30.06.2004
(+) Revenus locatifs	9.098	9.732
(+/-) Charges locatives non récupérées et impôts sur les biens loués	0	0
(+) Récupération de coûts immobiliers	81	118
(+/-) Autres revenus et dépenses sur la location	-6	-6
SOUS-TOTAL REVENUS IMMOBILIERS	9.173	9.844
(-) Frais techniques	-372	-408
(-) Coûts commerciaux	-73	-47
(-) Charges locatives et impôts sur les biens non loués	-414	-149
(-) Autres coûts immobiliers	-29	-354
(-) Frais de gestion de l'immobilier	-293	-310
SOUS-TOTAL FRAIS IMMOBILIERS	-1.181	-1.268
RÉSULTAT D'EXPLOITATION DES BIENS IMMOBILIERS	7.992	8.576
(-) Coûts liés au fonds	-758	-581
(+/-) Autres revenus et frais d'exploitation	158	55
RÉSULTAT D'EXPLOITATION COURANT	7.392	8.050
(+/-) Résultat sur la vente d'actifs immobiliers	-32	140
(+/-) Résultat sur la vente d'autres actifs non financiers	3	0
(+/-) Réévaluation des actifs immobiliers	4.647	3.387
RÉSULTAT DES ACTIVITÉS D'EXPLOITATION	12.010	11.577
(+) Revenus financiers	5	40
(-) Charges d'intérêts	-1.705	-1.447
(-) Autres frais financiers	-25	-17
RÉSULTAT FINANCIER	-1.725	-1.424
RÉSULTAT AVANT IMPOSITION	10.285	10.154
(+/-) Impôt des sociétés	0	-3
(+/-) Exit tax	0	0
IMPÔTS	0	-3
RÉSULTAT NET	10.285	10.151
Intérêts minoritaires	0	0
Part du groupe dans le résultat net	10.285	10.151
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL	5.667	6.623
RÉSULTAT SUR LE PORTEFEUILLE	4.618	3.527

4.2. Commentaire sur les chiffres

Le résultat opérationnel du premier semestre de 2005 s'élève à € 5,7 millions, comparé à € 6,6 millions pour la même période de l'année précédente. Le résultat distribuable pour le premier semestre de 2005 s'élève en conséquence à € 1,12 par action, comparé à € 1,30 par action pour la même période de l'année précédente.

Les revenus immobiliers sont passés de € 9,8 millions pour le premier semestre de 2004 à € 9,2 millions pour le premier semestre 2005. Cette diminution est due à la diminution des revenus (nets) du magasin d'usine à Messancy, due aux stimulants à la location qui ont dû être prévus.

Les frais immobiliers ont connu une légère régression, passant de € 1,3 million au premier semestre de 2004 à € 1,2 million pour la même période en 2005. Les frais immobiliers sur les bâtiments non loués augmentent de près de € 0,3 million par rapport au 30.06.2004. Cela s'explique par la non-réactivation des frais d'inoccupation après la réouverture du magasin d'usine à Messancy. A l'opposé, les autres frais immobiliers baissent de près de € 0,3 million, car il a dû être constitué moins de provisions par solde pour des clients douteux du magasin d'usine. Par rapport au 30.06.2004, le montant total des frais immobiliers par solde baisse de 6,92%, passant à € 1,2 million. Le résultat d'exploitation des bâtiments s'élève à € 8 millions (€ 8,6 millions au 30.06.2004).

Le résultat financier s'élève à - € 1,7 million contre - € 1,4 million un an plus tôt. L'augmentation s'explique par le fait que le gros des intérêts sur les financements relatifs à l'outlet centre n'est plus considéré comme étant des intérêts intercalaires et est donc repris dans le résultat financier.

Le résultat du portefeuille pour le premier semestre de 2005 s'élève à € 4,6 millions par rapport à € 3,4 millions pour la même période en 2004. La valeur du portefeuille connaît une belle augmentation car il y a une forte demande en immobilier de magasins de la part des investisseurs.

La valeur intrinsèque de l'action suivant IFRS, évaluée à la valeur d'investissement acte en main et comprenant le bénéfice courant du premier semestre au 30 juin 2005, s'élève à € 33,46 par rapport à € 33,76, le 30 juin 2004. Comme le cours boursier s'élève au 30 juin 2005 à € 38,00 par action, l'action est cotée avec une prime de 13,58 %.

Le taux d'endettement (dettes financières et autres sur le total des actifs)⁶ s'élève à 42,73% suivant la présentation IFRS. Le ratio s'élève, conformément à l'article 52 de

⁶ [Passif à long terme + passif à court terme – provisions – comptes de régularisation du passif] par rapport au total de l'actif.

l'A.R. du 10.04.1995, à 42,39%. Les deux ratios se rapprochent au 30.06.2005, étant donné que la différence entre les deux modes de calcul découle principalement d'une présentation du bilan avant distribution (normes IFRS) ou après distribution (normes comptables belges) du dividende de l'exercice comptable jusqu'à la date de mise en paiement en mai 2005.

4.3. Valeur d'inventaire selon IFRS (en € par action)

	30.06.05	31.12.04	30.06.04	31.12.03
Valeur active nette (y compris résultat intérimaire ou dividende)	33,46	34,08	33,76	34,30
Dividende brut	-	2,54	-	2,54
Dividende net	-	2,16	-	2,16
Cours boursier à la date de clôture	38,00	34,89	32,90	34,00
Sous-/surévaluation par rapport à la valeur active nette (%)	13,58	2,37	-2,55	-0,87

4.4. Conversion aux International Financial Reporting Standards (IFRS)

1. GÉNÉRALITÉS

En 2002, l'Union européenne a approuvé le règlement 1606/2002, dans le cadre duquel toutes les sociétés cotées en bourse de l'Union européenne sont tenues de rédiger leurs comptes annuels consolidés, avec entrée en vigueur pour l'exercice commençant le ou après le 1er janvier 2005, conformément aux "International Financial Reporting Standards" (IFRS) et aux "International Accounting Standards" (IAS) telles qu'élaborées par le "International Accounting Standards Board" (IASB).

Intervest Retail SA rédigera au 31 décembre 2005 ses comptes annuels consolidés d'après ces normes comptables. Cette transition est considérée comme une étape utile en vue d'améliorer la transparence et la comparabilité des rapports des sociétés cotées en bourse en général et d'Intervest Retail SA en particulier. Cette transition exige néanmoins des efforts substantiels de la part du management et du personnel de l'entreprise et le soutien de conseillers externes entraîne des coûts supplémentaires.

Intervest Retail SA a élaboré un plan détaillé et a dégagé les moyens nécessaires pour convertir à temps, correctement et efficacement les comptes annuels consolidés, actuellement établis conformément aux règles comptables belges généralement acceptées et à l'Arrêté Royal du 10 avril 1995 sur les sicaf immobilières, aux normes IFRS/IAS.

Lors du premier trimestre de 2004, une équipe de projet a été constituée, dont les membres ont suivi la formation nécessaire et des séminaires. Cette équipe de projet est soutenue par des conseillers, qui se sont spécialisés dans ce domaine. La transition aux normes IFRS s'effectue, en outre, en concertation avec le Commissaire de l'entreprise. Les normes IFRS et IAS ont été parcourues afin d'étudier leur faisabilité dans l'entreprise. De plus, les règles applicables des IFRS ont été identifiées pour chaque poste du bilan. Ces dernières ont été comparées avec les règles comptables belges existantes et les principales différences, les informations complémentaires demandées, le besoin d'informations supplémentaires et les points d'action nécessaires ont été constatés.

Les principales différences pertinentes entre les règles comptables belges et les normes IFRS/IAS pour Intervest Retail SA peuvent être résumées comme suit. Le procès sur la réglementation IFRS et ses applications n'étant pas terminé, les informations que nous donnons peuvent encore changer.

2. DIFFÉRENCES GÉNÉRALES APPLICABLES ENTRE LES NORMES COMPTABLES BELGES ET IFRS

Enregistrement du dividende

Conformément aux normes comptables belges, les comptes annuels sont établis après la distribution des bénéfices, de sorte que le dividende à distribuer est inscrit en tant que dette dans l'exercice au cours duquel elle est apparu. D'après les normes IFRS/IAS, le bénéfice de l'exercice fait partie des fonds propres et la distribution des résultats, y compris le dividende à distribuer, n'est enregistrée comme dette qu'au moment où l'assemblée générale approuve cette répartition des résultats. Cela exercera un effet positif sur les fonds propres de € 12,9 millions dans le bilan au 31 décembre 2004. L'assemblée générale a approuvé le 30 juin 2005 la répartition des bénéfices sur l'année 2004 et le dividende a été mis en paiement, de sorte qu'il n'existe, au 30 juin 2005, aucune différence entre les moyens propres selon les règles comptables belges et les normes IFRS.

Enregistrement des coûts et revenus exceptionnels

D'après les normes IAS/IFRS, aucune provision ne peut être constituée pour l'entretien et les réparations comme c'est le cas dans le droit comptable belge et les provisions existantes dans ce domaine doivent être considérées comme des fonds propres. Intervest Retail ne constitue pas de provisions pour l'entretien et les réparations de sorte que ce point n'a aucun impact.

Instruments financiers

La politique de gestion du risque des intérêts appliquée par Intervest Retail a pour objectif de limiter l'impact d'une variation de taux sur le résultat et le cash-flow et de maintenir aussi bas que possible le coût global de la dette. Pour adapter la sensibilité aux taux d'intérêt, il est possible de faire appel aux swaps et autres dérivés. Sous la norme IFRS, ces dérivés doivent être enregistrés dans le bilan à leur valeur de marché. Les variations dans la valeur de marché sont directement enregistrées dans la réserve des instruments de couverture sous les fonds propres pour la partie de la couverture qui est effective selon les critères de la norme IAS 39. Les variations dues à la couverture qui ne sont pas considérées comme effectives sont directement enregistrées dans le compte des résultats.

Étant donné que les normes IAS 32 et 39 ont été appliquées de manière prospective depuis le 1er janvier 2005, cela n'a aucun impact sur la situation financière de l'exercice 2004. Leur application a toutefois un impact négatif de € 1,03 million sur les fonds propres au 30 juin 2005.

Enregistrement des coûts et revenus exceptionnels

Selon la norme belge GAAP, certains coûts et revenus sont présentés comme des coûts et revenus exceptionnels. Cela n'est plus autorisé pour les rapports rédigés conformément à la norme IFRS.

Explications des enregistrements

La norme IFRS exige beaucoup plus d'explications que la norme belge GAAP. Par exemple: la répartition selon le segment d'activité et géographique, l'aperçu des flux de trésorerie, l'aperçu de la mutation des fonds propres, la répartition des coûts entre l'immobilier générant des revenus locatifs et ne générant pas de revenus locatifs. Au 30.06.2005, Intervest Retail ne communiquera pas encore ces données. Ces explications seront toutefois bien données dans les comptes annuels de l'exercice 2005.

3. DIFFÉRENCES SPÉCIFIQUES PROPRES AUX SICAF IMMOBILIÈRES CONCERNANT IFRS

Évaluation des biens immobiliers

L'actif d'Intervest Retail SA se compose majoritairement de biens immobiliers. Ces biens immobiliers doivent être repris à leur valeur réelle conformément à la norme IFRS. À partir de 2005, Intervest Retail tient compte lors de l'évaluation des biens immobiliers des frais de transfert (estimation acte en main). Faisant ainsi, la société suit la majorité des sicafi belges.

Il faut néanmoins remarquer que jusqu'à présent il n'y a pas de clarté concernant l'application concrète du concept «valeur réelle».

Pour une comparaison correcte des chiffres il a déjà été tenu compte des règles d'évaluation modifiées dans le bilan initial au 01.01.2004.

Réductions de loyer, périodes sans loyer et incentives à la location

En ce qui concerne les revenus d'exploitation, les avantages octroyés aux preneurs, tels que les réductions de loyer, les périodes sans loyer et d'autres avantages, seront déduits du chiffre d'affaires selon la norme IFRS. Les réductions de loyer et les avantages à la location (incentives) doivent être répartis sur la période s'étalant du début du contrat de location à la première possibilité de résiliation d'un contrat.

Selon la norme belge GAAP, ces réductions de loyer et avantages sont repris immédiatement dans le résultat. Si des travaux spécifiques sont réalisés à la demande du preneur mais aux frais du propriétaire, ces coûts sont considérés comme des charges lors de l'exécution des travaux d'après la norme belge GAAP.

Les modifications selon la norme IFRS n'ont pas d'effet sur le résultat final ou sur les fonds. Elles créent uniquement des modifications entre le résultat opérationnel et le résultat sur le portefeuille. Au 30.06.05 ces modifications s'élèvent à € 0,002 million.

4.5. Rapport du Commissaire

Nous avons revu le bilan intérimaire au 30 juin 2005 d'INTERVEST RETAIL SA, SICAF IMMOBILIÈRE DE DROIT BELGE ainsi que le compte de résultats intermédiaires consolidés pour la période de six mois se terminant à cette date. Ces comptes intermédiaires ont été établis par la Direction de la société.

Notre revue a été exécutée conformément à la recommandation en la matière de l'Institut des Réviseurs d'Entreprises. Une revue des comptes intermédiaires consiste principalement en une revue analytique des données financières et en

une discussion de ces informations avec la Direction. L'étendue de ces travaux est moins importante que lors d'une mission exécutée suivant les normes de révision généralement admises.

Notre revue n'a pas révélé de faits ou d'éléments qui nous amèneraient à conclure que les comptes intermédiaires au 30 juin 2005 ne sont pas établis conformément à la législation comptable et aux règles d'évaluation de la société.

Le 8 août 2005,

Le Commissaire,

Deloitte & Partenaires Réviseurs d'Entreprises

SC sous la forme de SCRL

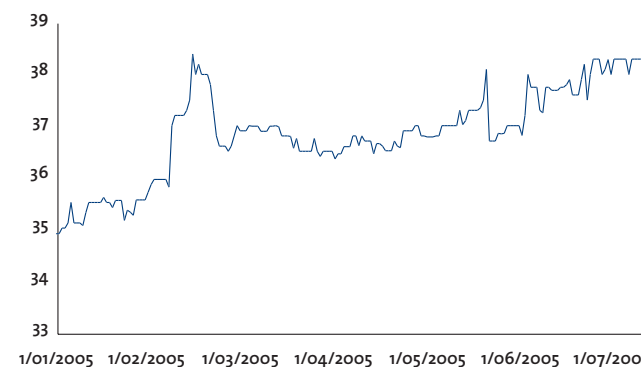
Réprésentée par Rik Neckebroeck

4.6. Cours boursier

Durant les six premiers mois de l'année 2005, le cours boursier a oscillé entre € 34,89 et € 38,40. Au 30 juin 2005, l'action se situait à € 38,00. Cela représente une sur-évaluation de 13,58% par rapport à la valeur intrinsèque au 30 juin 2005.

La marge libre au 30 juin s'élevait à 27,62% (27,48% fin 2004).

Le volume journalier moyen durant le premier semestre s'élevait à 1.780 pièces



5. PORTEFEUILLE IMMOBILIER

5.1. Évaluations au 30 juin 2005

Factory Shopping Messancy est évalué par de Crombrugghe et Partenaires. Tous les autres magasins sont évalués par Cushman & Wakefield.

Dans son rapport du 30.06.05, Cushman & Wakefield déclare que la valeur du portefeuille de magasins (exclusif Factory Shopping Messancy) s'élève à € 257.901 (acte en main). Dans son rapport du 30.06.05, de Crombrugghe et Partenaires déclare que la valeur (acte en main) de Factory Shopping Messancy s'élève à € 34.850.

Ces valeurs d'investissement correspondent au prix qu'un investisseur est prêt à payer pour chacun des biens immobiliers du portefeuille, en vue d'en devenir propriétaire, de profiter des revenus locatifs et de supporter les frais y liés⁷.

5.2. Aperçu du marché commercial

Le marché locatif

Contrairement à d'autres pays européens, le commerce de détail ne se porte pas mal en Belgique. Les chiffres d'affaires sont restés stables durant le premier semestre. La situation semble assez stable également sur le marché des magasins de centres-villes : demande et offre paraissent s'équilibrer.

Quelques nouveaux-venus internationaux se présentent sur le marché belge des magasins : l'Allemand «New Yorker» (Meir Anvers), l'Anglais «New Look» (Steenstraat Bruges) et l'Espagnol «Sfera» (Rue Neuve Bruxelles).

Les centres commerciaux se portent encore très bien, ce qui entraîne une croissance des loyers.

Sur le marché des magasins routiers, la croissance des loyers se poursuit. Nous trouvons les plus grandes croissances sur les sites de premier plan où l'on paie jusqu'à € 150/m²/an. Aux emplacements secondaires, les loyers gardent un niveau assez stable.

⁷ La valeur de liquidation du portefeuille, après déduction des droits d'enregistrement de la valeur d'investissement, s'élève à € 261,5 millions.

Nous trouvons la plus grande augmentation des loyers dans les centres de commerce au détail. Ce segment a le vent en poupe et les prévisions sont qu'il en restera ainsi pour les années à venir.

Le marché de l'investissement

Comme les années précédentes, la demande en bons investissements en magasins excède largement l'offre. La cause en est le bas niveau des taux d'intérêt et le manque de produits d'investissement alternatifs sur les marchés financiers et dans les autres segments du marché immobilier.

Non seulement de nombreux investisseurs étrangers (p.ex. les Irlandais), mais aussi un nombre toujours croissant d'investisseurs institutionnels qui investissent normalement dans d'autres secteurs (comme les bureaux), sont attirés par le marché du magasin.

Il en résulte une pression permanente sur les rendements. Pour les emplacements de premier plan dans les principales rues commerçantes, les rendements tournent déjà autour des 5% ou moins. Pour les magasins de périphérie individuels, on paie des intérêts de 7%. Pour les parcs de commerces de détail en construction neuve, il est à prévoir que les rendements seront encore inférieurs.

5.3. Chiffres clés et graphiques⁸

Aperçu du patrimoine immobilier

	30.06.2005	30.06.2004	30.06.2003	30.06.2002
Surface locative totale (m ²)	215.601	220.402	205.175	181.710
Taux d'occupation* (%)	92,88	87,61	96,54	96,92
Valeur d'investissement "acte en main" (€ 000)	292.751	290.769	275.146	221.001
Valeur de liquidation "frais acheteur" (€ 000)	261.503	259.182	245.180	197.045

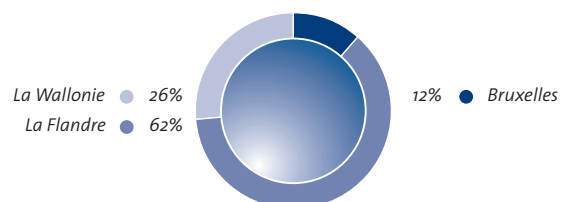
* Sans le Factory Shopping Messancy le taux d'occupation serait de 97,71% au 30.06.2005.

⁸ En fonction des revenus locatifs de l'immobilier opérationnel.

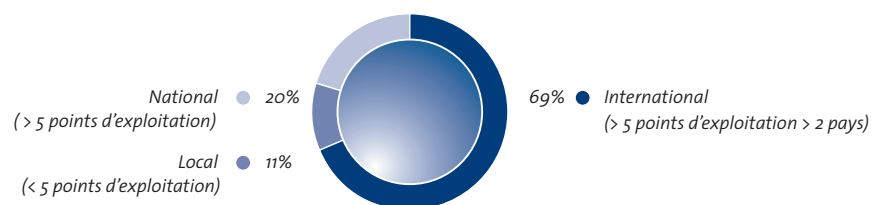
Type d'immeuble commercial



Répartition géographique



Région d'activité des locataires



5.4. Synopsis immobilier au 30 juin 2005

Lieu	Type de bien	Surface	Loyer en € 000	Valeur acte en main en € 000
Immeubles opérationnels				
AALST - Albrechtlaan 56	périphérique	1.000	48	477
AALST - Kalfstraat 3	périphérique	9.126	673	7.934
AALST - Nieuwstraat 10	centre-ville	145	62	823
AARTSELAAR - Antwerpsesteenweg 13/4	périphérique	990	103	1.314
ANDENNE - Avenue Roi Albert 39	parc de vente en détail	4.701	279	3.470
ANS - Rue de Français 393	parc de vente en détail	3.980	325	3.796
ANTWERPEN - Abdijstraat 29	centre-ville	130	29	352
ANTWERPEN - Abdijstraat 82/84	centre-ville	165	48	512
ANTWERPEN - Breydelstraat 33	centre-ville	144	45	476
ANTWERPEN - Carnotstraat 18/20	centre-ville	1.298	98	1.155
ANTWERPEN - De Keyserlei 47	centre-ville	60	43	509
ANTWERPEN - De Keyserlei 49	centre-ville	118	56	847
ANTWERPEN - Frankrijklei 27	centre-ville	624	77	965
ANTWERPEN - Groendalstraat 11	centre-ville	39	22	332
ANTWERPEN - Huidevettersstraat 12	centre-ville	791	260	4.161
ANTWERPEN - Korte Gasthuisstraat 27	centre-ville	155	64	989
ANTWERPEN - Leysstraat 17	centre-ville	334	158	2.479
ANTWERPEN - Leysstraat 28/32	centre-ville	1.870	733	11.851
ANTWERPEN - Meir 99	centre-ville	384	407	6.971
ANTWERPEN - Schuttershofstraat 30	centre-ville	66	49	868
ANTWERPEN - Schuttershofstraat 32/Arme Duivelstraat 2	centre-ville	54	50	818
ANTWERPEN - Schutterhofstraat 32/Kelderstraat 7	centre-ville	320	62	1.128
BALEN - Molseseenweg 56	parc de vente en détail	1.871	118	1.313
BASTOGNE - Route de Marche 104	parc de vente en détail	593	36	314
BEAUMONT - Rue G. Michiels 40	périphérique	1.113	97	943
BOECHOUT - Hovensesteenweg 123-127	périphérique	1.022	66	752
BORGLOON - Sittardstraat 10	parc de vente en détail	996	54	550

Lieu	Type de bien	Surface	Loyer en € 000	Valeur acte en main en € 000
BREE - Toleikstraat 30	périphérique	855	52	627
BRUGGE - Steenstraat 80	centre-ville	2.670	781	12.803
BRUXELLES - Avenue Louise 7	centre-ville	248	215	4.119
BRUXELLES/SCHAERBEECK - Chaussée de Louvain 610/640	parc de vente en détail	2.964	298	4.248
BRUXELLES - Chaussée d'Ixelles 16	centre-ville	1.255	227	2.941
BRUXELLES - Chaussée d'Ixelles 41/43	centre-ville	5.248	1.199	17.264
BRUXELLES - Rue Bienvenue 13/15	semi-industrie	4.260	247	2.526
BRUXELLES - Rue Neuve 98	centre-ville	162	147	2.503
CHARLEROI - Rue de la Montagne 5/7	centre-ville	948	188	2.231
CHÊNÉE - Rue de la Station 23	parc de vente en détail	2.881	219	2.386
DIEST - Hasseltstraat 15	centre-ville	200	34	429
DILSEN - STOKKEM - Rijksweg 17	périphérique	992	70	722
DINANT - Tienne de l'Europe	parc de vente en détail	4.330	300	3.315
FLÉMALLE - Rue de la Fabrique 6	parc de vente en détail	2.835	196	2.121
FROYENNES - Rue des Roselieres 6	périphérique	950	75	1.043
GENK - G. Lambertlaan 115	parc de vente en détail	3.109	195	2.178
GENK - Hasseltweg 74	parc de vente en détail	2.099	179	2.284
GENT - Veldstraat 81/Zonnestraat 6/10	centre-ville	3.510	402	6.290
GENT - Volderstraat 15	centre-ville	279	82	1.012
GERPINNES - Rue de Bertransart 99	parc de vente en détail	290	19	205
GLAIN - Rue St.Nicolas 572	parc de vente en détail	1.990	117	1.018
GRIVEGNÉE - Rue Servais Malaise	périphérique	2.000	116	1.274
HANNUT - Rue de Huy 63	parc de vente en détail	3.015	193	2.144
HASSELT - Genkersteenweg 76	périphérique	1.241	95	1.265
HASSELT - Genkersteenweg 282	périphérique	2.020	102	1.191
HEUSDEN-ZOLDER - Inakker	périphérique	1.019	63	708
HOBOKEN - Zeelandstraat 6-8	périphérique	2.490	183	2.067
KAMPENHOUT - Mechelsesteenweg 38/42	parc de vente en détail	3.002	185	2.244

Lieu	Type de bien	Surface	Loyer en € 000	Valeur acte en main en € 000
KAPellen - Eikendreef 5	parc de vente en détail	906	49	482
LA LOUVIÈRE - Rue Albert I 84/86	centre-ville	190	55	595
LEOPOLDSBURG - Lidostaat 7	parc de vente en détail	1.870	104	1.135
LEUVEN - Bondgenotenlaan 69-73	centre-ville	1.589	536	8.773
LIÈGE - Pont d'Ile 35	centre-ville	80	57	864
LIÈGE - Pont d'Ile 45	centre-ville	60	62	982
LIÈGE - Pont d'Ile 49	centre-ville	380	89	1.694
MALMÉDY - Avenue des Alliés 14B	parc de vente en détail	813	52	600
MECHELEN - Bruul 39-41	centre-ville	378	185	2.810
MECHELEN - Bruul 42-44	centre-ville	1.410	403	5.827
MECHELEN - Yzerenleen 30	centre-ville	350	49	560
MERKSEM - Bredabaan 474/476	centre-ville	470	77	957
MESSANCY - Route d'Arlon 199	outlet	18.459	2.466	34.850
MESSANCY - Rue de l'Institut 44	parc de vente en détail	1.998	100	1.191
MONS - Chaussée de Binche 101	périphérique	1.000	68	767
MONS - Grand Rue 19	centre-ville	170	72	884
MONS - Rue de La Chaussée 31/33	centre-ville	380	146	1.731
MORTSEL - Statielei 71/73	centre-ville	425	123	1.242
MOUSCRON - Petite Rue 18	centre-ville	235	39	466
OLEN - Lammerdries 6	parc de vente en détail	13.452	726	6.565
OOSTENDE - Torhoutsesteenweg 610	périphérique	1.000	82	1.068
OVERPELT - Burgemeester Misottenstraat 3	périphérique	877	78	877
PHILIPPEVILLE - Rue de France	parc de vente en détail	3.705	291	3.534
ROESELARE - Brugsesteenweg 524	périphérique	1.000	75	879
SHELLE - Provinciale Steenweg 453/455	parc de vente en détail	2.962	186	2.051
SCHERPENHEUVEL - Manneberg 26	périphérique	600	69	601
SERAING - Boulevard Pasteur 47	périphérique	1.263	91	859
SINT-JOB-IN-'T-GOOR - Handelslei 10	périphérique	600	62	670
SINT-NIKLAAS - Kapelstraat 119	périphérique	940	53	367

Lieu	Type de bien	Surface	Loyer en € 000	Valeur acte en main en € 000
SINT-TRUIDEN - Hasseltsesteenweg 69	périphérique	850	81	856
SINT-TRUIDEN - Kattestraat 25	parc de vente en détail	1.401	95	1.216
TIELT-WINGE - Aarschotsesteenweg 1/6	parc de vente en détail	18.866	1.438	17.656
TIENEN - Slachthuisstraat 36	parc de vente en détail	4.871	392	4.773
TURNHOUT - Gasthuisstraat 5-7	centre-ville	1.047	248	3.740
TURNHOUT - Gasthuisstraat 32	centre-ville	1.743	250	3.783
VILVOORDE - Leuvensestraat 39/41 - Nowélaan 41	centre-ville	485	101	1.263
VILVOORDE - Luchthavenlaan 5	périphérique	6.345	455	5.622
VILVOORDE - Mechelsesteenweg 30	parc de vente en détail	7.656	625	8.067
WATERLOO - Chaussée de Bruxelles 284	parc de vente en détail	1.198	104	1.375
WAVRE - Rue du Commerce 26	centre-ville	272	51	602
WAVRE - Rue Pont du Christ 46 - Rue Barbier 15	centre-ville	315	107	1.336
WILRIJK - Boomsesteenweg 643-645	périphérique	1.837	135	1.607
WILRIJK - Boomsesteenweg 666-672	parc de vente en détail	4.884	456	6.733
WILRIJK - Oude Baan 59-79/ Boomsesteenweg 660-664	semi-industrie	17.318	695	5.341
TOTAL IMMEUBLES OPERATIONNELS		215.601	21.919	287.106
Immeubles non opérationnels				
AALST - Kalfstraat 3	bureaux	600	30	297
OLEN - Lammerdries 6	périphérique	14.030	471	4.091
OLEN - Lammerdries 6	terrain	32.389	0	0
OLEN - Lammerdries 6	villas	0	0	584
VILVOORDE - Mechelsesteenweg 30	bureaux	784	37	373
WILRIJK - Oude Baan 77-79	semi-industrie	2.852	120	300
TOTAL IMMEUBLES NON OPERATIONNELS		50.655	658	5.645
TOTAL IMMEUBLES OPÉRATIONNELS ET NON OPÉRATIONNELS		266.256	22.577	292.751

The half year report is also available in English on the website: www.intervest.be
Een Nederlandse versie van de halfjaarbrochure is eveneens beschikbaar op: www.intervest.be