

INTERVEST
RETAIL

BROCHURE ANNUELLE 31 décembre 2003





INTERVEST RETAIL

Sicaf immobilière de droit belge

BROCHURE ANNUELLE 31 décembre 2003



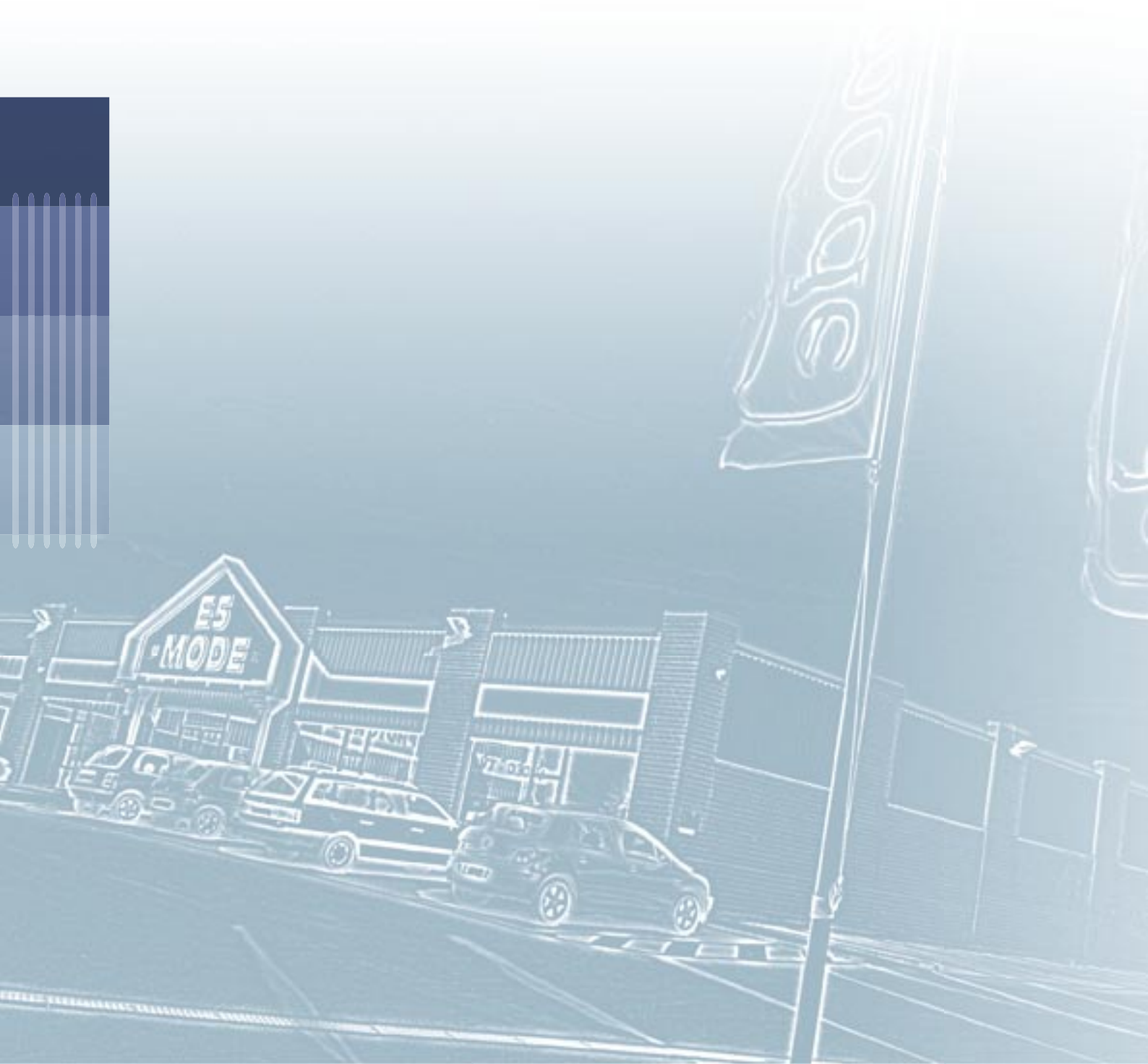
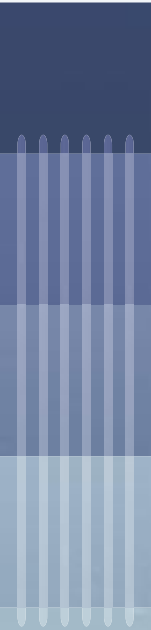




Table des matières



Table des matières

Lettre aux actionnaires	p. 8
Chiffres clés	p. 9
I Rapport du Conseil d'Administration	p. 11
1. Profil	p. 12
2. Politique d'investissement	p. 12
2.1. Augmentation de la liquidité de l'action	p. 12
2.2. Extension du portefeuille immobilier	p. 13
2.3. Amélioration de la répartition des risques	p. 13
3. Perspectives	p. 13
4. Gouvernance d'entreprise	p. 14
4.1. Directives générales	p. 14
4.2. Conseil d'Administration	p. 14
4.3. Comité d'Audit	p. 15
4.4. Comité de Direction	p. 16
4.5. Commissaire	p. 16
4.6. Expert immobilier	p. 16
II Rapport du Comité de Direction	p. 19
1. Le marché de l'immobilier commercial	p. 21
1.1. Généralités	p. 21
1.2. Le marché locatif	p. 21
1.3. Le marché des investissements	p. 22
2. Évolutions importantes survenues en 2003	p. 23
2.1. Acquisitions	p. 24
2.2. Ventes	p. 24
2.3. Olen	p. 24
2.4. Messancy Outlet Centre	p. 25
3. Faits survenus après la date du bilan	p. 26
4. Résumé des chiffres	p. 27
5. Commentaire sur les chiffres	p. 28
6. Affectation des bénéfices	p. 31
7. Prévisions	p. 31
III Rapport concernant l'action	p. 33
1. Données boursières	p. 34
2. Dividende et nombre d'actions	p. 37
3. Actionnariat	p. 37
4. Calendrier financier	p. 38
IV Rapport immobilier	p. 41
1. Composition du portefeuille	p. 42
1.1. Répartition géographique	p. 42
1.2. Nature des bâtiments	p. 42
1.3. Type d'immeuble commercial	p. 43
1.4. Secteur d'activité des preneurs	p. 43
1.5. Région d'activité des preneurs	p. 44
2. Description du portefeuille	p. 44
3. Évolution du portefeuille	p. 48
4. Évaluation du portefeuille par Cushman & Wakefield Healey & Baker	p. 48

V Rapport financier	p. 51
1. Comptes annuels consolidés	p. 52
1.1. Bilan	p. 52
1.2. Compte de résultats	p. 54
1.3. Critères de consolidation	p. 55
1.4. Règles d'évaluation	p. 55
1.5. Schéma des comptes annuels	p. 59
1.6. Commentaire additionnel	p. 61
1.7. Rapport annuel consolidé du Conseil d'Administration	p. 64
1.8. Rapport du Commissaire	p. 70
2. Comptes annuels simples	p. 72
2.1. Bilan	p. 72
2.2. Compte de résultats	p. 74
3. Dettes et garanties	p. 75
3.1. Dettes à plus d'un an auprès d'établissements de crédit	p. 75
3.2. Dettes à un an au plus auprès d'établissements de crédit	p. 75
3.3. Couverture du risque sur taux	p. 76
3.4. Garanties	p. 76
3.5. Structure financement de la dette	p. 76
VI Informations générales	p. 79
1. Identification	p. 80
1.1. Dénomination	p. 80
1.2. Siège social	p. 80
1.3. Numéro d'entreprise et numéro de TVA	p. 80
1.4. Forme juridique, constitution, publication	p. 80
1.5. Durée	p. 80
1.6. Objet social	p. 80
1.7. Exercice	p. 81
1.8. Consultation de documents	p. 81
2. Capital social	p. 82
2.1. Capital émis	p. 82
2.2. Évolution du capital	p. 82
2.3. Capital autorisé	p. 82
2.4. Rachats d'actions	p. 83
2.5. Augmentation de capital	p. 83
3. Extraits des statuts	p. 83
3.1. Actions	p. 83
3.2. Possession	p. 84
3.3. Administration et contrôle	p. 84
3.4. Assemblées Générales	p. 85
3.5. Traitements des résultats	p. 86
4. Commissaire	p. 86
5. Banque dépositaire	p. 86
6. Expert immobilier	p. 86
7. Apporteur de liquidité	p. 87
8. Sicaf immobilière - cadre légal	p. 87

Lettre aux actionnaires

Cher actionnaire,

Nous avons l'honneur de vous présenter la brochure annuelle pour l'exercice comptable 2003.

Au cours de la quatrième année de son existence, notre société a, tout comme les années précédentes, atteint ses objectifs.

En dépit de la crise, le bénéfice opérationnel a augmenté, passant de € 12,2 millions à € 12,9 millions, nous permettant de vous offrir un dividende brut de € 2,54 par action. Il est sensiblement plus élevé que le dividende prévu de € 2,48.

Le marché de l'immobilier commercial a tenu bon en 2003, malgré une faible croissance économique et un manque de confiance chez le consommateur. Les loyers ont pu être maintenus à peu près à leur niveau et le taux d'inoccupation est resté limité à 3,97% (à l'exclusion du Messancy Outlet Centre).

Quoiqu'il n'y ait pas eu de nouvelles acquisitions en 2003, la valeur du portefeuille a augmenté de près de € 25 millions. Nous le devons, d'une part, à de belles augmentations de valeur de certains immeubles existants et, d'autre part, aux investissements que nous avons consentis dans le Messancy Outlet Centre. Nous avons financé ces investissements en contractant de nouvelles dettes, et avons créé de la sorte un effet de levier financier: les intérêts que nous devons payer aux organismes financiers sont en effet nettement inférieurs aux rendements de départ que nous espérons réaliser sur ces investissements.

Le taux d'endettement à la fin de l'année s'élevait à 49,38%, ce qui implique qu'une poursuite de la croissance du portefeuille immobilier au moyen de financements complémentaires ne sera plus possible que dans une mesure limitée. C'est pourquoi nous nous mettrons également en quête d'alternatives telles que des fusions et des absorptions. Si les marchés financiers le permettent, nous étudierons également la possibilité d'une émission d'actions.

Pour 2004, notre attention portera prioritairement sur la poursuite de la réalisation du projet à Messancy et nous examinerons les possibilités de (re)développement dans le portefeuille existant, afin de pouvoir optimiser ainsi la croissance interne.

Pour l'avenir, nous souhaitons poursuivre le développement de la position d'Interinvest Retail comme acteur important dans le domaine de l'immobilier commercial belge. Grâce à un portefeuille plus élargi, à une capitalisation du marché plus élevée et à une marge libre plus importante, l'action sera encore plus attrayante pour les actionnaires et la liquidité de l'action augmentera.

Nous vous remercions d'ores et déjà pour la confiance que vous avez témoignée jusqu'à présent à notre politique.

Le Conseil d'Administration

Chiffres clés¹

PATRIMOINE IMMOBILIER	31.12.2003	31.12.2002	31.12.2001
Surface locative totale (m ²)	220.684	207.000	186.781
Taux d'occupation, Messancy Outlet Centre inclus (%)	87,16	-	-
Taux d'occupation, Messancy Outlet Centre exclus (%)	96,03	95,28	96,51
Valeur acte en main (€ 000)	284.847	260.603	220.769
Valeur frais acheteur (€ 000)	254.174	232.471	193.766

DONNÉES DU BILAN²

Fonds propres corrigés après affectation des bénéfices (€ 000)	130.633	126.333	126.432
Ratio d'endettement après affectation des bénéfices (%)	49,38	46,31	37,18

RÉSULTATS (€ 000)

Résultat opérationnel

Chiffre d'affaires	18.906	17.461	15.644
Frais non répercutés	-170	-149	-150
Autres produits d'exploitation	205	169	263
Chiffre d'affaires net	18.941	17.481	15.757
Frais d'exploitation	-3.323	-2.444	-2.408
Résultat d'exploitation	15.618	15.037	13.349
Résultat financier	-2.990	-2.861	-1.657
Résultat opérationnel avant impôts	12.628	12.176	11.692
Impôts	282	11	-60
Résultat opérationnel	12.910	12.187	11.632

Résultat sur le portefeuille

Plus- ou moins-values réalisées sur la vente d'éléments du portefeuille	314	-681	4.816
Plus- et moins-values non réalisées sur le portefeuille:			
- Évaluation des biens immobiliers	4.013	-1.816	1.109
- Fluctuations de valeur antérieurement comptabilisées des éléments du portefeuille réalisés pendant l'exercice	-38	674	-2.001
Résultat sur le portefeuille	4.289	-1.823	3.924
Résultat exceptionnel	0	0	0
Résultat de la période	17.199	10.364	15.556

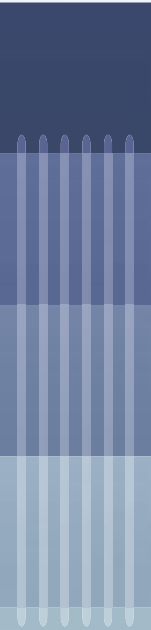
DONNÉES PAR ACTION

Nombre d'actions	5.078.525	5.078.525	5.038.746
Nombre d'actions copartageantes	5.078.525	5.046.019	5.038.746
Valeur active nette (dividende inclus) (€)	34,30	33,03	32,75
Dividende brut (€)	2,54	2,42	2,30
Dividende net ³ (€)	2,16	2,06	1,96
Cours boursier à la date de clôture (€)	34,00	33,30	30,01
Sous-/surévaluation par rapport à la valeur active nette (%)	-0,88	0,82	-8,37

¹ Pour 2001 et 2003 ce sont des chiffres consolidés. Interset Retail avait au 31.12.2001 Immobilière de l'Observatoire SA et au 31.12.2003 Messancy Outlet Management SA comme filiale. Pour 2002, les chiffres sont simples, car Interset Retail n'avait pas de filiales au 31.12.2002. Ces chiffres ont été audités par notre Commissaire.

² Le bilan a été rédigé selon une estimation frais acheteur.

³ En supposant que le précompte mobilier de 15% soit d'application.





■ Rapport du Conseil d'Administration



Rapport du Conseil d'Administration

1. Profil

Intervest Retail investit exclusivement dans des biens immobiliers commerciaux belges, notamment des biens immobiliers commerciaux situés dans les centres-villes -à des emplacements de premier ordre-, des biens immobiliers situés le long d'axes routiers importants et des centres commerciaux. En outre, la société investit en un factory outlet à Messancy.

Actuellement le portefeuille d'Intervest Retail se compose de 357 unités locatives, réparties sur 102 locations différentes. 37% des biens immobiliers sont des immeubles commerciaux situés dans les centres-villes, 47% sont des biens immobiliers situés le long d'axes routiers importants et 16% se compose d'un factory outlet. La valeur totale au 31.12.2003 s'élève à € 284.846.632 (valeur d'investissement acte en main).

Intervest Retail est une sicaf 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.

2. Politique d'investissement

L'objectif de la politique d'investissement est d'obtenir une combinaison entre le rendement direct, sur la base des revenus locatifs, et le rendement indirect, sur la base de la croissance de la valeur du portefeuille immobilier.

La sicaf continue à opter pour une politique d'investissement axée sur des biens immobiliers industriels de qualité, à louer à des locataires de premier ordre. Ces biens immobiliers ne nécessitent pas de gros travaux de rénovation à court terme et

sont situés stratégiquement à de bons emplacements.

Les biens immobiliers commerciaux se composent de magasins situés en Belgique. Ces immeubles peuvent être des magasins situés le long d'axes routiers (en dehors des villes), des magasins situés dans les centres-villes, ou bien des centres commerciaux. En principe, on n'investit pas en des immeubles résidentiels, des bureaux et des biens immobiliers logistiques.

Intervest Retail veut augmenter l'attractivité de son action par l'augmentation de la liquidité de l'action, l'extension du portefeuille immobilier et l'amélioration de la répartition des risques.

2.1. 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 des grands investisseurs, ce qui favorise les possibilités de croissance.

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

Pour augmenter sa liquidité, Intervest Retail a conclu un accord de liquidité avec la Banque Degroof. La liquidité de la majorité des sicafis belges est relativement basse. Une importante raison à cela est que ces fonds sont souvent trop petits -aussi bien en termes de capitalisation de marché que de marge libre⁴- pour attirer l'attention des investisseurs professionnels. En outre, l'on achète généralement les actions de sicafis pour une longue période d'investissement, plutôt qu'à titre spéculatif, ce qui fait diminuer le nombre des transactions.

2.2. Extension du portefeuille immobilier

Un portefeuille étendu 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 l'ensemble de la Belgique, il est possible de compenser d'éventuels mouvements cycliques du marché. Cela permet également de ne pas dépendre d'un ou de quelques grands preneurs ou projets.
- Grâce aux **avantages d'échelle** qui se manifestent, le portefeuille peut être géré plus efficacement de sorte qu'il est possible de distribuer plus de bénéfices opérationnels. Il s'agit entre autres, des frais d'entretien et de réparation, des frais de rénovation (à long terme), des frais de consultance, des frais de publication, etc.
- L'augmentation de la taille globale du portefeuille renforce la **position de négociation** du management dans le cadre de la discussion de nouvelles conditions locatives, de l'offre de nouveaux services, des locations alternatives, et ainsi de suite.
- Cela signifie que l'on peut faire mener une politique créative et innovante par une équipe de management spécialisée, grâce à son savoir-faire poussé du marché, ce qui entraîne une **hausse de la valeur d'actionnaire**. Cela permet non seulement de réaliser une croissance des loyers perçus, mais également de la valeur du portefeuille. Une telle 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 preneurs, l'offre de nouveaux services, etc.

Une extension du portefeuille immobilier est possible 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 le biais d'acquisitions.

Intervest Retail est un partenaire très intéressant pour les investisseurs qui, dans le cadre de la répartition de leurs risques et du dessaisissement des activités administratives, souhaitent apporter leurs magasins contre l'émission de nouvelles actions. Pour les chaînes de magasins encore propriétaires de leurs biens immobiliers, il est également intéressant de conclure des transactions de sale-and-lease-back (cession-bail) avec Intervest Retail.

De plus, le management d'Intervest Retail est également attentif aux possibilités de fusions avec d'autres fonds d'investissement commerciaux ou avec des certificats immobiliers.

2.3. Amélioration de la répartition des risques

Intervest Retail tente de répartir le risque de différentes manières. Ainsi, les preneurs sont souvent actifs dans des secteurs économiques différents, tels que l'habillement, l'alimentation, le bricolage, la décoration, etc.

De plus, la sicaf essaie de maximaliser la répartition géographique de ses immeubles sur toute la Belgique.

La gestion des échéances finales et intermédiaires des baux est plus difficile, vu que la plupart des baux sont soumis à la législation commerciale (loi du 30.04.1951), par laquelle les preneurs ont tous les trois ans une possibilité légale de résilier leur contrat.

3. Perspectives

Pour 2004 et l'avenir plus éloigné, nous visons non seulement à conserver la position actuelle d'Intervest Retail comme la plus grande sicaf dans le domaine de l'immobilier commercial belge, mais encore à la développer. Ceci est possible par des acquisitions directes, des fusions et des absorptions. Dans notre vision, le portefeuille doit atteindre à terme un volume d'environ € 500 millions.

Compte tenu du bas niveau des taux d'intérêt, du climat boursier actuel et des belles prestations de notre société au cours des années écoulées, la société continue à étudier d'éventuelles augmentations de capital qui feraient appel au capital public. La croissance projetée pourrait être financée par les capitaux qui en résulteraient.

À court terme, nos efforts porteront avant tout sur l'amélioration de la qualité du portefeuille immobilier existant, le développement réussi du Messancy Outlet Centre et l'élaboration d'une nouvelle destination pour le centre commercial Van de Ven à Olen (voir pages 23 et suivantes).

4. Gouvernance d'entreprise

4.1. Directives générales

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

Intervest Retail est une "société anonyme". Par conséquent, les actionnaires disposent, au sein de l'Assemblée Générale des Actionnaires, des compétences décisionnelles les plus étendues.

Jusqu'au 31 décembre 2003, l'administration était assurée par Intervest Management SA, une filiale de VastNed Retail SA, avec laquelle Intervest Retail avait conclu un contrat dans le respect de conditions conformes au marché. Toutefois, vu la tendance internationale pour plus de transparence des fonds de placements et pour garantir une continuité de l'administration, il fut décidé en novembre 2003 de transférer toutes les activités d'Intervest Management SA, concernant l'administration d'Intervest Retail SA, à Intervest Retail SA à partir du 1^{er} janvier 2004.

De cette manière, la sicafe est devenue un 'self managed fund' depuis le 1^{er} janvier; 8 des collaborateurs précédents d'Intervest Management SA sont actuellement employés par la sicafe. Depuis le 1^{er} janvier, la sicafe dispose également d'un propre Comité de Direction (voir également le point 4.4.);

toutes les tâches quotidiennes sont donc effectuées par la sicafe elle-même depuis cette date.

Sur le plan technique, cette modification a été réalisée par le biais d'une cession à titre onéreux (c.-à-d. une vente), avec continuité juridique (conformément à l'article 770 juncto l'article 760 du Code des Sociétés) de la branche "Retail" d'Intervest Management SA à Intervest Retail SA. Cela signifie que tous les actifs et passifs, tous les droits et obligations (y compris tous les contrats) et tout le personnel affecté à la branche concernée sont cédés automatiquement à Intervest Retail SA avec continuité juridique.

Les principaux avantages de cette modification sont:

- la sicafe contrôle ses propres frais de fonctionnement;
- la sicafe dispose d'une propre équipe d'administration entièrement consacrée à la société, ce qui favorise la continuité;
- davantage d'indépendance par rapport à l'actionnaire majoritaire (Intervest Management SA était, en effet, une filiale à 100% de VastNed Retail SA).

4.2. Conseil d'Administration

Intervest Retail est administrée par un Conseil d'Administration composé de cinq membres. Les administrateurs sont nommés pour une période de 6 ans. Leur nomination peut à tout moment être révoquée par l'Assemblée Générale.

Le Conseil est composé des membres suivants:

- **Paul Christiaens (59), Administrateur,**
Vijverstraat 53, 3040 Huldenberg
Administrateur de sociétés immobilières
- **Gérard Philippson (53), Administrateur,**
Saturnelaan 34, 1180 Brussel
Administrateur délégué de Sopedi (société spécialisée en leasing immobilier)
- **Joost Rijnboutt (64), Administrateur délégué,**
Leopold de Waelplaats 28/42, 2000 Anvers
Administrateur délégué Intervest Offices SA

- **Hubert Roovers (60), Administrateur délégué,**
Franklin Rooseveltlaan 38, NL - 4835 AB Breda
Chief Investment Officer, VastNed Management BV

- **Reinier van Gerrevink (55), Président,**
Bankastraat 123, NL - 2585 EL 's-Gravenhage
Chief Executive Officer, VastNed Management BV

Messieurs Christiaens, Philippon et Rijnboutt sont nommés en tant qu'administrateurs indépendants, messieurs Roovers et van Gerrevink représentent les actionnaires majoritaires VastNed Retail SA.

Le Conseil se réunit au moins quatre fois par an. Au cours de l'exercice 2003, le Conseil s'est réuni six fois.

Certains administrateurs ont des mandats d'administrateur dans d'autres sociétés, ce qui pourrait donner lieu à d'éventuels conflits d'intérêts avec leur mandat d'Intervest Retail. Dans un tel cas, l'administrateur est tenu de ne pas participer aux entretiens et décisions, conformément à l'article 523 du Code des Sociétés. Ce dernier est en vigueur par application de l'article 524 du Code des Sociétés au cas où le Conseil d'Administration doit prendre une décision pouvant créer un conflit d'intérêts avec un actionnaire majoritaire de la société. Une telle situation, exigeant l'application de la procédure stipulée à l'article 524 du Code des Sociétés, s'est produit deux fois en 2003. Une première fois lors de l'augmentation de l'indemnité d'administration d'Intervest Management et une deuxième fois lors de la cession de la branche "Retail" d'Intervest Management à la Sicaf. Pour de plus amples détails, veuillez voir le rapport annuel consolidé à la page 64.

La tâche du Conseil d'Administration peut être résumée comme suit:

- élaborer la stratégie
- contrôler la qualité des informations transmises aux investisseurs et au public
- s'assurer que les administrateurs exercent leur travail en toute indépendance

- s'assurer que tous les actionnaires sont traités également
- exercer du contrôle sur le Comité de Direction

De plus, le Conseil a quelques responsabilités légales:

- approbation de la stratégie et du budget
- approbation des chiffres semestriels et annuels
- exploitation du capital autorisé
- approbation des propositions de fusion
- approbation des acquisitions et des ventes
- convocation des Assemblées Générales ordinaires et extraordinaires

Chaque administrateur indépendant reçoit € 12.395 par an à titre de rémunération en sa qualité d'administrateur. L'administrateur délégué indépendant reçoit en plus une rémunération de € 17.352. Les administrateurs représentant les actionnaires majoritaires ne sont pas indemnisés.

Le nombre total d'actions Intervest Retail en possession personnelle des administrateurs se monte à 1.000 pièces.

4.3. Comité d'Audit

Un Comité d'Audit a été créé dans le giron du Conseil d'Administration. Ce Comité d'Audit a pour tâches principales:

- le contrôle interne de l'exactitude et de l'exhaustivité des informations financières à publier
- la surveillance de la politique quotidienne exécutée par les membres du Comité de Direction
- la surveillance du processus d'audit tel qu'effectué par le Commissaire
- l'implémentation des principes de gouvernance d'entreprise.

Le Comité d'Audit se réunit au moins quatre fois par an. Il rapporte directement ses découvertes et ses recommandations au Conseil d'Administration.

Le Comité d'Audit est composé des membres suivants:

- **Gérard Philippon**, Administrateur indépendant
- **Paul Christiaens**, Administrateur indépendant
- **Reinier van Gerrevink**, Président du Conseil d'Administration

Pour cette tâche, les membres ne perçoivent pas d'indemnité en plus de leurs indemnités normales d'administrateur.

L'installation du Comité d'Audit a été approuvée par la Commission Bancaire, Financière et des Assurances le 01.03.04 de sorte que le Comité est opératif à partir de cette date.

4.4. Comité de Direction

En octobre 2003 fut décidé de créer un Comité de Direction à compter du 1^{er} janvier 2004. Conformément à l'article 524bis du Code des Sociétés et à l'article 15 des statuts de la société, le Conseil d'Administration a décidé de transférer toutes les compétences d'administration à ce Comité de Direction, à l'exception des:

- compétences administratives liées à la politique stratégique de la société;
- actions qui sont réservées au Conseil d'Administration sur la base des dispositions légales comme notamment les acquisitions et les ventes de biens immobiliers, la conclusion de contrats de location de plus de neuf ans, la conclusion de contrats de leasing immobiliers et de droits commerciaux sur les biens immobiliers, l'approbation des comptes annuels;
- ainsi que les actions et opérations qui pourraient entraîner l'application de l'article 524 du Code des Sociétés.

Le Comité de Direction doit présenter au Conseil d'Administration pour approbation préalable certaines décisions portant sur des sujets donnés.

Le Comité de Direction est composé des membres suivants (à partir du 1^{er} janvier 2004):

- **SPRL Gert Cowé**, représentée par Gert Cowé, Président, Chief Executive Officer
- **SPRL Nicolas Mathieu**, représentée par Nicolaas Mathieu, Chief Financial Officer
- **SPRL Rudi Taelemans**, représentée par Rudi Taelemans, Chief Operational Officer



Les membres du Comité de Direction sont nommés pour une durée indéterminée. Les mandats sont révocables à tout moment.

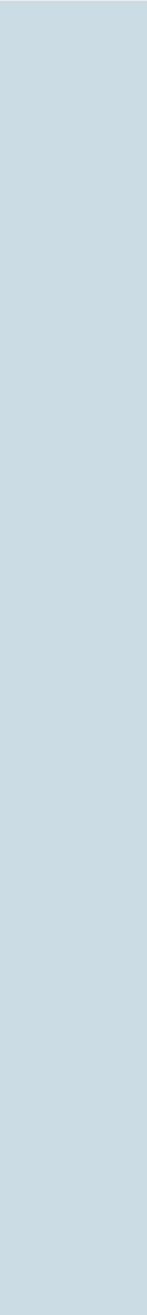
Le Comité de Direction ne possède aucune action d'Intervest Retail.

4.5. Commissaire

Le Commissaire, nommé par l'Assemblée Générale des Actionnaires, i.e. Ludo De Keulenaer, certifie les chiffres annuels. Étant donné qu'Intervest Retail SA est une sicafi, le Commissaire est en outre tenu de rédiger un rapport spécial concernant les chiffres annuels pour le besoin de la Commission Bancaire, Financière et des Assurances.

4.6. Experts immobiliers

Le portefeuille immobilier est évalué chaque trimestre par un expert immobilier indépendant.







|| Rapport du Comité de Direction



Rapport du Comité de Direction

Intervest Retail s'est concentrée l'année dernière sur la gestion et l'optimisation du portefeuille existant.

Un programme de vente a notamment été approuvé par le Conseil d'Administration, dans le cadre duquel un certain nombre d'immeubles peuvent être vendus moyennant un prix correct. Les motifs pour lesquels ces immeubles ont été inclus dans le programme de vente sont variés:

- il ne s'agit pas de magasins, mais de bureaux, d'entrepôts ou d'immobilier résidentiel;
- les immeubles sont localisés sur des sites où l'on n'attend plus de croissance ou dont le pouvoir d'attraction a diminué;
- il s'agit d'immeubles séparés dont la situation est isolée, ce qui en rend la gestion trop lourde.

Le volume de ce programme de vente s'élève à près de € 19 millions. Il en a été vendu en 2003 pour € 2,4 millions.

La tâche de la Direction consiste à évaluer le portefeuille de manière permanente et à ajouter, le cas échéant, des immeubles à ce programme de vente. De cette manière, le portefeuille ne se composera, à terme, plus que d'immeubles hautement qualitatifs.

Nous avons consacré toute notre attention, outre à l'actualisation du portefeuille existant, au développement du Messancy Outlet Centre et au redéveloppement du Wooncentrum Van de Ven à Olen.

Jusqu'à présent, la situation économique internationale stagnante n'a pas exercé de l'influence négative sur le développement des loyers, ni sur la valeur du portefeuille immobilier. Bien au contraire, le fort intérêt manifesté par les investisseurs pour l'immobilier de magasins a eu pour effet que les rendements bruts de départ⁵ ont encore baissé, de sorte que le portefeuille a augmenté en valeur.

Le portefeuille avait, au 31 décembre 2003, un volume de € 285 millions contre € 261 millions au début de l'exercice comptable.

L'exercice a été clôturé avec un bénéfice opérationnel (résultat d'investissement direct) de € 12,9 millions, soit € 2,54 par action.

En application de l'Article 6.2.2 du Chapitre VI du Schéma A de l'A.R. du 18.09.1990 relatif au prospectus qui doit être publié pour la reprise de titres au premier marché d'une bourse des valeurs, nous pouvons vous informer qu'il n'y a pas de faits à signaler⁶.

En 2003, Intervest Retail a étendu sa position de spécialiste dans le domaine des investissements dans les magasins et restera ainsi à l'avenir un partenaire solide et professionnel pour les preneurs locaux et internationaux. Nous sommes convaincus que les investisseurs se voient offrir un rendement toujours intéressant.

⁵ Rendement brut de départ (RBD): c'est le rendement qu'on obtient en divisant les loyers bruts par la valeur (acte en main) du bien immobilier.

⁶ Cet article renvoie à des données sur la nature et l'importance des intérêts des membres des organes de gestion, de direction et de contrôle des opérations effectuées par l'organisme émetteur, qui sont inhabituelles en ce qui concerne leurs nature et conditions, telles que des acquisitions en dehors des activités commerciales habituelles, l'acquisition ou la vente de parties des actifs immobilisés au cours du dernier exercice comptable et de l'exercice comptable en cours. Des données, également, sur des transactions inhabituelles ayant été effectuées durant les exercices comptables antérieurs et qui ne sont pas entièrement finalisées.



1. Le marché de l'immobilier commercial⁷

1.1. Généralités

L'année 2003 n'entrera pas dans l'histoire comme une année remarquable pour ce qui est de l'immobilier commercial. La combinaison de difficultés économiques et de circonstances atmosphériques exceptionnellement chaudes, au cours des mois d'été, ont freiné les activités des détaillants. De surcroît, les incertitudes politiques et l'absence d'une relance économique ont encore fait baisser la confiance du consommateur.

1.2. Le marché locatif

Le marché locatif en 2003 peut être qualifié d'assez "médiocre". Ce sont principalement les activités de mise en location dans les centres commerciaux et les magasins situés le long d'axes routiers importants qui ont maintenu le niveau à une hauteur raisonnable.

Magasins situés dans les centres-villes

Les mises en location dans les principales artères commerciales enregistrent clairement un niveau plus bas que les années précédentes. C'est dû essentiellement au fait que de grandes chaînes telles que Hennes & Maurits et Zara ont atteint des positions de saturation. L'absence de nouveaux-venus sur le marché, principalement en ce qui concerne les grandes surfaces, a également entraîné une diminution des locations par rapport aux années précédentes.

Les activités dans le centre-ville ont fortement chuté en raison des difficultés économiques. L'ambiance est néanmoins à l'optimisme. "Compte tenu de la conjoncture, d'importantes restructurations et même des fermetures de plusieurs points de vente et chaînes de magasins en difficulté n'étaient pas exclues. Ce scénario-catastrophe ne s'est absolument pas réalisé. Les enseignes ont adopté une attitude expectative depuis le début de l'année", déclare Boris van Haare Heijmeijer de Cushman & Wakefield Healey & Baker.

Les loyers moyens dans les centres-villes sont restés stables en 2003, s'ils n'ont pas baissé légèrement.

Un aperçu des principales valeurs locatives en Belgique (en €/m²/an, pour un bien commercial de 150 m²):

• Bruxelles, Rue Neuve:	1.264
• Anvers, Meir:	1.239
• Gand, Veldstraat:	942
• Bruges, Steenstraat:	818
• Hasselt, Hoogstraat:	818
• Liège, Vinave d'île:	818

Un autre phénomène sur le marché des magasins situés dans les centres-villes sont lesdits "pas-de-porte" (ou key monies). Ce sont des sommes de reprises que les chaînes de magasins se paient l'une l'autre lorsqu'elles se remettent leur fonds de commerce à un emplacement particulier. En fait, le bien commercial est loué à un autre preneur, qui est prêt à payer, pour ce faire, une somme (parfois considérable) au preneur partant. En général, le propriétaire de l'immeuble ne peut refuser une telle cession du fonds de commerce, mais ne bénéficie pas de la somme de reprise.

Dans le contexte économique actuel, ces pas-de-porte ont en général connu une récession. Bien qu'un même espace se payait, en fait, moins en 2003 que les années précédentes, les loyers pour les bailleurs sont restés assez stables. On pourrait donc dire que ces pas-de-porte jouent un rôle de "compensateurs" régulant le marché.

Centres commerciaux

L'année a été exceptionnelle pour les centres commerciaux, qui ont vu les nouveaux arrivants suivants: l'ouverture de Les Grands Prés à Mons (36.000 m²), le lancement officiel de la première phase de l'extension du Waasland Shopping Centre à Saint-Nicolas (45.000 m²) et du Woluwe Shopping Centre.

"Le nombre limité d'espaces de vente et les nouveaux produits qui paraissent sur le marché jouent en faveur des montants des loyers pour les centres commerciaux. Grâce à leur mix commercial intéressant, leur bonne accessibilité et leur sécurité, les centres commerciaux continuent d'ailleurs à jouir

⁷ Ce texte est basé en partie sur des données de Cushman & Wakefield Healey & Baker.

de la préférence du consommateur. Nous constatons, par ailleurs, qu'en période de récession économique, les centres commerciaux résistent mieux au niveau du chiffre d'affaires que les magasins du centre-ville. Ces différents facteurs expliquent la progression continue des valeurs locatives, avec pour conséquence que la différence avec les centres-villes diminue de fait. Alors qu'il y a 10 ans encore, nous constatons une différence de 75% entre le Meir et le Wijnegem Shopping Centre, cette différence est aujourd'hui réduite à 25%", c'est ce qui ressort de l'analyse de Boris van Haere Heijmeijer.

Les loyers moyens atteignent aisément € 400/m²/an et dans les secteurs plus chers, comme celui du vêtement, on trouve quelquefois des loyers pouvant aller jusqu'à € 800 à € 900/m²/an.

Les loyers des centres commerciaux sont clairement en hausse.

Magasins situés le long d'axes routiers importants

Le marché des magasins situés le long d'axes routiers importants souffre moins de la récession, car ce marché comporte un nombre assez élevé de magasins discount. Ce sont ces acteurs, surtout, qui, grâce à leurs produits moins chers, tirent profit d'un malaise économique par comparaison aux emplacements au centre-ville plus chers.

Le loyer moyen oscille entre les € 80 et € 90/m²/an. Pour les emplacements de première qualité, on paye parfois des prix variant entre € 125 et € 150 m²/an.

Ce marché aussi se caractérise par un certain nombre de grands projets, tels que, notamment, le projet Hydrion à Arlon et la réoccupation du site Ikea à Awans-Hognoul.

Pour le reste, on attend les changements à la législation socio-économique que le Parlement devrait voter encore avant la fin de sa législature. Il deviendra alors, sans doute, plus facile d'obtenir des autorisations pour les petites surfaces.

Factory outlets

Le phénomène des magasins d'usine commence à prendre pied en Belgique. Il s'agit ici d'une offre concentrée de magasins où les producteurs proposent directement leurs marchandises aux consommateurs avec des réductions considérables (au moins 25% sur le prix au détail). En outre, ces produits doivent être les derniers d'une série ou d'une saison précédente, légèrement abîmés, faire partie d'excédents de stocks ou de produits tests.

Le premier magasin d'usine (Maasmechelen Village) a été ouvert à Maasmechelen (10.000 m²) et il sera encore agrandi de 10.000 m².

À Verviers et à Gand, aussi, il existe des projets pour un magasin d'usine.

À Messancy, Intervest Retail a acquis un magasin d'usine d'une surface commerciale de ± 13.700 m² et disposant de ± 4.000 m² consacrés à la détente et aux restaurants. Le complexe a ouvert ses portes en juin 2003. "À Messancy, la location semble n'avoir vraiment commencé que vers la fin 2003, après un départ laborieux. Nous pensons toutefois que le point critique est maintenant dépassé et que la tendance positive se confirmera en 2004", affirme Eric Van Dyck de Cushman & Wakefield Healey & Baker.

1.3. Le marché des investissements

D'une manière générale, la tendance sur le marché des investissements est comparable à celle du marché locatif. C'est toutefois la première fois en 20 ans que l'évolution dans les deux secteurs ne semble pas se poursuivre en parallèle. Il est, d'une part, exact que les investisseurs se montrent prudents par le fait que les espaces devenant éventuellement inoccupés seront moins facilement loués. D'autre part, ils sont, au point de vue de l'acquisition, assez inintéressants en raison des taux d'intérêt bas, ayant pour conséquence que la prime de risque existant entre ces taux d'intérêt et le rendement sur le bien immobilier est assez grande.

Le volume total de vente s'est élevé, en 2003, à environ € 200 millions, contre € 126 millions l'année précédente. Exprimé en valeur, ce sont surtout les



centres commerciaux (46%) qui ont été vendus, suivis par les magasins de centre-ville (31%) et les magasins situés le long d'axes routiers importants (23%).

Les investisseurs institutionnels ont été très actifs: ils se sont attribué 68% des ventes et 55% des acquisitions. Les acheteurs étaient principalement de nationalité belge (74%) et néerlandaise (26%). Les transactions ont eu lieu en Flandre (86%), à Bruxelles (10,5%) et en Wallonie (3,5%).

Alors que le rendement de départ moyen pour les emplacements au centre-ville se situait, les deux dernières années, autour de 6%, des transactions ont, actuellement, régulièrement lieu entre 5,5% et 6%. On enregistre même sporadiquement, pour les petites transactions, des rendements inférieurs à 5,5%.

Peu de points de comparaison sont disponibles dans le secteur des centres commerciaux. Il existe pourtant des indications concrètes qu'il est possible d'atteindre un rendement de 6,5% pour un bon centre commercial, et même de 6 à 6,25% pour un excellent centre commercial.

Un bien immobilier à rendement peu élevé est, en effet, plus coûteux à l'achat qu'un bien immobilier à rendement élevé, car cela s'accompagne en principe d'un profil de risque plus bas.

Les rendements sur le marché des magasins situés le long d'axes routiers importants sont restés stables ou ont légèrement baissé au cours des années écoulées. Un élément psychologique a longtemps joué, à savoir l'idée "ce ne sont que quatre murs et un plafond". De nouveaux investisseurs se présentent toutefois, actuellement, dans ce segment. Ils viennent principalement du Royaume-Uni, où l'on est habitué à des rendements de 5,5% à 6% et ils trouvent dès lors les rendements Benelux de 7,25% à 7,5% parfaitement acceptables.

Aussi longtemps que les taux d'intérêt restent à leur niveau actuel, la tendance vers des rendements de départ en baisse semble continuer à s'accroître.

2. Évolutions importantes survenues en 2003

La valeur du portefeuille immobilier a évolué l'an dernier, de € 232 millions à € 254 millions (valeur frais acheteur).

Cette augmentation peut être détaillée comme suit:

Toutes les activités de gestion d'Intervest Management ont été transférées à Intervest Retail et un Comité de Direction a été nommé. Intervest Retail est ainsi devenue un 'selfmanaged fund' en vue d'améliorer la transparence vers l'extérieur, et ce dans la lignée de ce qui se fait au niveau international. Nous vous référons à ce sujet au chapitre 'Gouvernance d'entreprise' à la page 14.

2.1. Acquisitions

Il n'y avait pas eu d'acquisitions en 2003.

2.2. Ventes

Du programme de vente précité, les immeubles suivants ont été vendus ou échangés au cours de l'année écoulée:

Lieu	Adresse	Type d'immeuble	Prix de vente (€)	Valeur comptable à la vente (€)	Plus- ou moins-value (€)
A. Ventes					
Anvers	Hovenierstraat 1	magasin au centre-ville	515.000,00	511.703,89	3.296,11
Anvers	Korte Gasthuisstraat 27	appartements	315.000,00	288.586,26	26.413,74
Hasselt	Sint-Hubertusplein 46	périphérique	426.000,00	421.298,22	4.701,78
Marcinelle	Rue des Champs 17	magasin de quartier	114.100,00	74.142,72	39.957,28
Malines	Bruul 39-41	appartements	120.000,00	97.289,98	22.710,02
Mortsel	Statielei 71/73	appartements	360.000,00	306.257,76	53.742,24
Rixensart	Rue Boisacq 11	magasin de quartier	170.000,00	103.123,00	66.877,00
Wavre	Rue Pont du Christ 46	appartements	348.500,00	305.126,77	43.373,23
B. Échange					
Wilrijk	Oude Baan 59-79	terrain	-	-	14.873,61
Total			2.368.600,00	2.107.528,60	275.945,01

2.3. Olen

En ce qui concerne le Wooncentrum Van De Ven à Olen, une étude a été réalisée en 2003 par un bureau français spécialisé dans l'immobilier commercial. Les conclusions provisoires sont optimistes. Malgré la situation spécifique du projet (visibilité limitée et accès difficile), le potentiel semble suffisant pour donner au centre une nouvelle destination.

Nous avons également établi des contacts avec des preneurs potentiels en 2003. Sur ce plan aussi, Intervest Retail remarque que l'emplacement suscite encore un intérêt suffisant.

Au cours des mois suivants, Intervest Retail poursuivra l'élaboration du projet, testera sa faisabilité commerciale et discutera des aspects juridico-techniques avec les diverses instances publiques.

En 2001, Intervest Retail a acquis trois villas à monsieur Van De Ven ou à des sociétés liées. Avant que ces acquisitions ne puissent être inscrites au bureau des enregistrements, une des sociétés vendeuses a été déclarée en faillite. De ce fait, la vente d'une villa n'est pas opposable au curateur, ce qui signifie que la villa (bien que payée par Intervest Retail) reste la propriété de la curatelle. Nous avons pris les mesures juridiques nécessaires pour essayer de récupérer cette villa ou la somme de l'acquisition.

2.4. Messancy Outlet Centre

L'année écoulée a été placée sous le signe du lancement du Messancy Outlet Centre (MOC). Ce projet a été acheté en novembre 2002. La construction a commencé en décembre 2002 et le centre a ouvert ses portes le 05.06.2003.

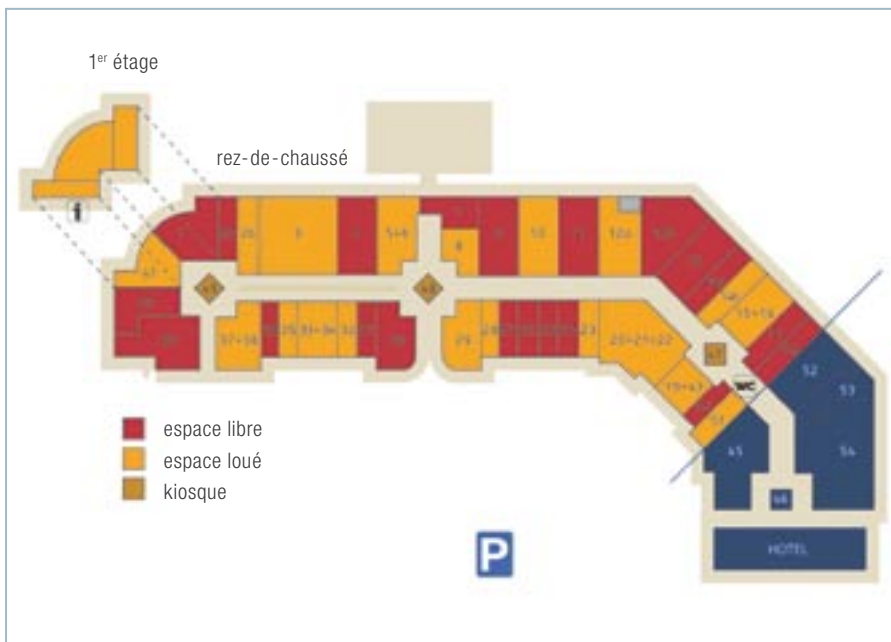
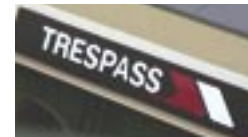
Il s'agit ici d'une offre concentrée de magasins où les producteurs peuvent proposer leurs marchandises directement avec des réductions importantes (au moins 25% sur les prix de détail). En outre, ces produits doivent être les derniers d'une série ou ceux d'une saison précédente, être légèrement abîmés ou faire partie de surplus de stock ou de produits de test.

Les loyers versés par les locataires sont, dans une large mesure, liés au chiffre d'affaires qu'ils génèrent au Messancy Outlet Centre (loyers sur le chiffre d'affaires). Le choix du locataire est donc particulièrement important: ceci détermine non seulement le montant des loyers qui seront versés à Invest Retail, les locataires doivent également être complémentaires entre eux. Un mix de loyers judicieux assurera donc une attraction maximale de clients.



Par ailleurs, tous les baux commerciaux tombent sous la loi sur la location commerciale, de sorte qu'il est très difficile pour le propriétaire de résilier les locataires. Pour toutes ces raisons, il est indispensable de consacrer le temps nécessaire au choix des locataires et Invest Retail ne peut pas se laisser tenter par un "remplissage" hâtif du MOC par les premiers locataires venus. Il a été tenu compte d'une longue période de location lors de l'acquisition du MOC.

Le Messancy Outlet Centre se compose de ± 13.700 m² de surface commerciale et de ± 4.000 m² de surface destinée à l'horeca et aux loisirs. Au 31.12.2003, 42% des magasins étaient loués. Parmi les preneurs se trouvent diverses marques renommées:





Comme le Messancy Outlet Centre a été entièrement achevé à la fin 2003, il a été repris comme bien immobilier opérationnel (c.-à-d. louable). Le taux d'inoccupation de la sicaaf augmente de ce fait, passant de 3,97% (sans le Messancy Outlet Centre) à 12,84%.

La situation des magasins d'usine en Europe n'est pas facile, en ce moment. Le développement et la location de magasins d'usine prennent environ deux ans, étant donné que, d'une part, on a affaire à des producteurs au lieu de détaillants et que, d'autre part, les loyers étant basés sur le chiffre d'affaires, il y a lieu d'être circonspects et d'attirer les marques intéressantes. Les nouvelles ouvertures de magasins d'usine et la crise incitent, d'autre part, à une grande prudence et au scepticisme chez un nombre de producteurs, ce qui ralentit la location de nouveaux centres. Il est dès lors d'importance vitale que le Messancy Outlet Centre atteigne en 2004 son tournant (avec au moins 60% des magasins loués).

Les chiffres d'affaires et les nombres de visiteurs ont été satisfaisants durant les 6 premiers mois de l'ouverture. Les efforts en matière de marketing seront intensifiés en 2004, afin d'augmenter ce nombre de visiteurs.

Le Messancy Outlet Centre est géré par Messancy Outlet Management SA, une filiale d'Invest Retail. Pour de plus amples informations sur le MOC voir www.messancyoutletcentre.be.

3. Faits survenus après la date du bilan

L'immeuble sis à Anvers - Meir 99 a été entièrement rénové en concertation avec le service "Monuments et Paysages".

Le bien a été entièrement restauré dans son état d'origine. Les principales modifications qui ont été apportées étaient e.a. la restauration des comptoirs et armoires art déco et la remise dans son état originel du hall d'entrée. Les revêtements de sol ont également été remplacés et le faux plafond a été enlevé. La façade a également été restaurée.

Pour pouvoir exécuter ces travaux, il a été nécessaire de rompre le contrat de location avec Kruidvat. Les travaux ont débuté en novembre et ont été achevés à la mi-janvier 2004. Le coût peut être estimé à € 850.000 hors TVA.

Début janvier, un nouveau contrat de location a été signé avec Massimo Dutti. De ce fait, la valeur de l'immeuble va vraisemblablement augmenter, et passer de € 4,35 millions au 31.12.2003 à € 5,36 millions (valeur acte en main) au 31.03.2004.

L'immeuble ouvrira de nouveau ses portes au début du mois de mai 2004.



4. Résumé des chiffres⁸

BILAN (€ 000)	31.12.2003	31.12.2002	31.12.2001
ACTIF			
Frais d'établissement	0	0	0
Immobilisations corporelles	254.270	232.471	193.761
Immobilisations financières	15	14	16
Créances à plus d'un an	0	0	0
Créances à un an au plus	5.323	3.131	1.311
Placements de trésorerie	0	76	7.437
Valeurs disponibles	961	2.391	974
Comptes de régularisation	22	135	36
Total de l'actif	260.591	238.218	203.535
PASSIF			
Fonds propres	130.632	126.333	126.432
Intérêts de tiers	3	0	156
Provisions pour risques et charges	195	195	496
Dettes à plus d'un an	69.435	19.188	19.418
<i>Dettes financières</i>	63.842	19.105	19.369
<i>Autres dettes</i>	5.593	83	49
Dettes à un an au plus	59.246	91.122	56.247
<i>Dettes financières</i>	43.856	72.835	43.262
<i>Autres dettes</i>	15.390	18.287	12.985
Comptes de régularisation	1.080	1.380	786
Total du passif	260.591	238.218	203.535
RÉSULTATS (€ 000)			
Résultat opérationnel			
Chiffre d'affaires	18.906	17.461	15.644
Frais non répercutés	-170	-149	-150
Autres produits d'exploitation	205	169	263
Chiffre d'affaires net	18.941	17.481	15.757
Frais d'exploitation	-3.323	-2.444	-2.408
Résultat d'exploitation	15.618	15.037	13.349
Résultat financier	-2.990	-2.861	-1.657
Résultat opérationnel avant impôts	12.628	12.176	11.692
Impôts	282	11	-60
Résultat opérationnel	12.910	12.187	11.632
Résultat sur le portefeuille			
Plus- ou moins-values réalisées sur la vente d'éléments du portefeuille	314	-681	4.816
Plus- et moins-values non réalisées sur le portefeuille:			
- Évaluation des biens immobiliers dans le portefeuille	4.013	-1.816 ⁹	1.109
- Fluctuations de valeur antérieurement comptabilisées des éléments du portefeuille réalisés pendant l'exercice	-38	674	-2.001
Résultat sur le portefeuille	4.289	-1.823	3.924
Résultat exceptionnel	0	0	0
Résultat de la période	17.199	10.364	15.556
Part du groupe	17.199	-	15.584
Part des tiers	0	-	-28

⁸ Les chiffres de 2002 sont simples, ceux de 2001 et 2003 sont consolidés. Le bilan a été rédigé selon une estimation frais acheteur de l'immobilier.

⁹ La perte est due aux régularisations d'écritures des frais d'acquisition sur les acquisitions et à une dévaluation du projet Van De Ven à Olen. Sans ces régularisations d'écritures, le résultat serait de € 5,9 millions en positif.

5. Commentaire sur les chiffres

5.1. Schéma adapté des comptes annuels pour les sicafi

Conformément à la législation sur les sicafi, les biens immobiliers d'Intervest Retail SA sont estimés quatre fois par an par des experts immobiliers indépendants à la valeur de marché (frais acheteur, c.-à-d. la valeur vénale estimée ou valeur d'investissement (AEM) qui indique un rendement locatif par rapport au risque inhérent au bien et à la situation, sous déduction des éventuels droits d'enregistrement et des frais de notaires en cas de vente éventuelle). Le bien immobilier n'est donc pas amorti. Intervest Retail SA a reçu l'autorisation du Ministre des Affaires Économiques le 12.03.2003 de présenter ses comptes annuels selon un schéma adapté. Ce schéma adapté implique principalement que le compte de résultats est scindé entre le résultat opérationnel et le résultat sur le portefeuille.

Le résultat opérationnel comprend tous les revenus d'exploitation (loyers perçus, frais répercutés) et revenus financiers (intérêts touchés sur les avoirs auprès d'institutions financières), moins les frais d'exploitation (coûts et services directement liés à la gestion et à l'exploitation du portefeuille immobilier), les frais financiers (intérêts payés sur les dettes) et les impôts versés. Le résultat opérationnel est le résultat net de l'exploitation ordinaire de la société lequel est distribué à 100% aux actionnaires conformément à la politique actuelle en matière de distribution des dividendes.

Le résultat sur le portefeuille comprend tous les mouvements dans le portefeuille immobilier et se compose:

- Des plus- et moins-values réalisées sur la vente des immeubles;
- Des modifications dans la valeur de marché des biens immobiliers à la suite de l'estimation de l'expert immobilier, à savoir, selon les cas, les plus-values non réalisées et/ou les moins-values non réalisées.

Ce résultat sur le portefeuille n'est pas distribué aux actionnaires, mais est transféré vers les/des réserves indisponibles.

5.2. Actif

L'actif immobilisé s'élève à € 254,27 millions par rapport à € 232,47 millions, un an plus tôt. L'immobilier opérationnel a augmenté de € 35,06 millions pour atteindre une valeur de € 250,46 millions par rapport à € 215,40 millions en 2002. Cette augmentation est due:

- au Messancy Outlet Centre dont la partie louée a été estimée à € 13,08 millions et la partie restante à € 20,35 millions;
- à une augmentation de € 6,41 millions de l'estimation de l'immobilier restant par l'expert immobilier, sous déduction des moins-values non réalisées sur le portefeuille, de € 1,70 million;
- à des transferts comptables vers l'immobilier non opérationnel pour € 1,20 million;
- à des ventes d'un certain nombre d'immeubles non stratégiques pour € 2 millions;
- à d'autres investissements pour un montant de € 0,12 million.

Le mobilier, le matériel roulant, les provisions et les autres actifs immobilisés qui ont été repris vers la fin de l'année pour approximativement la valeur comptable d'Intervest Management SA, dans le cadre de l'internationalisation de la gestion, s'élèvent à € 0,1 million. Les actifs en construction s'élèvent à € 3,72 millions contre € 17,08 millions, un an plus tôt. Il s'agit principalement de l'immobilier non opérationnel situé à Olen.

L'évaluation acte en main de l'immobilier opérationnel et non opérationnel (c.-à-d. la valeur d'investissement qui donne un certain rendement locatif en proportion du risque inhérent à l'immeuble et de la situation sans déduction des droits d'enregistrement et frais de notaire en cas de vente éventuelle) s'élève à € 284,85 millions.



Les actifs immobilisés financiers se composent à raison de € 0,015 million de garanties payées. Dans les chiffres simples est en outre comprise une participation majoritaire de € 0,6 million dans la société Messancy Outlet Management SA. Cette société est intégralement reprise dans les chiffres consolidés. Messancy Outlet Management SA gère le Messancy Outlet Centre sur place et veille en outre à ce que tous les frais soient répercutés auprès des locataires et du propriétaire.

Les actifs flottants s'élèvent à € 6,31 millions et se composent pour € 1,41 million de créances commerciales, pour € 3,91 millions de créances diverses sur, principalement, les autorités fiscales, les acheteurs de biens immobiliers et Messancy Outlet Management SA, pour € 0,96 million de fonds liquides sur des comptes bancaires et pour € 0,22 million de comptes de régularisation. Des créances douteuses pour € 0,23 million sont reprises. Les créances dont les chances de recouvrement sont inférieures à 50% ont été régularisées dans le bilan et le résultat opérationnel.

5.3. Passif

Les fonds propres d'Interset Retail SA s'élèvent à € 130,63 millions. Le capital social est resté inchangé et s'élève à € 97,21 millions. Les primes d'émission s'élèvent comme l'année précédente à € 4,18 millions. Les réserves s'élèvent à € 28,24 millions et se rapportent à des plus-values non réalisées suite à l'évaluation du portefeuille immobilier à la valeur de marché. Ces réserves indisponibles ont augmenté de € 4,29 millions par rapport à l'année précédente par la réévaluation du portefeuille immobilier par l'expert immobilier.

Le Conseil d'Administration est expressément autorisé à augmenter le capital social en une ou plusieurs fois d'un montant de € 97.213.233,32. Cette autorisation est valable jusqu'au 24.01.2008.

Le nombre total d'actions demeure inchangé à 5.078.525, de sorte que la valeur intrinsèque frais acheteur s'élève, hors dividende, à € 25,72 par action. Dividende inclus, la valeur intrinsèque frais acheteur

s'élève à € 28,26 par action. Évaluée acte en main, la valeur intrinsèque, hors dividende, s'élève à € 31,76, soit € 34,30, dividende inclus. Par rapport au cours boursier à la date de clôture de € 34,00 par action, l'action enregistre donc une légère sous-évaluation de moins de 1% par rapport à la valeur intrinsèque acte en main.

Les provisions s'élèvent à € 0,20 million et se composent de provisions en vue de litiges juridiques.

Les dettes s'élèvent à € 129,761 millions comparé à € 111,69 millions, l'année précédente.

Les dettes à plus d'un an s'élèvent à € 69,44 millions et se composent pour € 63,82 millions de financements bancaires à long terme à taux d'intérêt fixe, pour € 0,02 million de dettes de leasing et pour € 5,59 millions de dettes diverses vis-à-vis le promoteur du Messancy Outlet Centre, diverses autres dettes et garanties perçues au comptant. Le taux d'intérêt moyen payé en 2003 est de 3,6%.

Les dettes à un an au maximum se chiffrent à € 59,25 millions et comportent € 43,86 millions d'emprunts aux banques, dont la tranche reprise échoit dans l'année et doit être soit remboursée soit prorogée, des dettes commerciales et des factures à encaisser pour un montant de € 2,15 millions, de dettes fiscales pour € 1,06 million, de provisions de pécules de vacances pour € 0,04 million et de dettes diverses pour € 12,14 millions. Ce dernier montant comprend en outre le dividende de l'exercice comptable, précompte mobilier exclu. Les dettes comportent enfin des comptes de régularisation pour un montant de € 1,08 million.

Interset Retail SA a fait fixer au milieu de l'année 2003, mais avec effet fin décembre, les intérêts à long terme pour une partie de ses emprunts. Pour 2003, l'entreprise a, par conséquent, bénéficié au maximum des taux d'intérêt à court terme moins élevés, alors qu'en vue d'une reprise économique et d'une éventuelle hausse des taux d'intérêt, ceux-ci étaient fixés à un niveau historiquement bas pour les années à venir. Au 31.12.2003, 59% des dettes bancaires ont été financées à long terme à des taux fixes. Le taux

d'endettement s'élève à 49,38%. Compte tenu du degré d'endettement légal maximum de 50% pour les sicafi, Intervest Retail dispose à cet égard encore d'une marge de € 2,5 millions.

5.4. Résultat opérationnel

Le chiffre d'affaires est passé à € 18,91 millions par comparaison avec le montant de € 17,46 millions en 2002. Les frais d'exploitation ont également augmenté jusqu'à € 4,97 millions par rapport à € 4,018 millions, l'année précédente. Cette augmentation est due principalement aux frais de transformation de l'immeuble Meir 99 à Anvers et, dans une moindre mesure, à une augmentation des frais de gestion. Le bénéfice d'exploitation a atteint € 15,62 millions par comparaison avec € 15,04 millions pour l'année précédente. La perte financière n'a augmenté que jusqu'à -€ 2,99 millions, cette année, par rapport à -€ 2,86 millions en 2002. Si on le compare à l'augmentation des dettes, le résultat financier est toutefois relativement meilleur. Il y a toutefois lieu de prendre en compte, dans la comparaison des résultats, que celle-ci est rendue plus difficile par le fait que les fusions du 30.12.2002 ont pris effet rétroactivement à partir du 01.07.2002. Les chiffres de 2003 sont consolidés, tandis que les chiffres de 2002 ont été établis sur base simple étant donné qu'Intervest Retail a acquis le contrôle de Messancy Outlet Management SA au 31.12.2003 en acquérant 950 des 1.000 actions de cette société. Le résultat consolidé de 2003 est toutefois égal au résultat simple.

Les résultats opérationnels consolidés ont augmenté de € 0,72 million, atteignant ainsi € 12,91 millions par comparaison avec le montant de € 12,19 millions, l'année précédente. Le résultat brut à distribuer par action s'élève donc, en cas de versement, à 100% du résultat opérationnel, soit à € 2,54 par action, comparé à € 2,42 par action, l'année précédente. Malgré la crise économique, on a donc pu obtenir une augmentation du résultat opérationnel et du dividende par action de presque 5%.

5.5. Résultat sur le portefeuille

Sur base de l'évaluation des experts immobiliers, le bénéfice sur portefeuille s'élève à € 4,29 millions.

Cela représente € 0,84 par action. Ces plus-values sont ajoutées aux réserves indisponibles, de sorte que ces réserves passent de € 23,95 millions à € 28,24 millions. Il a été comptabilisé pour € 0,44 million de plus-values réalisées par rapport à la valeur d'acquisition et € 0,13 million de moins-values réalisées sur la vente de biens immobiliers non stratégiques, tels que des appartements situés au-dessus de magasins et des biens immobiliers commerciaux dont le potentiel de croissance est jugé insuffisant. Les plus-values non réalisées par suite d'une augmentation dans l'évaluation des experts immobiliers s'élèvent à € 6,49 millions. Il n'a provisoirement presque pas encore été comptabilisé de plus-values non réalisées pour le Messancy Outlet Centre dans les résultats, étant donné que la dette vis-à-vis du promoteur avec lequel le projet est réalisé a été surévaluée. Le promoteur du projet a droit, contractuellement, à une partie de la plus-value qui dépend du coût d'investissement et des loyers.

Les moins-values non réalisées s'élèvent à € 2,48 millions. A l'origine de ce bénéfice non réalisé sur l'évaluation du portefeuille se trouve l'augmentation des loyers dans l'immobilier commercial, principalement due à la pénurie de bons immeubles et de bons emplacements. La crise n'a donc, provisoirement, que peu d'influence sur la demande en matière d'immobilier commercial.

Les résultats exceptionnels sont inexistants, de sorte que le bénéfice consolidé global de l'exercice comptable, c.-à-d. la somme du résultat opérationnel, du résultat sur le portefeuille et le résultat exceptionnel, s'élève à € 17,20 millions, comparé à € 10,36 millions l'année précédente. Cela représente, par rapport au cours boursier à la fin d'année, un rendement brut de près de 10%.



6. Affectation des bénéfices

Le Conseil d'Administration propose d'approuver les comptes annuels arrêtés au 31.12.2003 et de répartir le bénéfice de l'exercice comme suit¹⁰:

• bénéfice de l'exercice	€ 17.198.748,57
• transfert vers les réserves indisponibles	- € 4.289.146,40
• bénéfice reporté de l'exercice précédent	€ 985.170,58
• bénéfice à affecter	€ 13.894.772,75

Ce montant est réparti comme suit:

• bénéfice à reporter	€ 995.319,25
• indemnité du capital	€ 12.899.453,50

La distribution de dividendes proposée est en conformité avec l'Article 62 de l'A.R. datant du 10.04.1995 relatif aux sicafi. Le dividende est en effet plus élevé que le minimum requis de 80% des revenus nets. Comme annoncé dans le prospectus édité lors de l'introduction en bourse, l'ensemble des revenus nets est distribué, après arrondissement. Par conséquent, 99,92% du bénéfice opérationnel sera distribué.

En prenant en considération les 5.078.525 actions qui copartageront dans le résultat total de l'exercice, l'Assemblée Générale des Actionnaires du 12 mai 2004 se verra proposer un dividende brut de € 2,54 par action, c.-à-d. € 2,16 net après déduction du précompte mobilier de 15%. Cela représente un dividende brut total à distribuer de € 12.899.453,50.

Étant donné que les revenus totaux nets de l'exercice 2003 se montent à € 12.909.602,17, dont € 12.899.453,50 sera distribué en tant que dividende, le Conseil d'Administration propose de transférer le solde de € 10.148,67 au bénéfice à reporter.

Le dividende est payable à partir du 28 mai 2004. Pour ce qui concerne les actions au porteur, cela est possible contre remise du coupon numéro 4.

7. Prévisions

Les prévisions pour l'année 2004 dépendent, dans une mesure importante, du succès et de la rapidité du développement du Messancy Outlet Centre. Prenant en considération une estimation prudente de ce développement, nous pouvons attendre un résultat opérationnel par action se situant entre € 2,54 et € 2,60.

¹⁰ Du point de vue légale, seulement le bénéfice des comptes annuels simples peut être distribué et non pas le bénéfice consolidé. Voilà pourquoi la répartition actuelle du bénéfice est basée sur les chiffres simples.





III Rapport concernant l'action



Rapport concernant l'action

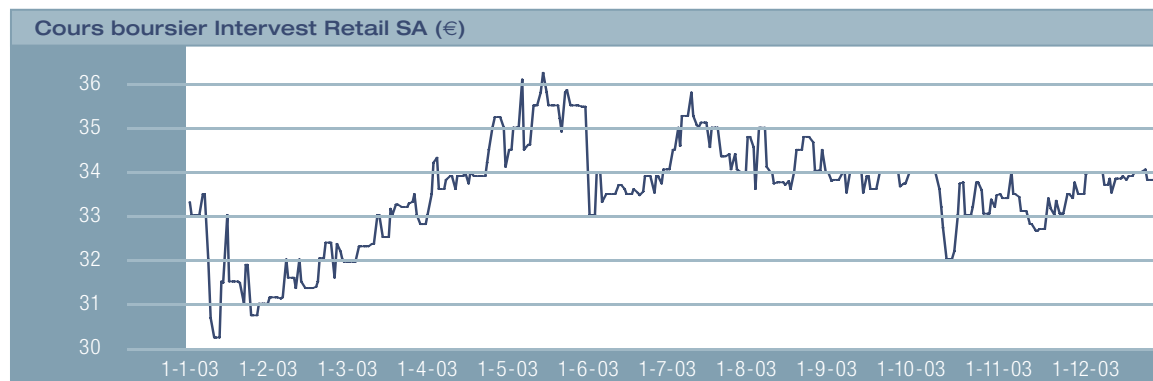
1. Données boursières

À partir du 1^{er} janvier 2002 Intervest Retail est cotée au segment Next Prime d'Euronext Bruxelles. Ce segment comprend des entreprises qui ne figurent ni à l'Euronext 100, ni au Next 150, mais qui s'imposent cependant certaines obligations qualitatives comme:

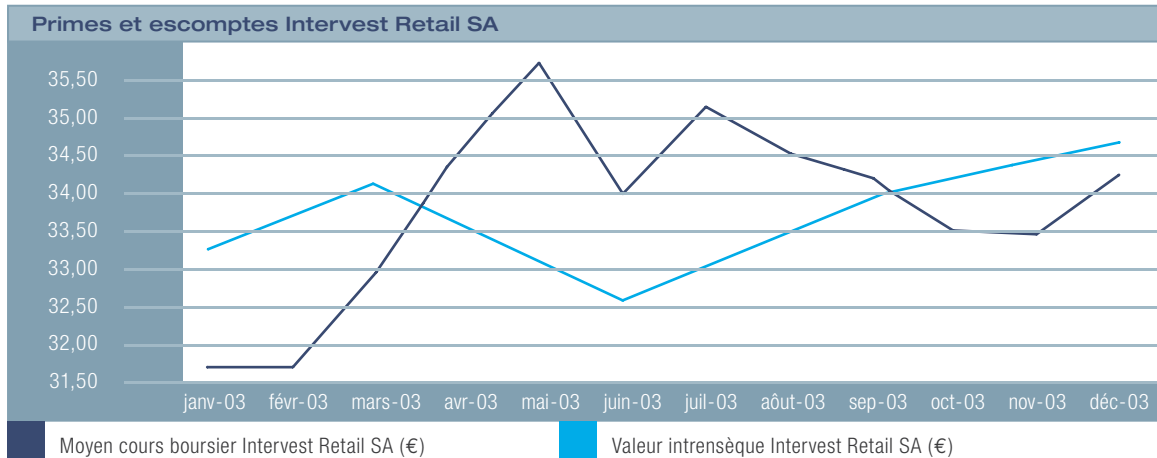
- la publication de chiffres trimestriels
- la rédaction de quelques rapports d'analystes par an
- la gestion d'un site web professionnel
- répondre aux International Financial Reporting Standards (IFRS)

Ces entreprises adoptent une politique de communication professionnelle et s'imposent des conditions de qualité rigoureuses.

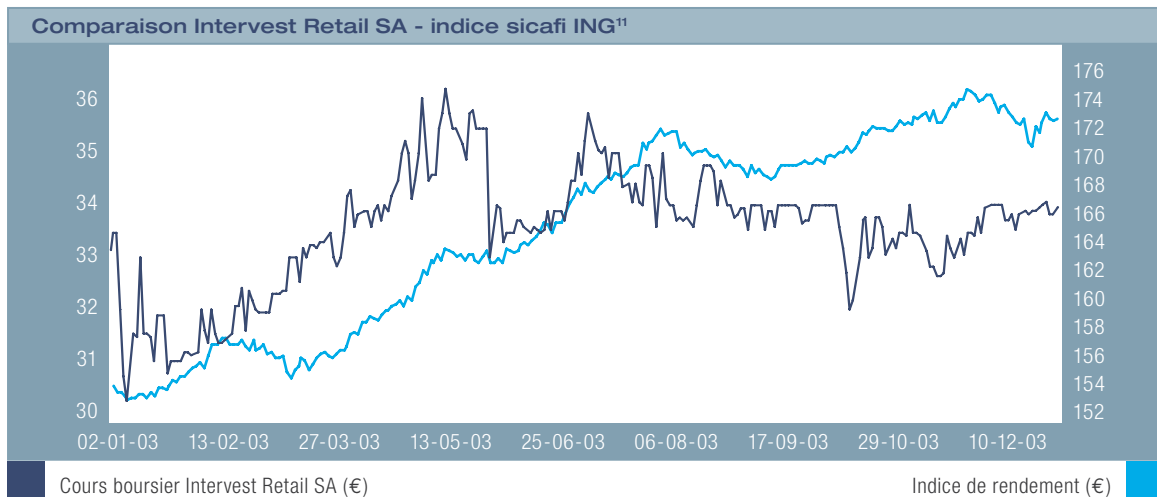
Au sein du segment Next Prime, des indices sont rédigés par secteur de sorte qu'il est possible de mieux comparer les entreprises immobilières entre elles, ce qui augmentera l'intérêt des investisseurs (e.a. institutionnels).



En 2003, le cours de l'action a subi quelques fluctuations, oscillant entre € 30,25 comme cours le plus bas (le 10 janvier) et € 36,24 comme cours le plus élevé (le 13 mai). La hausse à partir de novembre est conforme à la hausse de tous les indices immobiliers. Les valeurs immobilières restent un investissement favori dans des périodes économiques incertaines.

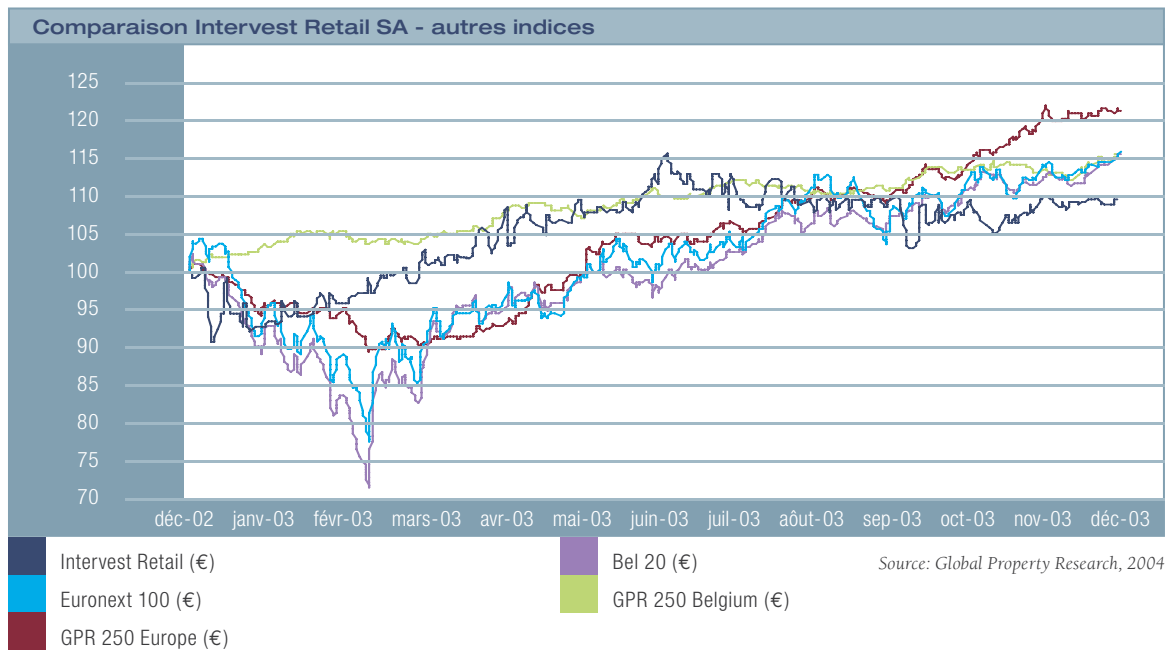


La valeur intrinsèque (acte en main) d'Invest Retail (sur base consolidée) inclut le dividende de 2002 jusqu'à la date de paiement fin mai.

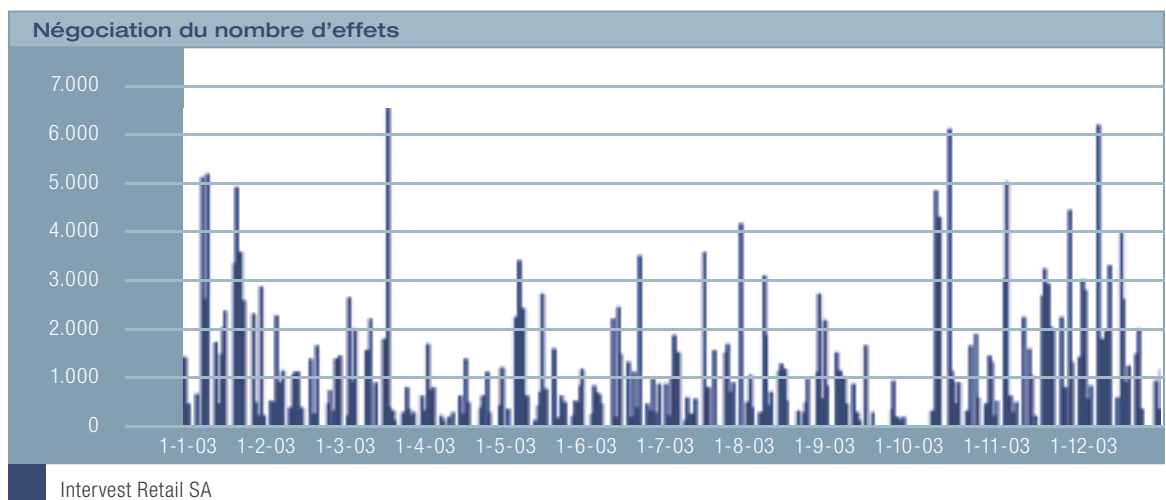


L'indice de rendement des sicafi rédigé par ING est calculé sur base de la capitalisation boursière de plusieurs sicafs, des volumes négociés et du rendement sur les dividendes distribués.

¹¹ De l'information supplémentaire sur les indices peut être demandée chez ING Belgique pour ce qui concerne l'indice sicafi d'ING, chez Euronext Bruxelles pour ce qui concerne l'Euronext 100 et le Bel 20 et chez Global Property Research (www.propertyshares.com) pour ce qui concerne le GPR 250 Europe et le GPR 250 Belgium.



Le cours d'Intervest Retail a suivi la même tendance que celui des indices immobiliers internationaux.



Les volumes traités, se situant en moyenne autour de 1.168 unités par jour, étaient plus élevés que l'année précédente. Les sicafi ont connu, d'une manière générale, un intérêt accru de la part des investisseurs, par son caractère de "valeur sûre".

En décembre 2001, un accord de liquidité a été conclu avec la Banque Degroof, afin de favoriser la négociabilité des actions. Concrètement, ceci consiste à déposer régulièrement des ordres d'achat et de vente dans des marges déterminées.

La marge libre s'élevait à 22,82% en fin d'année. Des efforts permanents seront consentis afin d'augmenter encore cette marge libre et de favoriser ainsi la négociabilité des actions.



2. Dividende et nombre d'actions

	31.12.2003		
Nombre d'actions à la fin de la période	5.078.525		
Nombre d'actions copartageantes	5.078.525		
Cours boursier (€)			
Plus élevé	36,24		
Plus bas	30,25		
Cours boursier à la date de clôture	34,00		
Sous-/surévaluation par rapport à la valeur intrinsèque (acte en main) (%)	-0,88		
Données par action (€)			
	31.12.2003	31.12.2002	31.12.2001
Valeur active nette (dividende inclus)	34,30	33,03	32,75
Dividende brut	2,54	2,42	2,30
Dividende net	2,16	2,06	1,96

3. Actionnariat

Au 31.12.2003, les actionnaires suivants étaient connus de la société:

VastNed Retail SA

Max Euwelaan 1
3006 AK Rotterdam
Pays-Bas

3.839.486 actions (75,60%)

CFB (Belgique) SA

Louizalaan 126
1050 Bruxelles

80.431 actions (1,58%)

Public

1.158.608 actions (22,82%)

Total

5.078.525 actions (100%)

VastNed Retail SA et CFB (Belgique) SA ont agi en accord commun.

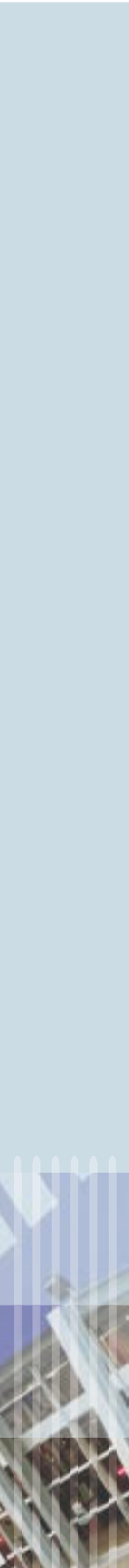
Lors de l'introduction en bourse en décembre 1999 il était prévu de placer au moins 30% des actions auprès du public. Il n'en était pas placé la moitié, après quoi les vendeurs se sont engagés de continuer à offrir ces actions. Le prospectus mentionnait sous point 2.10. ceci:

“Le vendeur d'Intervest SA, à savoir Immocorp, s'engage à vendre des Actions en bourse au prix du cours boursier et au minimum à la valeur d'inventaire “acte en main”, tel qu'elle apparaît dans le dernier rapport (semi) annuel publié ou dans l'actualisation trimestrielle du rapport de l'expert immobilier et ceci jusqu'au placement complet des Actions Offertes.”

Entre-temps, Immocorp SA a été liquidé, ses engagements ont cependant été repris par VastNed Retail SA.

4. Calendrier financier

- Assemblée Générale des Actionnaires: le mercredi 12 mai 2004 à 14h30 dans les locaux de la société, Uitbreidingstraat 18, 2600 Anvers-Berchem
- Communication des résultats au 31 mars 2004: le mardi 18 mai 2004
- Paiements des dividendes: à partir du vendredi 28 mai 2004
- Communication des résultats semestriels au 30 juin 2004: le mercredi 11 août 2004
- Communication des résultats au 30 septembre 2004: le mardi 9 novembre 2004







IV Rapport immobilier

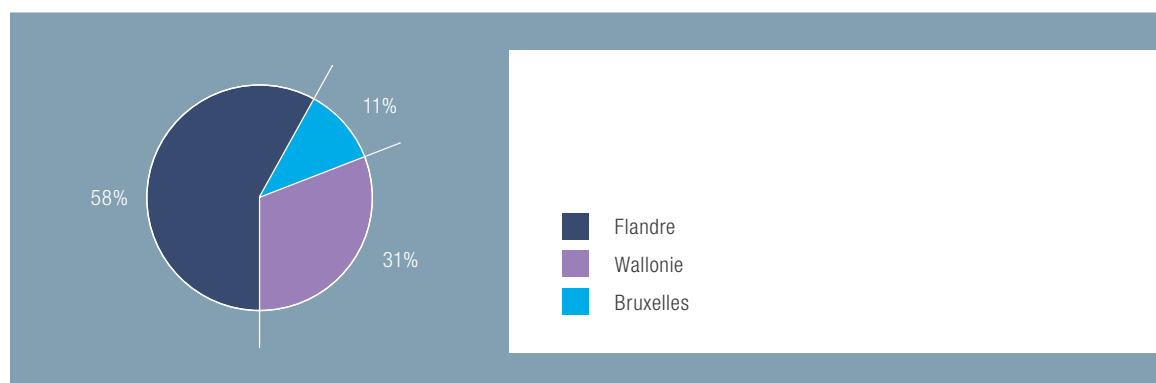


1. Composition du portefeuille¹²

Intervest Retail investit exclusivement dans des biens immobiliers commerciaux belges, essentiellement situés dans les centres-villes et le long d'axes routiers importants. Des centres commerciaux et des magasins d'usine font également partie des possibilités.

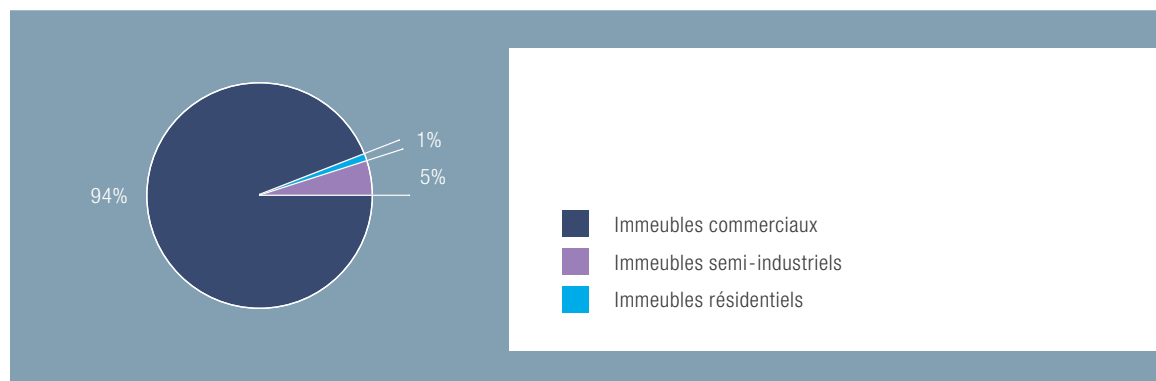
1.1. Répartition géographique

Les magasins sont répartis sur l'ensemble de la Belgique, avec une bonne répartition sur les différentes régions.



1.2. Nature des bâtiments

À la fin de l'année 2003, le portefeuille d'Intervest Retail se compose au total de 357 unités locatives. 94% des biens immobiliers sont des immeubles commerciaux, les autres 6% sont principalement des immeubles semi-industriels et résidentiels.

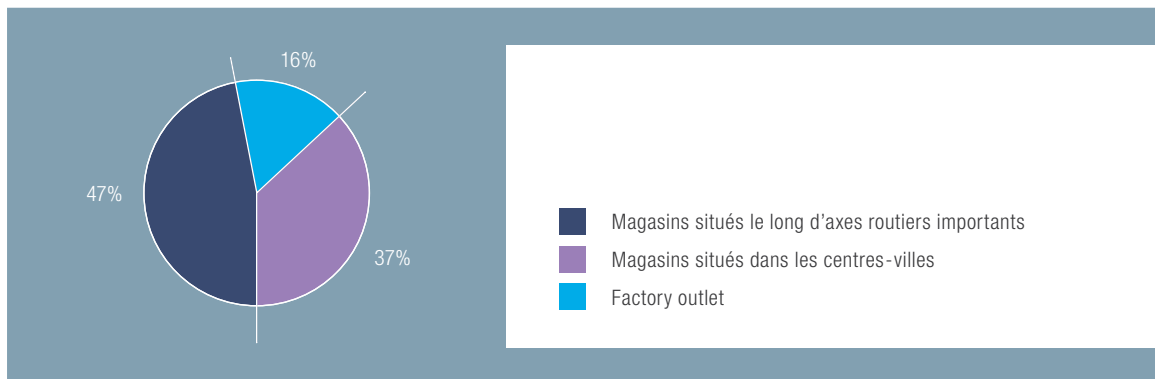


¹² Les graphiques repris ci-dessous ne tiennent pas compte des biens immobiliers non opérationnels. Ils sont composés sur la base des revenus locatifs annuels.



1.3. Type d'immeuble commercial

Parmi les immeubles commerciaux, 37% sont des magasins situés dans les centres-villes, 47% sont des magasins situés le long d'axes routiers importants et 16% se compose d'un factory outlet.



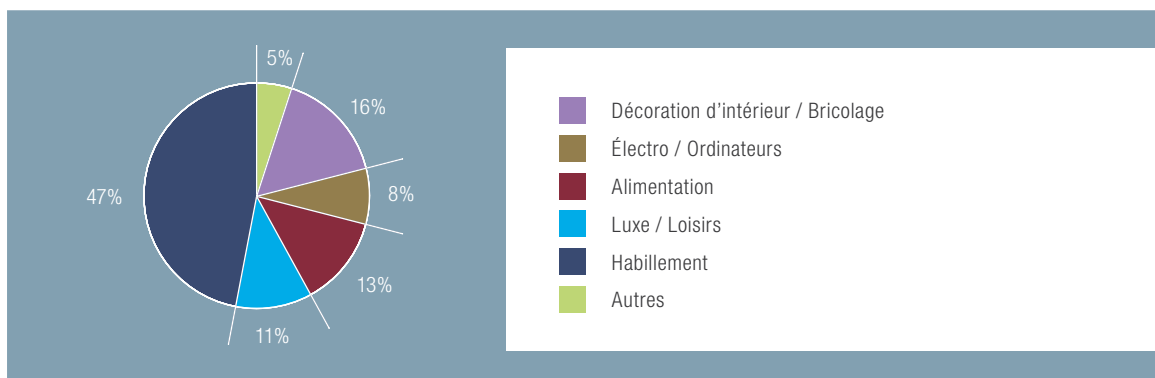
Pour la catégorie **magasins situés dans les centres-villes**, nous partons du principe que ceux-ci doivent être établis dans un noyau commercial solide, avec une concentration d'organismes de vente au détail de grande envergure. Une vingtaine de villes entrent ici en considération.

Pour les **magasins situés le long d'axes routiers importants**, la caractéristique typique est essentiellement la situation le long d'axes routiers importants, ainsi que l'importante surface de vente (à partir de 400 m²). Il s'agit ici aussi bien d'immeubles isolés que des parcs de vente au détail. Ceci sont des agglomérats de magasins situés le long d'axes routiers, le plus souvent conçus comme un complexe commercial avec un parking commun.

Dans un **factory outlet**, les fabricants proposent directement leurs produits aux consommateurs, c.-à-d. sans l'intervention de grossistes et de détaillants. Les marchandises vendues sont souvent des excédents de stocks et des fins de série, ce qui permet des réductions de minimum 25%.

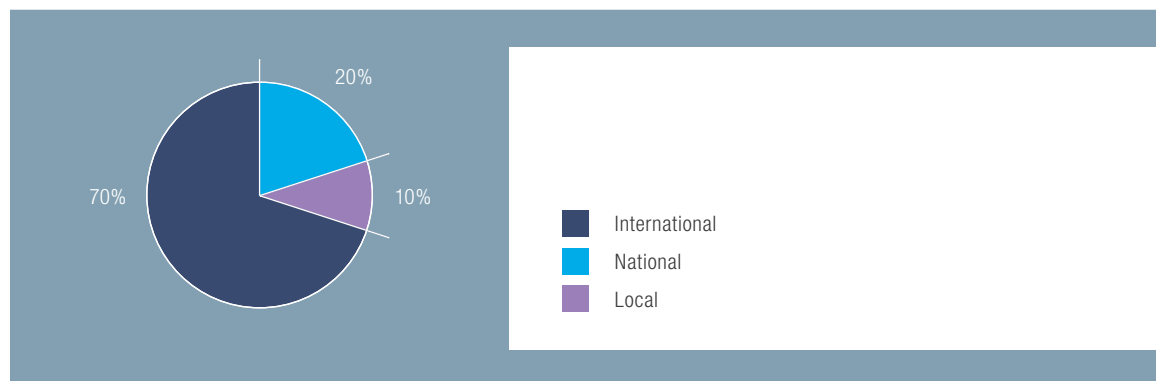
1.4. Secteur d'activité des preneurs

Le niveau des preneurs est élevé et il y a une répartition équilibrée sur les secteurs importants du commerce de détail.



1.5. Région d'activité des preneurs¹³

La majeure partie des preneurs se compose de chaînes internationales, ce qui servira à la qualité et la stabilité du portefeuille.



La plupart des immeubles commerciaux sont donnés en location dans le cadre de baux commerciaux 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 preneurs ne sont pas rapidement tentés de déménager. Ils ont souvent participé à l'investissement de l'aménagement, ce qui favorise la stabilité et la continuité des revenus locatifs.

Les charges locatives (telles que, par exemple, le précompte immobilier, les impôts, les assurances et les frais pour les parties communes) sont dans une mesure importante à la charge du preneur.

Tous ces facteurs contribuent à un taux d'occupation élevé du portefeuille (96,03%, Messancy Outlet Centre exclus). Si l'on compte le Messancy Outlet Centre, le taux d'occupation s'élève à 87,16%.

2. Description du portefeuille

Adresse	Type de bien commercial	Surface	Loyer en € 000	Valeur frais acheteur en € 000	Pesée par immeuble (%)
IMMOBILIER OPÉRATIONNEL					
AALST - Albrechtlaan 56	périphérique	1.000	63	324	0,13
AALST - Kalfstraat 3	périphérique	9.126	647	7.101	2,79
AALST - Nieuwstraat 10	centre-ville	145	60	769	0,30
AARTSELAAR - Antwerpsesteenweg 13/4	périphérique	990	99	1.160	0,46
ALLEUR - Avenue de l'expansion 16	semi-industriel	2.221	124	1.101	0,43
ANDENNE - Avenue Roi Albert 39	parc de vente au détail	4.701	271	2.894	1,14
ANS - Rue de Français 393	parc de vente au détail	3.980	314	3.243	1,28
ANTWERPEN - Abdijstraat 29	centre-ville	130	28	308	0,12
ANTWERPEN - Abdijstraat 82/84	centre-ville	165	42	465	0,18
ANTWERPEN - Breydelstraat 33	centre-ville	144	43	517	0,20

¹³ Une chaîne nationale doit au moins disposer de cinq points de vente. Une chaîne internationale doit au moins disposer de cinq points de vente dans au moins deux pays.

Adresse	Type de bien commercial	Surface	Loyer en € 000	Valeur frais acheteur en € 000	Pesée par immeuble (%)
ANTWERPEN - Carnotstraat 18/20	centre-ville	1.298	96	1.024	0,40
ANTWERPEN - De Keyserlei 47	centre-ville	60	41	500	0,20
ANTWERPEN - De Keyserlei 49	centre-ville	118	55	658	0,26
ANTWERPEN - Frankrijklei 27	centre-ville	624	70	767	0,30
ANTWERPEN - Groendalstraat 11	centre-ville	39	21	277	0,11
ANTWERPEN - Huidevettersstraat 12	centre-ville	791	248	3.446	1,36
ANTWERPEN - Korte Gasthuisstraat 27	centre-ville	155	63	816	0,32
ANTWERPEN - Leysstraat 17	centre-ville	149	140	1.949	0,77
ANTWERPEN - Leysstraat 28/32	centre-ville	1.870	721	9.796	3,85
ANTWERPEN - Meir 99	centre-ville	384	350	4.350	1,71
ANTWERPEN - Schuttershofstraat 30	centre-ville	66	48	641	0,25
ANTWERPEN - Schuttershofstraat 32/Arme Duivelstraat 2	centre-ville	54	48	644	0,25
ANTWERPEN - Schuttershofstraat 32/Kelderstraat 7	centre-ville	320	61	820	0,32
BALEN - Molsesteenweg 56	parc de vente au détail	1.871	115	1.219	0,48
BASTOGNE - Route de Marche 104	parc de vente au détail	593	37	322	0,13
BEAUMONT - Rue G. Michiels 40	périphérique	1.113	94	831	0,33
BOECHOUT - Hovensesteenweg 123-127	périphérique	1.022	63	656	0,26
BORGLOON - Sittardstraat 10	parc de vente au détail	996	52	493	0,19
BREE - Toleikstraat 30	périphérique	855	51	531	0,21
BRUGGE - Steenstraat 80	centre-ville	2.670	756	11.406	4,49
BRUXELLES - Avenue Louise 7	centre-ville	248	208	3.062	1,21
BRUXELLES/SCHAERBEEK - Chaussée de Louvain 610/640	parc de vente au détail	2.964	288	3.396	1,34
BRUXELLES - Chaussée d'Ixelles 16	centre-ville	1.255	220	2.556	1,01
BRUXELLES - Chaussée d'Ixelles 41/43	centre-ville	5.248	1.212	14.802	5,82
BRUXELLES - Chaussée d'Ixelles 65	centre-ville	245	44	561	0,22
BRUXELLES - Rue Bienvenue 13/15	semi-industriel	4.260	267	2.586	1,02
BRUXELLES - Rue Neuve 98	centre-ville	162	145	1.904	0,75
CHARLEROI - Rue de la Montagne 5/7	centre-ville	948	182	1.948	0,77
CHÊNÉE - Rue de la Station 23	parc de vente au détail	2.881	212	2.084	0,82
DIEST - Hasseltstraat 15	centre-ville	200	33	377	0,15
DILSEN - STOKKEM - Rijksweg 17	périphérique	992	69	693	0,27
DINANT - Tienne de l'Europe	parc de vente au détail	4.330	291	3.078	1,21
FLÉMALLE - Rue de la Fabrique 6	parc de vente au détail	2.835	190	1.856	0,73
FROYENNES - Rue des Roselières 6	périphérique	950	73	829	0,33
GENK - G. Lambertlaan 115	parc de vente au détail	3.109	216	2.068	0,81
GENK - Hasseltweg 74	parc de vente au détail	2.099	177	1.940	0,76
GENT - Veldstraat 81/Zonnestraat 6/10	centre-ville	3.510	392	4.838	1,90
GENT - Volderstraat 15	centre-ville	279	81	945	0,37

Adresse	Type de bien commercial	Surface	Loyer en € 000	Valeur frais acheteur en € 000	Pesée par immeuble (%)
GERPINNES - Rue de Bertransart 99	parc de vente au détail	990	64	604	0,24
GLAIN - Rue St. Nicolas 572	parc de vente au détail	1.990	98	828	0,33
GRIVEGNÉE - Rue Servais Malaise	périphérique	2.000	113	1.146	0,45
HANNUT - Rue de Huy 63	parc de vente au détail	3.015	177	1.787	0,70
HASSELT - Genkersteenweg 76	périphérique	1.241	92	1.012	0,40
HASSELT - Genkersteenweg 282	périphérique	2.020	98	1.016	0,40
HEUSDEN-ZOLDER - Inakker	périphérique	1.019	61	633	0,25
HOBOKEN - Zeelandstraat 6-8	périphérique	2.490	176	1.879	0,74
KAMPENHOUT - Mechelsesteenweg 38/42	parc de vente au détail	3.002	170	1.862	0,73
KAPELLEN - Eikendreef 5	parc de vente au détail	906	46	415	0,16
LA LOUVIÈRE - Rue Albert I 84/86	centre-ville	190	54	575	0,23
LEOPOLDSBURG - Lidostraat 7	parc de vente au détail	1.670	91	914	0,36
LEUVEN - Bondgenotenlaan 69-73	centre-ville	1.589	518	6.700	2,64
LIÈGE - Pont d'Ile 35	centre-ville	80	56	662	0,26
LIÈGE - Pont d'Ile 45	centre-ville	60	59	753	0,30
LIÈGE - Pont d'Ile 49	centre-ville	380	86	1.134	0,45
MALMÉDY - Avenue des Alliés 14B	parc de vente au détail	813	51	511	0,20
MECHELEN - Bruul 39-41	centre-ville	378	179	2.362	0,93
MECHELEN - Bruul 42-44	centre-ville	1.410	340	4.102	1,61
MECHELEN - Yzerenleen 30	centre-ville	350	48	578	0,23
MERKSEM - Bredabaan 474/476	centre-ville	470	92	979	0,39
MESSANCY - Route d'Arlon 199	outlet	17.943	3.311	33.433	13,15
MESSANCY - Rue de l'Institut 44	parc de vente au détail	1.998	103	1.071	0,42
MONS - Chaussée de Binche 101	périphérique	1.000	65	681	0,27
MONS - Grand Rue 19	centre-ville	170	70	823	0,32
MONS - Rue de La Chaussée 31/33	centre-ville	380	144	1.686	0,66
MORTSEL - Statielei 71/73	centre-ville	425	114	1.334	0,52
MOUSCRON - Petite Rue 18	centre-ville	235	37	428	0,17
OLEN - Lammerdries 6	parc de vente au détail	13.452	739	6.686	2,63
OOSTENDE - Torhoutsesteenweg 610	périphérique	1.000	79	919	0,36
OVERPELT - Burgemeester Misottenstraat 3	périphérique	877	75	800	0,31
PHILIPPEVILLE - Rue de France	parc de vente au détail	3.705	285	2.965	1,17
ROESELARE - Brugssesteenweg 524	périphérique	1.000	73	822	0,32
SCHELLE - Provinciale Steenweg 453/455	parc de vente au détail	2.962	181	1.859	0,73
SCHERPENHEUVEL - Manneberg 26	périphérique	600	68	704	0,28
SERAING - Boulevard Pasteur 47	périphérique	1.263	88	824	0,32
SINT-JOB-IN-'T-GOOR - Handelslei 10	périphérique	600	60	600	0,24
SINT-NIKLAAS - Kapelstraat 119	périphérique	940	77	440	0,17
SINT-TRUIDEN - Hasseltsesteenweg 69	périphérique	850	79	812	0,32
SINT-TRUIDEN - Kattestraat 25	parc de vente au détail	1.401	92	982	0,39
TIELT-WINGE - Aarschotsesteenweg 1/6	parc de vente au détail	18.866	1.381	14.876	5,85



Adresse	Type de bien commercial	Surface	Loyer en € 000	Valeur frais acheteur en € 000	Pesée par immeuble (%)
TIENEN - Slachthuisstraat 36	parc de vente au détail	4.871	381	4.059	1,60
TURNHOUT - Gasthuisstraat 5-7	centre-ville	1.047	240	2.995	1,18
TURNHOUT - Gasthuisstraat 32	centre-ville	1.743	286	3.446	1,36
VILVOORDE -					
Leuvensestraat 39/41 - Nowélaan 41	centre-ville	485	99	1.027	0,40
VILVOORDE - Luchthavenlaan 5	périphérique	6.345	440	4.966	1,95
VILVOORDE - Mechelsesteenweg 30	parc de vente au détail	7.726	600	6.365	2,50
WATERLOO - Chaussée de Bruxelles 284	parc de vente au détail	1.198	103	1.139	0,45
WAVRE - Rue du Commerce 26	centre-ville	140	50	523	0,21
WAVRE -					
Rue Pont du Christ 46 - Rue Barbier 15	centre-ville	343	107	1.223	0,48
WILRIJK - Boomsesteenweg 643-645	périphérique	1.837	130	1.466	0,58
WILRIJK - Boomsesteenweg 666-672	parc de vente au détail	4.884	439	5.294	2,08
WILRIJK -					
Oude Baan 59-79/Boomsesteenweg 660-664	semi-industriel	20.170	810	6.207	2,44
TOTAL		220.684	22.596	250.458	98,54
IMMOBILIER NON OPÉRATIONNEL					
AALST - Kalfstraat 3	bureaux	600	30	180	0,07
ELEWIJT ZEMST - Keizer Karellaan	terrain	2.100	0	59	0,02
OLEN - Lammerdries 6	périphérique	14.030	471	2.527	0,99
OLEN - Lammerdries 6	terrain	32.389	-	0	0,00
OLEN - Lammerdries 6	villas	0	-	528	0,21
VILVOORDE - Mechelsesteenweg 30	bureaux	714	48	317	0,13
WAVRE - Rue du Commerce 26	appartements	260	12	105	0,04
TOTAL		50.093	561	3.716	1,46
TOTAL IMMOBILIER OPÉRATIONNEL ET NON OPÉRATIONNEL		270.777	23.157	254.174	100,00

3. Évolution du portefeuille

	31.12.2003	31.12.2002	31.12.2001
Valeur des bâtiments en exploitation (€)	279.192.154	240.226.934	214.021.058
Valeur des bâtiments non exploités (€) ¹⁴	5.654.478	20.375.998	6.747.904
Valeur du portefeuille acte en main (€)	284.846.632	260.602.932	220.768.962
Valeur du portefeuille frais acheteur (€)	254.173.623	232.471.141	193.765.974
Baux actuels (€)	19.693.796	18.415.818	16.624.367
Rendement (%) ¹⁵	7,05	7,67	7,77
Baux actuels, y compris la valeur locative estimée des immeubles inoccupés (€)	22.596.261	19.326.186	17.237.375
Rendement en cas d'occupation complète (%)	8,09	8,04	8,05
Surface locative totale (m ²)	220.684	207.000	186.781
Taux d'occupation Messancy Outlet Centre inclus (%)	87,16	-	-
Taux d'occupation Messancy Outlet Centre exclus (%)	96,03	95,28	96,51

4. Évaluation du portefeuille par Cushman & Wakefield Healey & Baker

Dans le rapport d'évaluation du 31 décembre 2003 Cushman & Wakefield Healey & Baker fait les remarques suivantes:

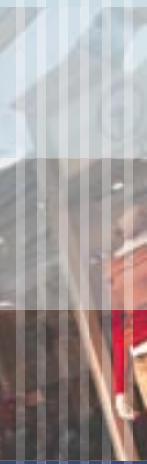
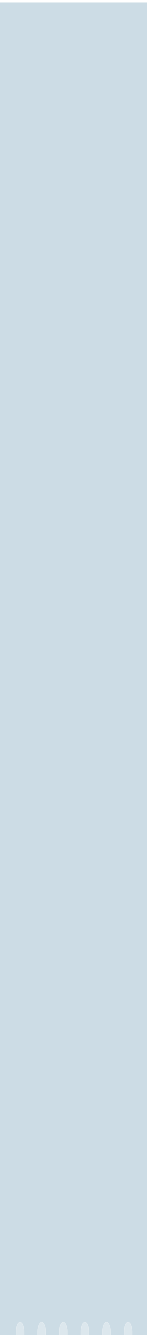
“Tenant compte de toutes les remarques, définitions et réserves contenues dans ce rapport et ses annexes qui en font partie intégrante, nous donnons à ce portefeuille une valeur de marché, ‘frais acheteur’, de € 254.170.000 (deux cent cinquante-quatre millions cent septante mille euros).”

Ainsi rédigé de bonne foi à Bruxelles, le 31 décembre 2003.

Pour Cushman & Wakefield Healey & Baker
Eric Van Dyck - Kris Peetermans

¹⁴ Ce sont des immeubles en rénovation ou en redevelopment.

¹⁵ Calculé en divisant les baux actuels (bruts) par la valeur des bâtiments en exploitation.







▼ Rapport financier



Rapport financier

1. Comptes annuels consolidés

1.1. Bilan après répartition du bénéfice¹⁶

La participation en Messancy Outlet Management SA a été acquise au 30.12.2003. Pour l'exercice 2002, il ne fallait pas établir des comptes annuels consolidés.

ACTIF	Exercice
ACTIFS IMMOBILISÉS	254.285
IV. Immobilisations corporelles	254.270
A. Terrains et constructions	250.458
B. Installations, machines et outillage	41
C. Mobilier et matériel roulant	33
D. Location-financement et droits similaires	22
F. Immobilisations en cours et acomptes versés	3.716
V. Immobilisations financières	15
B. Autres entreprises	15
2. Créances	15
ACTIFS CIRCULANTS	6.306
VIII. Créances à un an au plus	5.323
A. Créances commerciales	1.411
B. Autres créances	3.912
X. Valeurs disponibles	961
XI. Comptes de régularisation	22
TOTAL DE L'ACTIF	260.591



PASSIF	Exercice
CAPITAUX PROPRES	130.632
I. Capital	97.213
A. Capital souscrit	97.213
II. Primes d'émission	4.183
IV. Réserves consolidées (+) (-)	29.236
INTÉRÊTS DE TIERS	3
VIII. Intérêts de tiers	3
PROVISIONS, IMPÔTS DIFFÉRÉS ET LATENCES FISCALES	195
IX. A. Provisions pour risques et charges	195
4. Autres risques et charges	195
DETTES	129.761
X. Dettes à plus d'un an	69.435
A. Dettes financières	63.842
3. Dettes de location-financement et assimilées	18
4. Établissements de crédit	63.824
D. Autres dettes	5.593
XI. Dettes à un an au plus	59.246
A. Dettes à plus d'un an échéant dans l'année	285
B. Dettes financières	43.571
1. Établissements de crédit	43.571
C. Dettes commerciales	2.148
1. Fournisseurs	2.148
E. Dettes fiscales, salariales et sociales	1.099
1. Impôts	1.057
2. Rémunérations et charges sociales	42
F. Autres dettes	12.143
XII. Comptes de régularisation	1.080
TOTAL DU PASSIF	260.591

1.2. Compte de résultats

A. RÉSULTATS OPÉRATIONNELS		Exercice
I.	Ventes et prestations	20.590
	A. Chiffre d'affaires	18.906
	C. Autres produits d'exploitation	1.684
II.	Coût des ventes et prestations	-4.972
	A. Services et biens divers	3.199
	E. Provisions pour risques et charges (dotations + / utilisations et reprises -)	125
	F. Autres charges d'exploitation	1.648
III.	Bénéfice (Perte) d'exploitation (+) (-)	15.618
IV.	Produits financiers	77
	B. Produits des actifs circulants	57
	C. Autres produits financiers	20
V.	Charges financières	-3.067
	A. Charges des dettes	3.050
	C. Autres charges financières	17
VI.	Impôts (-) (+)	282
	A. Impôts (-)	-5
	B. Régularisation d'impôts et reprises de provisions fiscales	287
VII.	Bénéfice opérationnel (Perte opérationnelle) (+) (-)	12.910
B. RÉSULTATS SUR LE PORTEFEUILLE		
VIII.	Plus- ou moins-values réalisées sur la vente d'éléments du portefeuille (par rapport à leur valeur d'acquisition) (+) (-)	314
	A. Biens immobiliers (au sens de l'A.R. du 10.04.95)	314
	- Plus-values	445
	- Moins-values	-131
IX.	Mutations dans les plus- et moins values non réalisées sur le portefeuille (+) (-)	3.975
	A. Biens immobiliers au terme de l'exercice (au sens de l'A.R. du 10.04.95)	4.013
	- Plus-values	6.490
	- Moins-values	-2.477
	C. Fluctuations de valeur antérieurement comptabilisées des éléments du portefeuille réalisés pendant l'exercice	-38
	- Plus-values	-248
	- Moins-values	210
XI.	Bénéfice (Perte) sur le portefeuille (+) (-)	4.289
C. RÉSULTATS EXCEPTIONNELS		
XV.	Bénéfice (Perte) consolidé(e) (+) (-)	17.199
	B. Part du groupe	17.199



1.3. Critères de consolidation

A. Identification des critères qui président à la mise en œuvre des méthodes de consolidation par intégration globale et proportionnelle et de la méthode de mise en équivalence ainsi que des cas, avec justification, où il est dérogé à ces critères (en vertu de l'article 69 I. de l'A.R. du 06.03.1990).

Les comptes annuels consolidés sont rédigés conformément à l'A.R. du 06.03.1990 relatif aux comptes annuels consolidés des entreprises et aux principes comptables acceptés au niveau international.

Intervest Retail SA a obtenu, le 12.03.2003, du Ministre des Affaires Économiques une dérogation pour le schéma de ses comptes annuels, après avis favorable de la Commission des Normes Comptables. Cette dérogation est valable pour les exercices 2002, 2003 et 2004. Les comptes annuels consolidés ont été établis conformément à cette dérogation.

Consolidation intégrale:

La consolidation intégrale consiste à reprendre intégralement les composants inscrits à l'actif et au passif des filiales, ainsi que les frais et les revenus. Les intérêts des tiers sont mentionnés aussi bien dans le bilan que dans les comptes de résultats dans une rubrique séparée. La consolidation intégrale est appliquée avec un pourcentage de contrôle de 50% ou plus.

B. Renseignements qui rendent significative la comparaison avec les comptes annuels consolidés de l'exercice précédent si la composition de l'ensemble consolidé a subi au cours de l'exercice une modification notable (en vertu de l'article 18 de l'A.R. du 06.03.1990).

La participation dans Messancy Outlet Management SA a été acquise le 30.12.2003. Pour l'exercice 2002, il n'était pas nécessaire de rédiger des comptes annuels consolidés.

1.4. Critères d'évaluation¹⁷

1.4.1. Principes généraux

Les règles d'évaluation sont établies en conformité avec les principes comptables généraux en vigueur en Belgique, et plus particulièrement sur la base des dispositions du Livre II de l'A.R. portant exécution du Code des Sociétés du 30.01.2001, de l'A.R. du 12.09.1983 portant exécution de la loi du 17.07.1975 relative à la comptabilité et aux comptes annuels des entreprises, de l'A.R. modifié du 04.03.1991 relatif à certains organismes d'investissement collectif, de l'A.R. du 08.03.1994 relatif à la comptabilité et aux comptes annuels de certains organismes d'investissement collectif à nombre variable d'actions et de l'A.R. du 10.04.1995 et du 10.06.2001 relatif aux sica fis.

Pour l'évaluation de son patrimoine et en particulier de son patrimoine immobilier, c'est la valeur de marché de ce patrimoine qui servira de base (mark

to market). La valeur de marché du patrimoine immobilier est la valeur attribuée par l'expert immobilier en vue de l'établissement de l'inventaire ou d'une opération envisagée. Les règles d'évaluation sont établies dans la perspective de la continuité de l'entreprise (going concern).

La valeur de marché actée dans les comptes est la valeur d'investissement frais acheteur, c.-à-d. la valeur pour l'investisseur, hors droits d'enregistrement et frais de notaire, lui offrant un certain rendement conformément au risque et à la situation propres à l'immeuble. C'est la valeur que la société obtiendrait si elle devait vendre le bien (valeur nette de réalisation).

Étant donné qu'Intervest Retail estime que le schéma légal des comptes annuels, tel qu'il est d'application pour les sica fi, n'est pas adapté aux propriétés

¹⁷ Tous les montants mentionnés ci-dessous sont en euro.

spécifiques de ce secteur, Intervest Retail a demandé et obtenu au 12.03.2003 une dérogation aux schémas de ces comptes annuels de la part du Ministre des Affaires Économiques, pour les exercices 2002, 2003 et 2004 (voir la rubrique 1.5.).

1.4.2. Principes particuliers

ACTIF

• Frais de constitution

Les frais de constitution sont portés à charge de l'exercice dans lequel ils ont été réalisés. Toutefois, s'ils dépassent € 125.000, le Conseil d'Administration peut décider de les amortir sur une période de 5 ans. S'il s'agit de frais liés à l'émission d'un prêt, l'amortissement peut également être étalé sur toute la durée du prêt.

• Immobilisations corporelles

Biens immeubles (y compris les biens immeubles donnés en leasing immobilier)

Les immobilisations corporelles sont évaluées lors de l'achat à leur valeur d'acquisition, en ce compris les frais supplémentaires et la TVA non déductible.

Les commissions concernant les acquisitions de biens immobiliers sont considérées comme des frais supplémentaires de ces acquisitions et portées en compte dans l'actif du bilan comme le prix d'acquisition, les droits d'enregistrement et les frais d'acte, qui, ensemble, constituent la valeur d'investissement. Lorsque l'acquisition est effectuée via l'acquisition de parts d'une société immobilière, via l'apport en nature d'un bâtiment contre l'émission de nouvelles actions ou via la fusion par reprise d'une société immobilière, les frais d'acte, les coûts d'audit et de consultation, les indemnités de renvoi, les frais de mainlevée des financements des sociétés absorbées et autres frais de fusion sont également considérés comme des frais complémentaires de l'acquisition et portés en compte dans l'actif du bilan.

Les biens immeubles en cours de construction, de transformation ou d'extension sont évalués, en fonction de l'avancement des travaux, au prix

coûtant, en ce compris les frais supplémentaires, les droits d'enregistrement et la TVA non déductible. Si cette valeur s'écarte sensiblement de la valeur de réalisation, une correction est appliquée.

Sans préjudice des obligations prévues à l'article 7 de la loi du 17.07.1975 relative à la comptabilité et aux comptes annuels des entreprises, qui prévoit qu'un inventaire doit être établi au moins une fois par an, Intervest Retail établit un inventaire, chaque fois qu'elle émet ou rachète des actions d'une autre manière que par le biais de la bourse.

L'expert immobilier évalue de façon précise les éléments suivants des immobilisations corporelles à la fin de chaque exercice:

- les biens immeubles, les biens immeubles par destination et les droits réels sur les biens immeubles qui sont détenus par Intervest Retail ou, le cas échéant, par une société immobilière dont elle détient le contrôle;
- les droits d'option sur des biens immeubles détenus par Intervest Retail ou, le cas échéant, par une société immobilière dont elle détient le contrôle, ainsi que les biens immeubles sur lesquels portent ces droits;
- les droits résultant de contrats en vertu desquels un ou plusieurs biens, ainsi que le bien sous-jacent, sont donnés en leasing immobilier à Intervest Retail ou le cas échéant, à une société immobilière dont elle détient le contrôle.

Ces évaluations sont contraignantes pour Intervest Retail en ce qui concerne l'établissement de ses comptes annuels.¹⁸

En outre, l'expert immobilier actualise, à la fin de chacun des trois premiers trimestres de l'exercice, l'évaluation totale des biens immeubles mentionnés ci-dessus d'Intervest Retail et, le cas échéant, des sociétés dont elle détient le contrôle, sur la base de l'évolution du marché et des caractéristiques propres à chacun des biens immeubles concernés.

¹⁸ Les immobilisations corporelles sont donc actées à la valeur estimée par l'expert immobilier, "frais acheteur", c.-à-d. hors frais, droits d'enregistrement et honoraires. En utilisant cette méthode d'évaluation, Intervest Retail exprime la valeur nette de réalisation de l'actif dans le cas où Intervest Retail viendrait à être liquidée.



En dérogation aux prescriptions des articles 67 §1, 64 §2 et 57 §1 de l'A.R. portant exécution du Code des Sociétés du 30.01.2001, les réductions de valeur et les plus-values de réévaluation des biens immeubles, telles que fixées par l'expert, sont exprimées chaque fois que l'inventaire est établi conformément aux prescriptions de l'article 57 §1 dernier alinéa et de l'article 57 §3 de l'A.R. précité. Les moins- et plus-values actées sont comptabilisées dans le résultat de l'exercice.

Lors de la réalisation des immobilisations, les plus-values sont considérées comme non distribuables dans la mesure où elles sont réinvesties dans un délai de quatre ans à partir du premier jour de l'exercice dans lequel ces plus-values ont été réalisées. Ces plus-values réalisées sont traitées dans le résultat de l'exercice sous la rubrique 'résultat sur le portefeuille' et ajoutées aux réserves indisponibles lors du traitement des résultats.

En dérogation aux articles 64 §1 et 65 de l'A.R. portant exécution du Code des Sociétés du 30.01.2001, Intervest Retail n'amortit pas les immeubles, les droits réels sur les immeubles ou les biens donnés en leasing à Intervest Retail.

Les commissions versées aux agents immobiliers après une période d'inoccupation sont activées, étant donné que les experts immobiliers déduisent, après une période d'inoccupation, les commissions présumées de la valeur estimée du bien immobilier. Les commissions payées aux agents immobiliers après une relocation immédiate, sans période d'inoccupation, ne sont pas activées et sont à charge du résultat opérationnel étant donné que l'expert immobilier ne tient pas compte de ces commissions lors de son évaluation.

- **Immobilisations corporelles autres que des biens immeubles**

Pour les immobilisations corporelles qui ne sont pas des biens immeubles et dont l'utilisation est limitée dans le temps, on applique des amortissements linéaires, qui commencent l'année où ils sont comptabilisés dans les livres, au pro rata

temporis du moment de l'exercice au cours duquel ces immobilisations corporelles ont été acquises. Si l'exercice porte sur moins ou plus de 12 mois, les amortissements sont calculés pro rata temporis.

Les pourcentages suivants sont d'application:

- Installations, machines et outillage	20%
- Mobilier et matériel roulant	25%
- Matériel informatique	33%

Les achats d'un montant unitaire inférieur à € 2.500, hors TVA, sont pris en charge sur l'exercice à la date de leur achat. Pour les immobilisations corporelles qui ne sont pas des biens immeubles et dont l'utilisation n'est pas limitée dans le temps, les réductions de valeurs sont actées dans le cas d'une réduction de valeur durable. Le cas échéant, l'on peut également acter des plus-values de réévaluation sur ces biens.

Au moment de la vente ou de la mise hors service d'immobilisations corporelles autres que des biens immeubles, les valeurs d'acquisition et les amortissements y relatifs, sont supprimés des comptes et l'on acte des plus-values ou des moins-values dans le compte de résultats.

- **Inscription des travaux aux bâtiments**

Selon leur nature, les travaux aux bâtiments à charge du propriétaire sont, sur le plan comptable, soit déduits du résultat opérationnel, soit activés (ajoutés à l'actif du bâtiment). Ces frais sont toutefois uniquement activés pour autant qu'ils dépassent les € 50.000.

1. Les dépenses relatives aux travaux d'entretien et de réparation, n'ajoutant aucune fonction supplémentaire et n'améliorant pas le niveau de confort du bâtiment, sont inscrites comme frais d'exploitation ordinaires de l'exercice, et sont alors déduites du résultat opérationnel. P.ex.: remplacement de fenêtres (verre).
2. En revanche, les frais liés aux grandes rénovations et transformations sont inscrits à l'actif du bilan. Les rénovations ont généralement lieu tous les 10 à 15 ans et constituent un

renouvellement quasi complet de parties du bâtiment avec, le plus souvent, une réutilisation du gros œuvre existant et l'application des techniques de construction les plus modernes. Après cette grande rénovation, le bâtiment peut être partiellement considéré comme neuf et est donc repris comme tel dans les présentations du patrimoine. P. ex.: rénovation du toit et du parking. Les transformations sont des travaux occasionnels ajoutant une fonction au bâtiment ou augmentant considérablement le niveau de confort, entraînant une augmentation du loyer et de la valeur locative ou sans lesquels le niveau locatif actuel ne pourrait être maintenu. P. ex.: installation d'une climatisation. Les frais pris en considération pour la reprise dans l'actif, concernent les matériaux, les travaux d'entrepreneur, les études techniques et les honoraires des architectes, à l'exception des frais internes.

- **Immobilisations financières**

Les immobilisations financières sont évaluées sur la base de leur valeur de marché.

Lors de l'achat, les immobilisations financières sont évaluées à leur valeur d'acquisition, sans tenir compte des frais supplémentaires, actés dans le compte de résultats. Le Conseil d'Administration décidera si des frais supplémentaires doivent être portés à l'actif et sur quelle période ils doivent être amortis, le cas échéant.

En dérogation aux articles 66 §2 premier alinéa et 57 §1 de l'A.R. portant exécution du Code des Sociétés du 30.01.2001, les réductions de valeur et les plus-values de réévaluation des immobilisations financières détenues dans des sociétés immobilières et des organismes d'investissements immobiliers liés, font l'objet d'un inventaire lors de chaque établissement des comptes annuels.

Les articles 10 et 14 §1 de l'A.R. du 08.03.1994 relatif à la comptabilité et aux comptes annuels de certains organismes d'investissement collectif au nombre de droits de participation variable, sont d'application à

l'évaluation des immobilisations financières détenues dans des sociétés immobilières et des organismes d'investissements immobiliers liés.

L'article 57 §2 de l'A.R. portant exécution du Code des Sociétés du 30.01.2001 n'est pas d'application.

Les Articles 10, 14 §1 et 5, 15, premier alinéa, 16 §1, premier alinéa, et §2, premier alinéa, de l'A.R. du 08.03.1994 sur la comptabilité et les comptes annuels de certains organismes d'investissement collectif au nombre de droits de participation variable sont d'application pour Invest Retail.

- **Créances**

Les créances à plus d'un an et à un an au plus sont évaluées à leur valeur nominale à la date de clôture de l'exercice. Les créances en devises étrangères sont converties en euro au cours de clôture à la date du bilan. Les créances entraînent des réductions de valeur s'il existe une incertitude pour tout ou partie des créances quant à leur paiement à l'échéance et lorsque leur valeur de réalisation est inférieure à leur valeur comptable.

- **Placements de trésorerie**

Tout placement est acté à sa valeur d'acquisition, à l'exclusion des frais supplémentaires qui sont comptabilisés dans le compte de résultats. Les titres cotés en bourse sont évalués à leur valeur de marché.

Les titres à revenu fixe en portefeuille pour lesquels il n'existe pas de marché liquide, sont évalués sur la base du taux d'intérêt du marché applicable.

Des réductions de valeur sont appliquées lorsque la valeur de réalisation est inférieure à la valeur de marché le jour de la clôture.

- **Comptes de régularisation**

Les frais encourus pendant l'exercice, imputables, entièrement ou partiellement, à l'exercice suivant, seront portés en compte dans les comptes de régularisation sur la base d'une règle proportionnelle.



Les revenus et fractions des revenus perçus au cours d'un ou de plusieurs exercices suivants, mais qui doivent être liés à l'exercice y relatif, seront portés en compte pour la somme concernant l'exercice y relatif.

Les dommages et intérêts versés par les preneurs pour les ruptures d'un bail locatif sont répartis dans le temps, et ceci sur le nombre de mois durant lesquels le preneur paie des dommages et intérêts, pour autant que le bien immobilier en question ne soit pas loué pour cette période. Si le bien immobilier en question est quand même reloué, les dommages et intérêts pour rupture du bail locatif sont repris dans le résultat de la période pendant laquelle ils sont apparus ou s'ils ne sont pas encore complètement répartis en cas de relocation au cours d'une période ultérieure, pour la partie restante au moment de la relocation. Ces indemnités sont uniquement réparties dans le temps si elles sont supérieures à € 50.000. Les dommages et intérêts payés sont uniquement repris dans le résultat après la remise en état complète du bâtiment loué. Jusqu'alors, les dommages et intérêts versés et les frais de remise en état sont enregistrés dans les comptes de régularisation.

PASSIF

La taxe de sortie due par les sociétés absorbées par la sicafi est, du chef de la sicafi après la fusion et conformément aux recommandations de la Commission des Normes Comptables adressées aux sicafi, déduite de la valeur de réévaluation constatée lors de la fusion et enregistrée dans les réserves indisponibles.

• **Provisions pour risques et charges**

Le Conseil d'Administration examine chaque année de façon approfondie les provisions qui ont été précédemment constituées pour couvrir les risques et les charges auxquels l'entreprise est confrontée et effectue les adaptations nécessaires.

• **Engagements et recours**

Le Conseil d'Administration évaluera les engagements et recours à la valeur nominale de

l'engagement juridique tel qu'il figure dans le contrat; à défaut de valeur nominale ou pour les cas limites, ils sont mentionnés pour mémoire.

• **Dettes**

Les dettes sont exprimées selon leur valeur nominale à la date de clôture de l'exercice. Les dettes en devises étrangères sont converties en euro au cours de clôture à la date du bilan.

1.4.3. Droits et obligations hors du bilan

Ces droits et obligations sont valorisés à la valeur nominale sur la base du montant stipulé dans le contrat.

En cas d'absence de valeur nominale et au cas où une appréciation serait possible, les droits et obligations sont mentionnés pour mémoire.

1.5. Schéma des comptes annuels

Étant donné qu'Intervest Retail SA estime que le schéma légal des comptes annuels, tel qu'il est d'application pour les sicafi, n'est pas adapté aux propriétés spécifiques de ce secteur, elle a obtenu le 12.03.2003 du Ministre des Affaires Économiques une dérogation pour le schéma de ses comptes annuels, après avis favorable de la Commission des Normes Comptables. Cette dérogation est valable pour les exercices 2002, 2003 et 2004.

La principale caractéristique du schéma dérogatoire consiste en la restructuration du compte de résultats autour de deux chapitres clés.

• **La partie sur les résultats opérationnels**

Elle vise à présenter le résultat opérationnel récurrent généré par la gestion du portefeuille immobilier. Par conséquent, elle comprend les produits et les charges à caractère financier, ainsi que les coûts fiscaux résiduels (impôt sur les dépenses non admises).

La structure des charges et des produits d'exploitation a été simplifiée en ce sens que les rubriques non applicables ont été supprimées (modifications des encours de fabrication;

achats et modification des stocks). La rubrique amortissements a été conservée, étant donné que le cas spécial constitué par la société demande que le matériel de bureau à usage propre de la société qui existait déjà avant son agrément comme sicafi, continue à être amorti selon le plan.

- **La partie sur les résultats du portefeuille**

Elle vise à présenter toutes les transactions et opérations comptables relatives à la valeur du portefeuille dans le compte de résultats.

Les plus- ou moins-values réalisées sont clarifiées par leur présentation distincte.

Les modifications de valeur de marché du portefeuille sont toutes reprises sous une rubrique ad hoc du compte de résultats. La conséquence de ce traitement est que la rubrique plus-value de réévaluation des fonds propres disparaît et est transférée aux réserves indisponibles.

Le résultat de l'exercice est donc correctement défini comme la somme des résultats opérationnels, des résultats sur le portefeuille et des résultats exceptionnels. Cette dernière rubrique a été simplifiée par la suppression de certains postes qui ne conviennent pas pour une sicafi. Conformément au caractère non-distribuable des plus-values latentes conjointes sur le portefeuille, la différence de valeur de marché du portefeuille est ajoutée aux réserves indisponibles, qui varieront donc dans le temps en fonction de l'évolution des valeurs estimées, via une rubrique d'affectation spécialisée (XV), placée au-dessus de la ligne du résultat opérationnel de l'exercice. Les restrictions et obligations relatives à la distribution de dividendes, telles qu'elles résultent de la législation sur les sicafi, resteront évidemment d'application.

Le montant des plus-values réalisées doit être calculé par rapport à la valeur d'acquisition des biens immobiliers concernés, par conséquent, la partie de la plus-value réalisée reprise précédemment dans le résultat (à ce moment encore une plus-value latente) doit toutefois être

contre-passée, sinon elle serait reprise deux fois dans le résultat. Cette contre-passation est reprise sous la rubrique IX: "Fluctuations de valeur antérieurement comptabilisées des éléments du portefeuille réalisés pendant l'exercice."

Dans cette optique, la rubrique XI "Bénéfice (Perte) sur le portefeuille" reflétera toute l'évolution de la valeur du portefeuille au cours de l'exercice; la rubrique XI comprendra les éléments suivants:

1. Plus- ou moins-values réalisées sur la vente d'éléments du portefeuille (par rapport à la valeur d'acquisition) (VIII)
2. Plus- ou moins-values non réalisées sur le portefeuille (IX)



1.6. Commentaire additionnel

LISTE DES ENTREPRISES CONSOLIDÉES ET DES ENTREPRISES MISES EN ÉQUIVALENCE

DÉNOMINATION, adresse complète du SIÈGE et, pour les entreprises de droit belge, mention du NUMÉRO de TVA ou du NUMÉRO NATIONAL	Méthode utilisée pour inscription dans les comptes (G) ^{19 20}	Fraction du capital détenue ²¹ (en %)	Variation du pourcentage de détention du capital (par rapport à l'exercice précédent) ²²
Messancy Outlet Management SA Route d'Arlon 199 6780 Messancy BE 480.162.668	G	95	

IX. ÉTAT DES IMMOBILISATIONS CORPORELLES

	4. Droits de location-financement et assimilés	6. Immobilisations en cours et acomptes versés
a) VALEUR D'ACQUISITION		
Au terme de l'exercice précédent	0	21.733
Mutations de l'exercice		
- Acquisitions, y compris la production immobilisée	24	14.317
- Cessions et désaffectations (-)	0	-128
- Transferts d'une rubrique à une autre (+)(-)	0	-26.905
Au terme de l'exercice	24	9.017
b) PLUS-VALUES		
Au terme de l'exercice précédent	0	-4.657
Mutations de l'exercice		
- Actées	0	238
- Annulées (-)	0	-759
- Transférées d'une rubrique à une autre (+)(-)	0	-123
Au terme de l'exercice	0	-5.301
c) AMORTISSEMENTS ET RÉDUCTIONS DE VALEUR		
Mutations de l'exercice		
- Actés	2	0
Au terme de l'exercice	2	0
d) VALEUR COMPTABLE NETTE AU TERME DE L'EXERCICE	22	3.716
(a)+(b)-(c) dont:		
- Installations, machines et outillage	7	0
- Mobilier et matériel roulant	15	0

¹⁹ G: Consolidation globale.

²⁰ Si une variation du pourcentage de détention du capital entraîne une modification de la méthode utilisée, la nouvelle méthode est suivie d'une astérisque.

²¹ Fraction du capital détenu dans ces entreprises par les entreprises comprises dans la consolidation et par des personnes agissant en leur nom propre, mais pour le compte de ces entreprises.

²² Si la composition de l'ensemble consolidé est affectée de manière notable par les variations de ce pourcentage, des renseignements complémentaires sont fournis dans l'état V (art.18).

X. ÉTAT DES IMMOBILISATIONS FINANCIÈRES

	3. Autres entreprises
2. Créances	
VALEUR COMPTABLE NETTE AU TERME DE L'EXERCICE PRÉCÉDENT	14
Mutations de l'exercice	
- Additions	1
VALEUR COMPTABLE NETTE AU TERME DE L'EXERCICE	15

XI. ÉTAT DES RÉSERVES CONSOLIDÉS

	Montants
Réserves consolidés au terme de l'exercice précédent (+)(-)	0
Mutations de l'exercice	
- Quote-part du groupe dans le résultat consolidé (+)(-)	29.236
Réserves consolidés au terme de l'exercice (+)(-)	29.236

XIII. ÉTAT DES DETTES

	Dettes		
A. VENTILATION DES DETTES À L'ORIGINE À PLUS D'UN AN, EN FONCTION DE LEUR DURÉE RÉSIDUELLE	1. Échéant dans l'année	2. Ayant plus d'un an mais 5 ans au plus	3. Ayant plus de 5 ans à courir
Dettes financières	285	62.429	1.413
3. Dettes de location-financement et assimilées	5	18	0
4. Établissements de crédit	280	62.411	1.413
Autres dettes	0	5.593	0
TOTAL	285	68.022	1.413

XVII. RELATIONS FINANCIÈRES AVEC LES ADMINISTRATEURS OU GÉRANTS DE LA SOCIÉTÉ CONSOLIDANTE

	Exercice
A. Montant global des rémunérations allouées en raison de leurs fonctions dans celle-ci, dans ses entreprises filiales et dans ses entreprises associées, y compris le montant des pensions de retraite allouées au même titre aux anciens administrateurs ou gérants.	55

XVIII. IMPÔTS

Intervest Retail SA a un certain nombre de litiges avec l'administration fiscale; la plupart de ces litiges suivent actuellement la procédure de règlement des litiges. Ces litiges concernent majoritairement la détermination de la base imposable de ladite "exit tax", due lors de l'agrégation d'une sicafi ou lors de la fusion d'une société avec une sicafi. Le litige porte plus particulièrement sur l'interprétation du concept "valeur réelle de l'actif social" tel que déterminé dans l'article 210 §2 du Code des impôts sur les revenus. Dans ce cadre, le montant total des impôts supplémentaires se monte à € 218.251.



Selon Intervest Retail SA et la grande majorité des autres sifafis belges, également confrontées au même problème, ce concept doit être interprété conformément à la jurisprudence de la cour de cassation dans sa signification normale et usuelle, c.-à-d. la valeur de liquidation ou de vente des fonds propres. Ces derniers doivent être déterminés à l'aide de la valeur de vente ou de la valeur "frais acheteur" de l'immobilier sur l'actif moins la valeur de vente des dettes. L'administration affirme que la valeur réelle de l'actif social doit être déterminée à l'aide de la valeur des actions, la valeur acte en main de l'immobilier, ou toute autre valeur plus élevée. Par conséquent, aucune provision n'a été prévue dans les comptes annuels ci-joints.

XIX. MESSANCY OUTLET CENTRE

a. Paiement reporté du prix des actions Immo GL SA

En 2002, les actions d'Immo GL ont été acquises à un prix fixe par Intervest Retail SA (97,6%) et un actionnaire tiers (2,4%). Il avait, en outre, été stipulé que le prix des actions, à un rendement fixe, pourrait être augmenté par rapport aux revenus futurs d'Immo GL jusqu'au 30.06.2006 au plus tard.

Étant donné qu'Immo GL SA a été absorbée par fusion avec Intervest Retail SA le 30.12.2002 et que ces revenus non réalisés n'ont pas été pris en considération pour l'établissement du rapport d'échange, de sorte qu'aucune action n'a été remise aux actionnaires concernés pour cela, cette obligation a été transmise à Intervest Retail SA en raison de la fusion.

b. Capitalisation du coût Messancy

Le Messancy Outlet Centre, en cours de développement depuis la fin 2002 en collaboration avec un promoteur immobilier, est estimé, à l'instar des autres biens immobiliers et conformément à la législation sur les sifafis, par l'expert immobilier indépendant à la valeur de marché. Les espaces mis à disposition des utilisateurs sont estimés par un expert immobilier sur la base des revenus courants payés par les utilisateurs. La partie restante est évaluée par l'expert immobilier sur la base du coût. Dans ce cadre, tous les coûts liés au développement du projet, tels que le prix d'acquisition du terrain, les frais de construction, les honoraires, les commissions pour attirer les utilisateurs, les frais de promotion, les services, les coûts d'inoccupation et les intérêts intercalaires sont activés au moment où 75% des frais répercutables peuvent être répercutés sur les utilisateurs du Messancy Outlet Centre.

XX. OLEN

En ce qui concerne le Wooncentrum Van De Ven à Olen, une étude a été réalisée par un bureau français spécialisé dans l'immobilier commercial. Les conclusions provisoires sont optimistes. Malgré la situation spécifique du projet (visibilité limitée et accès difficile), le potentiel semble suffisant pour donner au centre une nouvelle destination.

Entretemps, des contacts avec des preneurs potentiels ont été établis. Sur ce plan aussi, Intervest Retail remarque que l'emplacement suscite encore un intérêt suffisant. Au cours des mois suivants, Intervest Retail poursuivra l'élaboration du projet.

En 2001, Intervest Retail a acheté trois villas à monsieur Van De Ven ou à des entreprises liées. Avant que cette acquisition ne puisse être transcrite au bureau d'enregistrement, une des sociétés vendeuses a été mise en faillite. De ce fait, la vente d'une des villas a été déclarée non opposable au curateur, ce qui signifie que la villa (bien que payée par Intervest Retail) reste la propriété de la curatelle. Les mesures juridiques nécessaires ont été prises pour tenter de récupérer cette villa ou le prix d'achat.



1.7. Rapport annuel consolidé du Conseil d'Administration

INTERVEST RETAIL

Sicaf immobilière de droit belge

Société anonyme

Uitbreidingstraat 18

2600 Berchem - Anvers

Numéro d'entreprise (0)431.391.860

N° T.V.A.: BE 431.391.860

(partiellement assujettie)

Rapport annuel pour l'exercice clôturé au 31.12.2003

Conformément aux dispositions légales, nous avons l'honneur de vous faire rapport de la situation de votre société relatif à l'exercice qui a commencé le 01.01.2003 et qui a été clôturé le 31.12.2003.

Puisque la société doit consolider la filiale Messancy Outlet Management SA (ladite filiale intégralement consolidée), Intervest Retail SA doit non seulement établir un rapport annuel sur les comptes annuels simples, mais également un rapport annuel sur les comptes annuels consolidés.

Messancy Outlet Management SA, qui assure la gestion quotidienne du Messancy Outlet Centre, un des objets immobiliers d'Intervest Retail, est devenue une filiale d'Intervest Retail SA depuis la reprise de la branche "Retail" d'Intervest Management SA par Intervest Retail SA au 31.12.2003. 950 des 1.000 actions de Messancy Outlet Management SA appartenaient en effet à cette branche "Retail" d'Intervest Management SA.

L'influence de cette filiale intégralement consolidée sur les comptes annuels consolidés d'Intervest Retail est toutefois limitée, puisque cette filiale n'assure que la gestion quotidienne du Messancy Outlet Centre.

Ce rapport annuel, qui constitue tant le rapport annuel simple que le rapport annuel consolidé, ainsi

que les comptes annuels (tant simples que consolidés) sont mis à votre disposition.

1. Commentaires sur les comptes annuels simples et consolidés

1. Pour autant que cela soit encore nécessaire, le Conseil d'Administration souhaite tout d'abord rappeler que la société a été reconnue en décembre 1998 comme sicafi, ce qui contraint la société à évaluer les immobilisations corporelles par rapport à la valeur de marché telle que constatée par les experts immobiliers à la fin de chaque exercice (voir article 55 et suivants de l'A.R. relatif aux sicafi datant du 10.04.1995).

2. *Le capital social de la société au 31.12.2003 se monte à € 97.213.233,32.*

Le capital social n'a pas subi de modifications durant l'exercice comptable clôturé au 31.12.2003.

3. *Fiscalité.*

Le 20.09.2000, Intervest Retail SA a repris les sociétés immobilières Nieuwe Antwerpse Luxebuildings SA, News of the World SA, Immorent SA et Zeven Zeven SA par voie de fusion.

Concernant l'exercice 2000 (à savoir l'exercice jusque la date de la fusion du 20.09.2000), Intervest Retail SA a toutefois reçu des feuilles d'impôts complémentaires en date du 20.12.2002 pour chacune de ces quatre sociétés, sur la base du fait que la base de calcul de la "taxe de sortie" due dans le cadre de la fusion du 20.09.2000 (c.-à-d. la valeur réelle du fonds social de ladite société reprise) est contestée par l'administration. Le montant total de ces impositions supplémentaires s'élève à € 218.251.

Intervest Retail SA a introduit le 17.03.2003 des réclamations contre ces impositions supplémentaires.

Les montants de ces impôts supplémentaires ont été, vu les réclamations déposées, inscrites en tant que dette et créance dans le même compte passif dans le bilan de la société. En outre, le Conseil d'Administration souhaite communiquer qu'il ne



peut pas marquer son accord avec les arguments développés par l'administration et qu'il est confiant, sur la base de critères fiscaux et juridiques objectifs, sur le bon déroulement desdits litiges avec l'administration fiscale.

4. Différence par rapport au schéma légal des comptes annuels.

Le Conseil d'Administration indique que la dérogation obtenue sur le schéma légal des comptes annuels, qui a été accordée au 12.03.2003 sur base de l'article 125 du Code des Sociétés, est d'application jusque et y compris l'exercice comptable qui se clôture au 31.12.2004.

5. Autres commentaires sur les comptes annuels consolidés et simples.

Le Conseil d'Administration peut commenter comme suit les comptes annuels simples / consolidés clôturés au 31.12.2003:

Les revenus d'exploitation pour l'exercice clôturé au 31.12.2003 se montent à € 20.589.932, alors que les frais d'exploitation pour l'exercice clôturé au 31.12.2003 s'élèvent à € 4.972.291. Ainsi, la société a réalisé un bénéfice d'exploitation d'un montant de € 15.617.641 pour l'exercice clôturé au 31.12.2003.

Les revenus financiers pour l'exercice clôturé au 31.12.2003 se montent à € 77.425, alors que les frais financiers pour l'exercice clôturé au 31.12.2003 se montent à € 3.067.546.

Ainsi, la société a réalisé un bénéfice opérationnel (après imposition) d'un montant de € 12.909.602 pour l'exercice clôturé au 31.12.2003.

C'est principalement à la suite d'une hausse de la valeur de marché du portefeuille immobilier que la société a enregistré un bénéfice sur le portefeuille d'un montant de € 4.289.147 pour l'exercice clôturé au 31.12.2003.

Le bénéfice de l'exercice se monte à € 17.198.749.

2. Affectation du résultat

L'exercice au 31.12.2003 a été clôturé, comme mentionné, sur un résultat opérationnel de € 12.909.602.

Le Conseil d'Administration propose de verser € 2,54 par action. Étant donné que 5.078.525 actions participent aux résultats de l'exercice clôturé au 31.12.2003, cela revient à un versement total de dividendes de € 12.899.454.

Le Conseil d'Administration propose dès lors d'affecter le résultat opérationnel de la société au 31.12.2003 comme suit:

- bénéfice opérationnel de l'exercice à affecter:	€ 12.909.602
- bénéfice à verser, par distribution de dividendes aux actionnaires:	€ 12.899.454
- bénéfice opérationnel à reporter à l'exercice suivant:	€ 10.148

3. Information sur les événements importants postérieurs à la clôture de l'exercice

L'immeuble sis à Anvers - Meir 99 a été entièrement rénové en concertation avec le service Monuments et Paysages.

Le bien a été entièrement restauré dans son état d'origine. Les principales modifications qui ont été apportées étaient e.a. la restauration des comptoirs et armoires art déco et la remise dans son état originel du hall d'entrée. Les revêtements de sol ont également été remplacés et le faux plafond a été enlevé. La façade a également été restaurée.

Pour pouvoir exécuter ces travaux, il a été nécessaire de rompre le contrat de location actuel avec Kruidvat. Les travaux ont débuté en novembre et ont été achevés à la mi-janvier 2004. Le coût peut être estimé à € 850.000 hors TVA.

Début janvier, un nouveau contrat de location a été signé avec Massimo Dutti. De ce fait, la valeur de ce bien immobilier va vraisemblablement augmenter, et passer de € 4,35 millions au 31.12.2003 à € 5,36

millions (valeur frais acheteur) au 31.03.2004.
L'immeuble ouvrira de nouveau ses portes au début du mois de mai 2004.

4. Activités de recherche et de développement - Succursales

Dans le domaine de la recherche et du développement, notre société n'a pas développé d'activités propres.

La société n'a pas de succursales.

5. Indemnités spéciales versées au Commissaire

Au cours de l'exercice écoulé, les charges suivantes ont été enregistrées en référence à des prestations du Commissaire, ou à des prestations fournies par des personnes avec qui le Commissaire collabore à titre professionnel: un montant de € 5.385 (TVA inclus) au total pour des activités exceptionnelles à Deloitte & Touche Conseillers fiscaux.

6. Gestion autonome / Gouvernance d'entreprise - Bonne gestion

1. Le Conseil d'Administration souhaite en premier lieu confirmer que la société reconnaît que la gestion autonome du fonds d'investissement est la meilleure garantie structurelle du respect de l'exigence légale selon laquelle un fonds d'investissement doit être administré dans l'intérêt exclusif des investisseurs. Le développement de cette gestion autonome s'inscrit également dans le cadre des prescriptions approuvées par la Commission Bancaire, Financière et des Assurances et par Euronext Bruxelles en matière de bonne gestion.

En outre, le fonctionnement du Conseil d'Administration doit être organisé de telle manière qu'au moins la moitié des administrateurs siègent dans le Conseil d'Administration en tant qu'administrateurs indépendants (dans le sens du nouvel article 524 §4, al. 2 du Code des Sociétés (introduit par la loi du 02.08.2002)). Les administrateurs soulignent le fait que messieurs van Gerrevink et Roovers ne peuvent être considérés comme administrateurs indépendants.

Messieurs Rijnbout, Christiaens et Philipsson, en revanche peuvent être considérés comme des administrateurs indépendants, dans le sens du nouvel article 524 §4, al.2 du Code des Sociétés (introduit par la loi du 02.08.2002).

La composition du Conseil d'Administration est restée inchangée durant l'exercice comptable clôturé le 31.12.2003.

2. Le Conseil d'Administration communique ensuite qu'il a été décidé de porter la rémunération d'Intervest Management SA, qui était, jusqu'au 01.04.2003, égale à 4% des loyers perçus par Intervest Retail SA, à 0,5% de la valeur immobilière de la sica, estimée Frais Acheteur (c.-à-d. hors droits d'enregistrement et frais de transaction), telle qu'elle a été évaluée par les experts immobiliers de la société, déduction faite de l'indemnité de gestion, payée directement, le cas échéant, par les locataires (à Intervest Management ou à des gestionnaires externes) et abstraction faite du Messancy Outlet Centre, et ce sur base annuelle. Cette augmentation a pris effet rétroactivement, à partir du 01.04.2003.

Intervest Management SA doit facturer cette indemnité de gestion, comme il était déjà le cas précédemment, conformément aux baux locatifs respectifs, directement aux locataires des biens immobiliers d'Intervest Retail SA. Intervest Retail SA doit uniquement se charger elle-même de l'indemnité versée à Intervest Management SA si, et dans la mesure où le paiement de ces indemnités de gestion de 0,5% de la valeur de marché du patrimoine immobilier de la sica, évaluée Frais Acheteur, ne peut pas être obtenu directement de ces locataires, conformément aux baux locatifs existants.

L'unique actionnaire d'Intervest Management SA est toutefois la société de droit néerlandais VastNed Retail SA. VastNed Retail SA, un "fonds d'investissement fiscal" de droit néerlandais, est toutefois également actionnaire majoritaire d'Intervest Retail, c.-à-d. un actionnaire qui peut exercer une influence décisive ou significative



sur la nomination des administrateurs d'Intervest Retail SA.

Vu la composition susdécrite de l'actionnariat d'Intervest Management SA, on pourrait poser qu'il est possible qu'un avantage patrimonial indirect soit accordé à un actionnaire d'Intervest Retail SA, qui pourra exercer une influence décisive ou une influence significative sur la nomination des administrateurs de cette dernière, de sorte qu'il est satisfait aux critères d'application imposés par l'article 524 §1 du Code des Sociétés.

Le Conseil d'Administration a, par conséquent, chargé trois administrateurs, messieurs Christiaens, Philippson et Rijnbout, choisis en raison de leur indépendance par rapport à l'éventuelle décision d'augmenter l'indemnité de gestion d'Intervest Management SA, ainsi qu'un expert, BDO Réviseurs d'Entreprises, représenté par monsieur Hans Wilmots, Réviseur d'Entreprises, choisi pour les mêmes raisons, de décrire les conséquences financières de l'action prévue pour Intervest Retail SA, et de formuler un avis motivé à ce sujet, dans ce cadre, cette description et cet avis doivent montrer l'importance de la décision pour Intervest Retail SA et pour ses actionnaires communs, ainsi que l'absence de tout avantage, comme une indemnité privilégiée, qui serait attribué directement ou indirectement à un actionnaire majoritaire d'Intervest Retail SA.

Tant messieurs Rijnbout, Christiaens et Philippson que l'expert de BDO Réviseurs d'Entreprises, représenté par monsieur Hans Wilmots ont dès lors établi un rapport, décrivant et jugeant ces aspects.

La conclusion du rapport de messieurs Rijnbout, Christiaens et Philippson était ainsi formulée:

“Les administrateurs soussignés estiment que l'opération précitée, à savoir l'augmentation de l'indemnité de gestion due à Intervest Management SA à 0,5% de la valeur du patrimoine immobilier de la société, estimée à la valeur frais acheteur, telle qu'estimée par les experts immobiliers de la société, déduction faite de l'indemnité

de gestion qui est payée, le cas échéant, directement par les locataires (à Intervest Management ou à des gestionnaires externes) et abstraction faite du Messancy Outlet Centre, sur base annuelle, cette augmentation prenant effet rétroactivement à partir du 01.04.2003, est dans l'intérêt d'Intervest Retail SA et des actionnaires communs. Ils estiment en outre qu'il n'y a pas lieu de craindre que, dans le cadre de cette augmentation de l'indemnité de gestion, quelque avantage que ce soit soit attribué à l'actionnaire majoritaire d'Intervest Retail SA, de manière directe ou indirecte, dans la nature d'une indemnité privilégiée.”

La conclusion du rapport de BDO Réviseurs d'Entreprises, représenté par monsieur Hans Wilmots, Réviseur d'Entreprises, était ainsi formulée:

“Compte tenu des considérations susmentionnées et après l'étude des informations mises à disposition, l'expert indépendant estime que la transaction proposée s'inscrit dans l'intérêt de la société et des actionnaires communs. L'opération qui sera présentée au Conseil d'Administration n'implique, de plus, aucun avantage anormal ou privilégié en faveur d'un actionnaire spécifique.”

Il apparaît donc au Conseil d'Administration qu'il n'existe aucun obstacle à ce qu'Intervest Retail SA accorde l'augmentation proposée de l'indemnité de gestion en faveur d'Intervest Management SA.

La procédure imposée par l'article 24 de l'A.R. du 10.04.1995 sur les sicafi a également été respectée, notamment en signalant préalablement l'augmentation proposée de l'indemnité de gestion pour Intervest Management SA à la Commission Bancaire, Financière et des Assurances.

3. L'augmentation précitée de l'indemnité de gestion en faveur d'Intervest Management SA n'avait pourtant, dès le départ, qu'un caractère temporaire. On cherchait en effet, simultanément, une solution en vue de faire assumer la gestion du patrimoine immobilier de la sicaf par la sicaf elle-même. Cela signifie que les charges de cette gestion seraient



supportées par la sicaf elle-même et non plus par un tiers.

Le Conseil d'Administration a décidé à cette fin, le 07.10.2003, de rédiger et de déposer au greffe une proposition visant au transfert de la branche "Retail" d'Intervest Management SA par cette dernière à Intervest Retail SA, à titre conservatoire. Un tel transfert de la branche "Retail" qui comporte la gestion de l'immobilier d'Intervest Retail SA qu'Intervest Management SA assurait, a donc eu lieu conformément à l'article 760 juncto 770 du Code des Sociétés, c.-à-d. sous continuité, et elle implique qu'à partir de la date du transfert, soit le 31.12.2003, c'est Intervest Retail SA elle-même qui se charge de cette gestion.

Cette branche "Retail" se compose de tous les actifs et passifs, ainsi que de tous les droits et obligations, directement ou indirectement liés à l'activité de la gestion, au sens le plus large, c.-à-d., entre autres, la gestion du patrimoine immobilier, la gestion administrative, financière, juridique, le marketing, etc. de (l'immobilier de) la sicaf Intervest Retail SA et toutes les activités s'y rapportant. Cette branche comprend entre autres (mais non exclusivement) les contrats conclus avec les fournisseurs et (sous) entrepreneurs des biens immobiliers d'Intervest Retail SA, le bail locatif pour les bureaux de la branche "Retail" d'Intervest Management SA à la Uitbreidingstraat 18, 2600 Berchem, les contrats de travail avec le personnel de la branche "Retail", les actions dans la société Messancy Outlet Management SA, propriété d'Intervest Management SA, et tous les contrats et engagements s'y rapportant.

Une nouvelle fois, il y a lieu de remarquer que l'actionnaire unique d'Intervest Management SA est la société de droit néerlandais VastNed Retail SA. VastNed Retail SA, un "fonds d'investissement fiscal" de droit néerlandais, est toutefois également un actionnaire majoritaire d'Intervest Retail SA, c.-à-d. un actionnaire exerçant une influence décisive ou une influence significative sur la nomination des administrateurs d'Intervest Retail SA.

Compte tenu de la composition précitée de l'actionnariat d'Intervest Management SA, on pourrait poser que la possibilité existe qu'un avantage patrimonial indirect (à savoir le prix payé par lui pour la branche "Retail") soit attribué à un actionnaire d'Intervest Retail SA, pouvant exercer une influence décisive ou une influence significative sur la nomination des administrateurs de cette société, de sorte qu'il a été satisfait aux critères d'application prescrits par l'article 524 §1 du Code des Sociétés.

C'est pourquoi le Conseil d'Administration a décidé à nouveau de charger trois administrateurs, messieurs Philippon, Christiaens et Rijnbout, choisis pour leur indépendance vis-à-vis de la décision de transfert de la branche "Retail", ainsi qu'un expert, BDO Réviseurs d'Entreprises, représenté par monsieur Hans Wilmots, Réviseur d'Entreprises, choisi pour les mêmes raisons, de décrire les conséquences financières pour Intervest Retail SA de l'opération visée et d'en donner une appréciation motivée, cette définition et cette appréciation devant démontrer l'intérêt de la décision pour Intervest Retail SA et de ces actionnaires communs, ainsi que l'absence de tout avantage dans la nature d'une indemnité privilégiée qui serait attribuée, de manière directe ou indirecte, à un actionnaire majoritaire d'Intervest Retail SA.

Tant messieurs Rijnbout, Christiaens et Philippon que l'expert de BDO Réviseurs d'Entreprises, représenté par monsieur Hans Wilmots ont dès lors établi un rapport, décrivant et jugeant ces aspects.

La conclusion du rapport de messieurs Rijnbout, Christiaens et Philippon était ainsi formulée:

"Les soussignés administrateurs estiment que l'opération décrite, à savoir la conclusion d'une convention avec Intervest Management SA portant sur le transfert de la branche "Retail" de cette dernière à Intervest Retail SA, est dans l'intérêt d'Intervest Retail et des actionnaires communs. Ils estiment en outre que, dans le cadre de ce transfert de la branche "Retail", il n'y a pas lieu de craindre que quelque avantage que



ce soit attribué à l'actionnaire majoritaire d'Intervest Retail SA, dans la nature d'une indemnité privilégiée.

Quoiqu'il ne soit pas tenu compte, dans la fixation du prix de la branche "Retail", du passif social de cette branche, étant donné que ce transfert est effectué en continuité d'exploitation, il y a lieu de souligner que VastNed Retail SA (c.-à-d. l'actionnaire unique d'Intervest Management SA, ayant par conséquent une responsabilité illimitée dans les engagements de cette dernière) prend à sa charge, pour autant qu'il se réalise, le passif social afférent au licenciement éventuel, durant la période 2004-2006, des membres du personnel liés à la branche "Retail", pour un montant total de € 36.000,- au maximum. Si ce montant n'est pas encore atteint au 01.01.2005, cette obligation maximale est ramenée à € 24.000,- et si ce montant n'est pas encore atteint au 01.01.2006, cette obligation maximale s'élève encore à € 12.000,- jusqu'au 31.12.2006 au plus tard. VastNed Retail SA s'est, en outre, engagée à prendre à son compte une partie du coût des membres de la direction d'Intervest Retail SA encore à nommer, qui sont actuellement administrateurs d'Intervest Management SA.

Enfin, ils indiquent que l'éventuel impôt sur les sociétés pour les années d'imposition 2004 et antérieures, qui n'est pas repris à l'état des actifs et passifs au 30.12.2003, à établir par BDO Réviseurs d'Entreprises dans le cadre de la définition du Prix Définitif, reste dans tous les cas à la charge d'Intervest Management SA, qui s'en portera garante vis-à-vis d'Intervest Retail SA."

La conclusion du rapport de BDO Réviseurs d'Entreprises, représenté par monsieur Hans Wilmots, Réviseur d'Entreprises, était ainsi formulée:

"Compte tenu des considérations qui précèdent et après examen des informations qui ont été mises à sa disposition, l'expert indépendant estime que la transaction présentée cadre avec l'intérêt de la société et des actionnaires communs. L'opération qui sera présentée au Conseil d'Administration ne comporte,

par ailleurs, aucun avantage anormal ou privilégié en faveur d'un actionnaire spécifique."

Il est dès lors apparu au Conseil d'Administration qu'une fois encore, il n'existait aucune objection à ce que la branche "Retail" soit cédée par Intervest Management SA à Intervest Retail, moyennant paiement par cette dernière du prix convenu, mentionné à la proposition de transfert du 13.11.2003.

La procédure prescrite par l'article 24 de l'A.R. du 10.04.1995 relatif aux sifas immobilières a, elle aussi, été respectée, entre autres en informant préalablement le transfert de la branche "Retail" à la Commission Bancaire, Financière et des Assurances.

La proposition de transfert à titre conservatoire de la branche "Retail" par Intervest Management SA à Intervest Retail SA a été signée le 13.11.2003 et la proposition a été déposée au greffe le 17.11.2003. Il a ensuite été décidé six semaines plus tard, c.-à-d. le 30.12.2003, de procéder au transfert effectif de la branche "Retail" au 31.12.2003. La gestion du patrimoine immobilier d'Intervest Retail SA est par conséquent assurée par cette dernière avec son propre personnel, à partir de cette date.

4. Le Conseil d'Administration a, d'autre part, décidé le 07.10.2003 d'instaurer un Comité de Direction comme prescrit à l'article 524bis du Code des Sociétés, et ce, avec entrée en vigueur le 01.01.2004.

Les personnes juridiques suivantes sont nommées membres du Comité de Direction pour une durée indéterminée:

- Gert Cowé SPRL, représentée par son représentant fixe, monsieur Gert Cowé. Gert Cowé SPRL a été nommée CEO ("Chief Executive Officer") d'Intervest Retail SA;
- Rudi Taelemans SPRL, représentée par son représentant fixe, monsieur Rudi Taelemans; Rudi Taelemans SPRL a été nommée Directeur Retail ou COO ("Chief Operational Officer") d'Intervest Retail SA;

- Nicolas Mathieu SPRL, représentée par son représentant fixe, monsieur Nicolaas Mathieu; Nicolas Mathieu SPRL a été nommée Directeur Finance ou CFO ("Chief Financial Officer") d'Interinvest Retail SA;

Gert Cowé SPRL a, en outre, été nommée président de ce Comité de Direction.

Le 16.12.2003, il fut décidé de créer un Comité d'Audit au sein du Conseil d'Administration de la société. Ce Comité d'Audit se compose de messieurs Christiaens, Philipsson et van Gerrevink. La tâche du Comité d'Audit consiste principalement à assister le Conseil d'Administration à surveiller le Comité de Direction.

7. Obligation d'information périodique

Nous vous soumettons par la présente à titre informatif les comptes annuels consolidés, ainsi qu'à titre d'approbation- les comptes annuels simples, qui sont un reflet sincère, complet et fidèle des activités effectuées au cours de l'exercice clôturé au 31.12.2003. Ce rapport, le rapport du Commissaire ainsi que les comptes annuels consolidés et simples pour l'exercice clôturé le 31.12.2003 ont été mis à votre disposition.

Nous vous proposons de donner décharge aux administrateurs et au Commissaire (à savoir M. Ludo De Keulenaer) de toute responsabilité qui résulte de l'exercice de leur mission au cours de l'exercice écoulé.

Fait à Berchem-Anvers le 24.02.2004.

Le Conseil d'Administration,

*Monsieur Paul Christiaens
Monsieur Gérard Philipsson
Monsieur Joost Rijnboutt
Monsieur Hubert Roovers
Monsieur Reinier van Gerrevink*

1.8. Rapport du Commissaire

Rapport du Commissaire sur les comptes consolidés clôturés le 31.12.2003 présentés à l'Assemblée Générale des Actionnaires de la société Interinvest Retail SA, sicaif immobilière de droit belge

Aux actionnaires,

Conformément aux dispositions légales et réglementaires, nous avons l'honneur de vous faire rapport sur l'exécution de la mission de révision qui nous a été confiée.

Nous avons procédé à la révision des comptes consolidés établis sous la responsabilité du Conseil d'Administration de la société, pour l'exercice se clôturant le 31.12.2003 dont le total du bilan s'élève à € 260.591 (000) et dont le compte de résultats se solde par un bénéfice consolidée de l'exercice de € 17.199 (000). Nous avons également procédé à la vérification du rapport annuel consolidé.

Attestation sans réserve des comptes consolidés

Nos contrôles ont été réalisés en conformité avec les normes de l'Institut des Réviseurs d'Entreprises. Ces normes professionnelles requièrent que notre révision soit organisée et exécutée de manière à obtenir une assurance raisonnable que les comptes consolidés ne comportent pas d'inexactitudes significatives compte tenu des dispositions légales et réglementaires applicables en Belgique.

Conformément à ces normes, nous avons tenu compte de l'organisation de l'ensemble consolidé en matière administrative et comptable ainsi que de ses dispositifs de contrôle interne. Nous avons obtenu les explications et informations requises pour nos contrôles. Nous avons examiné par sondages la justification des montants figurant dans les comptes consolidés. Nous avons évalué le bien fondé des règles d'évaluation, des règles de consolidation et des estimations comptables significatives faites par la société ainsi que la présentation des comptes consolidés dans leur ensemble. Nous estimons que



ces travaux fournissent une base raisonnable à l'expression de notre opinion.

En date du 12.03.2003, la société a obtenu du Ministre des Affaires Économiques une dérogation au schéma de présentation des comptes annuels en application de l'article 125 du Code des Sociétés. Cette dérogation a été accordée pour les exercices 2002, 2003 et 2004. Les comptes annuels consolidés arrêtés au 31.12.2003 ont donc été établis conformément à ce schéma.

À notre avis, les comptes consolidés clôturés au 31.12.2003 donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et des résultats de l'ensemble consolidé en conformité aux dispositions légales et réglementaires applicables en Belgique et les informations données dans l'annexe sont adéquates.

Attestations complémentaires

Nous complétons notre rapport par les attestations complémentaires suivantes qui ne sont pas de nature à modifier la portée des attestations des comptes consolidés:

- Le rapport annuel consolidé contient les informations requises par le Code des Sociétés et correspond aux comptes consolidés.

Bruxelles, le 25 février 2004

Le Commissaire,

Ludo De Keulenaer

Associé de Deloitte & Partenaires Réviseurs d'Entreprises



2. Comptes annuels simples

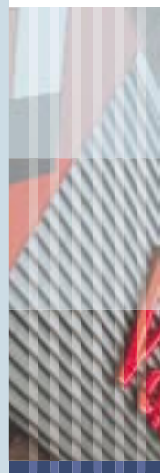
Conformément à l'article 105 du Code des Sociétés, une version abrégée des comptes annuels statutaires d'Interinvest Retail SA a été reprise dans le présent rapport annuel. Le rapport annuel et les comptes annuels d'Interinvest Retail SA et le rapport du Commissaire ont été déposés et sont également disponibles au siège social. Le Commissaire a accordé une déclaration d'approbation sans réserves sur les comptes annuels statutaires au 31.12.2003 d'Interinvest Retail SA.

2.1. Bilan après répartition du bénéfice

ACTIF	Exercice	Exercice précédent
ACTIFS IMMOBILISÉS	254.288	232.485
III. Immobilisations corporelles	254.214	232.471
A. Terrains et constructions	250.458	215.395
B. Installations, machines et outillage	10	0
C. Mobilier et matériel roulant	30	0
F. Immobilisations en cours et acomptes versés	3.716	17.076
IV. Immobilisations financières	74	14
A. Entreprises liées	59	0
1. Participations	59	0
C. Autres immobilisations financières	15	14
2. Créances et cautionnements en numéraire	15	14
ACTIFS CIRCULANTS	5.458	5.733
VII. Créances à un an au plus	4.702	3.131
A. Créances commerciales	466	745
B. Autres créances	4.236	2.386
VIII. Placements de trésorerie	0	76
B. Autres placements	0	76
IX. Valeurs disponibles	734	2.391
X. Comptes de régularisation	22	135
TOTAL DE L'ACTIF	259.746	238.218



PASSIF	Exercice	Exercice précédent
CAPITAUX PROPRES	130.633	126.333
I. Capital	97.213	97.213
A. Capital souscrit	97.213	97.213
II. Primes d'émission	4.183	4.183
IV. Réserves	28.241	23.952
B. Réserves indisponibles	28.241	23.952
2. Autres	28.241	23.952
V. Bénéfice reporté	996	985
PROVISIONS ET IMPÔTS DIFFÉRÉS	195	195
VII. A. Provisions pour risques et charges	195	195
4. Autres risques et charges	195	195
DETTES	128.918	111.690
VIII. Dettes à plus d'un an	69.418	19.188
A. Dettes financières	63.825	19.105
4. Établissements de crédit	63.825	19.105
D. Autres dettes	5.593	83
IX. Dettes à un an au plus	58.511	91.122
A. Dettes à plus d'un an échéant dans l'année	280	264
B. Dettes financières	43.571	72.571
1. Établissements de crédit	43.571	72.571
C. Dettes commerciales	1.424	3.986
1. Fournisseurs	1.424	3.986
E. Dettes fiscales, salariales et sociales	1.093	1.978
1. Impôts	1.051	1.978
2. Rémunérations et charges sociales	42	0
F. Autres dettes	12.143	12.323
X. Comptes de régularisation	989	1.380
TOTAL DU PASSIF	259.746	238.218



2.2. Compte de résultats

	Exercice	Exercice précédent
A. RÉSULTATS OPÉRATIONNELS		
I. Ventes et prestations	20.590	19.055
A. Chiffre d'affaires	18.906	17.461
C. Autres produits d'exploitation	1.684	1.594
II. Coût des ventes et prestations (-)	-4.972	-4.018
A. Services et biens divers	3.199	2.665
E. Provisions pour risques et charges (dotations + / utilisations et reprises -)	125	-301
F. Autres charges d'exploitation	1.648	1.654
III. Bénéfice (Perte) d'exploitation (+) (-)	15.618	15.037
IV. Produits financiers	77	114
B. Produits des actifs circulants	57	88
C. Autres produits financiers	20	26
V. Charges financières (-)	-3.067	-2.975
A. Charges des dettes	3.050	2.939
C. Autres charges financières	17	36
VI. Impôts (-) (+)	282	11
A. Impôts (-)	-5	0
B. Régularisation d'impôts et reprises de provisions fiscales	287	11
VII. Bénéfice opérationnel (Perte opérationnelle) (+) (-)	12.910	12.187
B. RÉSULTATS SUR LE PORTEFEUILLE		
VIII. Plus- ou moins-values réalisées sur la vente d'éléments du portefeuille (par rapport à leur valeur d'acquisition) (+) (-)	314	-681
A. Biens immobiliers (au sens de l'A.R. du 10.04.95)	314	-681
- Plus-values	445	18
- Moins-values	-131	-699
IX. Mutations dans les plus- et moins-values non réalisées sur le portefeuille (+) (-)	3.975	-1.142
A. Biens immobiliers au terme de l'exercice (au sens de l'A.R. du 10.04.95)	4.013	-1.816
- Plus-values	6.490	7.397
- Moins-values	-2.477	-9.213
C. Fluctuations de valeur antérieurement comptabilisées des éléments du portefeuille réalisés pendant l'exercice	-38	674
- Plus-values	-248	-32
- Moins-values	210	706
XI. Bénéfice (Perte) sur le portefeuille (+) (-)	4.289	-1.823
XV. Bénéfice (Perte) de l'exercice (+) (-)	17.199	10.364



	Exercice	Exercice précédent
D. AFFECTATIONS ET PRÉLÈVEMENTS		
XV. Bénéfice (Perte) de l'exercice (+) (-)	17.199	10.364
XVI. Destination des plus- ou moins values non réalisées sur le portefeuille (+) (-)	-4.289	1.823
A. Transfert aux réserves indisponibles (-)	-4.289	0
B. Prélèvement sur les réserves indisponibles (+)	0	1.823
XVII. Bénéfice (Perte) à affecter de l'exercice (+) (-)	12.910	12.187
TRAITEMENT DES RÉSULTATS		
A. Bénéfice à affecter	12.911	13.136
1. Bénéfice de l'exercice à affecter	12.910	12.187
2. Bénéfice reporté de l'exercice précédent	1	949
D. Résultat à reporter	-11	-925
1. Bénéfice à reporter (-)	-11	-925
F. Bénéfice à distribuer (-)	-12.899	-12.211
1. Rémunération du capital	-12.899	-12.211

3. Dettes et garanties

Le taux d'intérêt moyen payé en 2003 se monte à 3,6%.

3.1. Dettes à plus d'un an auprès d'établissements de crédit (en € 000)

Montant total: 63.824

Établissement de crédit	Montant	Durée	Type de crédit
Aareal Banque	25.000	05.08.2008	Crédit d'investissement
Fortis Banque	20.000	15.12.2008	Crédit d'investissement
Fortis Banque	2.711	30.06.2012	Avances à terme
ING Banque	16.113	20.03.2005	Crédit Roll-Over

3.2. Dettes à un an au plus auprès d'établissements de crédit (en € 000)

Montant total: 43.851

Établissement de crédit	Montant	Type de crédit
Fortis Banque	280	Avances à terme
ING Banque	8.676	Avance fixe
Hollandse Bank-Unie	17.500	Avance fixe
Dexia	12.395	Avance fixe
Fortis Banque	5.000	Avance fixe

3.3. Couverture du risque sur taux (en € 000)

Montant total:	24.789
Type de produit dérivé:	Intrest Rate Swap (IRS)
Échéance finale:	20.03.2005

3.4. Garanties

Aucune inscription hypothécaire n'a été prise, ni procuration hypothécaire autorisée. La plupart des institutions financières exigent toutefois que la sicaf satisfasse continuellement aux taux financiers tels qu'imposés par l'A.R. sur les sicafi.

3.5. Structure financement de la dette

La scission des financements entre court terme et long terme est, conformément à la loi et aux Arrêtés Royaux sur les comptes annuels, basée dans les comptes annuels sur les échéances du prélèvement de ces crédits, à savoir arrivant à échéance dans l'année ou sur plusieurs années. Sur la base de cette répartition comptable, la structure des financements peut être présentée comme suit:

Répartition selon l'échéance des tranches prélevées des crédits:

À long terme:	€ 63.824	(59%)
À court terme:	€ 43.851	(41%)
Total:	€ 107.675	(100%)

Une part importante des crédits à court terme, selon la répartition susmentionnée, est toutefois constituée par l'utilisation de tranches sur des lignes de crédit garanties pour une période plus longue. Dans les conditions économiques actuelles, les tranches de ces lignes de crédit sont principalement utilisées à court terme afin de pouvoir bénéficier des taux d'intérêt relativement bas à court terme. Sur la base de la disponibilité et de l'échéance de la ligne de crédit, la structure des financements peut être présentée comme suit:

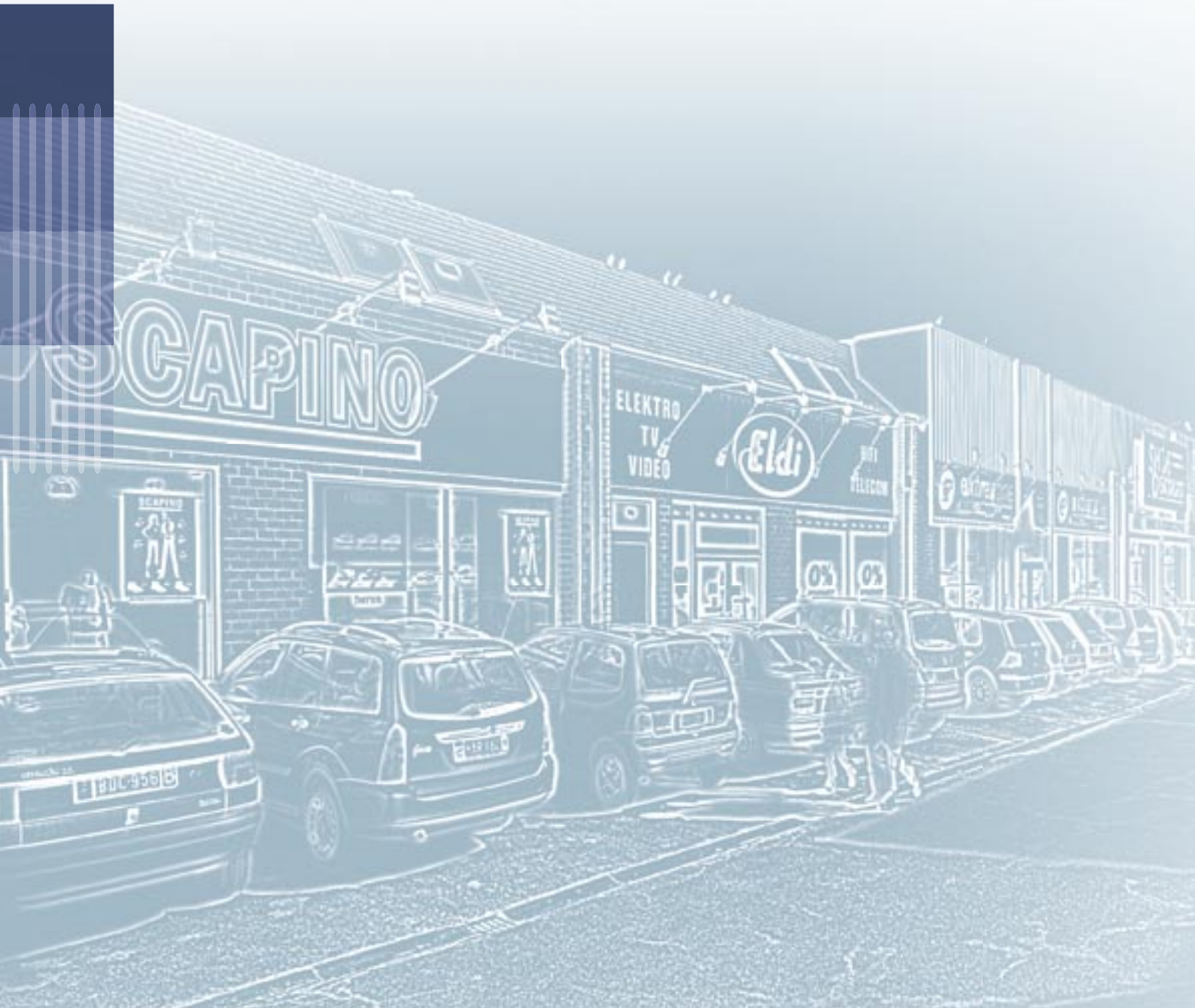
Répartition selon l'échéance des lignes de crédit:

À long terme:	€ 85.175	(79%)
À court terme:	€ 22.500	(21%)
Total:	€ 107.675	(100%)

Répartition selon le caractère variable ou à taux d'intérêt fixe des emprunts:

À long terme:	€ 72.780	(68%)
À court terme:	€ 34.895	(32%)
Total:	€ 107.675	(100%)







VI Informations générales



1. Identification

1.1. Dénomination

Intervest Retail SA, Société d'Investissement à Capital Fixe Immobilière de droit belge ou 'Sicafi de droit belge'.

1.2. Siège social

Uitbreidingstraat 18, 2600 Anvers-Berchem.

En vertu de l'article 3 des statuts, le siège de la société peut être transféré en Belgique sans modification des statuts en Région flamande ou dans la Région bilingue de Bruxelles-Capitale, par décision du Conseil d'Administration.

1.3. Numéro d'entreprise et numéro de TVA

La société est inscrite dans la banque-carrefour pour les entreprises sous le numéro d'entreprise 0431.391.860.

Son numéro de TVA est 0431.391.860.

1.4. Forme juridique, constitution, publication

La société anonyme de droit belge Intervest Retail a été constituée par acte passé devant le notaire André van der Vorst, à Elsene, le 15.06.1987, publié aux annexes du Moniteur belge le 09.07.1987 suivant sous le numéro de référence 870709-272.

Les statuts ont été modifiés à plusieurs reprises. Les statuts ont été coordonnés pour la dernière fois le 30.12.2002.

Depuis le 22.12.1998, Intervest Retail est agréée comme "société d'investissement en biens immobiliers à capital fixe de droit belge", en abrégé

sicafi de droit belge, inscrite à la Commission Bancaire, Financière et des Assurances.

Elle est soumise au régime légal des sociétés d'investissement à capital fixe visé à l'article 118 de la loi du 04.12.1990 relative aux Opérations Financières et aux Marchés Financiers.

La société a choisi la catégorie d'investissements déterminée dans l'article 122 §1, 1^{er} alinéa, 5^o de la loi précitée du 04.12.1990.

La société fait un appel public à l'épargne au sens de l'article 26, 2^{ème} alinéa des lois coordonnées sur les sociétés commerciales, modifiées par la loi du 13.04.1995.

1.5. Durée

La société a été constituée pour une durée indéterminée.

1.6. Objet social

Article 4 des statuts:

La société a pour objet principal le placement collectif en biens immobiliers.

En conséquence, **à titre principal**, la société investit en biens immobiliers, à savoir les immeubles tels que définis par les articles 517 et suivants du Code Civil, les droits réels sur des immeubles, les actions avec droit de vote émises par les sociétés immobilières liées, les droits d'option sur des immeubles, les parts d'autres organismes de placement en biens immobiliers inscrits à la liste prévue à l'article 120, paragraphe premier, alinéa 2 ou à l'article 137 de la loi du 04.12.1990, les certificats immobiliers visés à l'article 106 de ladite loi, les droits découlant de contrats donnant un ou plusieurs biens en leasing immobilier à la société, ainsi que tous autres biens, actions ou droits qui seraient définis comme



biens immobiliers par la loi susdite ou tout arrêté d'exécution ou toutes autres activités qui seraient autorisées par la réglementation applicable à la société.

À titre accessoire, la société peut procéder à toutes opérations et toutes études ayant trait à tous biens immobiliers tels que décrits ci-avant et accomplir tous actes qui se rapportent aux biens immobiliers tels que l'achat, la transformation, l'aménagement, la location, la sous-location, la gestion, l'échange, la vente, le lotissement, la mise sous le régime de la copropriété, l'intéressement, par voie de fusion ou autrement, à toute entreprise ayant un objet similaire ou complémentaire, mais dans le respect de la réglementation applicable aux sicafi et, en général, toutes les opérations se rattachant directement ou indirectement à son objet social.

La société ne peut agir comme promoteur immobilier si ce n'est à titre occasionnel. La société peut également donner en leasing immobilier des biens immobiliers, avec ou sans option d'achat.

Toujours **à titre accessoire**, la société peut effectuer des placements en valeurs mobilières autres que celles décrites ci-dessus et détenir des liquidités. Ces placements doivent être diversifiés de façon à assurer une répartition adéquate du risque. Ces placements seront également effectués conformément aux critères définis par l'A.R. du 04.03.1991 relatif à certains organismes de placement collectif. Dans l'hypothèse où la société détiendrait pareilles valeurs mobilières, la détention de ces valeurs mobilières devra être compatible avec la poursuite à court ou moyen terme de la politique de placement de la société et lesdites valeurs mobilières devront en outre être inscrites à la cote d'une bourse de valeurs mobilières d'un État membre de l'Union Européenne, NYSE, NASDAQ ou d'une bourse suisse.

Les liquidités peuvent être détenues dans toutes les monnaies sous la forme de dépôts à vue ou à terme ou de tous instruments du marché monétaire susceptibles d'être aisément mobilisés. La société peut effectuer le prêt de titres dans les conditions permises par la loi.

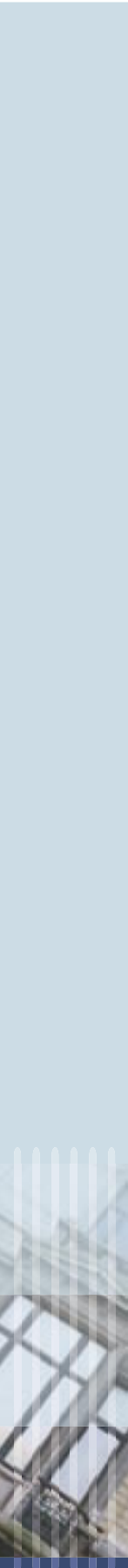
1.7. Exercice

L'exercice commence le 1^{er} janvier et se termine le 31 décembre de chaque année. Le premier exercice comme sicafi a commencé le 01.11.1999 pour se terminer le 31.12.2000.

1.8. Consultation de documents

- Les statuts d'Intervest Retail 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 annexes sont envoyés chaque année aux actionnaires nominatifs, ainsi qu'à toute personne qui en fait la demande.
- Les décisions portant nomination et démission des membres des organes sont publiées aux Annexes du Moniteur belge.
- Les communications financières ainsi que les convocations aux Assemblées Générales sont publiées dans la presse financière.

Les autres documents accessibles au public peuvent être consultés au siège social de la société.



2. Capital social

2.1. Capital émis

Le capital social s'élève à € 97.213.233,32 et est divisé en 5.078.525 actions libérées sans mention de valeur nominale.

2.2. Évolution du capital

Date	Opération	Capital en €	Nombre d'actions créées	Capital total en €	Nombre total d'actions
01.11.1999	Fusion GL-TRUST	13.757.506	645.778	78.427.870	3.977.626
01.11.1999	Augmentation de capital (VastNed)	21.318.843	882.051	99.746.713	4.859.677
25.11.1999	Diminution de capital (apurement de pertes)	-7.017.728	0	92.728.985	4.859.677
29.02.2000	Augmentation de capital (apport Bruul Malines)	2.263.470	90.829	94.992.455	4.950.506
30.06.2000	Augmentation de capital (apport La Louvière)	544.103	21.834	95.536.559	4.972.340
30.06.2000	Augmentation de capital (apport Avenue Louise 7)	1.305.848	52.402	96.842.407	5.024.742
20.09.2000	Fusion des sociétés Leuwenkroon	78.595	14.004	96.921.003	5.038.746
20.09.2000	Conversion du capital en € + arrondissement	78.997	0	97.000.000	5.038.746
08.05.2002	Fusion Immobilière de l'Observatoire SA	2.995,61	7.273	97.002.995,61	5.046.019
30.12.2002	Fusion 11 sociétés GL	208.749,71	26.701	97.211.745,32	5.072.720
30.12.2002	Fusion Immo GL SA	1.488,00	5.805	97.213.233,32	5.078.525

2.3. Capital autorisé

Le Conseil d'Administration est expressément autorisé à augmenter le capital social en une ou plusieurs fois à concurrence d'un montant de € 97.213.233,32, par apport en numéraire ou en nature, et le cas échéant par incorporation de réserves ou de primes d'émission, conformément aux règles prescrites par le Code des Sociétés, les statuts et l'article 11 de l'A. R. du 10.04.1995 concernant les sicafi.

Cette autorisation est conférée pour une durée de cinq ans à dater de la publication aux annexes du Moniteur belge du procès-verbal de l'Assemblée Générale extraordinaire du 30.12.2002, à savoir à partir du 24.01.2003. Cette autorisation est renouvelable.

Lors de toute 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 n'en décide elle-même. Les augmentations de capital peuvent donner lieu à l'émission d'actions avec ou sans droit de vote.

Lorsque les augmentations de capital, décidées par le Conseil d'Administration en vertu de cette autorisation, comportent une prime d'émission, le montant de celle-ci est affecté à un compte spécial indisponible dénommé "primes d'émission" qui constituera, à l'égal du capital, la garantie des tiers et ne pourra être réduit ou supprimé que par une décision de l'Assemblée Générale statuant suivant les conditions de présence et de majorité requises pour la réduction de capital, sous réserve de son incorporation au capital, comme prévu ci-dessus.



En 2003, le Conseil d'Administration n'a pas utilisé l'autorisation lui accordée d'utiliser des montants au capital autorisé.

Le 30.12.2002, comme déjà mentionné, le capital autorisé a été augmenté à € 97.213.233,32. Dès lors, le Conseil d'Administration n'a pas fait appel au capital autorisé.

2.4. Rachat d'actions

Conformément à l'article 9 des statuts, le Conseil d'Administration peut procéder au rachat d'actions libérées par achat ou conversion dans les limites légalement autorisées, lorsque cet achat est nécessaire pour épargner à la société un préjudice grave et imminent.

Cette autorisation est valable trois ans à compter de la publication du procès-verbal de l'Assemblée Générale et est renouvelable pour une période de la même durée.

2.5. Augmentation de capital

Toute augmentation de capital sera réalisée conformément aux articles 581 jusque 607 du Code des Sociétés, sous réserve du fait qu'en cas de souscription au comptant en vertu de l'article 11 §1 de l'A.R. du 10.04.1995 relatif aux sicafi, il ne peut être dérogé au droit de préférence des actionnaires, visé aux articles 592 jusque 595 du Code des Sociétés. De plus, la société doit se conformer aux dispositions relatives à l'émission publique d'actions à l'article 125 de la loi du 04.12.1990 et aux articles 28 et suivants de l'A.R. du 10.04.1995.

Les augmentations de capital par apport en nature sont soumises aux règles prescrites par les articles 601 et 602 du Code des Sociétés. En outre, conformément à l'article 11 §2 de l'A.R. du 10.04.1995 relatif aux sicafi, les conditions suivantes doivent être respectées:

1. L'identité de celui qui fait l'apport doit être mentionnée au rapport visé à l'article 602, troisième alinéa, du Code des Sociétés, ainsi que dans la convocation à l'Assemblée Générale qui sera

convoquée pour l'augmentation de capital.

2. Le prix d'émission ne peut être inférieur à la moyenne des cours boursiers des trente jours précédant l'apport.
3. Le rapport visé au point 1 ci-dessus doit également indiquer l'incidence de l'apport proposé, sur la situation des anciens actionnaires, en particulier en ce qui concerne leur quote-part du bénéfice et du capital.

3. Extraits des statuts²³

3.1. Actions

Article 8 – Nature des titres

Les actions sont au porteur, nominatives ou, en cas de désignation préalable d'un titulaire de compte par le Conseil d'Administration, elles pourront prendre la forme d'actions dématérialisées.

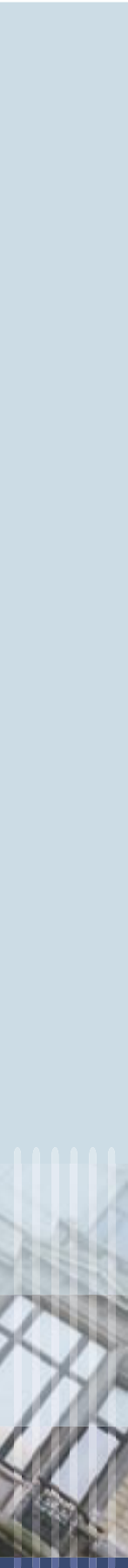
Les actions au porteur sont signées par deux administrateurs. Ces signatures peuvent être remplacées par des griffes.

Les actions au porteur peuvent être émises en titres simples ou collectifs. Les titres collectifs représentent plusieurs titres simples selon la forme à déterminer par le Conseil d'Administration. Ils peuvent par simple décision du Conseil d'Administration être scindés en sous-actions qui, en nombre suffisant, même sous concordance de numérotation, donnent les mêmes droits qu'une action simple.

Chaque propriétaire d'actions simples peut obtenir de la société l'échange de ses actions contre une ou plusieurs actions collectives au porteur qui représentent des titres simples et cela selon son choix; chaque propriétaire d'une action collective peut obtenir de la société l'échange de ces titres contre un nombre d'actions simples qu'ils représentent. Ces échanges se réalisent au frais du propriétaire.

Chaque titre au porteur peut être échangé en titre nominatif ou dématérialisé et vice-versa aux frais de l'actionnaire.

²³ Ces articles ne sont pas la reproduction complète, ni la reproduction littérale des statuts. Les statuts complets sont à consulter au siège de la société.



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 mort, ainsi que tout échange d'actions sont inscrits dans ce registre.

3.2. Possession

Article 11 – Règlement de transparence

Conformément aux prescrits de la loi du 02.03.1989, chaque 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 la Commission Bancaire, Financière et des Assurances 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.

La déclaration est également obligatoire en cas de cession d'actions, lorsqu'à la suite de cette cession, le nombre de droits de vote dépasse vers le haut ou vers le bas le seuil déterminé au premier ou second alinéa.

3.3. Administration et contrôle

Article 12 – Composition du Conseil d'Administration

La société est administrée par un Conseil d'Administration composé de trois administrateurs au moins, actionnaires ou non, nommés pour six ans au plus par l'Assemblée Générale des Actionnaires et toujours révocables par elle.

En cas de vacance 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.

Lorsqu'une personne morale est désignée comme administrateur ou membre du Comité de Direction, elle désignera parmi ses associés, gérants, administrateurs ou employés un représentant fixe qui sera chargé de l'exécution de cette tâche au nom et pour le compte de la personne morale concernée. Ce représentant doit satisfaire aux mêmes conditions et est civilement et pénalement responsable comme s'il accomplirait la tâche en son nom et pour son propre compte, sous réserve de la responsabilité solidaire de la personne morale qu'elle représente. Cette dernière ne peut pas licencier son représentant sans avoir nommé en même temps un successeur.

Tous administrateurs et leurs représentants doivent posséder l'honorabilité professionnelle nécessaire, l'expérience et l'autonomie telles que déterminées par l'article 4 §1, 4° de l'A.R. du 10.04.1995 et peuvent donc être tenus d'une gestion autonome. Ils ne peuvent également pas tomber sous le coup des cas d'interdiction prévus par l'article 19 de la loi du 22.03.1993 relative au statut et au contrôle des institutions de crédit.

Article 15 – Délégation des compétences

Le Conseil d'Administration peut, en application de l'article 524bis du Code des Sociétés, composer un Comité de Direction dont les membres sont élus au sein ou hors du Conseil d'Administration. 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 ne



peut déléguer l'administration quotidienne de la société qu'à minimum deux personnes, qui doivent naturellement être administrateurs. Si aucun Comité de Direction n'a été nommé, le Conseil d'Administration peut déléguer l'administration quotidienne de la société à minimum deux personnes, qui doivent naturellement être administrateurs.

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 sont attribuées et ce, conformément à la loi du 04.12.1990 sur les Transactions Financières et les Marchés Financiers, et à ses arrêtés d'exécution.

Article 17 – Conflits d'intérêts

Les administrateurs, les personnes chargées de l'administration journalière et les mandataires de la société doivent respecter les règles relatives aux conflits d'intérêts prévues par l'A.R. du 10.04.1995 relatif aux sicafi et par 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 une durée renouvelable de trois années. La rémunération du Commissaire est déterminée par l'Assemblée Générale à l'occasion de la nomination.

Le(s) Commissaire(s) contrôle(nt) et certifie(nt) également les données comptables reprises dans les comptes annuels de la société. À la demande de la Commission Bancaire, Financière et des Assurances, il(s) certifie(nt) l'exactitude des données transmises par la société à cette dernière conformément à l'article 133 de la loi du 04.12.1990.

3.4. Assemblées Générales

Article 19 – Assemblée

L'Assemblée Générale ordinaire des Actionnaires, dénommée assemblée annuelle, doit être convoquée chaque année le deuxième mercredi du mois de mai à quatorze heures trente minutes.

Si ce jour est un jour férié légal, l'assemblée aura lieu le jour ouvrable suivant.

Les Assemblées Générales sont tenues au siège de la société ou en tout autre endroit en Belgique indiqué dans la convocation.

Article 22 – Dépôt de titres

Pour être admis à l'Assemblée Générale, tout propriétaire de titre au porteur doit effectuer le dépôt de ses titres, si cela est exigé dans la convocation, au siège social ou aux établissements financiers désignés dans les avis de convocation, trois jours ouvrables avant la date fixée pour l'assemblée.

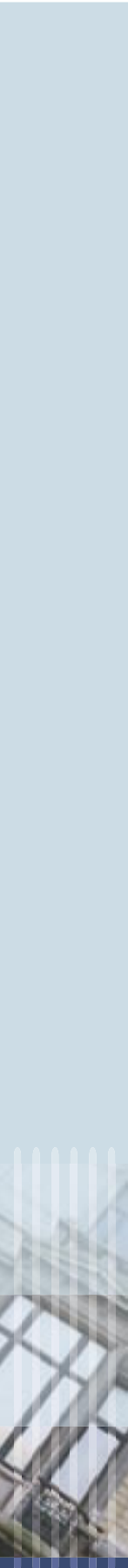
Les propriétaires d'actions nominatives doivent, trois jours ouvrables à l'avance, prévenir de leur intention d'assister à l'Assemblée Générale par simple lettre adressée au siège social.

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.

Lorsqu'une action est grevée d'un usufruit, les droits afférents à cette action sont exercés par l'usufruitier sauf si le nu-propriétaire s'y oppose.



3.5. Traitement des résultats

Article 29 – Destination des bénéfices

La société distribue le revenu net, diminué des montants qui correspondent à la diminution nette des dettes de l'exercice en cours, d'un montant d'au moins quatre-vingts pour cent (80%).

Pour l'application de cet article, le produit net est défini comme le bénéfice de l'exercice, à l'exclusion des réductions de valeur, des reprises de réductions de valeur et des plus-values réalisées sur les immobilisations pour autant que celles-ci soient imputées au compte de résultats.

Les vingt pour cent restants recevront la destination que vaudra lui donner l'Assemblée Générale sur proposition du Conseil d'Administration.

Toutefois, les plus-values sur la réalisation des immobilisations sont exclues du produit net, tel que défini à l'alinéa premier, dans la mesure où elles sont remployées dans un délai de quatre ans prenant cours le premier jour de l'exercice courant au cours duquel ces plus-values ont été réalisées.

La partie des plus-values réalisées qui n'est pas remployée après la période de quatre ans est ajoutée au revenu net, tel que défini, de l'exercice qui suit cette période.

4. Commissaire

Monsieur Ludo De Keulenaer, associé dans la société civile ayant adopté la forme d'une société coopérative à responsabilité limitée, Deloitte & Partenaires Réviseurs d'Entreprises dont les bureaux sont sis à 1831 Diegem, Berkenlaan 8b.

Le mandat du Commissaire expirera immédiatement après l'assemblée annuelle qui aura lieu en 2004.

La rémunération du Commissaire s'élève à € 64.050 (excl. TVA, incl. frais) par an pour l'examen des comptes annuels.

5. Banque dépositaire

La Banque Degroof a été désignée à partir de 01.09.2002 comme banque dépositaire d'Interinvest Retail au sens des articles 12 et suivants de l'A.R. du 10.04.1995 relatif aux sicafi

L'indemnité annuelle est une commission, calculée comme suit:

Total des actifs (consolidés)	Indemnité par tranche (hors TVA)
de € 0 à € 124 millions (arrondi)	0,02% par an
de € 124 millions (arrondis) avec un minimum de € 37.184 par an	0,01% par an

Lorsque le total de l'actif se montera à € 496 millions (arrondis) ou plus, une commission de 0,01% par an sera calculée sur le total de l'actif.

6. Expert immobilier

L'expert immobilier désigné par Interinvest Retail est Cushman & Wakefield Healey & Baker, ayant son siège à 1000 Bruxelles, Avenue des Arts 58 boîte 7. La société est représentée par Eric Van Dyck.

L'indemnité est calculée comme suit:

- Estimation initiale:
0,04% de la valeur vénale, frais acheteur
- Réestimation annuelle:
0,02% de la valeur vénale, frais acheteur
- Adaptations trimestrielles:
0,01% de la valeur vénale, frais acheteur

Conformément à l'A.R. du 10.04.1995, il estime le portefeuille quatre fois par an.



7. Apporteur de liquidité

En décembre 2001 il a été conclu un accord de liquidité avec la Banque Degroof, rue de l'Industrie 44, 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 € 2.000 par mois.

8. Sicaf immobilière – cadre légal

Le régime des Sicafs a été réglementé par l'A.R. du 10.04.1995 et du 10.06.2001 pour encourager les investissements communs en immobilier. Le concept ressemble fort à celui des Real Estate Investment Trusts (REIT – USA) et des organismes de placement fiscaux (FBI – Pays-Bas).

L'intention du législateur est qu'une Sicaf 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 Sicaf est placée sous le contrôle de la Commission Bancaire, Financière et des Assurances et est soumise à une réglementation spécifique dont les dispositions les plus marquantes sont les suivantes:

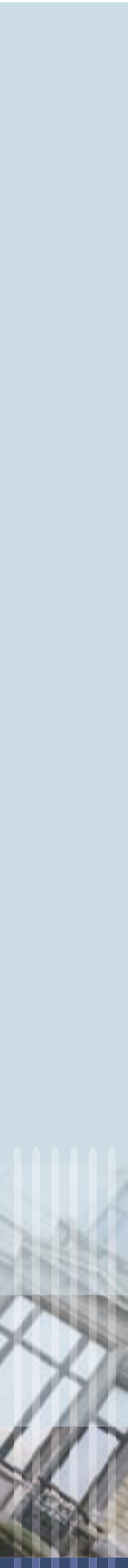
- adopter la forme d'une société anonyme ou d'une société en commandite par actions avec un capital minimum de € 1.239.467,62
- un degré d'endettement limité à 50% du total de l'actif
- des règles strictes en matière de conflits d'intérêts
- une comptabilisation du portefeuille à la valeur de marché sans possibilité d'amortissement
- une estimation trimestrielle du patrimoine immobilier par des experts indépendants

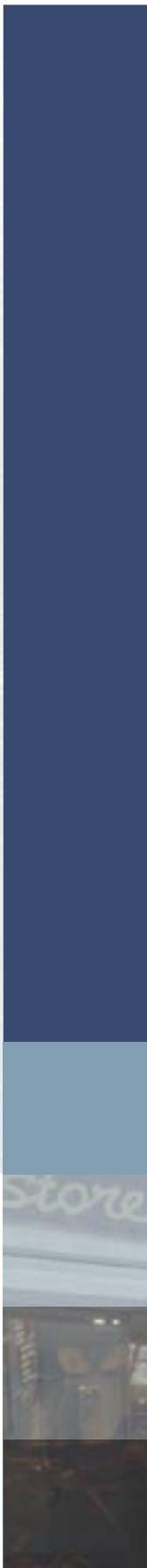
- une répartition du risque: maximum 20% du patrimoine dans un seul immeuble, sauf exception
- une exonération de l'impôt des sociétés à condition que les résultats soient distribués au moins à hauteur de 80%
- un précompte mobilier libératoire de 15% à retenir lors de la mise en paiement du dividende

L'intention de toutes ces règles est de limiter le risque pour les actionnaires.

Les sociétés qui fusionnent sont soumises à un impôt (taxe de sortie) de 20,085% sur les plus-values latentes et les réserves immunisées.

Intervest Retail SA a reçu son agrément de sicaf immobilière le 22.12.1998.





INTERVEST

RETAIL

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.intervest.be

